

FINANSIJE

ČASOPIS ZA TEORIJU I PRAKSU FINANSIJA

Godina LXVII
Broj 1-6/2012.
Beograd
ISSN 0015-2145
UDK 336

2012.

FINANSIJE

1-6

Iz sadržaja:

Dr Goran NIKOLIĆ
TEKTONSKE PROMENE U GLOBALNOJ EKONOMIJI I NJIHOV POTENCIJALNI
EFEKAT NA SRBIJU

Prof. dr Milica BISIĆ, mr Goran RADOSAVLJEVIĆ
STEPEN FISKALNE DECENTRALIZACIJE U REPUBLICI SRBIJI: POKAZATELJI I
POREĐENJA

Prof. dr Snežana STOJANOVIĆ
INTERNA FINANSIJSKA KONTROLA U JAVNOM SEKTORU

Mr Nada ĐERIĆ, prof. dr Jelena RADOVIĆ-STOJANOVIĆ
ZARADE U REPUBLICI SRBIJI 1994-2011.

Prof. dr Tahir MAHMUTEFENDIĆ
EKONOMSKI RAST U SOCIJALISTIČKOJ JUGOSLAVIJI I DRŽAVAMA
NASLEDNICAMA

Professor Irina KNYAZEVA, Ph.D
BITNI ASPEKTI ZAŠTITE KONKURENCIJE NA TRŽIŠTU FINANSIJSKIH USLUGA
RUSKE FEDERACIJE

Dr Vlastimir VUKOVIĆ, Dr Vladimir MEDAN
OSIGURANJE DEPOZITA TOKOM KRIZE: NORMATIVNE IZMENE I STVARNI UČINCI

Mr Slobodanka JOVIN, dr Slaviša ĐUKANOVIĆ
PROBLEMI FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA MALIH I SREDNJIH PREDUZEĆA

Prof. dr Srđan MARINKOVIĆ
PRIVATNA EMISIJA NOVCA KROZ ISTORIJU

REPUBLIKA SRBIJA
MINISTARSTVO
FINANSIJA I PRIVREDE

Osnivač i izdavač:

Ministarstvo finansija i privrede Republike Srbije, Beograd, Kneza Miloša 20.
www.mfp.gov.rs

*Osnivačka i izdavačka prava preuzeta od Ministarstva finansija SRJ na osnovu
Sporazuma o prenosu osnivačkih prava br. 651-01-1/2003.*

Za izdavača: Mladan Dinkić, ministar finansija i privrede

Uređivački odbor: prof. dr Veroljub Dugalić, mr Vesna Đukić, prof. dr Gordana Ilić-Popov, prof. dr Pavle Petrović, prof. dr Dejan Popović, prof. dr Božidar Raičević, prof. dr Nebojša Savić, prof. dr Nikola Stevanović, prof. dr Kata Škarić, prof. dr Dušan Vujović (Vašington), prof. dr Boško Živković.

Šire članstvo Uređivačkog odbora: prof. dr Mihail Arandarenko, Miodrag Arsić, prof. dr Boris Begović, prof. dr Aleksandra Jovanović, prof. dr Milena Jovičić, dr Boško Mijatović, dr Branko Milanović (Vašington), Božo Novoselac, prof. dr Željko Šević (London).

Glavni urednik: prof. dr Dušan Vujović

Zamenik glavnog urednika: prof. dr Dejan Popović

Urednik: mr Vesna Đukić

Prevod rezimea: mr Jasmina Knežević

Redakcija: Časopis *FINANSIJE*, Ministarstvo finansija i privrede Republike Srbije, Kneza Miloša 20, 11000 Beograd. Tel. 011 3642-659. E-mail: vesna.djukic@mfp.gov.rs

Štampa: Štamparija Ministarstva finansija i privrede Republike Srbije, Kneza Miloša 20, 11000 Beograd

*Prvi broj časopisa FINANSIJE izašao je 26. januara 1946. godine.
Od 1. maja 1949. godine, osnivač časopisa je Savezno ministarstvo finansija.
Od 1. januara 2003. godine, prava osnivača i izdavača časopisa preuzima
Ministarstvo finansija Republike Srbije.*

*Izuzetan doprinos razvoju časopisa dali su:
dr Bogoljub Lazarević, dr Milan Golijanin i prof. dr Miroslav Petrović*

FINANSIJE

Časopis za teoriju i praksu finansija

67 godina, br. 1-6/2012.

Beograd

ČLANCI

GLOBALNA EKONOMIJA

Dr Goran NIKOLIĆ
TEKTONSKE PROMENE U
GLOBALNOJ EKONOMIJI I
NJIHOV POTENCIJALNI EFEKAT
NA SRBIJU
str. 7

Dr Marijana LJUBIĆ
DEPRECIJACIJA DEVIZNOG
KURSA ZEMALJA U TRANZICIJI
POD UTICAJEM SVETSKE
EKONOMSKE KRIZE
str. 27

SRBIJA – EKONOMIJA I FINANSIJE

Prof. dr Milica BISIĆ, mr Goran
RADOSAVLJEVIĆ
STEPEN FISKALNE DECENTRA-
LIZACIJE U REPUBLICI SRBIJI:
POKAZATELJI I POREĐENJA
str. 44

Dr Lidija BARJAKTAROVIĆ,
Ana VJETROV MSc,
Dr Snezana KONJIKUŠIĆ
ANALIZA VEZE IZMEĐU
FINANSIRANJA PREDUZEĆA I
PRIVREDNOG RAZVOJA ZEMLJE
str. 63

Prof. dr Snežana STOJANOVIĆ
INTERNA FINANSIJSKA KONTRO-
LA U JAVNOM SEKTORU
str. 79

Srđan M. BOLJANOVIĆ
UTICAJ STRANIH DIREKTNIH IN-
VESTICIJA NA TRANSFER TEH-
NOLOGIJE U SRBIJI
str. 92

Mr Bogdan POPOVIĆ
COST-BENEFIT ANALIZA INFRA-
STRUKTURNIH PROJEKATA
- PRIMER SRBIJE
str. 109

Mr Nada ĐERIĆ,
prof. dr Jelena Radović-Stojanović
ZARADE U REPUBLICI SRBIJI
1994-2011.
str. 118

Ljubinko STANOJEVIĆ
SERTIFIKACIJA INTERNIH
REVIZORA U JAVNOM SEKTORU
REPUBLIKE SRBIJE
str. 136

MEĐUNARODNA ISKUSTVA

Prof. dr Tahir MAHMUTEFENDIĆ
EKONOMSKI RAST U
SOCIJALISTIČKOJ JUGOSLAVIJI I
DRŽAVAMA NASLEDNICAMA
str. 155

Professor Irina KNYAZEVA, Ph.D
BITNI ASPEKTI ZAŠTITE KON-
KURENCIJE NA TRŽIŠTU
FINANSIJSKIH USLUGA RUSKE
FEDERACIJE
str. 176

FINANSIJE

Dr Ibrahim TOTIĆ
FINANSIRANJE ZDRAVSTVENIH
SISTEMA U ZEMLJAMA GRUPE
BRİK
str. 192

BANKARSTVO I OSIGURANJE

Dr Zoran GRUBIŠIĆ, mr Darko
VUKOVIĆ, dr Mališa ĐUKIĆ
FUNDAMENTALNA ANALIZA:
FINANSIJSKI IZVEŠTAJI BANAKA
str. 222

Dr Vlastimir VUKOVIĆ, dr Vladimir
MEDAN
OSIGURANJE DEPOZITA TOKOM
KRIZE: NORMATIVNE IZMENE I
STVARNI UČINCI
str. 235

Mr Slobodanka JOVIN, dr Slaviša
ĐUKANOVIĆ
PROBLEMI FINANSIJSKOG IZ-
VEŠTAVANJA MALIH I SREDNJIH
PREDUZEĆA
str. 252

Prof. dr Srđan MARINKOVIĆ
PRIVATNA EMISIJA NOVCA
KROZ ISTORIJU
str. 270

OPŠTA EKONOMSKA TEORIJA

Kristina BUDIMČEVIĆ, Jelena RODIĆ
POLITIKA DOBITI: TEORIJSKI
PRISTUP
str. 290

SPECIFIČNE EKONOMSKE TEME

Mr Miloš MILOŠEVIĆ
NOVE TEHNIKE PRANJA NOVCA
str. 309

Miloš ILIĆ, Dušan SAKOVIĆ
ULOGA INTERNE REVIZIJE U
UPRAVLJANJU POSLOVNIM
RIZIKOM PREVARE
str. 324

PRIKAZI

„KA NOVOM MODELU
PRIVREDNOG RAZVOJA I
ZAPOŠLJAVANJA“
Tematski broj časopisa
Ekonomski vidici br. 2, jun 2012.
Mr Jasmina KNEŽEVIĆ
str. 337

Tahir MAHMUTEFENDIĆ
„UTICAJ TRANZICIJE I
GLOBALNIH EKONOMSKIH
PROMENA NA ZEMLJE JUGOI-
STOČNE EVROPE (2001-2010)“
Prof. dr Petar ĐUKIĆ
str. 344

Najl FERGUSON
„MOĆ NOVCA: NOVAC I MOĆ
U SAVREMENOM SVETU
1700 – 2000“
Dr Biljana VITKOVIĆ
str. 350

**BIBLIOGRAFIJA ČLANAKA
ČASOPISA *FINANSIJE* 2002 -2011.**
Vesna MADŽARAC,
Veljko ĐOKOVIĆ
str. 358

FINANCE

Journal for the theory and practice of finance

67 years, No 1-6/2012

Belgrade

ARTICLES

GLOBAL ECONOMY

Goran NIKOLIC, PhD
TECTONIC CHANGES IN THE
GLOBAL ECONOMY AND THEIR
POTENTIAL IMPACT ON SERBIA
p. 7

Marijana LJUBIC, PhD
EXCHANGE RATE
DEPRECIATION OF TRANSITION
COUNTRIES UNDER THE
INFLUENCE OF THE WORLD
ECONOMIC CRISIS
p. 27

**SERBIA – ECONOMY AND
FINANCE**

Professor Milica BISIĆ, Ph.D,
Goran RADOSAVLJEVIĆ
LEVEL OF FISCAL DECENTRA-
LIZATION IN THE REPUBLIC OF
SERBIA
p. 45

Lidija BARJAKTAROVIC, PhD,
Ana VJETROV, MSc, Dr Snezana
KONJIKUSIC ANALYSIS OF THE
LINK BETWEEN COMPANIES'
FINANCING AND ECONOMIC
GROWTH OF THE COUNTRY
p. 63

Professor Snežana STOJANOVIC, PhD
PUBLIC INTERNAL FINANCIAL
CONTROL
p. 79

Srdjan M. BOLJANOVIC
IMPACT OF FOREIGN DIRECT IN-
VESTMENTS ON TECHNOLOGY
TRANSFER IN SERBIA
p. 92

Bogdan POPOVIC, MA
COST-BENEFIT ANALYSIS OF
INFRASTRUCTURAL
PROJECTS – CASE OF SERBIA
p. 109

Nada Djeric, MA,
Jelena Radovic–Stojanovic, PhD
SALARIES IN THE REPUBLIC OF
SERBIA 1994-2011
p. 118

Ljubinko STANOJEVIC
CERTIFICATION OF INTERNAL
AUDITORS IN THE PUBLIC SEC-
TOR OF THE REPUBLIC OF SERBIA
p. 136

INTERNATIONAL EXPERIENCE

Tahir MAHMUTEFENDIC, PhD
ECONOMIC GROWTH IN
YUGOSLAVIA AND THE
YUGOSLAV SUCCESSOR STATES
p. 155

Professor Irina KNYAZEVA, PhD
PRESSING ISSUES OF PROTECTING
COMPETITION ON THE MARKET
OF FINANCIAL SERVICES IN THE
RUSSIAN FEDERATION
p. 176

Ibrahim TOTIC, PhD
FINANCING OF HEALTH SYSTEMS IN THE BRIC COUNTRIES
p. 192

BANKING AND INSURANCE

Zoran GRUBISIC,
PhD, Darko VUKOVIC, MA,
Malisa DJUKIC, PhD
FUNDAMENTAL ANALYSIS:
FINANCIAL STATEMENTS OF
BANKS
p. 222

Vlastimir VUKOVIC, PhD,
Vladimir MEDAN, PhD
DEPOSIT INSURANCE IN THE
TIME OF CRISIS: NORMATIVE
CHANGES AND VERITABLE
EFFICIENCIES
p. 235

Slobodanka JOVIN, MA, Slavisa
ĐUKANOVIC, PhD
SMEs FINANCIAL REPORTING
PROBLEMS
p. 252

Professor Srdjan MARINKOVIC, PhD
FREE COMPETITION OF PRIVATE
MONEY ISSUERS THROUGH THE
HISTORY
p. 270

GENERAL ECONOMIC THEORY

Kristina BUDIMCEVIC, Jelena RODIC
PROFIT POLICY: THEORETICAL
APPROACH
p. 290

SPECIFIC ECONOMIC ISSUES
Milos MILOSEVIC, MA
NEW MONEY LAUNDERING TECH-
NICS
p. 309

Milos ILIC, Dusan SAKOVIC
THE ROLE OF INTERNAL AUDIT
IN MANAGING BUSINESS RISK
OF FRAUD
p. 324

REVIEWS

„LOOKING FOR NEW MODEL OF
ECONOMIC DEVELOPMENT AND
EMPLOYMENT“
Thematic issue of the journal
Ekonomski vidici, No 2, June 2012
Jasmina KNEZEVIC, MA
p. 337

Tahir MAHMUTEFENDIC
„THE IMPACT OF TRANSITION
AND GLOBAL ECONOMIC CHAN-
GES ON SOUTH-EAST EUROPEAN
COUNTRIES (2001–2010)“
Professor Petar DJUKIC, PhD
p. 344

Najl FERGUSON
„THE CASH NEXUS: MONEY AND
POWER IN THE MODERN
WORLD, 1700 – 2000“
Biljana VITKOVIC, PhD
p. 350

BIBLIOGRAPHIES OF THE ARTI-
CLES PUBLISHED IN JOURNAL
FINANSIJE 202-2011
Vesna MADZARAC, Veljko
DJOKOVIĆ
p. 358

Rad primljen: 8. 11. 2012.

UDK: 339.9.012(497.11)

JEL:F020

Stručni rad

**TEKTONSKE PROMENE U GLOBALNOJ
EKONOMIJI I NJIHOV POTENCIJALNI
EFEKAT NA SRBIJU**

***TECTONIC CHANGES IN THE GLOBAL ECONOMY AND
THEIR POTENTIAL IMPACT ON SERBIA***

Dr Goran NIKOLIĆ

Institut za evropske studije, Beograd

Rezime

Finansijsko-privredna kriza koja je počela krajem prve decenije 21. veka snažno je pogodila razvijene zemlje i smanjila njihov relativni značaj u globalnoj ekonomiji. Neka vrsta multipolarnosti međunarodnog sistema, posebno ekonomskog, u koju svet polako ulazi, pre svega, posledica je snažnog privrednog rasta mnogoljudnih zemalja u razvoju, posebno Kine. SAD još uvek ima ubedljivo najveću privredu, ali procene ukazuju da će početkom sledeće decenije kineska ekonomija prestići američku. Kako Srbija pokušava da vodi spoljnu politiku, koja se oslanjana četiri stuba svetske moći (Brisel, Vašington, Moskva i Peking), promene na globalnom planu imaju rastući značaj za kreatore domaće politike. Spoljnoekonomski odnosi Srbije uglavnom se prelamaju kroz međunarodnu razmenu (roba, i, u manjoj meri, usluga), protok investicija (direktnih i portfolio) i tekuće transfere (doznake i inopenzije). Intencija rada je da, pored ostalog, procenimo kako će se tektonske promene u globalnoj ekonomiji odraziti na ova tri kanala, preko kojih se odvija interakcija srpske i svetske ekonomije.

Ključne reči: GLOBALNA EKONOMIJA, TEKTONSKE PROMENE, MULTIPOLARNOST, SAD, BRIKS, SRBIJA.

Summary

Financial and economic crisis that began at the end of the first decade of the 21st century has strongly affected developed countries by reducing their relative weight in the global economy. A kind of multipolar order, especially in economic terms, in which the world is slowly entering, is the result of strong economic growth in developing countries with large populations, primarily China. USA still has the largest economy by far, but estimates suggest that by the beginning of the next decade, China's economy is set to become number one in the world.

Since Serbia is trying to run a foreign policy that is relying on the four pillars of world power (Brussels, Washington, Moscow and Beijing), changes at the global level are increasingly important for domestic policy makers. Serbian foreign economic relations are predominantly carried out through international exchange (and to a lesser extent, services), the flow of investment (direct and portfolio) and current transfers (remittances and foreign pensions). The intention of this paper is to evaluate how the tectonic changes in the global economy affect these three channels through which Serbian and global economy interact.

Key Words: GLOBAL ECONOMY, TECTONIC CHANGES, MULTIPOLARITY, USA, BRICS, SERBIA.

UVOD

Poslednjih pola decenije, sa finansij-skom i ekonomskom krizom, te sporim rastom zapadnih ekonomija, svedoci smo ubrzanog slabljenja relativnog ekonomskog značaja zapada“(razvijenih, odnosno industrijalizovanih zemalja), na račun istoka, odnosno zemalja u razvoju (ZUR). Referentne projekcije ukazuju na nastavak tog trenda, koji traje od druge polovine devedesetih. Na priloženim grafikonima date su tendencije (i procene) vrednosti ukupnog GDP-a za vodeće industrijske zemlje kao i pojedine zemlje BRIKS-a, klub koga, pre svega, čine mnogoljudne ZUR (Brazil, Rusija, Indija, Kina, Južna Afrika). Ja-

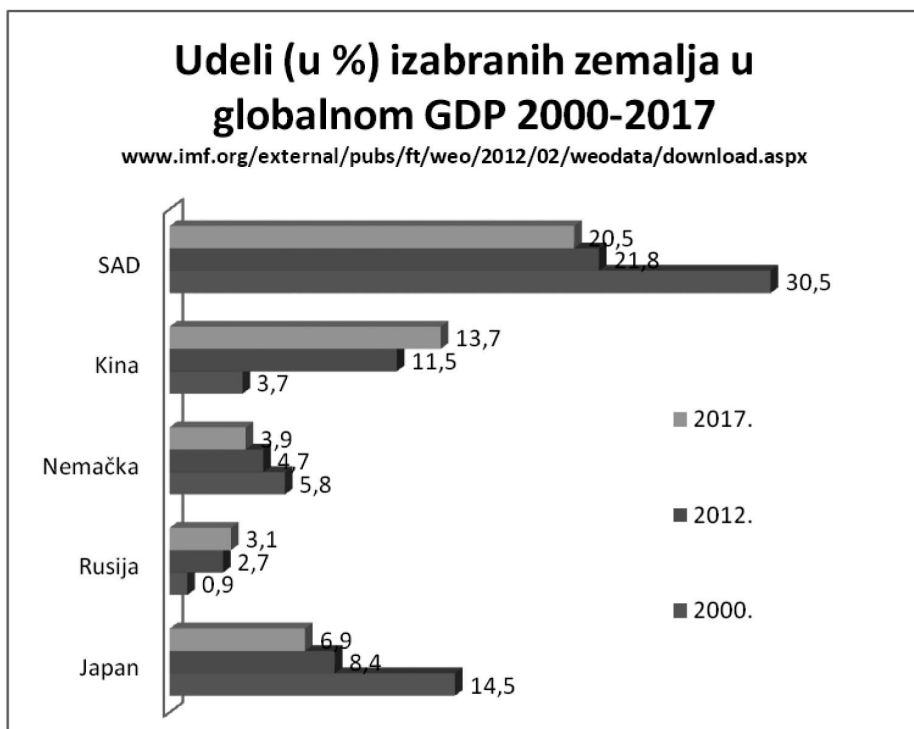
sno je vidljiv trend opadanja udela prve i rasta učešća druge grupe zemalja u globalnom GDP-u. Šest vodećih industrijalizovanih zemalja 2000. su činile blizu 63% globalnog GDP-a, 2012. godine oko 45%, a procene govore da će 2017. njihovo učešće u svetskom GDP-u iznositi nešto preko dve petine. Učešće zemalja BRIKS-a poraslo je sa 8,4% 2000. na 20,5% 2012, da bi se 2017, prema projekciji MMF-a, taj udeo popeo na očekivanih 23,8% globalnog GDP-a (u tekućim cenama).¹

¹ Izračunato na osnovu: International Monetary Fond, World Economic Outlook Database, October 2012.

FINANSIJE

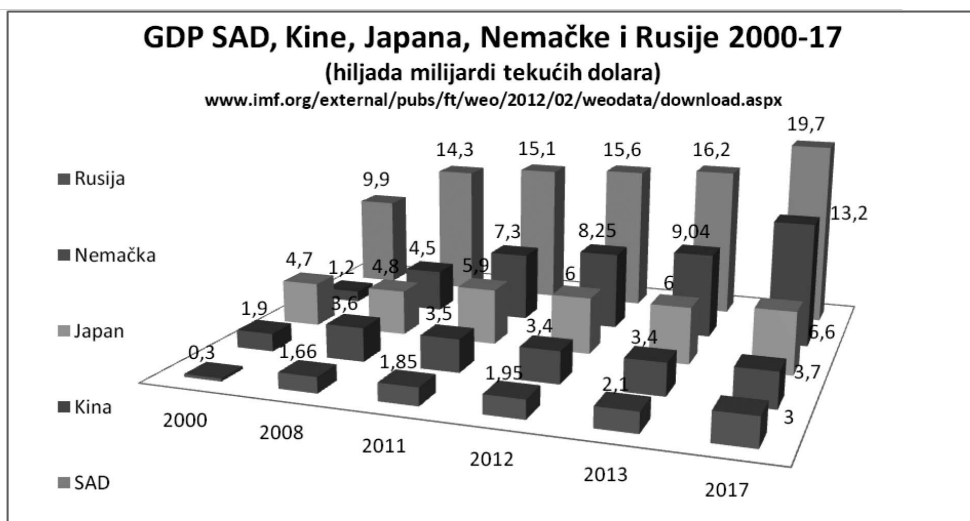
Stvari stoje još gore po industrijske zemlje ako se GDP posmatra po kupovnoj moći (PPP), imajući u vidu znatno niže relativne cene u ZUR. Vidljivo je da udeo, danas vodeće ekonomije sveta (SAD), već 2017. pada na 20,5%, Japana na 6,9% i Nemačke na 3,9%, dok kineska privreda iste godine već dostiže 13,7% globalne ekonomije (sa samo 3,7% 2000).

udela finansijskog sektora u GDP-u i posledično snažnim rastom kreditiranja, koje je podsticalo potrošnju, odnosno uslužne delatnosti (pored toga, i cene nekretnina, akcija i sirovina, usled poplave likvidnosti su snažno naduvane, da bi s krizom počeo njihov dramatičan pad). Praktična delokalizacija privredne aktivnosti dovela je do gubitka radnih mesta na zapadu uz istovremeni rapidan rast



Glavni uzrok krize krajem dvehiljaditih je premeštanje industrije, koja generiše četiri petine svetskog izvoza, sa istoka na zapad i to u takvom obimu koji je globalne trgovinske neravnoteže učinio neodrživim. Prebrza deindustrijalizacija razvijenih zemalja u korist ZUR godinama je nadomeštavana rastom

zaposlenosti u Istočnoj Aziji. Ovaj proces pratio je i rast produktivnosti ZUR, što do tada nije bio slučaj u sličnim situacijama (uglavnom su ranije izmeštane radno intenzivne aktivnosti s niskom dodatom vrednošću). Posmatrano kroz prizmu finansija, a ne realnog sektora, ceo proces, odnosno preraspodela eko-



nomske moći, odigravao se tako što su ZUR, uključujući i vodeće države izvoznice nafte, akumulirale ogromne količine obveznica i drugih finansijskih aktiva SAD, i u manjoj meri drugih bogatih zemalja.²

Ekonomija nije jedini faktor koji opredeljuje geopolitičku konstelaciju, ali je ona dugoročno od najvećeg značaja. Budući da se dramatično menja privredni značaj globalnih političkih subjekata (država) čini se da je izvesno da će svetska ekonomska kriza krajem dvehiljaditih imati dugoročne geopolitičke implikacije.

Indikativne su procene londonskog „Economist“ (2011). U prvom scenariju polazi se od toga da će prosečni rast GDP-a Kine u ovoj deceniji biti 7,75% (SAD 2,5%), kineska inflacija

(odnosno deflator GDP-a) 4% (američka 1,5%) i prosečna godišnja aprecijacija juana 3%. U drugom scenariju, Kina usporava; realni rast je prosečno 5%, dok sve ostalo ostaje nepromenjeno. U prvom scenariju kineska ekonomija prestiže američku 2018, u drugom 2021.

1. SNAŽAN EKONOMSKI RAST ZEMALJA U RAZVOJU

Procene IMF (2012) ukazuju da će 2012. rast GDP-a u industrijski razvijenim zemljama iznositi skromnih 1,3% (1,5% u 2013), dok će ZUR ostvariti znatno više stope rasta (5,3%, odnosno 5,6%), i pored usporavanja.³

Svedoci smo dramatičnog privrednog, trodecenijskog, uspona najmogo-

² Visok deficit i snažan porast uvoza SAD i izvoza Kine samo je naličje te pojave; nastali platnobilansni deficit SAD finansiran je prodajom hartija od vrednosti, pre svega, azijskim zemljama.

³ 'Coping with High Debt and Sluggish Growth', World Economic Outlook (October 2012, IMF), Washington, p. 2.

ljudnije zemlje na svetu, Kine, i nešto sporijeg rasta, takođe populacionog džina Indije. Uspon ostalih azijskih zemalja u razvoju, poput Vijetnama ili Indonezije bio je takođe snažan, ali on nije mogao, usled relativnog malog obima njihovih ekonomija, da ima snažne globalne implikacije. Pored azijskih ZUR došlo je i do ubrzanja rasta država supsaharske Afrike, kao i Latinske Amerike. Uspon Rusije dobrim delom je posledica boljeg (državnog) upravljanja snažno povećanim prihodima od izvoza energenata.⁴ Po IMF (2012) ruski GDP će 2012. rasti 3,7%, a 2013. 3,8%. GDP Indije će imati rast od 4,9%, odnosno 6%, a rast brazilskog GDP-a biće 1,5%, odnosno 4%, u 2012. i 2013, respektivno (IMF, 2012).

I pored blagog usporavanja, projekcije MMF-a, ukazuju da će rast GDP-a Kine ostati visok (7,8% i 8,2% 2012. i 2013. godine). Povećanje GDP Kine iznosilo je 7,4% u trećem kvartalu 2012, ali se rast ubrzava jer je u odnosu na prethodno tromesečje anualizovana stopa rasta bila 9%. Izvoz je u septembru rastao 9,9% na međugodišnjem nivou,

posle samo 2,7% u avgustu. Investicije u infrastrukturu rasle su čak 12,6% prvih devet meseci 2012, industrija je u septembru 2012. na međugodišnjem nivou bila viša za 9,2%, dok je novčana masa (M2) imala stopu rasta od 14,8%. Po svemu sudeći stimulatívne mere kreatora fiskalne i monetarne politike dale su rezultate. Očigledno je da se Kina prilagođava na srednjoročno nešto niže (7-8%), ali i dalje vrlo visoke stope rasta.⁵ Fiskalni i monetarni stimulansi, koje Kina intenzivno upotrebljava od početka globalne ekonomske krize, podstakli su tražnju i usloveli pad suficita tekućeg računa platnog bilansa sa 10,1% GDP-a 2007. na 2,1% 2012, dok će narednih godina on stagnirati (IMF, 2012).

U tekućim dolarima kineska ekonomija vredeće, po konzervativnim procenama MMF-a, 13,2 hiljade milijarde dolara 2012, dok će GDP SAD iznositi 19,7 hiljada milijardi dolara. Već 2013. GDP Kine nalaziće se na tri petine američkog.

Ulaganje u istraživanje i razvoj (R&D) u Kini utire put proizvodnji roba sve veće dodate vrednosti. Čak 91%

⁴ U periodu 1998-2008. prosečna stopa rasta GDP-a Rusije iznosila je oko 6%. Ekonomski oporavak posebno je bio vidljiv kroz procvat stanogradnje, porast ulaganja u industriju (posebno ekstraktivnu, ali i auto-industriju), dok je i po proizvodnji pšenice Rusije došla među vodeće zemlje sveta. Posle izbijanja globalne finansijske krize ekonomska aktivnost u toj zemlji 2009. naglo opada (-7,8%). Posle rasta u 2010. i 2011. ekonomija Rusije je praktično na pretkriznom nivou. U 2011. ekonomska aktivnost u Rusiji rasla po stopi od 4,2%, dok je prosečna neto plata bila oko 600 evra. Procenjeni GDP po stanovniku iznosiće nešto preko 14 hiljada dolara. MMF smatra da je najveća pretnja za rusku ekonomiju mogući snažan pad cene energenata usled krize u Evrozoni. Dodatni kanali uticaja krize u Evrozoni na Rusiju su pad uvozne tražnje i redukcija bankarskih tokova.

⁵ China's GDP numbers, The Economist, October 20th, 2012. <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21564873-china%E2%80%99s-economic-slowdown-looks-be-over> (31.10.2012)

kompanija u SAD su stare deceniju i više, naspram samo 43% kineskih (*IndustryWeek Survey*, 2007). Dok 54% kineskih kompanija navodi inovacije kao jedan od svojih najvažnijih ciljeva u istraživanju, samo 27% američkih ispitanika smatra isto.⁶

Pored investicija u R&D ostali razlozi uspeha Kine bili su: reformska politika, povoljno međunarodno okruženje, kao i adekvatna demografska struktura. Svi ti uslovi prete da se relativno brzo izgube. Naizgled neiscrpnna baza jeftine radne snage imaće vrhunac u 2014, delom i zbog politike „jedno dete“. Kineski rast izvoza, koji u proseku iznosio 21% godišnje u poslednjoj deceniji, izvesno će morati znatno da uspori. Plate već značajno rastu, pa se proizvodnja seli u Vijetnam, Bangladeš i Pakistan, gde su zarade na nivou trećine kineskih.

Pitanje koje se sve češće postavlja je problem tzv. „*middle-income trap-a*“, tj. stagniranja ZUR koje se na putu dostizanja nivoa GDP per capita na zapadu suočavaju sa znatnim padom stopa rasta.

Činjenica je da je relativno lako da ZUR ostvare snažan ekonomski rast uvozeći i primenjujući tehnologije iz razvijenih zemalja. Langhammer (2012) potencira da bi se u narednih nekoliko godina Kina mogla naći u poziciji gde su brojne ZUR bile „zaroblje-

ne“ (to je nivo od 10 000 do 12 200 američkih dolara po kupovnoj moći, tačka kada ekonomski rast teži da opada). U stvari, suštinsko pitanje u Kini je da li će izvan velikih aglomeracija (Peking/Tianjin, Šangaj, Guangshou/Pearl River Delta), koji su blizu ili u statusu visokorazvijenih zemalja, ostatak zemlje ostati u klopci.

2. STAGNACIJA ILI ANEMIČAN PRIVREDNI RAST RAZVIJENIH (INDUSTRIJSKIH) ZEMALJA

Ekonomski rast u SAD u 2012. i 2013. godine iznosiće 2,2% i 2,1%, dok će Evrozona posle kontrakcije u 2012. beležiti vrlo skroman rast 2013. (IMF, 2012). Po Economist Intelligence Unitu (2012) ključne neizvesnosti koje će negativno uticati na globalni oporavak biće situacija u Evrozoni (kriza suverenih dugova), „fiskalni klif“ tj. da li će SAD nastaviti sa ekspanzivnom fiskalnom i monetarnom politikom, kao i da li će naponi Kine da stimuliše proizvodnju dati očekivane rezultate. Najveći rizik je Evrozona, ali novi program ECB, koji se svodi na faktički neograničenu kupovinu državnih obveznica perifernih zemalja EU, ohrabrujući je.⁷

U poslednjih deset godina prosečni rast američkog GDP-a iznosio je samo 1,6%, što je dvostruko niže u odnosu na

⁶ Antoine Van Agtmael, „Think Again: The BRICS“, Foreign Policy, Novembar 2012 http://www.foreignpolicy.com/articles/2012/10/08/think_again_the_brics (20.10.2012)

⁷ „Global growth on hold“, Economist Intelligence Unit forecast (closing date: October 15th 2012) <http://country.eiu.com/article.aspx?articleid=1459682530&Country=US&topic=Economy> (17.10.2012)

rast u prethodne dve decenije. Stanje američkih javnih finansija je teško (bruto javni dug je dostigao nivo godišnjeg GDP-a), jer nivo državnog duga i dalje raste brže od GDP-a. Nezaposlenost blago pada, ali je i dalje na veoma visokom nivou za američke standarde (u oktobru 2012. iznosila je 7,9%, promil više nego mesec ranije, ali i procentni poen niže nego pre godinu, dok je oktobra 2009. bila na rekordnih 10,1%).⁸

SAD još uvek ima ubedljivo najveću privredu, obim vojne moći u poređenju sa onom od potencijalnih protivnika je neuporedivo veći, stepen političkog uticaja u međunarodnom sistemu je bez presedana. Međutim, kineski vojni izdaci će oko 2025. prestići američke (vojni izdaci rastu prosečno 16% u poslednjih 20 godina), ekonomska moć te zemlje će još ranije prevazići američku, politički uticaj SAD će ostati snažan, ali ni izbliza kao danas.

Cohen (2012) smatra da projektovanje američke moći globalno malo znači ako SAD ima dramatične probleme kod kuće. On navodi da broj diplomiranih studenata usporava, infrastruktura je u relativno lošem stanju (World Economic Forum, stavlja SAD na 23. mesto), zdravstveni sistem je u problemima, dok je nejednakost među najvišim u svetu, slična Kamerunu ili Ruandi.

Bez okretanja na Indo-Pacifik, što je praktično promovisano novom vojnom doktrinom SAD s početka 2012, SAD rizikuju prebrzo nastajanje ekonomskog i političkog multipolarnog poretka (Kaplan, 2012). Čak 90% komercijalne

robe koja putuje s jednog kontinenta na drugi ide preko brodskih kontejnera, a polovina tih materija po tonaži, i trećina po novčanoj vrednosti, ide kroz Južno-kinesko more, koje povezuje Indijski okean sa zapadnim Pacifikom. Američka mornarica i vazduhoplovstvo, više nego bilo ko drugi, drži te linije komunikacije pod kontrolom. Kina nema nameru da ide u rat sa SAD, ali ne želi da njena trgovina bude ometana u vreme eventualnih kriza. Kina želi neku vrstu „finlandizacije“ zemalja širom Jugoistočne Azije, što bi značilo da najmnogoljudnija zemlja želi da kombinacijom ekonomske i vojne moći relativizuje veliki američki uticaj u Vijetnamu, Maleziji, Filipinima, Singapuru. Najmnogoljudnija država pomaže gradnju lučkih objekata duž Indijskog okeana, na drugoj strani moreuza Malaka, u Mjanmaru, Šri Lanci, Bangladešu, Pakistanu i Keniji. Ovo je motivisano komercijalnim motivima i rade privatne kineske kompanije, što ne znači da to nije strateški državni interes Kine.

Posle pobede Obame na izborima 2012. može se očekivati kontinuitet spoljne politike SAD. Demokrate kontrolišu Senat, dok republikanci imaju većinu u Predstavničkom domu Kongresa (House of Representatives), što ukazuje da će biti veoma teško usvajati zakone. Mogućnost za unilateralne akcije izvršne vlasti (administracije) nisu prevelike. Fridman (2012) tvrdi da predsednik SAD nije pravio novu strategiju, već mu se ona nametnula, usled realnosti (kako je period, koji je počeo 1991. blizu završetka).

⁸ http://ycharts.com/indicators/unemployment_rate

Naime, Fridman smatra da je moć SAD, jednostavno samo zato što postoji, po prirodi stvari, pretnja drugim silama. On smatra da je istorijski opravdan odgovor SAD nenastavljanje konstantnog tempa intervencionizma, već kontinualna pretnja takvim nečim, koja se retko ispunjava. Pored toga, vešto balansiranje snaga u regionima je od velikog značaja. Dakle, SAD moraju „guraju“ svoje interese sa što manje troškova. Po Fridmanu najvažnije je znati kada ne ići u rat. Opreznija spoljna politika se nameće kao realna za Obamu. Dve su lekcije: retko idi u rat, a kada ideš idi sa svim resursima kojima raspolažeš.⁹

Obama je takođe shvatio da je binaran pristup spoljnoj politici, karakterističan za Hladni rat, kontraproduktivan u suočavanju sa kompleksnim, politički diverzifikovanim svetom. Npr. Mohammed Morsi, predsednik Egipta, nije ni saveznik, ali ni neprijatelj SAD. Dakle, Vašington mora ponovo naučiti da se ponaša u svetu u kome sa nekim državama ima kooperaciju po nekim pitanjima, dok se po drugim potpuno razilazi.¹⁰

SAD će, skoro izvesno, ove i naredne decenije ostati vodeća globalna sila i

to zahvaljujući mogućnosti da snažnom diplomatijom i mrežom savezništava u svetu uglavnom „proguraju“ svoje prioritete, vojnoj supremaciji i dominirajućem anglosaksonskom (evroatlantskom, judeo-hrišćanskom) kulturnom obrascu. SAD će ostati tehnološki superiorna, ali manje efikasna zbog korišćenja asimetričnih strategija drugih.

S druge strane, Evropa, odnosno EU, nastaviće da bude fokusirana na sebe, pitanjima kao što je proširenje EU i saniranje efekata krize. Jasno je da Evrozona kao celina ima sposobnosti da reši krizu suverenih dugova. ECB, kao i FED, ima sposobnost da štampa novac, i sama decidna odluka da učini to učinila je troškove pozajmijvanja zemalja poput Italije ili Španije podnošljivim. Ipak, realno pitanje je da li periferne ekonomije EU mogu postati uspešne, odnosno kompetitivne ostajuću u Evrozoni.¹¹

U recentnom saopštenju komisije EU naglašava se da će recesija biti dublja nego što se očekivalo, te rast sporiji. Evrozona će imati kontrakciju od 0,4% in 2012. i minimalan rast u 2013. (0,1%). Nezaposlenost će narasti na 12% u 2013.¹²

⁹ George Friedman, "The Elections, Gridlock and Foreign Policy", Stratfor, November 7, 2012. http://www.stratfor.com/weekly/elections-gridlock-and-foreign-policy?utm_source=freelist-f&utm_medium=email&utm_campaign=20121107&utm_term=gweekly&utm_content=readmore&elq=3bd497e1774d41e78f5670baca268295 (7.11.2012.)

¹⁰ Ted Galen Carpenter, "Beyond Allies and Adversaries", *National Interest*, 1.11.2012. <http://thenationalinterest.wordpress.com/beyond-allies-and-adversaries/>

¹¹ Floyd Norris, "Euro Survives, but Future Is in Doubt" *The New York Times*, October 25, 2012 http://www.nytimes.com/2012/10/26/business/euro-avoids-collapse-but-its-future-remains-uncertain.html?pagewanted=2&nl=todaysheadlines&emc=edit_ee_20121026 (26.10.2012)

¹² Matina Stevis, "EU Slashes Growth Forecasts", *Wall Street Journal*, 7.1.2012. <http://online.wsj.com/article/SB10001424127887323894704578104561905104482.html> (7.11.2012.)

Po najnovijem izveštaju MMF-a (*World Economic Outlook*) GDP Evro-zone trebalo bi da raste 0,2% u 2013. (U četvrtom kvartalu 2012. u Evrozoni pad se procenjuje na 0,5%). Inače, prognoze MMF-a zasnovane su na pretpostavci da će evropski političari preduzeti hitne mere kako bi se odagnala neizvesnost na tržištima. Dakle, trenutno poboljšanje na finasijskim tržištima moglo bi biti samo privremenog karaktera. Situaciju za izvozno orijentisanu Evrozonu otežava i spor rast volumena globalne trgovine, dok praktična stagnacija cene nafte deluje u suprotnom smeru (procenjen je rast od 2,1% ove i pad od 1% sledeće godine).¹³

U najnovijem, oktobarskom izveštaju, MMF veliku pažnju posvećuje EU („epicentar krize“) navodeći da rizici i problemi u vezi Evrozone posebno podstiču finasijsku nestabilnost. Odluke učinjene od strane članica Evrozone na jačanju fiskalne discipline, kao i u vezi jedinstvene evropske bankarske supervizije su, po MMF-u, ohrabrujuće (MMF podržava i, za sada kontroverzne, predloge evropskog sistema osiguranja depozita, čemu se Nemačka protivi).

Kriza je ipak donela napredak u evro-integracijama. Članice Evrozone su uspele da se dogovore oko bankarske unije. Pre toga, usvojeni su, ili su na putu usvajanja: ‘Ugovor o stabilnosti’ (*Stability Pact*), Evropski fond za finasijsku stabilnost, Evropski stabilizacioni

mehanizam (EMS), pojačano dejstvo ECB, Evropska agencija za kreditni rejting, Evropska dužnička agencija (*European Debt Agency*). Ostaje otvoreno pitanje evroobveznicama, kojima se protivi Nemačka. Rasprava o evroobveznicama neizbežno vodi postavljanju osnovnih pitanja o prirodi EU. Takve obveznice bi zahtevale da evropske zemlje imaju uvid u potrošnju drugih evropskih zemalja, što bi značilo da bi svaka država Evrozone morala da dopusti izvesnu kontrolu nad svojim budžetom.

Predsednik Saveta Evrope, Van Rompuy, predložio je 12. oktobra 2012. i dodatni mehanizam za spas evra: osnivanje zajedničkog budžeta Evrozone. Ta nova institucija bi mogla pozajmljivati novac zemljama članicama, što ti, sprečilo iznenadne ekonomske šokove. Zajednički budžet Evrozone bi se razlikovao od stabilizacionog fonda u tome što bi direktno uplaćivao novac zemljama kojima je pomoć potrebna, dakle ne bi im davao zajmove. Ideja, koja se praktično svodi na kreiranje *treasury bills* radi stabilizacije evra publikovana je studiji Saveta EU. Zemlje u neprilikama bi imale pravo *limited fiscal solidarity*.¹⁴

Iako se mnogima čini sporo, zemlje EU, odnosno Evrozone iznalaze nova rešenja za krizu suverenih dugova i ostale ekonomske probleme koji pogađaju EU. ECB, čije je rukovodstvo od avgusta zauzelo radikalniji kurs („odbrana evra po svaku cenu“), vodi

¹³ IMF, *World Economic Outlook*, 2012. p. 2.

¹⁴ Eurozone needs ‘limited fiscal solidarity’, *EU Observer* 12.10.2012. <http://euobserver.com/economic/117850>

vrlo aktivnu monetarnu politiku i praktično monetizuju javne dugove krizom pogođenih zemalja otkupljivanjem njihovih državnih obveznica. Kapaciteti „spasilačkih fondova“ (EFSF, odnosno ESM) se ojačavaju. Pored toga, kako sve banke u Evrozoni praktično rade u jednoj zemlji, čini racionalnim se rešenjem kreirati bankarsku uniju. Indikativno je da je predsednik Evropske komisije, Manuel Barozo, opisao 12. septembra 2012. pred Evropskim parlamentom, predlog za jedinstvenu superviziju banaka u EU, kao prvi korak u obnovljenim naporima za „federalno ujedinjenu Evropu“. Barozo je naglasio da je plan za integrisaniju centralnu bankarsku regulativu, ključni deo napora da se zaustavi dužnička krizu u regionu. Barozo je takođe otvorio vrata novoj raspravi o revidiranju Lisabonskog ugovora, upotrebljavajući i reč „federacija“ kako bi opisao svoj krajnji cilj. Dublja ekonomska i monetarna unija može se pokrenuti pod sadašnjim ugovorom, ali se može finalizirati samo sa promenama tog ugovora. Barozo, čiji drugi mandat ističe krajem 2014, takođe je rekao sledeći predsednik treba da ima više demokratskog legitimiteta, a da bi političke grupacije u EU trebalo da predlože jednog kandidata pre sledećih izbora za parlament.

Važan uzrok krize proizilazi iz greške u arhitekturi valutne unije, uključujući i činjenicu da ona predviđa zajedničku centralnu banku (ECB), i ti-

me zajedničku monetarnu politiku, ali ostavlja fiskalnu politiku članicama. Slaba primena fiskalne discipline omogućila je rast javnih dugova u nekim zemljama. Ipak, finansijska pomoć za Grčku, Irsku i Portugal, osnivanje EFSF i ESM, kao i velike kupovine obveznica javnog duga ugroženih zemalja od strane ECB, uz ogromnu infuziju jeftinih kredita u bankarski sistem krajem 2011. i početkom 2012. znatno su olakšale situaciju, koja bi sa izdavanjem evroobveznica bila dodatno poboljšana. Reforme, ukoliko se sprovedu, mogle bi da ojačaju temelje Evrozone i podstaknu poverenje u evro (Ahearn, 2012).¹⁵

ECB je, upumpavajuću nekoliko hiljada milijardi evra u sistem, poput FED, delovala brzo i upravo potvrdila da će učiniti sve što je potrebno da se izbegne propast evra. Po svemu sudeći, Nemačka će ostati glavni blagajnik Evrope, koji će stalno tražiti stroge mere štednje i reforme, ali će uvek biti spremna da plati koliko je potrebno da se Evrozona održi. Naime, nemački model privrede zasnovan na izvozu počiva na evru, dok su nemačke banke uveliko prisutne u zaduženim zemljama, pa će ih nemački poreski obveznici morati da spasavaju ukoliko to ne uspeju zemlje poput Italije ili Španije. U tom kontekstu zaključak iz studije Mallaby (2012), gde se potencira da se nemačka ideja o rešenju krize praktično zasniva na tome da Berlin dobije de

¹⁵ Raymond Ahearn, James K. Jackson, Derek E. Mix, Rebecca M. Nelson, "The Future of the Eurozone and U.S. Interests", CRS Report for Congress, 17. 1. 2012. pp: 3-26.
<http://www.fas.org/sgp/crs/row/R41411.pdf>

facto i de jure veto na odluke nacionalnih budžeta u zamenu za evrobondove i veću intervenciju ECB, čini se dosta verovatnim.¹⁶

Bitno je navesti i da Nemačka suštinski želi jaču EU zbog svoje velike zavisnosti od izvoza. Zbog toga je i verovatno da neće dozvoliti raspad unije. Za Nemačku je, od Evrozone, važnija slobodna trgovina u EU i održavanje Nemačko-francuskog pakta. Kako smatra Džordž Fridman (2012) ponovo smo u eri u kojoj politički faktori dominiraju ekonomskim odlukama.¹⁷

3. UZDRMAN STATUS DOLARA?

Za održavanje liderstva SAD od velikog značaja je status dolara. Dolar se od početka krize relativno dobro drži, ali samo zato što je glavni konkurent, evro, u još težoj situaciji, dok konvertibilne valute manjih privreda po prirodi stvari ne mogu ugroziti njegov leaderski status. Britanski Financial Times je objavio 2011. da većina menadžera deviznih rezervi u svetskim centralnim bankama očekuje da će dolar biti zamenjen „portfeljem valuta” u sledećih 25 godina. Nezadovoljstvo dolarom u svetu raste zbog neprekidne enormne emisije novih količina te valute, pre svega usled povećanja po-

trošnje američke vlade. To izaziva strah svih koji čuvaju dolare od gubitka njegove kupovne moći, koja je već od početka prethodnog veka bila enormna.¹⁸ Bez današnjeg statusa dolara Amerika više ne bi mogla da emituje neograničene količine novca radi izvlačenja iz recesije i ne bi mogla tako mirno da ignoriše ogroman javni dug. Razlog zbog kog se dolar tako naširoko koristi, i zbog kog se većinom svetskih roba trguje u dolarima, leži u tome što nijedno drugo valutno područje u svetu nema toliko duboka i likvidna tržišta.

Prvi ozbiljan izazivač dolaru (koji je još pre osam decenija postao vodeća svetska valuta) bio je evro, u kome je denominovan najveći deo svetskih obveznica i u kome se drži 27% deviznih rezervi (nasuprot tri petine globalnih deviznih rezervi, koje su u dolarima). Da bi stvarna multilateralnost postojala i na valutnom području potrebna je treća snažna valuta, i taj zadatak pripada verovatno juanu (renminbiju). Kina, iako ne želi još da svoju monetu učini potpuno konvertibilnom, već čini korake u tom pravcu, pored ostalog i oficijelno se zalažući za stvaranje nove globalne valute koja bi na kraju zamenila dolar.

Iako je svoju valutu vezala za dolar kineska centralna banka ipak dozvo-

¹⁶ Sebastian Mallaby, „Europe’s Optional Catastrophe: The Fate of the Monetary Union Lies in Germany’s Hands”, Foreign Affairs, July/August 2012. <http://www.foreignaffairs.com/articles/134937/sebastian-mallaby/europe%E2%80%99s-optional-catastrophe>

¹⁷ George Friedman, „Financial Markets, Politics and the New Reality”, Stratfor, 7.8.2012. <http://www.stratfor.com/weekly/financial-markets-politics-and-new-reality>

¹⁸ Od 1900 do danas dolar je izgubio oko 98 posto svoje kupovne moći.

ljava fluktuacije prema američkoj moneti (i do 1% dnevno). Kina na razne načine pokušava da ojača ulogu svoje monete. Potpisani su ugovori o valutnim svopovima s nekim zemljama regiona.

Kina s Rusijom i Japanom ima ugovore koji preduzećima olakšavaju da koriste nacionalne valute prilikom plaćanja. Na sastanku zemalja BRIKS marta 2012. dogovoreno je da se razmotri osnivanje zajedničke banke za razvoj, koja bi pospešila međusobnu trgovinu i najviše pogodovala širem prihvatanju kineske valute, odnosno njenoj internacionalizaciji. Cilj je smanjiti zavisnost od dolara i evra, ali značajan napredak je udaljen oko 10 godina.

Upotreba lokalnih valuta će smanjiti troškove razmene trgovinskih učesnika, za koje se procenjuje da iznose do 4% od obima transakcija.¹⁹

U skladu sa studijom Subramanian & Kessler (2012), uticaj dolara opada u ZUR, uključujući i Indiju, Maleziju, Filipine, Rusiju, posebno u odnosu na pretkrizne godine.

Dolar je u prošlosti igrao dominantnu ulogu u Istočnoj Aziji, dok je sad region na juan standardu. Sedam valuta u regionu sada prate juan u većoj meri nego dolar. Kada dolar fluktuirao 1%, valute Istočne Azije se kreću u istom pravcu 0,38% u proseku. Kada juan fluktuirao 1%, one se pomeraju 0,53%.²⁰

4. POSLEDICE RASTA ISTOKA I RELATIVNOG SLABLJENJA ZAPADA

Pored ideja o stvaranja multipolarnog sveta, održavanju unipolarnog sveta ili stvaranju bipolarnog (repriza Hladnog rata; Kina umesto SSSR-a), postoji i teza o nepolarnom svetu u suštini predstavlja otelotvorenje haosa. U tom modelu američka dominacija se zamenjuje kakofonijom nejasnih uticaja i anarhičnom podelom moći između regionalnih sila, moćnih međunarodnih korporacija, terorističkih mreža i paravojskih formacija. Ipak, najveći red se može naći u tezi o multipolarnosti, koja predviđa postojanje više međusobno izbalansiranih centara moći (Gnessoto & Grevi, 2006). Sudbina multipolarnog sveta će zavistiti od toga da li je struktura dovoljno sposobna da utiče na ambicije pojedinih činilaca.

Smick (2012) potencira da se nazire kraj ere globalizacije, ali ne i model koje će je zameniti. Današnji globalni poredak je pred izazovom. Status kvo nije realan i izvesno će se pojaviti novi poredak koji će zameniti stari. *Smick* navodi loše pokazatelje globalne ekonomije: od drugog kvartala 2012. opada godišnja stopa rasta globalnog izvoza, koji je ključni motor koji pokreće američku i kinesku privredu. Poslednja runda trgovinskih pregovora STO („Doha“) nema podršku, dok je svet na ivici rata valuta sa najma-

¹⁹ <http://en.rian.ru/columnists/20120329/172466498.html>

²⁰ „The rise of the yuan“, *Economist*, October 20th 2012.

<http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21564880-yuan-displacing-dollar-key-currency> (22.10.2012), videti: Arvind Subramanian & Martin Kessler (2012) Peterson Institute for International Economics in Washington, DC, 2012.

nje 12 zemalja izvan Kine koje manipulišu svoje valute u odnosu na dolar radi održavanja komparativnih prednosti. Kina je uvela tarife na američke automobile u odgovoru na američke carine na kineske gume. Finansijska liberalizacija, uključujući slobodan protok kapitala, takođe je pod znakom pitanja širom sveta. Banke postaju sve više nacionalne, odnosno zatvorene. Investicioni kapital se sve teže kreće preko granica. Evrozona je u srcu ovog deglobalizacionog trenda. Evropske banke su tradicionalno bile izvor oko 80% finansiranja trgovine u ZUR. Sada su te banke ozbiljno potkapitalizovane i primorane da kapital vraćaju u matice, a nije jasno da li su SAD, japanske ili kineske banke u poziciji da popune tu prazninu. Oskudica kapitala, u kombinaciji s potrebom banaka da zadrže više kapitala, otežava finansiranje globalne trgovine. Uspon geopolitičkih napetosti uzrokovan praktičnim kolapsom globalizacije će povećati investicionu nervozu u SAD.²¹

Merry (2012) navodi da je globalizacija, koja je počela kasnih 70-ih i snažno se razvila kroz 90, doprinela da SAD postaje bogatije hiljade milijardi dolara svake godine usled liberalizovane trgovine. Vodeći indeks američke berze, Dow Jones, eksplodirao je kroz ovaj period, porastavši čak 16 puta od 1979. do

2007. Finansijske su zamenile industrijske mašine (koje su uglavnom demontirane i poslate u inostranstvo), koje su bile pokretač rasta SAD od kraja građanskog rata, kroz period posle Velike depresije i tokom velikog posleratnog zlatnog razdoblja američke ekonomske hegemonije. Čak su 2003. profiti finansijskih kompanija činili 40% korporativnih profita u SAD. Ovo nije bilo održivo, i mehur je neminovno morao pući. Potom je SAD vlada ubacila oko 15 hiljada milijardi dolara pokušavajući da spase finansijski sistem, a time i globalizaciju. Rezultati su skromni, a enormni američki javni dug pretil da uruši fiskalni sistem SAD i dolar, kao glavnu svetsku valutu.²²

Zoellick (2012) navodi da nije samo dobar budžet, ograničenje potrošnje vlade i podsticanje razvoja privatnog sektora, inovacija i posledični rast produktivnosti, ono što je neophodno Americi. Potrebno je obnoviti osnove dugoročnog rasta. Americi je potreban inkluzivan rast koji će osnažiti sve njene građane da ispune svoj potencijal. Potrebno je oživeti agendu slobodne trgovine, koja je zastavljena u poslednjih nekoliko godina. Uspeh u SAD će ojačati poziciju te zemlje globalno, i podstaći ponovno poverenje u kapitalizam.²³

²¹ David M. Smick, "What will replace the globalization model?", The Washington Post, October 17 2012. http://www.washingtonpost.com/opinions/what-will-replace-the-globalization-model/2012/10/16/57cf62da-0e6d-11e2-bd1a-b868e65d57eb_story.html (20.10.2012)

²² Robert W. Merry, "The Crisis of Globalization" National Interest, October 18, 2012. <http://nationalinterest.org/commentary/the-crisis-globalization-7620> (20.10.2012)

²³ Robert Zoellick, "The Currency of Power" Foreign Policy, Novembar 2012, http://www.foreign-policy.com/articles/2012/10/08/the_currency_of_power?page=0,3 (1. 11. 2012)

Jasno je da će ekonomija u velikoj meri odrediti geopolitičku konstalaciju u nastajanju. Po svemu sudeći, Azija će ostati najbrže rastući region u godinama do 2017. Naime, ekonomski fundamenti ovog kontinenta su i dalje u dobrom stanju. Nivoi dugova (i državni i privatni) su niski u poređenju sa zapadom, a veći deo azijskog bankarskog sektora bio je otporan na uticaj globalne finansijske krize. Svetska trgovinska organizacija procenjuje rast volumena međunarodne trgovine u ovoj godini na 3,2% i 4,5% u 2013. Ovo je ispod dugoročnog trenda rasta od 6% 1990-2008. Kao i u finansijskoj krizi 2008-09, od ključnog značaja je da finansiranje spoljne trgovine ne bude ugroženo, kada se strmoglavi pad svetskog izvoza negativno odrazio na proizvodnju, što bi posebno moglo da pogodi Kinu, koja je globalizaciju iskoristila na veoma dobar način.

Snažan azijski regionalizam verovatno će sredinom sledeće decenije imati globalne implikacije, podstičući trend ka tri trgovinska i finansijska bloka (Severna Amerika, Evropa i Istočna Azija). U godinama pred nama moguća je pojačana uloga države, naročito u ekonomiji, posebno kod rastućih sila. Kina i Rusija (a u manjoj meri i Brazil, Indija i pojedine evropske sile) biće sve sklonije da vuku poteze koji su protivni interesima SAD, znajući s velikom sigurnošću da za to neće snositi određene, pre svega, ekonomske ili diplomatske posledice.

Trenutno funkcioniše značajan broj opšteprihvaćenih i snažnih međunarodnih institucija (OUN, pre svih, ali i EU donekle) za koje se može reći da su imale relativno velikog uspeha u amortizova-

nju latentnih kriza i regulisanju odnosa među državama, pojačanih razgranatim sistemom međunarodnog prava. Neosporna je rastuća, do sada neviđena, kompleksna međuzavisnost sveta, isprepletanog trgovinskim vezama, investicijama, gotovo bezgraničnim protokom ideja i stavova, uz rast netradicionalnih, nevestfalskih činilaca poput NVO-a, neformalnih interesnih grupa, pa i međunarodnih terorističkih organizacija. Postojeći poredak je trenutno više ugrožen od strane slabih i propalih država, nestabilnih režima i transnacionalnog kriminala uključujući i terorizam, nego od strane jakih, strukturiranih i artikulisanih država. Teritorijalna dobit se ne pretvara automatski u ukupnu dobit; isplativost rata zarad teritorija je veoma upitna. Iz ovoga takođe sledi da je čista vojna sila mahom beskorisna u rešavanju složenih društvenih problema, a da joj je upotrebna vrednost svedena na pretnju, tj. potencijalnu upotrebu (Igrutinović, 2012).

5. POLOŽAJ SRBIJE U NADOLAZEĆOJ GEOPOLITIČKOJ I EKONOMSKOJ KONSTELACIJI

Kako Srbija pokušava da vodi spoljnu politiku, koja se oslanja na četiri stuba svetske moći (Brisel, Vašington, Moskva i Peking), promene na globalnom planu imaju rastući značaj za kreatora domaće politike. Spoljnoekonomski odnosi Srbije se uglavnom prelamaју kroz međunarodnu razmenu (roba, i, u manjoj meri, usluga), protok investicija (direktnih i portfolio) i tekuće transfere (doznake i inopenzije).

FINANSIJE

Jasno je da promene na geopolitičkoj pozornici, koje se reflektuju i kroz snaženje grupacije brzorastućih mnogoljudnih ekonomija (BRIKS) nisu bez posledica za Srbiju, čiji je oficijelni odgovor upravo strategija „četiri stuba“. Međutim, čini se da je njihov značaj više geopolitički nego ekonomski. Naime, Srbija se oslanja na Rusiju i Kinu, posebno u Savetu bezbednosti OUN, da bi progurala svoje strateške interese, pre svega da bi zaštitila teritorijalni suverenitet. Srbija pokušava da balansiranjem svoje politike, davajući znatno veći značaj ovim dve zemljama grupacije BRIKS, nego što to čine zemlje regiona, pojača svoju pregovaračku poziciju prema zapadu po nekim strateškim političkim pitanjima. Koliko su zbog toga evropske integracije usporene nije lako reći. Takođe, da li postoji alternativna politika koja bi bolje odražavala realne interese zemlje i njen dignitet, takođe nije lako proceniti.

Dakle, činjenica je da su kreatori srpske diplomatije, barem formalno, inaugurisali viševektorsku politiku naše zemlje, tzv. oslanjanje na „četiri stuba“ svetske moći. Ono što se, svakako, može zaključiti je da rastući geoekonomski značaj zemalja poput Kine i Rusije, uz lagano opadanje uticaja, još uvek dominantnog zapada u određenoj meri oblikuje spoljnu politiku Srbije (npr. inicijative u OUN suprotne implicitnim zahtevima EU). Istovremeno, ideja približavanja EU i dalje dominira kod većeg dela parlamentarne političke elite kao strateški prioritet zemlje. Dobijanje statusa kandidata, i veovatno skoro dobijanje datuma početka pregovora

o članstvu sa EU, ograničava manevarski prostor za spoljnu politiku budući da se deo ingerencija u toj oblasti faktički seli u Brisel. Naime, sa dobijanjem statusa kandidata Srbija je preuzela i obavezu da usklađuje svoju spoljnu politiku sa EU, odnosno da se u što većoj meri nalazimo na istom kursu politike EU prema trećim zemljama. Tako se Srbija aprila 2012. pridružila državama koje su uvele sankcije Zimbabveu i Obali Slovanovače. Naime, Srbija je odlučila da primenjuje odluke EU o proširenju lista zvaničnika ove dve zemlje kojima se ograničava pravo putovanja i finansijskih transakcija. Istina, Srbija, kao zemlja sa statusom kandidata, nema striktnu obavezu da podrži svaku odluku evropskog vrha. S procesom evropskih integracija, biće više pritiska i zahteva da se politika uskladi s načelima EU. Inače, Srbija je marta 2011. odlučila da uvede sankcije Belorusiji na zahtev EU, odnosno da Aleksandru Lukašenku i njegovim saradnicima zabrani ulazak u našu zemlju. S druge strane, Srbija je npr. u odnosu na reakcije EU, imala uzdržan stav u pogledu kratkog rata na Kavkazu avgusta 2008.

U pokušaju pozicioniranja u skladu s novonastalim ekonomskim i geopolitikim realnostima, odnosno globalne multipolarnosti u (ponovnom) nastajanju Srbija je napravila i nekoliko sporazuma o strateškom partnerstvu, i to sa zemljama koje imaju potpuno ili donekle drugačiji pogled na pozicije Srbije od onog koji forsira vodeća sila sveta. Trenutno imamo tri ugovora o strateškom partnerstvu (sa Francuskom, Italijom i Kinom), dok je iz-

gledno i (konačno) finalizovanje ugovora s Rusijom. Glavni cilj je da Srbija dobije povlašćeni položaj u odnosima sa tim zemljama i da se te države postave kao neka vrsta naših privilegovanih partnera. Time je, svakako, podignut međunarodni kredibilitet i legitimitet Srbije u međunarodnoj zajednici. Strateška partnerstva su takođe imala za cilj da nas povežu s najmoćnijim zemljama sveta, da smanje našu zavisnost od pojedinih država i da otvore nove prostore za našu privredu i, uopšte, našu spoljnu politiku.²⁴ Inače, kada se sagledava položaj država u savremenim međunarodnim odnosima najbitnije je da postoji svojevrsna predvidljivost njihovog delovanja u okviru bilateralnih i multilateralnih odnosa na regionalnom i globalnom nivou. Proklamovana spoljnopolitička strategija zato mora biti dugoročna ili barem oročena ulaskom zemlje u šire integracije u okviru kojih se zahteva koordiniranje spoljnopolitičkog kursa (npr. nakon eventualne integracije u EU aktivnosti Srbije će biti ograničene instrumentima i okvirima Zajedničke spoljne i bezbednosne politike i Zajedničke odbrambene i bezbednosne politike).²⁵

Postavlja se i pitanje da li se uopšte može govoriti o strategiji „četiri stuba“

²⁴ Dragan Đukanović, Dragan Živojinović, „Strateška partnerstva Republike Srbije“, FPN Godišnjak, Decembar 2011. str: 306-309.

²⁵ Dragan Đukanović, Ivona Lađevac, „Prioriteti spoljnopolitičke strategije Republike Srbije“, Međunarodna politika 3/2009. IMPP; Beograd, 2009. str: 359-360.

jer se stalno ponavlja da je prioritet EU. Činjenica je da Srbija poslednjih nekoliko godina nastoji da izgradi i, koliko je to moguće, dosledno sprovodi određenu spoljnopolitičku doktrinu „potencijalno strategijske daleko-sežnosti“. Spoljnu politiku Srbije osmišljava i sprovodi u situaciji kada je njen međunarodni položaj popravljen, ali ipak još prilično nepovoljan, što otežava doslednost diplomatske taktike. Čini se da je strategija „četiri stuba“ manje strategija, a više pokušaj pragmatičnog ponašanja u uslovima koje diktira međunarodni položaj Srbije i njeni izukrštni prioriteti. Izgrađivanje što boljih i sadržajnijih odnosa sa sva 'četiri stuba' jeste od najvećeg značaja za Srbiju, pri čemu se za svaki 'stub' vezuju određeni prioriteti. Ravnomerno unapređivanje odnosa sa sva 'četiri stuba', praktično, nije moguće realizovati.

Kada je u pitanju ekonomski aspekt saradnje sa BRIKS razmena sa ovih pet zemalja čini relativno stabilan deo ukupne razmene Srbije. Udeo ovih zemalja je relativno skroman kada je u pitanju izvoz (oko 7-8%), dok BRIKS zemlje čine značajan deo uvoza Srbije (nešto preko petine). Čini se da postoji značajan prostor za rast izvoza u Rusiju. Nedavno potpisani strateški međudržavni ugovor Srbije s Kinom, koja je kao stalni član Saveta bezbednosti OUN i garant poštovanja Rezolucije SB UN 1244, trebalo da omogući povećanje, inače minornog, izvoza u najmogoljudniju zemlju sveta. Ekspanzija Kine na srpsko tržište nije nikakva specifičnost naše zemlje budući

da Kina u skoro svim zemljama sveta snažno povećava izvoz poslednje dve decenije. Veoma je uputno usredsrediti se na kineske provincije Hejlundang i Đilin, bratske provincije Republike Srbije i AP Vojvodine. Kineski investitori i firme su, pre svega, zainteresovani za koncesiona ulaganja, odnosno izgradnju saobraćajne i energo-infrastrukture.

Razmena sa ostale tri zemlje BRIKS je vrlo mala i teško je verovati da bi se ona, pre svega, zbog prostorne distance, ali i značajne podudarnosti ponude, mogla bitnije povećati. Možda je izuzetak Indija, koja bi mogla postati nešto prisutnija na srpskom tržištu i vice-versa (naime, postoji prostor za prodor Indije u softverskim tehnologijama kao i trajnim potrošnim robama, dok bi Srbija, aktivnijim angažmanom mogla vratiti prisutnost na ovom ogromnom tržištu). Trenutno je razmena sa Indijom relativno skromna, s velikim deficitom Srbije. Spoljna trgovina sa Brazilom i Južnoafričkom Republikom čini mali deo ukupne razmene i izvoz u uvoz u ove dve zemlje uglavnom nije prelazio pet miliona dolara prethodnih godina. Kada se pominje Indija nameće se i pitanje skorašnjeg intenziviranja političkih odnosa s Pokretom nesvrstanih, što je srpska diplomatija radila s ciljem pridobijanja podrške oko pitanja Kosova, i u manjoj meri za unapređenje ekonomske saradnje. Realnost je da ni za vreme Broza razmena sa Indijom, kao i ostalim nesvrstanim zemljama nije bila na visokom nivou, jer su prostorna distanca, kao vi-

soka komplementarnost ponuda, uz skromnu uvoznu tražnju kao i dostupnost kapitala ovih zemalja (kao i naše), destimulativno delovali na ekonomske odnose.

Kada je u pitanju kretanje kapitala iz zemalja BRIKS, Rusija je najprisutnija na srpskom tržištu. Skoro je izvesno da će doći do daljeg priliva ruskog kapitala, kako kroz investicije modernizaciju NIS-a, tako i kroz ulazak ruskog finansijskog kapitala kroz širenje bankarske i mreže osiguranja. Investicije ruskog Gaspromnjefta u NIS iznose već oko 1,5 milijardi evra. Nagovešteno je da bi se u narednim godinama moglo uložiti još toliko od strane iste firme. Priliv kapitala u Srbiju doći će i usled aktiviranja radova na Južnom toku (od decembra 2012), koji će biti projektno finansirani. Očekuje se da će se dobiti krediti pod povoljnijim uslovima, kako bi ceo projekat bio u što kraćem roku isplativ. U kreditiranju će učestvovati mahom strane banke. Nepoznanica je još uvek koliki će deo od 1,7 milijardi evra, kolika je vrednost projekta preko Srbije, biti u gotovini, a koliko iz kredita.²⁶

Najveća kineska ulaganja u Srbiju su zajmovi za most Zemun-Borča i termoelektranu u Kostolcu. Za 2013. najavljuju se obimne kineske investicije u putnu infrastrukturu Srbije, kao

²⁶ Realna je opcija da 30 odsto para bude u gotovini, a ostalo da se pokrije kreditima i to tako što bi oko 57 odsto gotovine uložio ruski partner, a 33 procenta Srbijagas (koji u zajedničkom preduzeću Južni tok Srbija ima 49 odsto vlasništva, a ostatak Gasprom).

i dodatna ulaganja u termoelektranu Kostolac.

Nivo političkih i ekonomskih odnosa, kao i njihov trend, relevantni su parametri naše uspešnosti u oslanjanju na „četiri stuba“. Valja naglasiti da gro robnog izvoza i uvoza, direktnih i portfolio investicija, i praktično celokupni i tekući transferi (doznake i inopenzije) dolaze iz zemalja zapada, pre svega EU.

Eventualno preusmeravanje sa ovih zemalja na rastuće geopolitičke i ekonomske subjekte na globalnoj pozornici, za zemlju koja je u Evropi, iako na njenoj periferiji, izvesno bi bio spor proces. U tom kontekstu valja napomenuti da je i pored razvijanja viševektorske spoljnopolitičke strategije, za Srbiju, kao i za ogromnu većinu država, saradnja s vodećom zemljom sveta, SAD, među top prioritetima spoljnopolitičke aktivnosti. Uputno je sa SAD funkcionalno saradivati svuda tamo gde je to moguće, da bi se vremenom došlo i do tačaka gde postoje ozbiljna sporenja s ciljem njihovog prevazilaženja. Čak i učlanjenje u EU, koja se iz brojnih razloga nameće kao ekonomski i politički izbor, pretpostavlja, možda i kao presudan uslov, podršku Vašingtona.

LITERATURA

1. Antoine Van Agtmael, „Think Again: The BRICS“, *Foreign Policy*, NOVEMBER 2012
http://www.foreignpolicy.com/articles/2012/10/08/think_again_the_brics (20.10.2012)
2. Arvind Subramanian & Martin Kessler (2012) Peterson Institute for International Economics in Washington, DC, 2012.
3. Brooks S & Wohlforth W 2008. *World out of Balance: International Relations and the Challenge of American Primacy*, Princeton, Princeton University Press, 2008.
4. China's GDP numbers, *The Economist*, October 20th, 2012.
<http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21564873-china%E2%80%99s-economic-slowdown-looks-be-over> (31.10.2012)
5. Cohen M, FEBRUARY 21, 2012. Rotting from the Inside Out, *Foreign Policy* online http://www.foreignpolicy.com/articles/2012/02/21/rotting_from_the_inside_out?page=0.1
6. 'Coping with High Debt and Sluggish Growth', *World Economic Outlook* (October 2012, IMF), Washington, p. 2.
7. David M. Smick, „What will replace the globalization model?“, *The Washington Post*, October 17 2012.
http://www.washingtonpost.com/opinions/what-will-replace-the-globalization-model/2012/10/16/57cf62da-0e6d-11e2-bd1a-b868e65d57eb_story.html (20.10.2012)
8. Dragan Đukanović, Dragan Živojinović, „Strateška partnerstva Republike Srbije“, *FPN Godišnjak*, Decembar 2011. str: 306-309.
9. Dragan Đukanović, Ivona Lađevac, „Prioriteti spoljnopolitičke strategije

- Republike Srbije“, *Međunarodna politika* 3/2009. IMPP; Beograd, 2009. str: 359-360.
10. ECB, press conference. <http://www.ecb.int/press/press-conf/2012/html/is120906.en.html> (preuzeto sa sajta 13. 9. 2012.)
 11. Eurozone needs 'limited fiscal solidarity', *EU Observer* **12.10.2012.** <http://euobserver.com/economic/117850>
 12. Floyd Norris, „Euro Survives, but Future Is in Doubt“ *The New York Times*, October 25, 2012 http://www.nytimes.com/2012/10/26/business/euro-avoids-collapse-but-its-future-remains-uncertain.html?pagewanted=2&nl=today-s-headlines&emc=edit_ee_20121026 (26.10.2012)
 13. International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2012.
 14. IMF, World Economic Outlook, October 2012. p. 2.
 15. George Friedman, „Financial Markets, Politics and the New Reality“, *Stratfor*, 7.8.2012. <http://www.stratfor.com/weekly/financial-markets-politics-and-new-reality>
 16. George Friedman, „The Elections, Gridlock and Foreign Policy“, *Stratfor*, November 7, 2012. http://www.stratfor.com/weekly/elections-gridlock-and-foreign-policy?utm_source=freelist-f&utm_medium=email&utm_campaign=20121107&utm_term=gweekly&utm_content=readmore&elq=3bd497e1774d41e78f5670baca268295 (7.11.2012.)
 17. „Global growth on hold“, *Economist Intelligence Unit forecast (closing date: October 15th 2012)* <http://country.eiu.com/article.aspx?articleid=1459682530&Country=US&topic=Economy> (17.10.2012)
 18. Kaplan R, 2012. America's Pacific Logic, April 4, 2012, STRATFOR. <http://www.stratfor.com/analysis/americas-pacific-logic-robert-d-ka-plan#ixzz1rFsHTVFFMatina> Stevis, „EU Slashes Growth Forecasts“, *Wall Street Journal*, 7.1.2012. <http://online.wsj.com/article/SB10001424127887323894704578104561905104482.html> (7.11.2012.)
 19. Milan Igrutinović, „EVROPSKA SPOLJNA POLITIKA NA DVOSTRUKOM KOLOSEKU PROMENA: UTICAJ NOVIH INSTITUCIONALNIH REŠENJA I PITANJE AKTUELNE GLOBALNE ULOGE“, *Pravo i društvo*, br. 2/2012. Službeni glasnik, Beograd, 2012.
 20. Raymond Ahearn, James K. Jackson, Derek E. Mix, Rebecca M. Nelson, „The Future of the Eurozone and U.S. Interests“, *CRS Report for Congress*, 17. 1. 2012. pp: 3-26. <http://www.fas.org/sgp/crs/row/R41411.pdf>
 21. Robert Zoellick, „The Currency of Power“ *Foreign Policy, NOVEMBER 2012*, http://www.foreignpolicy.com/articles/2012/10/08/the_currency_of_power?page=0,3 (1. 11. 2012)
-

22. Robert W. Merry, „The Crisis of Globalization“ *National Interest*, October 18, 2012.
<http://nationalinterest.org/commentary/the-crisis-globalization-7620> (20.10.2012)
23. Sebastian Mallaby, „Europe’s Optional Catastrophe: The Fate of the Monetary Union Lies in Germany’s Hands“, *Foreign Affairs*, July/August 2012. <http://www.foreignaffairs.com/articles/134937/sebastian-mallaby/europe%E2%80%99s-optional-catastrophe>
24. Ted Galen Carpenter, „Beyond Allies and Adversaries“, *National Interest*, 1.11.2012. <http://thenationalinterest.wordpress.com/beyond-allies-and-adversaries/>
25. The Economist, 2011. The dating game, Dec 27th 2011 The Economist online.
http://www.economist.com/blogs/daily-chart/2010/12/save_date (28.12.2011)

Rad primljen: 06. 03. 2012.
UDK: 339.743(4-664); 005.332:338.124.2(100)
JEL: H120
Stručni rad

**DEPRECIJACIJA DEVIZNOG KURSA ZEMALJA
U TRANZICIJI POD UTICAJEM SVETSKE
EKONOMSKE KRIZE**

***EXCHANGE RATE DEPRECIATION OF TRANSITION
COUNTRIES UNDER THE INFLUENCE OF THE WORLD
ECONOMIC CRISIS***

**Dr Marijana LJUBIĆ
Fakultet za poslovne studije, Beograd**

Rezime

Rad je posvećen deprecijaciji deviznih kurseva zemalja u tranziciji izazvanoj svetskom ekonomskom krizom. U prvom delu se proučavaju devizni kurs, način formiranja i njegov značaj u svetskoj privredi. Zatim se analiziraju kretanja kurseva u Srbiji i ostalim zemljama u tranziciji i navode se razlozi deprecijacije. Rad se, takođe, bavi i prognozom kretanja kurseva, kao i prognozom kretanja inflacije u narednom periodu.

Ključne reči: DEPRECIJACIJA, DEVIZNI KURS, FORMIRANJE DEVIZNOG KURSA, SVETSKA EKONOMSKA KRIZA

Summary

The paper is devoted to depreciation of exchange rates of countries in transition caused by the world economic crisis. The first part of work deals with the exchange rate, method of formation and its importance in the global economy. Next part analyzes the courses in Serbia and other transition countries and the reasons for the depreciation. The paper deals with the forecast exchange rates and forecast inflation in the next period.

Key Words: DEPRECIATION, EXCHANGE RATE, FORMATION OF COURSE, WORLD ECONOMIC CRISIS

UVOD

U otvorenim, izvozno orijentisanim privredama kurs ima važnu ulogu. Pomoću deviznog kursa inostrane cene se preračunavaju u domaću valutu, a domaće cene se iskazuju u devizama.

Uticanjem na vrednost svoje valute u odnosu na stranu, države održavaju svoje ekonomije i stimulišu izvoz, što ne ide naruku nekim drugim privredama. To je razlog da se danas na devizni kurs gleda kao na svojevrsnu vrstu oružja u monetarnom ratu koji se vodi na globalnom tržištu. Ovakva politika ne ide naruku zemljama u tranziciji koje imaju deficite u izvozu, velike spoljne dugove i koje su zavisne od uvoza.

Svetska ekonomska kriza koja je nastala 2008. godine, izvršila je dodatni udar na kurseve, izazvaši događaje koji će uticati na deprecijaciju kurseva gotovo svih zemalja u tranziciji.

1. POJAM DEVIZNOG KURSA

Najveći deo međunarodnih poslovnih finansija ostvaruje se u devizama. Valutom se naziva efektivni novac, domaći i strani. Devize su potraživanja u inostranstvu koja glase na stranu valutu. Tu spada i efektivni strani novac, osim kovanog zlatnog novca. Možemo reći da je devizni kurs cena strane valute izražena u domaćoj valuti i obrnuto. Takođe, devize možemo posmatrati u užem i širem smislu, u užem smislu devize obuhvataju sva kratkoročna po-

traživanja u inostranstvu po bilo kom osnovu, u bilo kojoj valuti nezavisno od načina raspolaganja, dok u širem obuhvataju i inostrane valute, odnosno efektivan strani novac koji je u posedu domaćih rezidenata.

Devizni kurs je cena jedne valute izražena u drugoj i kao takav predstavlja najbitniju cenu u privredi jer direktno utiče na konkurentnost jedne zemlje kao i njenu ekonomiju uopšte. Ekonomika deviznih kurseva je jedna od najistraživanijih oblasti međunarodnih finansija, ali istovremeno i područje u kome se može izreći vrlo malo pouzdanih zaključaka.¹

Pomoću deviznog kursa inostrane cene se preračunavaju u domaću valutu, a domaće cene se iskazuju u devizama.

Smatra se da je realan devizni kurs onaj koji izjednačava opšti nivo cena u zemlji sa opštim nivoima cena u inostranstvu, čime se obezbeđuje paritet kupovne moći. Devizni kurs koji obezbeđuje uravnoteženi platni bilans odnosno ujednačavanje ponude i tražnje deviza, naziva se ravnotežni devizni kurs, koji, ako se formira na deviznom tržištu, dobija naziv nominalni ili zvanični kurs koji se primenjuje na sve finansijske transakcije sa inostranstvom. Ako je zvanični kurs niži od ravno-

¹ Vladimir Vučković, „Mikrostruktura deviznog tržišta i formiranje deviznog kursa“, *Ekonomski anali*, br 164, januar 2005 - mart 2005, str. 64.

težnog kursa, odnos ponude i tražnje za devizama dovodi, najčešće, do formiranja premije na zvanični kurs, koja uravnotežava ponudu i tražnju za devizama, na taj način stvarajući tzv. crni kurs (ulični kurs i sl). Efektivni devizni kurs predstavlja ponderisani presek bilateralnih deviznih kurseva u odnosu na posmatranu valutu.

U svakoj otvorenoj tržišnoj privredi (koja je uključena u međunarodnu trgovinu) devizni kurs je jedna od najvažnijih cena. Kao cena stranog novca, devizni kurs ima sledeća svojstva:

a) U privredama u čijim transakcijama sa inostranstvom razmena robe i usluga ima pretežnu ulogu, možemo reći da devizni kurs ima svojstvo robne cene, jer tada se devizni kurs na duži rok formira oko odnosa nivoa cena u zemlji i u inostranstvu ili odnosa međunarodnih i domaćih dobara.

b) U zemljama sa razvijenim finansijskim tržištima, gde finansijske transakcije sa inostranstvom daleko prevazilaze robnu razmenu, devizni kurs ima svojstvo cene finansijske aktive, odnosno cene finansijskih instrumenata.

c) Devizni kurs je istovremeno i faktorska cena, (npr. kamata).

Devizni kurs, koji predstavlja cenu po kojoj se jedna nacionalna valuta razmenjuje za drugu, formira se na deviznom tržištu.²

U Japanu i evropskim zemljama poput Nemačke, Austrije, Francuske, Holandije i skandinavskih zemalja devizno

tržište je institucionalno organizovano u vidu devizne berze. Ovde se devizni dileri sastaju svakodnevno na određenom mestu što predstavlja metod pod nazivom fiksing. Sve transakcije se obavljaju javno, a poslednja cena koja se realizuje u toku dana može da se koristi u zaključivanju transakcija. Devizna tržišta SAD, Velike Britanije, Švajcarske i Kanade su bez deviznih berzi. Kupoprodaja deviza na ovim tržištima se obavlja telefonskim ili elektronskim putem između banaka koje su ovlašćene za devizno poslovanje.

Danas se kao značajni učesnici na deviznim tržištima javljaju privatne kompanije, komercijalne banke, institucionalni investitori, ali i špekulanti koji učestvuju u kupoprodaji deviznih sredstava očekivajući zaradu na kursnim razlikama.

2. KRETANJE DEVIZNOG KURSA

Na devizni kurs se danas gleda kao na svojevrstu vrstu oružja u monetarnom ratu koji se vodi na globalnom tržištu. Naime, vođenom fluktuacijom kursa³ države utiču na određene ekonomske pokazatelje, pa tako na primer izvozno orijentisane države nastoje da obaranjem vrednosti svoje valute povećaju izvoz. Poznato je da američki proizvođači imaju problema sa prodajom svojih proizvoda zbog postojanja mnogo jeftinijih proizvoda iz Kine na tržištu. Kako Kina obara vrednost svoje

² Predrag Kapor, „Kraj američkog dolara?“, *Industrija* vol. 38, br. 2, 2010., str. 121-153.

³ Vladimir Petković, „Tekuća ekonomska kretanja u Srbiji“, *Srpski ekonomski forum*, decembar 2010. str. 99-114.

valute da bi podstakla izvoz, tako SAD nastoje da odgovore slabljenjem dolara kako bi povećale izvoz i smanjile spoljnotrgovinski deficit, što dovodi do stvaranja tenzija na tržištu.

Politika obaranja vrednosti valute ne može da donese pozitivne efekte svima, a naročito ne državama koje nisu izvožno orijentisane, zavise od uvoza ili koje imaju velike spoljne dugove. Slabljenje valute između ostalog može dovesti i do rasta inflacije ili smanjenja štednje tako da se i oko pozitivnih efekata slabljenja valute u razvijenim, izvožno orijentisanim zemljama vode oštre polemike u naučnim krugovima.

Kako bi se bolje razumele promene deviznih kurseva neophodno je krenuti od osnovne podele deviznih kurseva na fiksne i fluktuirajuće. Kursni režim opisuje kako vlade dozvoljavaju da se određuju devizni kursevi. Fiksni devizni kurs je režim u kojem monetarne vlasti određuju kupovne i prodajne stope za svoju valutu u izradu druge valute. Prodajne i kupovne stope bi međusobno mogle biti jednake, ali u većini sistema se razlikuju u okviru određenog opsega dozvoljenih fluktuacija.⁴

U režimu fiksnog deviznog kursa, devizni kurs u odnosu na druge valute određuju monetarne vlasti. Tada kurs obično propisuje država na predlog cen-

tralne banke. Fiksni devizni kurs na deviznom tržištu može oscilirati gore ili dole u odnosu na zvanični paritet za + - 1% kod MMF-a ili za + - 2.25% u EU. Kasnije je taj raspon u EU podignut na + - 4.25%, što predstavlja puzajuće devizne kurseve⁵ kojima se ublažavaju nedostaci fiksnog deviznog kursa. Možemo napomenuti i to da država svojom intervencijom sprečava slobodne promene deviznog kursa. Za fiksne devizne kurseve je karakteristična niska nepostojanost deviznog kursa (prosečna apsolutna promena 0.20%) mesečno, a 2.31% kod fleksibilnih) i visoka nepostojanost rezervi (14.68%, a 4.59% kod fluktuirajućih).⁶ Fiksnim deviznim kursom se daje prednost unutrašnjoj stabilnosti u odnosu na spoljni sektor privrede. U sistemu fiksnog deviznog kursa lako dolazi do potcenjenosti ili precenjenosti domaće valute, što predstavlja nesklad između njene unutrašnje i spoljašnje vrednosti. Ukoliko je valuta potcenjena njena vrednost je manja u zemlji nego što je u inostranstvu, čime se podstiče izvoz, a destimuliše uvoz, a ukoliko je valuta precenjena njena vrednost je veća u zemlji nego u inostranstvu čime se destimuliše izvoz i daje podsticaj uvozu. Češći slučaj je da je kod uvođenja fiksnog deviznog kursa valuta precenjena.

Fluktuirajući (fleksibilni) devizni

⁴ Maurice Obstfeld, Kenneth Rogoff, *The Mirage of Fixed Exchange Rates*, 1995, NBER Working Paper 5191, p.2

⁵ Malović Marko, „Režimi kursnog koridora u kontekstu valutnih kriza”, *Economic annals 2003* Volumen 44, Broj 157, Str: 105-122 (Puzajući kurs najčešće se koristi u zemljama sa visokom inflacijom, a svodi se na česte mini depresijacije da bi se izbegle ogromne devalvacije, kao pravi privredni šokovi.)

⁶ E. Levy-Yeyati, F. Sturzenegger, *Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words*, 2002, p. 9

FINANSIJE

kurs se uglavnom formira pod uticajem ponude i tražnje deviza na deviznom tržištu. Njegovo kretanje se ne prepušta u potpunosti odnosu ponude i tražnje već ga u slučajevima većih oscilacija država i centralna banka u skladu sa usvojenom deviznom politikom kontrolišu i usmeravaju. Fluktuirajući kurs se javlja u funkciji instrumenata ekonomske politike kojim se utiče u pravcu održavanja ravnoteže u platnom bilansu.

U tabeli 1 prikazana su oba režima deviznog kursa, i fiksni i fluktuirajući kao i njihove prednosti i nedostaci.

Važnije prednosti režima fiksnog deviznog kursa bile bi: (1) pruža stabilniju osnovu za izradu spoljnotrgovinskih kalkulacija od fleksibilnog kursa, (2) bolje štiti domaću privredu i (3) stabilizuje rast inflacije.

Glavni nedostaci fiksnog deviznog kursa su: (1) podređivanje celokupne ekonomije održavanju deviznog kursa, (2) potreba za većim deviznim rezervama kojima će se braniti domaća valuta, (3) domaća valuta često biva precenjena ili potcenjena, a domaća privreda se sporije povezuje sa svetskom.

Tabela 1. Komparacija prednosti i nedostataka fiksnog i fluktuirajućeg deviznog kursa

FIKSNI DEVIZNI KURS		FLUKTUIRAJUĆI DEVIZNI KURS	
PREDNOSTI	NEDOSTACI	PREDNOSTI	NEDOSTACI
Stabilnija osnova za izradu spolj.trg. kalkulacija	Podređuje celokupnu ekonomiju održavanju deviznog kursa	Lakše povezivanje sa svetskom privredom	Povećava rizike u poslovanju sa inostranstvom
Štiti domaću privredu	Neophodne veće devizne rezerve	Smanjuje potrebu za deviznim rezervama	Povećava broj špekulativnih poslova
Stabilizuje rast inflacije	Precenjena ili potcenjena domaća valuta	Smanjuje mogućnost precenjivanja ili potcenjivanja domaće valute	Podstiče rast inflacije

*Izvor: Grubišić Zoran, "Exchange rate system and policy in the present world",
Economic annals 2005 Vol 50, No165, p.p. 55-80*

Prednosti fluktuirajućeg deviznog kursa su: (1) brzo izjednačava domaće i strane cene i samim tim omogućava lakše povezivanje sa svetskom privredom, (2) smanjuje potrebu za držanjem velikih deviznih rezervi, (3) smanjuje mogućnost precenjivanja ili potcenjivanja domaće valute i (4) efikasnije deluje na uspostavljanje ravnoteže u platnom bilansu.

Glavni nedostaci fluktuirajućeg deviznog kursa su: (1) podstiče rast inflacije, (2) povećava rizike u poslovanju sa inostranstvom, (3) povećava broj špekulativnih poslova i (4) više izlaže domaću privredu uticajima svetskog tržišta.

Kretanje deviznog kursa javlja se u vidu devalvacije i revalvacije u sistemima fiksnog deviznog kursa ili u vidu aprecijacije i deprecijacije u sistemima fluktuirajućeg deviznog kursa.

Čak i kada je devizni kurs određen na fiksnom nivou, povremena usklađivanja tih nominalnih vrednosti ponekad se dešavaju.⁷ U sistemu fiksnog deviznog kursa kada je odnos domaće i strane valute fiksiran na određenom nivou, jednokratni pad vrednosti domaće u odnosu na stranu valutu pod uticajem monetarnih vlasti predstavlja devalvaciju domaće valute, dok revalvacija predstavlja jednokratni rast domaće u odnosu na stranu valutu pod uticajem monetarnih vlasti. Ukoliko do pada vrednosti valute dolazi pod uticajem kretanja na deviznom tržištu, u sistemu

fluktuirajućih deviznih kurseva, radi se o deprecijaciji valute. Ukoliko pod uticajem deviznog tržišta dođe do povećanja vrednosti valute, tada imamo njenu aprecijaciju.

Prema fundamentalnim teorijama koje objašnjavaju kretanje deviznog kursa sve informacije koje utiču na kretanje deviznog kursa su javno poznate, svi tržišni učesnici se jednako ponašaju, a načini trgovanja nisu relevantni za kretanje kursa. Nedostatak ovih teorija je u tome što ne koriste psihološki i mikroekonomski pristup u izučavanju kretanja deviznog kursa. Psihološkim pristupom se polazi od pretpostavke da nisu svi učesnici na tržištima jednaki i da ne reaguju jednako na određene informacije. Mikroekonomski pristup je bitan pri izučavanju kretanja deviznog kursa jer za razliku od fundamentalnog pristupa u obzir uzima i informacije koje nisu javno poznate, a koje utiču na kretanje kursa, i pretpostavlja veliki značaj institucija i mehanizama trgovanja na kretanje kursa. Devizno tržište je dinamično i puno promena, te stoga nije jednostavno utvrditi i objasniti sve faktore koji utiču na kretanje deviznog kursa.⁸

3. DEPRECIJACIJA DEVIZNOG KURSA ZEMALJA U TRANZICIJI

3.1. Deprecijacija deviznog kursa u Srbiji pod uticajem krize od 2007. godine, do danas

⁷ Zoran Grubišić, „Exchange rate system and policy in the present world”, *Economic annals* 2005 Vol 50, 2005, No 165, p.p. 55-80.

⁸ Aleksandar Ilić, „Nova ekonomika deviznih kurseva“, Beograd, Radni dokument, *Srpski ekonomski forum*, 2005. str. 8-10

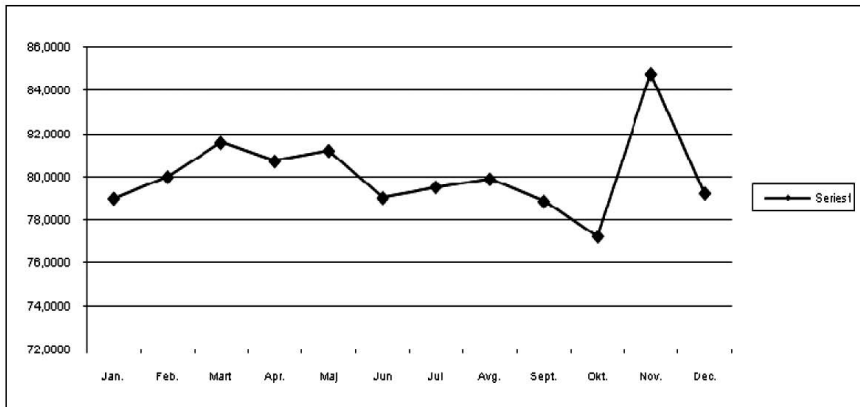
FINANSIJE

Smanjenje priliva deviznog kapitala i povlačenje štednih uloga građanstva iz banaka pod uticajem svetske ekonomske krize imalo je direktni uticaj na kurs valute u Srbiji. Banke su u cilju zaštite od rizika deviznog kursa počele da pretvaraju sva slobodna sredstva u evre i da smanjuju količinu dinara što je dodatno uticalo na kurs dinara. Pa tako imamo da je dinar od početka krize (od 2008) do danas oslabio u odnosu na evro 28%, što je među

dini iznosio 79,0000, a u toku godine kretao se u rasponu od 77,2400 (koliko je iznosio u oktobru 2007) do 84,7540 (koliko je iznosio u novembru 2007.).

Na grafikonu 2. možemo videti kretanje kursa dinara prema evru u 2008. godini, gde je deprecijacija bila izraženija i u toku godine imamo različit kurs dinara u rasponu od 76,4442 (koliko je iznosio u avgustu 2008) pa do 89,1953 (koliko je iznosio u novembru 2008).

Grafikon 1. Kretanje kursa dinara prema evru u 2007. godini



Izvor: Narodna banka Srbije, Kretanje deviznih kurseva, Ekonomski odnosi, (datum pristupa: 10.02.2011), www.nbs.rs/export/internet/latinica/80/ino_ekonomski_odnosi/SBEOI09_kretanje_deviznih_kurseva.xls

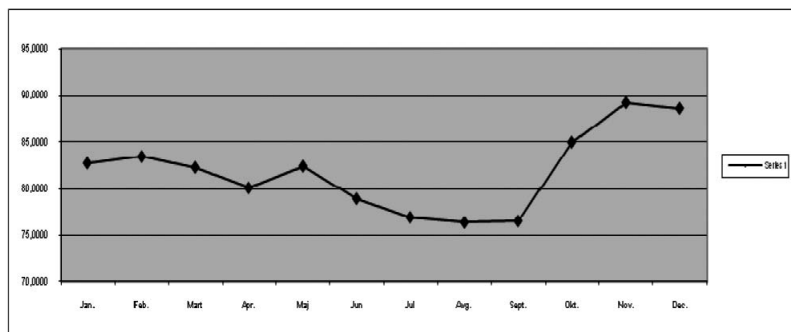
najvišim deprecijacijama u Evropi od početka krize.

Na grafikonu 1. vidi se kretanje domaće valute u odnosu na evro, odnosno deprecijaciju kursa dinara. Naime 2007. godine kurs dinara je relativno bio stabilan, prvog i poslednjeg meseca u go-

Pod uticajem svetske ekonomske krize, koja je izbila na hipotekarnom tržištu nekretna 2008. godine, deprecijacija je izraženija i prvog meseca 2009. godine gde kurs dinara iznosi 94,1012, a od marta do oktobra iste godine imamo i period stabilizacije, a zatim ponovna depresija-

FINANSIJE

Grafikon 2. Kretanje kursa dinara prema evru u 2008. godini

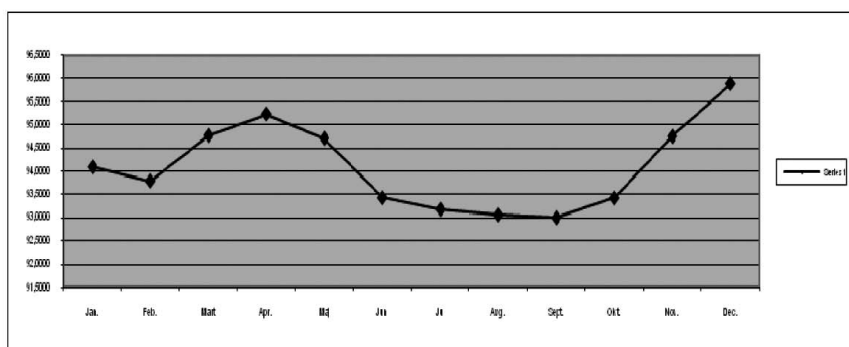


Izvor: Narodna banka Srbije, Kretanje deviznih kurseva, Ekonomski odnosi, (datum pristupa: 10.02.2011), www.nbs.rs/export/internet/latinica/80/ino_ekonomski_odnosi/SBEOI09_kretanje_deviznih_kurseva.xls

cija koja još uvek traje (trenutni kurs dinara iznosi oko 103,4 din za jedan evro). Prema podacima Narodne banke Srbije na dan 26.2.201. godine zvanični srednji kurs dinara iznosi 103.2237.

Na grafikonu 4. vidimo da je dinar u 2010. godini deprecirao sa 98,4620 dinara (koliko je iznosio u januaru 2010. godine) na 107,4207 dinara (koliko je iznosio u oktobru 2010. godi-

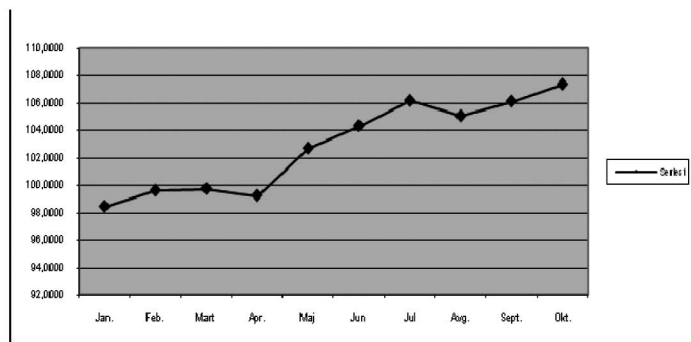
Grafikon 3. Kretanje kursa dinara prema evru u 2009. godini



Izvor: Narodna banka Srbije, Kretanje deviznih kurseva, Ekonomski odnosi, (datum pristupa: 10.02.2011. g.), www.nbs.rs/export/internet/latinica/80/ino_ekonomski_odnosi/SBEOI09_kretanje_deviznih_kurseva.xls

FINANSIJE

Grafikon 4. Kretanje kursa dinara prema evru u 2010. godini



Izvor: Izvor: Narodna banka Srbije, Kretanje deviznih kurseva, Ekonomski odnosi, (datum pristupa: 10.02.2011),
www.nbs.rs/export/internet/latinica/80/ino_ekonomski_odnosi/SBEOI09_kretanje_deviznih_kurseva.xls

ne) za jedan evro iako je Narodna banka Srbije u prvih deset meseci prodala neto 2,26 milijardi evra na međubankarskom deviznom tržištu⁹.¹⁰

Na tabeli 2. vidimo da je dinar u 2011. godini deprecirao sa 104,6051 dinara (koliko je iznosio u januaru 2011. godine) na 104,6409 dinara (koliko je iznosio u decembru 2011. godine) za jedan evro.

Na slabljenje kursa dinara prema evru uticalo je više razloga, a to su:

⁹ Narodna banka Srbije, Odluka o uslovima i načinu rada deviznog tržišta, *Službeni glasnik RS*, br. 34/2009, 20/2010, 36/2010 i 40/2010, str. 2. (Međubankarsko devizno tržište jeste deo deviznog tržišta, na kome se obavljaju poslovi kupovine i prodaje deviza i efektivnog stranog novca između Narodne banke Srbije i banaka, odnosno između banaka.).

¹⁰ Vladimir Petković, „Tekuća ekonomska kretanja u Srbiji”, *Srpski ekonomski forum*, decembar 2010, str. 17

Tabela 2. Kretanje kursa dinara prema evru u 2010. godini

Mesec	Kurs dinara u odnosu na EVRO
Jan.	104,6051
Feb.	103,2237
Mart	103,5951
Apr.	99,6292
Maj	96,9802
Jun	102,4631
Jul	102,1251
Avg.	101,5836
Sept.	101,1732
Okt.	100,4852
Nov.	103,9741
Dec.	104,6409

Izvor: Narodna banka Srbije, Kretanje deviznih kurseva, 29.02.2012.

FINANSIJE

1. Pre nego što je dinar počeo da slabiti u septembru 2008. godine postojao je nesklad između kretanja inflacije i kursa dinara koji nije proizilazio iz jake privrede. Kriza je ubrzala depresijaciju dinara, ali bi se ona svakako morala dogoditi.

2. Već nizak priliv direktnih stranih investicija izazvan krizom dodatno se smanjio zbog nestabilnosti kursa dinara. Države s nestabilnim kursom nisu naročito privlačne investitorima, jer je depresijacija domaće valute u stanju da im anulira sav profit.

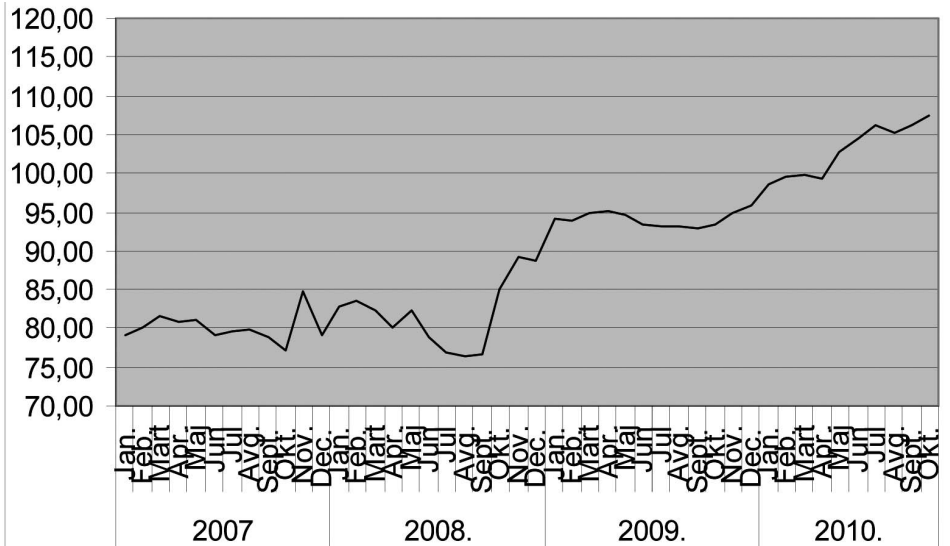
3. Smanjenje ponude koje je izazvano manjim prilivom direktnih stranih investicija, usporavanjem privatizacije, povlačenjem depozita iz banaka i po-

većanje tražnje izazvano povlačenjem stranih portfolio investitora i masovnim pretvaranjem dinara u evre izazvanim strahom građana od gubljenja vrednosti dinara uticali su na deprecijaciju dinara.

4. Narodna banka Srbije je intervenisala prodajom svojih deviznih rezervi, ali kada imamo deficit tekućih transakcija platnog bilansa, ove intervencije mogu samo da uspore deprecijaciju, ne i da je zaustave.

Na grafikonu 5 vidimo kretanje kursa dinara prema evru od 2007. godine do danas. Godine 2007. kurs dinara je relativno bio stabilan, prvog i poslednjeg meseca u godini iznosio 79,0000, a u toku godine kretao se u rasponu od 77,2400

Grafikon 5. Kurs dinara od 2007. do danas



Izvor: Narodna banka Srbije, Kretanje deviznih kurseva, Ekonomski odnosi, (datum pristupa: 10.02.2011), www.nbs.rs/export/internet/latinica/80/ino_ekonomski_odnosi/SBE-OI09_kretanje_deviznih_kurseva.xls

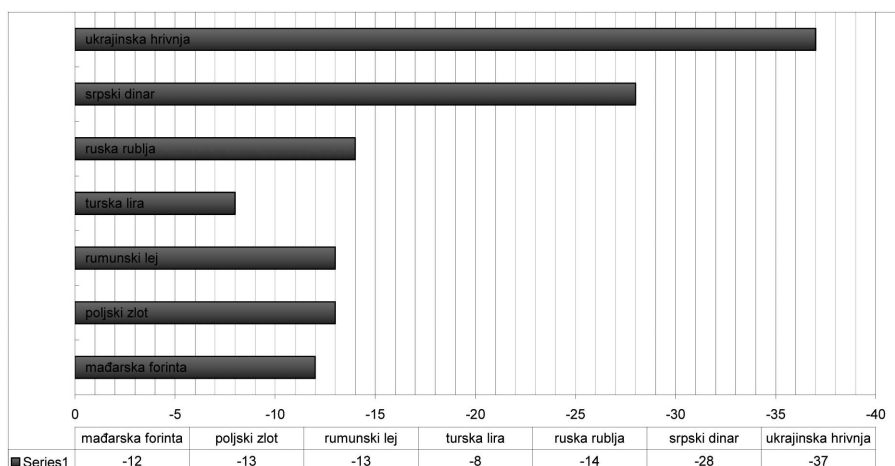
FINANSIJE

(koliko je iznosio u oktobru 2007) do 84,7540 (koliko je iznosio u novembru 2007). 2008. godine situacija je nešto drugačija i deprecijacija je bila izraženija i u toku godine imamo različit kurs dinara u rasponu od 76,4442 (koliko je iznosio u avgustu 2008) pa do 89,1953 (koliko je iznosio u novembru 2008). Godinu dana kasnije 2009. deprecijacija je izraženija i u januaru kurs dinara iznosi 94,1012, a od marta do oktobra iste godine imamo i period stabilizacije, a zatim ponovna deprecijacija 95,8888 u decembru mesecu. Godine 2010. dinar je takođe deprecirao sa 98,4620 dinara (koliko je iznosio u januaru 2010. godine) na 107,4207 dinara (koliko je iznosio u ok-

tobaru 2010. godine). Po poslednjim podacima kurs dinara iznosi 104,6409 u decembru mesecu 2011. godine.

Snažna deprecijacija dinara u 2010. godini, pre svega je posledica preliivanja krize koja je zahvatila Grčku, a kasnije se reflektovala na Srbiju ali i niskog nivoa priliva SDI (strane direktne investicije) i neto razduživanja banaka prema inostranstvu. Ukupna međugodišnja inflacija u avgustu 2010. godine iznosi 9,6%, dok je na kraju godine ona iznosila 10,3 i već je izašla iz planiranih okvira $6,0 \pm 2$ (planirana inflacija za decembar 2010. godine prema podacima Narodne banke Srbije) što se negativno odražava na kredibilitet Narodne banke Srbije.

Grafikon 6. Deprecijacija kursa izabranih zemalju u tranziciji, izražena u procentima



Izvor: The European Central Bank, Euro foreign exchange reference rates, (datum pristupa: 10.12.2011. g.), [www.ecb.europa.eu/stats/exchange/eurofxref/html/index.en.html]

U uslovima fleksibilnog deviznog kursa koji se formira na osnovu ponude i tražnje, deprecijacija kursa dinara je neminovna.¹¹ Možemo samo zaključiti da je svetska ekonomska kriza samo ubrzala slabljenje vrednosti nacionalne valute, a uzroci povećanja nacionalne valute nalaze se u osnovi same privrede.

3.2. Poređenje Srbije sa ostalim zemljama u tranziciji

Kako je Srbija, tako su i ostale zemlje u tranziciji imale depresijaciju deviznih kurseva. Ako posmatramo njihovo kretanje kurseva vidimo da su gotovo sve zemlje imale deprecijaciju deviznih kurseva. Dinar je od početka svetske ekonomske krize, od septembra 2008. do kraja 2011. godine deprecirao za oko 28 posto. U sličnoj su situaciji i valute ostalih zemalja u tranziciji. Nakon višegodišnje postepene aprecijacije, s početkom svetske ekonomske krize, usled povlačenja stranog kapitala, valute počinju naglo da depreciraju. Na grafikonu 6 predstavljena je deprecijacija kursa izabranih zemalja u tranziciji i Srbije. Možemo videti da je najviše je deprecirala ukrajinska hrivnja (-37), zatim srpski dinar (-28), a zatim ih slede valute Rusije (-14), Poljske (-13), Rumunije (-13), Mađarske (-12) i Turske (-8).

Do krize kurseva došlo je zbog otežanog pristupa stranim finansijama

(nedostatak kredita) i zbog otežanog izvoza.¹² Razloge treba tražiti i u stanju ekonomije, izvoznom deficitu, nezaposlenosti, kao i manjku stranih investicija.

4. PROGNOZE KRETANJA KURSA I PROJEKCIJE INFLACIJE

U mnogim zemljama u tranziciji pa tako i u Srbiji stvorena je jaka veza između deviznog kursa i inflacije. Prognozirano kretanje kursa Narodne banke Srbije za 2012. godinu je između 115 i 120 dinara za evro. Analitičari objašnjavaju da je tražnja za evrima velika, a da dinar ne spasava ni velika zainteresovanost investitora za državnim hartijama. Iako je NBS početkom 2012. godine prodala skoro celu emisiju godišnjih zapisa, vrednih oko 9,77 milijardi dinara, evro je nastavio da raste.^{13, 14}

U nastupajućem periodu moguće je dalje podizanje referentne kamatne stope koja bi potencijalno jačala dinar. Narodna banka Srbije nastaviće i sa odbranom domaće valute na deviznom tržištu, između ostalog i kako bi zadržala stopu rasta inflacije na prognoziranih 4% u 2012. godini, sa dozvoljenim odstupanjem $\pm 1,5\%$. Deviznih rezervi ima manje, ali ukoliko dođe do predviđene prodaje Telekoma i samim tim priliva deviznih sredstava postoji

¹¹ Sanja Filipović, „Efekti globalne finansijske krize na finansijski sektor Srbije”, *Industrija*, 3 / 2 0 1 0 ., 2010, str. 92.

¹² Goran Nikolić, „Uticaj deprecijacije deviznog kursa i berzanskih tendencija na konkurentnost”, *Škola biznisa*, br. 1/2010, 2010, str. 102-109.

¹³ Kurs dinara na dan 06.03.2012. iznosi 110,4971.

¹⁴ Loše prognoze za kurs dinara http://www.novimagazin.rs/ekonomija/lose_prognoze_za_kurs_dinara

mogućnost iskorišćavanja njihovog dela od strane Narodne banke Srbije u cilju odbrane kursa.

Prelazak s ciljanja bazne inflacije indeksa cena na malo na ciljanje ukupnog indeksa potrošačkih cena – nametnuo je potrebu za izradom novog modela za srednjoročnu projekciju, koja se koristiti od januarske projekcije (2010). Osnovna promena je u tome što se pravilo monetarne politike u novom modelu zasniva na odstupanju od cilja projektovanog (ukupnog) indeksa potrošačkih cena, ali i na proizvodnom jazu (za razliku od prethodnog modela).¹⁵

Indeks potrošačkih cena projektuje se tako što se odvojeno projektuju tri podgrupe ovog indeksa:

- 1) bazna inflacija,
- 2) nebazna inflacija bez derivata nafte,
- 3) derivati nafte.

Novi model sadrži četiri osnovne jednačine, i to za inflaciju, za devizni kurs, za referentnu kamatnu stopu i za proizvodni jaz, kao i veći broj pomoćnih jednačina i identiteta.

Osnovne jednačine su sledeće:

- 1) bazna inflacija:

$bazna = a11 \cdot bazna(-1) + a12 \cdot infl. \text{ oček.} + (1-a11-a12) \cdot (uvozna \text{ infl.} - \text{trend realnog kursa}) + a13 \cdot jaz \text{ realnog kursa}(-1) + a14 \cdot proizvodni \text{ jaz}(-1);$

- 2) devizni kurs – nepokriveni kamatni paritet:

$kurs = \text{oček. kurs} (+1) + (-kam. + \text{evro kam.} + \text{prem.});$

- 3) referentna kamatna stopa:

$kam. = a31 \cdot kam.(-1) + (1-a31) \cdot [neutr. kam. + a32 \cdot (a33 \cdot \text{očekivano odstupanje infl. od cilja} + (1-a33) \cdot \text{proizvodni jaz});$

- 4) proizvodni jaz – mera tražnje:

$proizvodni \text{ jaz} = a41 \cdot proizvodni \text{ jaz}(-1) + a42 \cdot [a43 \cdot jaz \text{ realnog kursa} + (1-a43) \cdot jaz \text{ realne kamate}] + a44 \cdot sv. \text{ tražnja}(-1).$

Ukupna inflacija računa se kao ponderisani prosek bazne inflacije, nebazne inflacije bez derivata i rasta cena derivata nafte:

$inflacija = a51 \cdot bazna + a52 \cdot nebazna \text{ bez der.} + (1-a51-a52) \cdot nafti \text{ derivati},$

pri čemu je nebazna inflacija bez derivata, kao što smo rekli, određena odlukama države, a cene naftnih derivata – kretanjem deviznog kursa i svetskih cena nafte.¹⁶

Za potrebe ovog rada pojasnićemo devizni kurs kao nepokriveni kamatni paritet.

Jednačina nepokrivenog kamatnog pariteta (NKP) ukazuje na to da prinosi na dve valute, korigovani za premiju rizika, teže da se izjednače. Pod pretpostavkom da je (u slučaju dinara i evra) premija rizika nula, očekivana deprecijacija dinara u odnosu na evro bi narednih godinu dana iznosila 14,5%, zato što bi upravo tolika deprecijacija bila neophodna da se izjednače prinosi na ove dve valute – ima-

¹⁵ Narodna banka Srbije, Dodatak 4. *Novi model za srednjoročnu projekciju: Devizni kurs – nepokriveni kamatni paritet*, Izveštaj o inflaciji – februar 2009. str. 67.

¹⁶ Narodna banka Srbije, Dodatak 4. *Novi model za srednjoročnu projekciju: Devizni kurs – nepokriveni kamatni paritet*, Izveštaj o inflaciji – februar 2009. str. 67-69

jući u vidu da je razlika između dve referentne kamatne stope trenutno 3,5 p.p. (12,00% na dinare i 9,50% na evre).¹⁷

Ovaj proračun, međutim, zanemaruje podatak da se na deviznim tržištima na rizičnije valute traži dodatni prinos, tj. premija rizika, koja izjednačava preferencije investiranja u dinar i evro. Da bismo u tom slučaju dobili očekivanu deprecijaciju, razliku između dve kamatne stope trebalo bi korigovati za premiju rizika:

očekivana deprecijacija = kam. – evro kam. – prem.

Kako je očekivana depresijacija jednaka razlici između očekivanog kursa u narednom periodu (oček. kurs(+1)) i sadašnjeg deviznog kursa (kurs), preuređujući prethodnu jednačinu dobijamo formu NKP, koju koristimo u modelu:

kurs = oček. kurs(+1) + (-kam. + evro kam. + prem.),

čiji su elementi:

- kamatne stope (kam. i evro kam.) – u modelu koristimo tržišne pandane referentnih stopa kod nas i u Evropskoj uniji: dvonedeljni BELIBOR (za dinare) i jedonedeljni EURIBOR (za evro);

- očekivani kurs (oček. kurs(+1)) – očekivanja ekonomskih subjekata kad je u pitanju kretanje deviznog kursa u narednom periodu;

- premija rizika (prem.) – prevas-

hodno zavisi od stava stranih investitora.¹⁸

Narodna banka Srbije, tačnije njen monetarni odbor, u saradnji sa Vladom Republike Srbije utvrđuje ciljane stope inflacije. Ciljana ili targetirana vrednost inflacije utvrđuje se u obliku tačno određene vrednosti s većim ili manjim odstupanjem za svaki mesec.

Stopa inflacije je u 2010. godini premašila predviđanja Narodne banke Srbije, inflacija je u februaru iznosila 12,6% mg, što je iznad gornje granice dozvoljenog odstupanja od cilja (5,8±1,9%), a u drugoj polovini 2011. i početkom 2012. godine očekujemo pad inflacije kao posledicu relativnog pada cena hrane i niske agregatne tražnje. Pored toga, očekuje se da će do sada preduzete restriktivne mere monetarne politike dati najveće dezinflatorne efekte početkom 2012. Guverner podseća da je na kraju 2010. godine inflacija u Srbiji bila 10,3 odsto, pri čemu je bazna inflacija iznosila 8,8 odsto, cene poljoprivrednih proizvoda porasle su za 17,4 odsto, a cene pod kontrolom države 12 odsto.¹⁹

Prema izjavama čelnika Zavoda za razvoj Republike Srbije njihove procene kretanja kursa su nezavisne od centralne banke a rezultati procena su da će se u 2012. godini kurs dinara kretati u raspo-

¹⁷ Narodna banka Srbije, Odluka o uslovima i načinu rada deviznog tržišta, *Službeni glasnik RS*, br. 34/2009, 20/2010, 36/2010 i 40/2010, str. 2..

¹⁸ Dejan Šoškić, *Narodna banka Srbije, Tekuća makroekonomska kretanja – mart 2011. godine*, 2011. godina, str. 69. (datum pristupa: 21.03.2011), „http://www.nbs.rs/export/internet/latinica/15/konferencije_guvernera/prilozi/20110314_DS_prezentacija.pdf

¹⁹ Narodna banka Srbije, Dodatak 4. *Novi model za srednjoročnu projekciju: Devizni kurs – nepokriveni kamatni paritet, Izveštaj o inflaciji* – februar 2009. str. 67-69

FINANSIJE

Tabela 3. Ciljana stopa inflacije s dozvoljenim odstupanjem za 2012. godinu

Godinaa /Mesec	Ciljana stopa inflacije u procentima	Dozvoljeno odstupanje u procentnim poenima
2012.		
I	4,5	± 1,5
II	4,3	± 1,5
III	4,3	± 1,5
IV	4,3	± 1,5
V	4,3	± 1,5
VI	4,2	± 1,5
VII	4,2	± 1,5
VIII	4,2	± 1,5
IX	4,1	± 1,5
X	4,1	± 1,5
XI	4,0	± 1,5
XII	4,0	± 1,5

Izvor: Memorandum Narodne banke Srbije o utvrđivanju ciljane stope inflacije za period od 2010. do 2012. godine.

nu između 115 i 120 dinara za evro, kao i da inflacija neće preći granicu od 6%. U Zavodu za razvoj smatraju da će glavni izazovi u 2012. godini biti rešavanje pitanja nezaposlenosti, izvoza, kursa i inflacije, a da će životni standard građana zavisi od ovih parametara.²⁰

Države mogu da se opredele da same određuju visinu deviznog kursa (fiksni) ili da puste da se kurs formira pod uticajem ponude i tražnje deviza na deviznom tržištu (fluktuirajući). Ni jedan od režima formiranja deviznog kur-

sa nije bolji od drugog, i fiksni i fleksibilni imaju svoje prednosti i nedostatke.

One zemlje u tranziciji koje imaju fluktuirajuće formiranje deviznog kursa doživele su snažnu deprecijaciju sa početkom svetske ekonomske krize. Kursevi ekonomski slabih privreda, s velikim izvoznim deficitom kao što su srpska i ukrajinska, deprecirali su najviše.

Smanjenje ponude koje je izazvano manjim prilivom direktnih stranih investicija, usporavanjem privatizacije, povlačenjem depozita iz banaka i povećanje tražnje izazvane povlačenjem stranih portfolio investitora i masovnim pretvaranjem nacionalne valute u evro izazvano strahom građana od gubljenja

²⁰ Republički zavod za razvoj, *Prognoze za 2012. godinu*. (datum pristupa: 01.03.2012.), [http://www.razvoj.gov.rs]

vrednosti domaće valute uticali su da dinar od početka krize oslabi u odnosu na evro za oko 28 odsto.

Veliki je broj učesnika u ekonomskom životu koji su zainteresovani za buduće kretanje kurseva. Predviđanja kretanja kurseva i projekcije inflacije su kompleksna i od velikog su značaja za privredu u tranziciji. U Ministarstvu za ekonomiju Srbije poručuju da će najveći izazovi biti inflacija i deprecijacija dinara. Od 2000. godine do danas Narodna banka Srbije teži jednocifrenoj inflaciji i odbrani deviznog kursa što je trend koji će se nastaviti u budućnosti. Ostaje da se vidi da li će se predviđanja Narodne banke Srbije u pogledu kretanja kursa i rasta inflacije potvrditi.

LITERATURA

1. Zoran Grubišić, „Exchange rate system and policy in the present world”, *Economic annals 2005* Volumen 50, 2005, Broj 165, Str: 55-80
2. Aleksandar Ilić, „Nova ekonomika deviznih kurseva“, Beograd, Radni dokument, *Srpski ekonomski forum*, 2005.
3. Predrag Kapor, Kraj ere američkog dolara?, *Industrija* Vol. 38, br. 2, 2010., str. 121-153.
4. Predrag Kapor, „Banking in Serbia: the long read to the European Union”, *Megatrend revija*, Megatrend univerzitet Beograd, vol.4(2), 2007., pp: 141-160.
5. E. Levy-Yeyati, F. Sturzenegger, *Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words*, 2002, p. 9
6. Loše prognoze za kurs dinara <http://www.novimagazin.rs/ekonomija/lose-prognoze-za-kurs-dinara>
7. Marijana Ljubić, „Uticaj svetske ekonomske krize na Bazel II”, *Računovodstvo*, Savez računovođa i revizora Srbije, Vol. 53, br. 11-12/09, decembar 2009, str. 94-108.
8. Marijana Ljubić, „Primena Bazelskog sporazuma za međunarodne standarde kapitala na bankarsko tržište Srbije“, *Finansije*, Ministarstvo finansija RS, Vol 64, br. 1/6 (2009), str. 198-216.
9. Marijana Ljubić, „Stres testovi kao instrument kontrole rizika u bankama“, *Megatrend revija*, Megatrend univerzitet, Vol. 8, br. 1, 2011, str. 303-323.
10. Sanja Filipović, „Efekti globalne finansijske krize na finansijski sektor Srbije“, *Industrija*, 3 / 2010, 2010, str. 92.
11. Malović Marko, „Režimi kursnog koridora u kontekstu valutnih kriza”, *Economic annals 2003* Volumen 44, Broj 157, Str: 105-122
12. Goran Nikolić, „Uticaj deprecijacije deviznog kursa i berzanskih tendencija na konkurentnost”, *Škola biznisa*, br. 1/2010, 2010, str. 102-109.
13. Maurice Obstfeld, Kenneth Rogoff, *The Mirage of Fixed Exchange Rates*, 1995, NBER Working Paper 5191, p.:2
14. Vladimir Petković, „Tekuća ekonomska kretanja u Srbiji”, *Srpski ekonomski forum*, decembar 2010.

FINANSIJE

15. Vladimir Vučković, „Mikro struktura deviznog tržišta i formiranje deviznog kursa”, *Ekonomski anali* br 164, januar 2005. - mart 2005, str. 63-79.
16. Zirojević Mina, Jelisavac Sanja I. „Evropska monetarna unija i evro”, *Međunarodni problemi*, 2002, vol. 54, br. 1-2, str. 99-114 (Fluktuacija kursa predstavlja svaku promenu kursa jedne valute u odnosu na drugu, bilo da se radi o rastu ili padu kursa.)
17. Dejan Šoškić, *Narodna banka Srbije, Tekuća makroekonomska kretanja – mart 2011. godine*, 2011. godina (datum pristupa: 21.03.2011),
18. „http://www.nbs.rs/export/internet/latinica/15/konferencije_guvernera/prilozi/20110314_DS_prezentacija.pdf”
19. The European Central Bank, Euro foreign exchange reference rates, (datum pristupa: 10.02.2011), [www.ecb.europa.eu/stats/exchange/eurofxref/html/index.en.html]
20. Narodna banka Srbije, Dodatak 4. *Novi model za srednjoročnu projekciju, Izveštaj o inflaciji – februar 2009.* str. 67-69.
21. Narodna banka Srbije, Kretanje deviznih kurseva, Ekonomski odnosi, (datum pristupa: 10.02.2011), http://www.nbs.rs/export/internet/latinica/80/ino_ekonomski_odnosi/SBEOI09_kretanje_deviznih_kurseva.xls“
22. Narodna banka Srbije, Odluka o uslovima i načinu rada deviznog tržišta, *Službeni glasnik RS*, br. 34/2009, 20/2010, 36/2010 i 40/2010, str. 2.
23. Narodna banka Srbije, *Memorandum Narodne banke Srbije o utvrđivanju ciljne stope inflacije za period od 2010. do 2012. godine.*
24. Narodna banka Srbije, Dodatak 4. *Novi model za srednjoročnu projekciju: Devizni kurs – nepokriveni kamatni paritet, Izveštaj o inflaciji – februar 2009.* str. 67-69
25. Narodna banka Srbije, *Kamatne stope Narodne banke Srbije, Najvažnije kamatne stope Narodne banke Srbije važe od dana 17. 1. 2011. godine*
26. Narodna banka Srbije, Odluka o uslovima i načinu rada deviznog tržišta, *Službeni glasnik RS*, br. 34/2009, 20/2010, 36/2010 i 40/2010, str. 2. (Međubankarsko devizno tržište jeste deo deviznog tržišta, na kome se obavljaju poslovi kupovine i prodaje deviza i efektivnog stranog novca između Narodne banke Srbije i banaka, odnosno između banaka.)
27. Republički zavod za razvoj, *Prognoze za 2012. godinu.* (datum pristupa: 1. 3. 2012.), [<http://www.razvoj.gov.rs>]

Rad primljen: 16. 11. 2012.
UDK: 336.02 (497.11)
JEL: H60
Stručni rad

**STEPEN FISKALNE DECENTRALIZACIJE
U REPUBLICI SRBIJI: POKAZATELJI
I POREĐENJA**

*LEVEL OF FISCAL DECENTRALIZATION
IN THE REPUBLIC OF SERBIA*

Prof. dr Milica BISIĆ,
Fakultet za ekonomiju, finansije i administraciju, Beograd
Mr Goran RADOSAVLJEVIĆ,
Fakultet za ekonomiju, finansije i administraciju, Beograd

Rezime

U radu se razmatra i poredi stepen fiskalne decentralizacije u Srbiji i zemljama članicama Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) kao i zemljama članicama Evropske unije (EU). Obuhvata analizu kretanja izvornih i ustupljenih prihoda i transfera u periodu 2002. do 2011. godine, kao i poređenje tri pokazatelja stepena fiskalne decentralizacije u Srbiji i izabranim zemljama. Osnovni nalaz je da Srbiju karakteriše visok stepen fiskalne decentralizacije u poređenju s drugim zemljama Evrope. Osnovni zaključak je da je postojeći nivo decentralizacije u Srbiji već dovoljno visok, naročito kada je reč o prihodima, i da je neophodno da se postojeći sistem uredi kako bi se povećala efikasnost ukupne javne potrošnje. To podrazumeva temeljno pretresanje kako postojećeg sistema finansiranja tako i podele nadležnosti između centralne i lokalnih vlasti.

Ključne reči: FISKALNA DECENTRALIZACIJA, LOKALNA SAMOUPRAVA

Summary

The article presents the analysis of the level of fiscal decentralization in Serbia and comparisons of that level in Serbia and in OECD and EU countries. The structure of Serbian local governments' revenues: original, shared and transferred, is analyzed through the period 2002 – 2011. Serbia is compared with selected OECD and EU countries using three indicators of the level of fiscal decentralization. The main result is that Serbia is characterized by a high level of fiscal decentralization in comparison to other European countries. The main conclusion is that the existing level of fiscal decentralization in Serbia is already enough high, especially from the revenue side, and that the current system should be rearranged in order to increase efficiency of total public spending. This assumes comprehensive and detailed reconsideration of the current system of local governments financing as well as of the allocation of responsibilities between central and local level authorities.

Key Words: FISCAL DECENTRALIZATION, LOCAL GOVERNMENT

UVOD

U ovom radu razmatra se i poredi stepen fiskalne decentralizacije u Srbiji i zemljama članicama Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) kao i zemljama članicama Evropske unije (EU). Osnovni cilj rada je da utvrdi kako se postojeći stepen fiskalne decentralizacije u Srbiji može rangirati u odnosu na ove zemlje.

U radu se prvo daje sažeto objašnjenje pojma fiskalne decentralizacije i definicija najčešće korišćenih merila stepena fiskalne decentralizacije. Zatim se analizira kretanje strukture prihoda lokalnih samouprava u Srbiji: izvornih i ustupljenih prihoda i transfera. Ovom analizom je obuhvaćeno 145 jedinica lokalne samouprave (JLS) u Srbiji¹ u

periodu od 2002. do 2011. godine. Slede međunarodna poređenja stepena fiskalne decentralizacije u Srbiji i to merena posredstvom tri izabrana pokazatelja. Konačno, u kratkom zaključku ukazuje se da je stepen fiskalne decentralizacije u Srbiji već dovoljno visok i da su ključna pitanja kako povećati efikasnost javne potrošnje na lokalnom nivou i kako odmeriti raspodelu nadležnosti između centralne i lokalnih vlasti.

Izvor fiskalnih prihoda i rashoda lokalnih samouprava bilo je pre svega Ministarstvo finansija Republike Srbije, Uprava za trezor. Drugi izvor podataka je Ministarstvo finansija, Sektor za budžetski sistem. Kombinovanjem podataka iz Uprave za trezor i Sektora za

¹ Podaci za JLS sa teritorije AP KiM nisu raspoloživi.

budžetski sistem, dobijeni su izvorni prihodi lokalnih samouprava, ustupljeni prihodi i transferi za period od 2002. do 2011. godine.²

1. POJAM I MERILA FISKALNE DECENTRALIZACIJE

Fiskalna decentralizacija podrazumeva prenos nadležnosti nad odlučivanjem o određenim aspektima fiskalne politike (poreski oblik, stopa, način naplate i sl.) na regionalni ili lokalni nivo. Postoji nekoliko načina da se opiše i definiše proces fiskalne decentralizacije, ali je njegoova suština u tri povezana procesa, odnosno, postoje tri oblika fiskalne decentralizacije koja pokazuju stepen samostalnosti koji niži nivoi vlasti dobija procesom decentralizacije.

- 1) Prvi je „dekoncentracija“, tj. sprovođenje nadležnosti centralnog nivoa posredstvom područnih jedinica ili lokalnih kancelarija. U ovom slučaju, nije reč o autonomiji lokalnih vlasti, već o teritorijalnoj organizaciji centralne vlasti.
- 2) Drugi je "delegiranje" ili "prenos" fiskalnog autoriteta na niže nivoe vlasti. U tom procesu, lokalna vlast izvršava određene aktivnosti centralne vlasti (npr., pri-

kuplja porez ili naplaćuje neke takse i sl.). Visinu poreza i način naplate i dalje određuje centralna vlast.

- 3) Treći je „devolucija“, kada se odluka o strukturi rashoda, visini poreskih stopa, kao i načinu prikupljanja poreza daje u nadležnost nižih nivoa vlasti.

Decentralizacija fiskalnih nadležnosti može da se odnosi na decentralizaciju prihoda ili decentralizaciju rashoda (ili oba). Decentralizacija prihoda podrazumeva da je centralna vlast prikupljanje određenih vrsta prihoda, kao i odluku o visini poreskih stopa prenela na regionalnu ili lokalnu vlast. Niži nivoi vlasti imaju autonomiju u odlučivanju o visini poreskih stopa, načinu naplate i raspodele tih prihoda. S druge strane, decentralizacija rashoda podrazumeva da niži nivoi vlasti sami odlučuju o nameni i načinu trošenja sredstava.

U proteklom periodu, a naročito od 80-ih godina prošlog veka, veliki broj zemalja, pre svega onih u razvoju ili u procesu tranzicije, ali i razvijenih zemalja OECD-a, utrkivalo se u izjavama i traženju načina da kroz različite oblike decentralizacije utiče na ekonomski rast.

Takvi naponi jednog broja zemalja, još više su uticali da se poveća interes teoretičara i empiričara da bliže ispituju i utvrde na koji način decentralizacija može da doprinese ekonomskom rastu. Akcenat je najčešće bio na fiskalnoj decentralizaciji, ali ni politički aspekti decentralizacije nisu bili zane-mareni.

² U analizi nisu korišćeni podaci o donacijama i sredstvima dobijenim putem zaduživanja jer nemaju sistemski karakter, imaju relativno malo učešće u ukupnim prihodima, a podaci su često nepouzdana ili nedostaju.

Pojačano interesovanje za proces fiskalne decentralizacije ima još nekoliko uzroka. Prvo, postojalo je uverenje da je ona idealno sredstvo za smanjenje neefikasnosti u javnoj potrošnji koja je postajala sve veća. Kako je javni sektor zadnjih tridesetak godina prošlog veka postajao preglomazan, ideja je bila da se delegiranjem nekih nadležnosti rastereti centralna država i poveća efikasnost. To uverenje je postalo jako, uprkos shvatanjima da fiskalna decentralizacija može biti u suprotnosti sa drugim ciljevima državne politike, pre svega kontrolom javnog duga i održanjem makroekonomske stabilnosti. Međutim, kako u tom trenutku javni dug nije bio na značajno visokom nivou, a makroekonomska stabilnost nakon krize početkom 80-ih godina prošlog veka bila ponovo uspostavljena, ovi razlozi protiv fiskalne decentralizacije bili su bačeni u drugi plan.

S druge strane, rast interesa za decentralizacijom može se posmatrati i kao reakcija na propuštene prilike za rastom i razvojem, za šta se uglavnom krive centralizovana birokratija pod različitim političkim režimima naročito u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji. Decentralizacija je u tim zemljama viđena i kao način da se prekine kontrola centralne vlasti i njen uticaj na privredu, pomeranjem fiskalnih ovlašćenja na niže nivoe vlasti. To je naročito izraženo u bivšim komunističkim zemljama, koje su nakon raspada Sovjetskog Saveza ušle u proces tranzicije i bile suočene sa jakim centralnim aparatom. U nekim od ovih zemalja proces decentralizacije je u jed-

nom trenutku otišao toliko daleko, da su formirane veoma male lokalne samouprave. Tako na primer, u Češkoj ima 6.250 opština, što u proseku daje oko 1.700 stanovnika po opštini. Ako se ne računaju dva najveća grada koja imaju preko dva miliona stanovnika, taj prosek je oko 1.300 stanovnika po opštini. Slična situacija je u Slovačkoj i Sloveniji. Drugim rečima, ovaj proces je u mnogim slučajevima dao sasvim suprotne rezultate od željenih, budući da formiranje velikog broja malih lokalnih samouprava višestruko povećava javni sektor.

Polazeći od analize Svetske banke (2012), sledeći pokazatelji mogu se koristiti kao merila stepena fiskalne decentralizacije u nekoj zemlji:

1. pokazatelji koji za osnovu imaju ukupne rashode
2. pokazatelji koji za osnovu imaju sektorske rashode
3. pokazatelji koji za osnovu imaju prihode
4. pokazatelji po glavi stanovnika

Pokazatelji koji za osnovu imaju ukupne rashode mogu se računati na različite načine, tako da pokazuju učešće rashoda nižih nivoa vlasti u ukupnim rashodima:

- 1) kao zbir lokalnih i pokrajinskih ukupnih rashoda, umanjениh za visinu transfera ostalim nivoima vlasti, podeljen zbirom lokalnih, pokrajinskih i nacionalnih troškova, izuzev transfera na centralnom nivou (PIO, RFZO);
- 2) kao zbir lokalnih i pokrajinskih ukupnih rashoda umanjениh za visinu transfera tim nivoima vlasti,

podeljen sa zbirom rashoda na lokalnom, pokrajinskom i centralnom nivou, izuzev transfera na centralnom nivou i rashoda za odbranu i kamate, pri čemu se ova dva rashoda izuzimaju jer su rashodi za odbranu uvek na centralnom nivou, dok su rashodi za kamate najznačajniji na centralnom nivou;

- 3) kao zbir lokalnih i pokrajinskih ukupnih rashoda, isključujući transfere ovim nivoima vlasti, izražen u procentima BDP-a.

Iako su često u upotrebi, a podaci su uglavnom dostupni za sve nivoe vlasti, kao merila fiskalne decentralizacije ovi pokazatelji imaju određene slabosti. Najvažnija je da se iz podataka o ukupnim rashodima, ne može zaključiti da li i na koji način niži nivoi vlasti određuju upotrebu ovih sredstava. To je značajan nedostatak imajući u vidu da je saznanje o stepenu samostalnosti u raspolaganju sredstvima na nižim nivoima vlasti ključni pokazatelj nivoa fiskalne decentralizacije.

Pokazatelji koji za osnovu imaju sektorske rashode mere relativni značaj izdvajanja za obrazovanje, zdravstvenu i socijalnu zaštitu na lokalnom nivou, a najčešće se koriste dva :

- 1) učešće izdvajanja za izabrani sektor (obrazovanje, zdravstvo, socijalna zaštita) u ukupnim rashodima nižih nivoa vlasti koje se računa kao količnik zbira lokalnih i pokrajinskih rashoda za izabrani sektor i zbira lokalnih i pokrajinskih ukupnih rashoda.

- 2) učešće izdvajanja za izabrani sektor u ukupnim izdvajanjima za obra-

zovanje koje se računa kao količnik zbira lokalnih i pokrajinskih rashoda za izabrani sektor i ukupnih izdataka za taj sektor na nivou države.

Problem sa ovim pokazateljima najčešće se svodi na nedostatak pouzdanih podataka, posebno za međunarodna poređenja.

Pokazatelji koji za osnovu imaju prihode na različite načine mere relativni značaj određenih grupa ili ukupnih prihoda lokalnih nivoa vlasti:

- 1) Učešće transfera u ukupnim prihodima nižih nivoa vlasti je pokazatelj govori koliko je lokalna vlast finansijski zavisna od centralne vlasti. Što je ovaj pokazatelj veći, obično je ta lokalna samouprava siromašnija.

- 2) Učešće izvornih poreskih prihoda nižih nivoa vlasti u ukupnim prihodima tih nivoa vlasti pokazuje relativne razmere fiskalne samostalnosti lokalne samouprave.

- 3) Učešće neporeskih prihoda nižih nivoa vlasti u ukupnim prihodima tih nivoa vlasti koji pored poreskih sadrže i kapitalne prihode i transfere i donacije. Neporeski prihodi obuhvataju između ostalog i prihode lokalnih preduzeća, takse i ostale lokalne dažbine.

Ovi indikatori, iako često u upotrebi, ipak ne daju konačnu sliku o nivou fiskalne decentralizacije u nekoj zemlji. Oni daju strukturu prihoda u toj JLS, ali se iz njih ne vidi koliko stepeni slobode ima ta lokalna vlast prilikom ubiranja tih lokalnih poreza, kako se određuju stope, a kako se ti

FINANSIJE

prihodi raspodeljuju. Svi ovi elementi su bitni za ocenu nivoa fiskalne decentralizacije.

Pokazatelji koji daju nešto jasniju sliku o nivou fiskalne autonomije neke lokalne vlasti su:

- 4) Učešće izvornih prihoda nižih nivoa vlasti u ukupnim prihodima tog nivoa vlasti. Što je ovaj pokazatelj veći, potencijalno je veći i stepen fiskalne autonomije te lokalne samouprave.
- 5) Učešće izvornih prihoda nižih nivoa vlasti u ukupnim prihodima konsolidovane države. Računa se kao zbir lokalnih i pokrajinskih izvornih prihoda, podeljen zbirom lokalnih, pokrajinskih i nacionalnih prihoda.

Svi prethodno razmatrani pokazatelji mogu se koristiti u apsolutnim ciframa, ili relativno u odnosu na neku drugu veličinu. Najčešće se, usled raz-

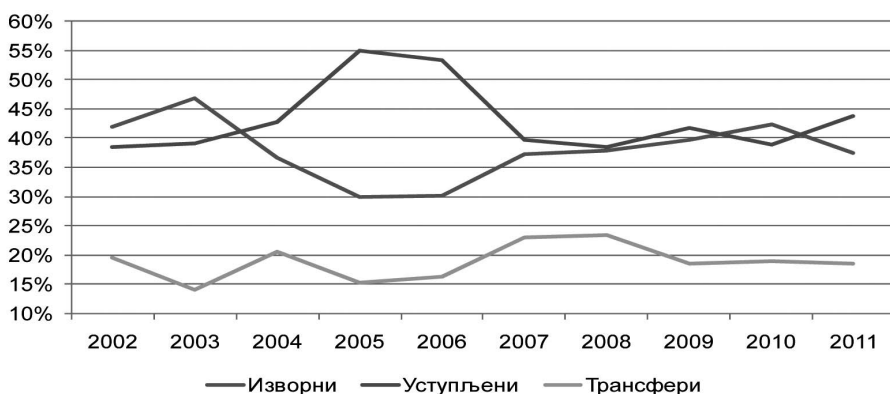
ličite veličine lokalnih samouprava, koriste sledeći *pokazatelji po glavi stanovnika*:

- 1) visina rashoda nižih nivoa vlasti po glavi stanovnika, koja se računa kao zbir lokalnih i pokrajinskih ukupnih rashoda, izuzev transfera ostalim nivoima vlasti, podeljen zbirom lokalnog i/ili pokrajinskog stanovništva.
- 2) visina prihoda nižih nivoa vlasti po glavi stanovnika koja predstavlja zbir lokalnih i pokrajinskih ukupnih prihoda, podeljen sa zbirom lokalnog i/ili pokrajinskog stanovništva.

2. RELATIVNI ZNAČAJ IZVORNIH PRIHODA JLS U SRBIJI OD 2002-2011. GODINE

Kako je relativni značaj izvornih prihoda lokalnih nivoa vlasti najčešće

Grafikon 1. Prosečno učešće prihova po vrstama u budžetu JLS



Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije

prihvaćen kao najznačajnije merilo stepena fiskalne decentralizacije, prvi korak u razmatranju stepena fiskalne decentralizacije u Srbiji je analiza kretanja učešća izvornih i ustupljenih prihoda i transfera u ukupnim приходима jedinica lokalne samouprave (JLS) u posmatranom periodu. Pri tome, podatak o učešću svake od ovih kategorija prihoda u godini predstavlja prosek ovih učešća u svim jedinicama lokalne samouprave tokom te godine.

U periodu od 2002. do 2011. godine izvorni prihodi prosečno su iznosili oko 38% ukupnih prihoda lokalnih samouprava. U posmatranom periodu, najveće učešće izvorni prihodi JLS imali su 2003. godine u kojoj su iznosili čak 46,9% ukupnih prihoda JLS. Učešće izvornih prihoda pada 2004. godine, a u 2005. godini ono dostiže svoj minimalni nivo od oko 30%. Pad učešća izvornih prihoda u ovom periodu posledica je ukidanja poreza na fond zarada, jula 2004. godine, koji je do tada činio oko 20% ukupnih prihoda jedinica lokalne samouprave.

Učešće izvornih prihoda snažnije raste sa primenom novog Zakona o finansiranju lokalne samouprave („Službeni glasnik RS“, br. 62/2006). Rast učešća izvornih prihoda ima više uzroka, ali se među najvažnije mogu navesti svrstavanje poreza na imovinu u izvorni, a ne više ustupljeni, prihod JLS, ali i veoma visoke naknade za korišćenje i uređenje građevinskog zemljišta i za zaštitu i unapređenje životne sredine pri neizmenjenim ili smanjenim opštim porezima (koji se dele sa/ustupaju JLS). Učešće izvornih pri-

hoda u ukupnim приходима lokalne samouprave raste sve do 2011. godine, kada se nakon usvajanja Zakona o izmenama i dopunama Zakona o finansiranju lokalne samouprave („Službeni glasnik RS“, br. 47/2011) kojim se bitno uvećao deo poreza na zarade ustupljen JLS (sa 40% a 80%, osim gradu Beogradu kojem je ustupljeno 70% prihoda od ovog poreza). Ova promena zaslužna je za skok učešća ustupljenih prihoda, i, posledično na pad učešća izvornih prihoda.

U celini uzev, tokom posmatranog perioda učešće izvornih prihoda u ukupnim приходима JLS je značajno što vodi zaključku o visokom stepenu fiskalne decentralizacije u Srbiji. I ne samo to. U periodu od 2005. do 2010. godine došlo je do rasta učešća izvornih prihoda u ukupnim za čak 42% što govori i o brzini procesa fiskalne decentralizacije merene ovim pokazateljem. Da bi se stekao utisak o redovima veličina, dovoljno je reći da je samo u periodu od 2005. do 2008. godine, visina izvornih prihoda lokalnih samouprava porasla dva i po puta, sa oko 350 miliona evra na čak 840 miliona evra (posmatrano u apsolutnim iznosima u dinarskoj protivvrednosti, ovaj rast je još veći).

U istom periodu, učešće ustupljenih prihoda se u proseku kretalo oko 43% ukupnih prihoda lokalnih samouprava. Pri tome, najveće učešće od 55% ustupljeni prihodi su imali 2005. godine, a najniže u 2002. godine kada je ono iznosilo 38,5%.

Učešće transfera u ukupnim приходима lokalnih samouprava u periodu od

FINANSIJE

Tabela 1. JLS sa preko 40% učešća izvornih prihoda u ukupnim prihodima

Učešće u ukupnim prihodima JLS, prosek 2002-2011

	izvorni	ustupljeni	transferi
Lajkovac	65,6	23,7	10,8
Ub	58,2	25,7	16,1
Dimitrovgrad	57,5	19,9	22,6
NoviSad	51,6	39,6	8,9
Čajetina	50,8	36,4	12,8
Bajina Bašta	45,8	33,8	20,4
Vrnjačka Banja	45,3	39,8	14,9
Kikinda	45,2	38,5	16,3
Kladovo	44,7	36,8	18,6
Kanjiža	44,0	37,9	18,1
Beočin	43,9	39,0	17,2
Lapovo	43,5	37,9	18,6
Indija	43,3	41,3	15,5
Beograd	43,2	44,6	12,2
Zrenjanin	42,3	41,1	16,5
Mali Zvornik	41,9	30,3	27,8
Pančevo	41,7	44,3	14,1
Vrbas	40,5	42,4	17,1

Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije

FINANSIJE

Tabela 2. JLS sa preko 50% učešća transfera u ukupnim prihodima

Učešće u ukupnim prihodima JLS prosek 2002-2011

Medveđa	11,1	22,5	66,3
Žagubica	11,2	23,9	64,9
Trgovište	16,5	22,5	61,0
Rekovac	11,8	27,8	60,4
Bojnik	13,8	25,9	60,2
Ražanj	14,4	25,4	60,2
Lebane	12,4	28,8	58,8
Bosilegrad	20,4	21,4	58,2
Crna Trava	16,7	25,3	58,0
Preševo	18,0	24,4	57,5
Svrljig	16,1	27,1	56,9
Sjenica	17,4	27,6	55,1
Bela Palanka	15,9	29,9	54,2
Tutin	21,4	24,6	54,0
Boljevac	19,0	27,4	53,6
Osečina	16,7	30,3	53,0
Žitorađa	16,0	31,3	52,7
Knić	14,8	33,2	52,0
Malo Crniće	17,9	30,1	52,0
Žabari	17,8	31,0	51,2
Krupanj	17,9	31,4	50,7
Vlasotince	14,3	35,2	50,5

Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije

2002. do 2011. godine kretalo se u proseku oko 18,8%. U 2007. i 2008 godini, nakon utvrđivanja zakonske obaveze da ukupan transfer lokalnim samoupravama iz centralnog budžeta mora da bude 1,7% BDP-a godišnje ("Službeni glasnik RS", br. 62/2006) bitno se uvećava obim transfera. Učešće transfera u ukupnim prihodima lokalnih samouprava je poraslo sa 16% u 2006. godini na 23% u 2007. godini odnosno 23,5% u 2008. godini. Međutim, učešće transfera u ukupnim prihodima lokalnih samouprava je drastično opalo u 2009. godini, kada su, u pokušaju da se smanji javna potrošnja koja je usled svetske finansijske krize postala očigledno neodrživa, izmenama Zakona o budžetu za 2009. godinu smanjeni transferi JLS za oko 0,6% BDP-a odnosno za oko 15 milijardi dinara.

Prema kretanju relativnog značaja izvornih, ustupljenih i transfernih prihoda sve jedinice lokalne samouprave u Srbiji mogu se podeliti u sledeće četiri grupe.

Prva grupa su opštine u kojima preko 40% ukupnih prihoda čine izvorni prihodi (Tabela 1). To su uglavnom veliki gradovi (npr. Beograd, Novi Sad, Zrenjanin), ili male lokalne samouprave sa relativno razvijenom privredom (npr. Inđija, Vrnjačka Banja i Vrbas) ili male lokalne samouprave koje imaju jedno veliko preduzeće kao platežno sposobnog poreskog obveznika bilo da se radi o privatnom (Beočin i Lapovo) ili državnom preduzeću (Bajina Bašta, Mali Zvornik, Lajkovac i Ub). To se direktno vidi i kroz visok nivo ustupljenih prihoda u

ovim lokalnim samoupravama, koji pre svega potiče iz poreza na zarade zaposlenih u toj lokalnoj samoupravi (više od polovine).

Međutim, neophodno je naglasiti da neke jedinice lokalne samouprave na ovom spisku nisu toliko razvijene kako bi se na osnovu učešća izvornih prihoda pomislilo. Naime, lokalne samouprave poput Dimitrovgrada, Bajine Bašte, Malog Zvornika i Kladova imaju veliko učešće transfera u ukupnim prihodima opštine, baš iz razloga niskog stepena ekonomske razvijenosti. Objašnjenje je jednostavno, tj. ne može se razvoj zasnivati na jednom (javnom) preduzeću koje trenutno zapošljava više ljudi nego što je to optimalno i pri tome isplaćuje u odnosu na prosek u Srbiji daleko veće zarade. Uz to, preduzeće na teritoriji te lokalne samouprave plaća veoma visoke lokalne poreze i naknade (posebno ekološke) koje čine veliku stavku u budžetu tih lokalnih samouprava. Pitanje je koliko dugo će takvo stanje biti održivo. Ukidanje i ograničavanje firmarina u 2012. godini, onemogućiće ove lokalne samouprave da prihode svojih budžeta prvenstveno zasnivaju na ekskluzivnom oporezivanju ovih preduzeća.

Druga grupa lokalnih samouprava je ona kod koje transferi centralne vlasti čine preko 50% od ukupnih prihoda. Pri tome, učešće transfera ide i preko 60% kod veoma siromašnih opština poput Medveđe, Žagubice ili Trgovišta (Tabela 2). S druge strane, učešće izvornih prihoda u ovim lokalnim samoupravama je veoma nisko,

FINANSIJE

Tabela 3. JLS sa preko 45% učešća ustupljenih prihoda u ukupnim prihodima

Učešće u ukupnim prihodima JLS prosek 2002-2011

Požarevac	24,8	60,8	14,4
Temerin	26,2	53,5	20,3
Užice	27,2	52,7	20,1
Bečej	24,0	52,4	23,5
Čačak	30,4	50,8	18,7
Ruma	26,8	50,7	22,4
Bačka Palanka	29,2	50,6	20,2
Stara Pazova	32,7	50,6	16,7
Pećinci	24,3	50,3	25,3
Valjevo	28,1	50,3	21,6
Šabac	30,7	50,2	19,1
Kruševac	28,9	49,9	21,3
Vršac	35,2	49,4	15,5
Kula	26,7	49,4	23,9
Smederevo	29,4	49,3	21,2
Požega	21,7	49,3	29,0
Sremska Mitrovica	31,6	48,5	19,9
Pirot	23,9	48,3	27,8
Čuprija	25,7	48,1	26,2
Sombor	30,3	48,1	21,7
Bačka Topola	31,1	47,7	21,2
Smederevska Palanka	23,3	47,2	29,5
Subotica	36,2	46,9	16,9
Arandjelovac	34,0	46,8	19,2
Žabalj	22,8	46,7	30,5
Paraćin	32,7	46,3	21,0
Niš	33,3	45,9	20,8
Kraljevo	25,4	45,7	28,9
Zaječar	31,2	45,5	23,3
Velika Plana	24,2	45,3	30,5
Vranje	31,2	45,1	23,7

Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije

uglavnom niže od 20%, a kod onih najsiromašnijih i ispod 15%. Pri tome, treba naglasiti da je gotovo pravilo da se, procentualno posmatrano, velika sredstva koja se transferišu iz centralnog budžeta koriste uglavnom za plate zaposlenih u lokalnoj administraciji. To je ujedno i najveći izvor ustupljenih prihoda.

Treća grupa lokalnih samouprava je ona koja ima značajno učešće (preko 45%) ustupljenih prihoda u ukupnim приходima (Tabela 3). Ova grupa je ujedno i heterogenija u odnosu na prethodne dve, u smislu da se ne postoji jedinstveno objašnjenje za ovakvu strukturu prihoda. Najšire posmatrano, velika većina ovih lokalnih samouprava ima visoke ustupljene prihode koji potiču od ustupljenog dela poreza na zarade zaposlenih. Radi se o lokalnim samoupravama koje imaju relativno razvijen privatni sektor, a pre svega preduzeća u oblasti prerađivačke industrije. Takva preduzeća zapošljavaju značajan broj radnika i po tom osnovu su ustupljeni prihodi veliki.

S druge strane, ta preduzeća uglavnom ne plaćaju visoke lokalne namete pa izvorni prihodi nisu toliko visoki kao kod prve grupe lokalnih samouprava. Razlozi za ovakvu politiku su višestruki, od želje da se niskim lokalnim porezima privuku novi investitori (kao što je to npr. slučaj u Pećincima, Staroj Pazovi, Valjevu ili Sremskoj Mitrovici) do toga da lokalni „poreski sistem“ teži da doprinese razvoju malih i srednjih preduzeća (npr. Čačak ili Subotica). U oba slučaja, lokalne sa-

mouprave su se kratkoročno odrekle dela svojih izvornih prihoda (npr., naknade za uređenje građevinskog zemljišta, firmarina i sl.) zarad podsticaja razvoja privatnog sektora i očekivanih budućih prihoda po tom osnovu.

U ovoj grupi su i lokalne samouprave koje imaju nekoliko velikih preduzeća koja su uspešno prošla kroz proces privatizacije (Vršac, Požarevac, Užice, Bačka Palanka i dr.). Takva preduzeća zapošljavaju skoro čitavu populaciju u toj lokalnoj samoupravi.

Postoji i jedan deo lokalnih samouprava koje imaju visoko učešće ustupljenih prihoda u ukupnim, ali je takođe visoko i učešće transfera. Radi se uglavnom o gradovima i opštinama koji su nekada bili industrijski centri (Kraljevo, Požega, Smederevska Palanka, Velika Plana i dr.), ali je proces privatizacije bio delimično uspešan i još uvek postoji jedan deo velikih preduzeća u procesu restrukturiranja. Ta preduzeća ne uglavnom ne posluju na tržištu, ne plaćaju svoje obaveze prema državi niti prema lokalnoj samoupravi. Država s druge strane putem subvencija isplaćuje zarade u tim preduzećima pa se to kroz poreze na zarade preliva u ustupljene prihode ovih lokalnih samouprava, što stvara lažnu sliku o velikom broju zaposlenih u tim gradovima ili opštinama. Iz tog razloga, potrebno je i dalje visokim nivoom transfera nadomestiti nedostatak prihoda u tim lokalnim samoupravama.

Sve ovo je, naravno, samo deo objašnjenja za visoko učešće ustupljenih

prihoda u ukupnim. Za potpunije objašnjenje bilo bi potrebno analizirati svaku lokalnu samoupravu pojedinačno, što prevazilazi okvire ovog rada. Za sada, dovoljno je skrenuti pažnju na postojanje ovih kategorija lokalnih samouprava kako bi se ukazalo na potencijalne probleme koji se pre svega tiču (ne)održivosti načina njihovog finansiranja.

Lokalne samouprave iz prethodne tri grupe čine nešto preko polovine svih jedinica lokalne samouprave u Srbiji. Ostale lokalne samouprave, koje čine četvrtu i najheterogeniju grupu, imaju učešće izvornih, ustupljenih i transfernih prihoda koje je na nivou proseka za Srbiju.

3. STEPEN FISKALNE DECENTRALIZACIJE U SRBIJI: UPOREDNA ANALIZA

Izbor pokazatelja stepena fiskalne decentralizacije i perioda poređenja uslovljen je raspoloživim uporedivim podacima. Za poređenje stepena fiskalne decentralizacije u Srbiji sa OECD zemljama i zemljama EU korišćena su tri pokazatelja:

- 1) učešće izvornih i ustupljenih prihoda u konsolidovanim prihodima države,
- 2) učešće izvornih poreskih prihoda lokalnog nivoa u odnosu na konsolidovane poreske prihode države i

- 3) učešće rashoda jedinica lokalne samouprave u konsolidovanim rashodima države.

Kretanje **učešća izvornih i ustupljenih prihoda** lokalnih samouprava u konsolidovanim poreskim prihodima prikazano je na grafikonu 2. na kojem se jasno vidi trend rasta učešća izvornih prihoda u čitavom periodu, sa izuzetkom 2004, 2005. i 2011. godine³.

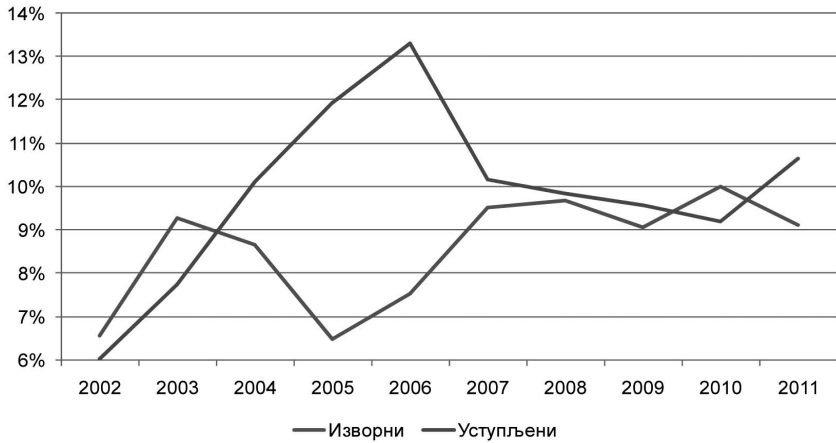
S druge strane, prosečno učešće izvornih prihoda lokalnih samouprava u ukupnim prihodima države u periodu od 2002. do 2008. godine u OECD zemljama iznosilo je 7,4%. U istom ovom periodu, u Srbiji je ovo učešće iznosilo 8,3%. U zemljama Evropske unije, stepen fiskalne decentralizacija meren ovim pokazateljem veći je samo u Francuskoj (i to ne u čitavom periodu) i u skandinavskim zemljama.

Ako se u razmatranje uzmu i zemlje koje imaju drugačije uređenje i druge nivoe vlasti, tj. lokalni, regionalni i centralni nivo, učešće izvornih u ukupnim prihodima je veoma visoko u Italiji, Španiji i Švajcarskoj. U ovim zemljama učešće zbira izvornih prihoda regiona i lokala kreće se preko 10% u Italiji, preko 20% u Španiji i čak preko 40% u Švajcarskoj. S druge strane, interesantno je napomenuti da u Nemačkoj, zemlji koja se smatra visokodecentralizovanom zemljom, lokalni i regionalni nivoi vlasti mogu samostalno da odlučuju o svega 2,5% poreskih prihoda (mada i tu postoje određena ograničenja). Kad je reč o ustupljenim prihodima, njihovo prosečno učešće u OECD zemljama je znatno niže nego u Srbiji (oko 2,7%

³ Ukidanje poreza na fond zarada polovinom 2004. godine koji je bio izvorni prihod JLS i povećanje dela prihoda od poreza na zarade koji se ustupa JLS u poslednjem kvartalu 2011.

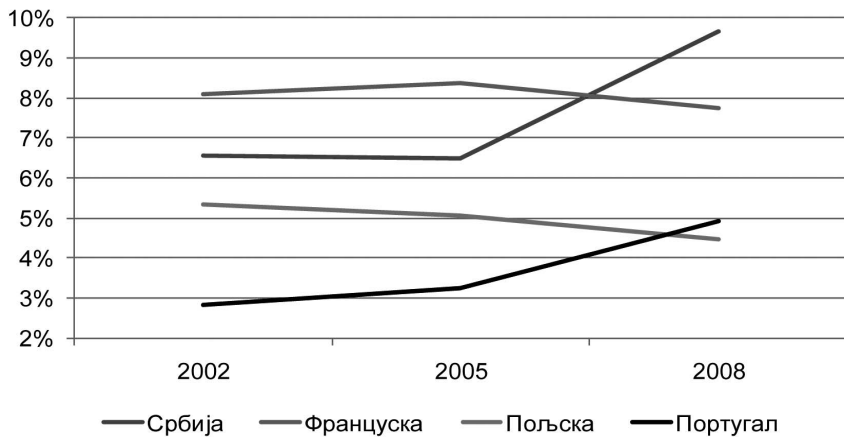
FINANSIJE

Grafikon 2. Srbija: Učešće izvornih i ustupljenih prihoda JLS u konsolidovanim prihodima države



Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije

Grafikon 3. Učešće izvornih prihoda lokala u konsolidovanim poreskim prihodima u izabranim zemljama



Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije, OECD

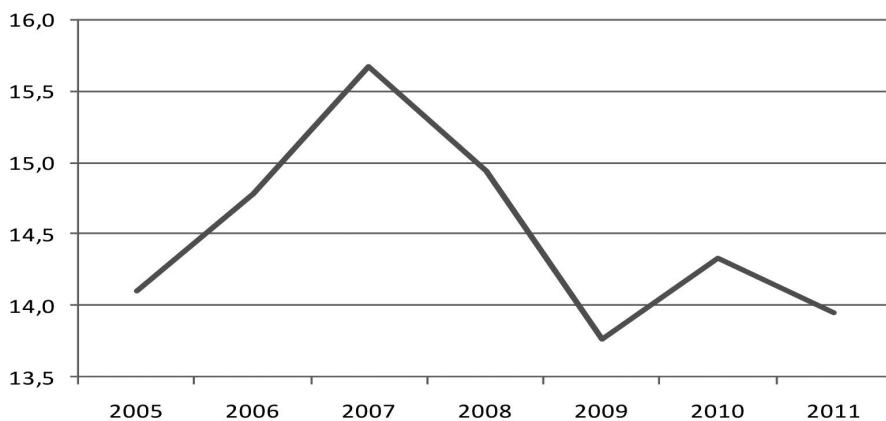
FINANSIJE

Grafikon 4. Učešće poreskih prihoda lokalnog nivoa u ukupnim poreskim prihodima izabranih zemalja⁴



Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije, OECD

Grafikon 5. Učešće rashoda JLS u ukupnim rashodima Republike Srbije



Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije

⁴ Poređene su zemlje koje imaju dva nivoa vlasti: centralni i lokani.

ukupnih prihoda konsolidovane države). U grupi zemalja koje imaju veće učešće ovih prihoda, oko 10%, koliko ono iznosi u Srbiji su Nemačka, Turska, Estonija i Španija. Iz prethodnih poređenja može se zaključiti da je po učešću izvornih i ustupljenih prihoda lokalnih samouprava u ukupnim prihodima države stepen fiskalne decentralizacije u Srbiji relativno visok, odnosno, u svakom slučaju viši od proseka za zemlje OECD i EU.

U periodu od 2002. do 2010. godine, prosečno **učešće poreskih prihoda lokalnog nivoa u konsolidovanim poreskim prihodima** u Srbiji je bilo čak 18,3%. Taj nivo je uporedno posmatrano veoma visok. Na primer, učešće poreskih prihoda lokalnog nivoa u konsolidovanim poreskim prihodima u Srbiji je veće u poređenju sa Francuskom (11,4%), a daleko je iznad nivoa u drugim izabranim zemljama (Grafikon 4). U 2006. godini čak 21% od svih poreskih prihoda države prikupljalo se na lokalnom nivou. Najniže učešće je bilo u 2002. godini kada je iznosilo 12,6%. Tokom čitavog posmatranog perioda učešće poreskih prihoda lokalnog nivoa u konsolidovanim poreskim prihodima je raslo.

Učešće poreskih prihoda lokalnog nivoa u ukupnim poreskim prihodima OECD zemalja se kreće od preko 35% u Švedskoj, od preko 25% u Finskoj, Danskoj i Japanu do svega nekoliko procentnih poena u Češkoj, Slovačkoj i Irskoj. Najniže učešće lokalnih prihoda u ukupnim poreskim prihodima je u Grčkoj gde ovi prihodi čine ispod 1%

od ukupnih poreskih prihoda centralne države. Međutim, osim pomenutih nekoliko skandinavskih zemalja, u skoro svim ostalim zemljama koje imaju dva nivoa vlasti (centralni i lokalni) učešće lokalnih prihoda u ukupnim poreskim prihodima ne prelazi 10% u poslednjih 30 godina za koliko postoje relevantni podaci. Izuzetak su Italija (oko 16%), Južna Koreja sa 17% i Estonija (13,5%).

Dakle, u poređenju sa većinom zemalja Evrope, Srbija ima veoma visoko učešće lokalnih poreskih prihoda u ukupnim poreskim prihodima, pa i ovaj pokazatelj ukazuje na visok stepen fiskalne decentralizacije.

Učešće rashoda jedinica lokalne samouprave u ukupnim konsolidovanim rashodima države, u periodu od 2005. do 2011. godine, u Srbiji je u proseku bilo oko 14,5%. Najviše je bilo u 2007. godini kada je iznosilo 15,7%, a najniže u 2009. godini (13,8%).

U poređenju s drugim zemljama sličnih karakteristika, u Srbiji je učešće rashoda lokalnog nivoa u ukupnim rashodima države među najnižim. Kao što se iz grafikona 5. može videti, u periodu od 2005. do 2010. godine, ono je najslabije kao u Portugalu, nešto niže nego u Irskoj i Slovačkoj, a značajno niže u odnosu na Francusku. Interesantno je ukazati da u svim posmatranim zemljama postoji tendencija pada učešća lokalnih rashoda u ukupnim. To je naročito izraženo u Irskoj, u kojoj postoji trend pojačane centralizacije od 2007. godine.

Šire posmatrano, učešće rashoda lokalnog nivoa u ukupnim rashodima

FINANSIJE

OECD zemalja u 2010. godini kreće se od čak 63% u Danskoj i preko 40% u Skandinavskim zemljama, do oko 10% do 12% u Irskoj, Luksemburgu i Izraelu.

S druge strane, u nekim zemljama poput Nemačke, Austrije, Švajcarske i Španije postoje tri nivoa vlasti. Pored lokalnog i centralnog tu su još i regioni koji imaju veće učešće u ukupnoj potrošnji od lokalnog nivoa. Specifičan primer su Sjedinjene Američke Države koje imaju samo federalni i nivo država članica, dok je u okviru država na snazi potpuna centralizacija. Rashodi su između ova dva nivoa vlasti podeljeni u odnosu 55% prema 45% u korist federalne države.

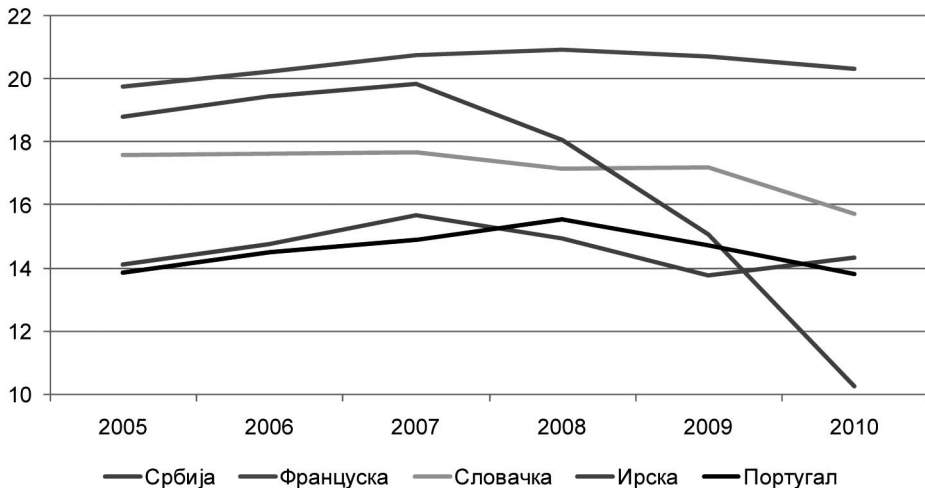
Dakle, po ovom pokazatelju stepena fiskalne decentralizacije Srbija se ne svrstava u zemlje s visokim stepe-

nom fiskalne decentralizacije. Imajući, međutim, potpuno suprotnu sliku koju o stepenu fiskalne decentralizacije daju pokazatelji koji mere relativan značaj prihoda, srazmerno malo učešće rashoda JLS u Srbiji ukazuje da je u Srbiji obim stvarnih nadležnosti u neskladu sa obimom prihoda jedinica lokalne samouprave. O tome najbolje govori struktura rashoda JLS. Sa izuzetkom grada Beograda, gotovo sve ostale lokalne samouprave najviše troše za zarade zaposlenih, uprkos velikom rastu prihoda u zadnjih nekoliko godina.

ZAKLJUČAK

Poređenje s drugim zemljama pokazuje da je Srbija veoma decentralizovana zemlja. Učešće izvornih prihoda lo-

Grafikon 6. Učešće rashoda lokalnog nivoa u ukupnim rashodima izabranih zemalja



Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije, OECD

kalnih samouprava u ukupnim konsolidovanim prihodima daleko je iznad proseka u Evropi. Srbija je u rangu sa tradicionalno visokodecentralizovanim zemljama, poput Nemačke, SAD i Švajcarske. Ta činjenica ukazuje na to da je proces fiskalne decentralizacije u prethodnim godinama dao rezultate, bar kada je u pitanju kretanje prihoda lokalnih samouprava. Međutim, činjenica da je učešće rashoda lokalnih samouprava na nižem nivou od uobičajenog za zemlje Evrope dovodi u pitanje uspešnost ovog procesa. Kada se uđe dublje u analizu, struktura tih rashoda u kojoj dominiraju rashodi za zarade i subvencije lokalnim javnim preduzećima govori o tome da fiskalna decentralizacija nije dovela do efikasnije javne potrošnje, već za zadovoljavanje kratkoročnih (uglavnom političkih) ciljeva lokalnih elita.

Stoga su osnovna pitanja koja se postavljaju: koji je optimalan stepen fiskalne decentralizacije u Srbiji i kako da se on postigne. Odgovor na njih nije jednoznačan. Ni u ekonomskoj teoriji ni u praksi ne postoji saglasnost o optimalnom nivou fiskalne decentralizacije u jednoj zemlji. Ono što je, međutim, po mišljenju autora, izvesno za Srbiju, je da je postojeći nivo decentralizacije već dovoljno visok, naročito kada je reč o prihodima, i da je neophodno da se postojeći sistem uredi kako bi se povećala efikasnost ukupne javne potrošnje. To podrazumeva temeljno pretresanje kako postojećeg sistema finansiranja tako i podele nadležnosti između centralne i lokalnih vlasti.

LITERATURA

1. Angus, C. C. and C. C. Yang (2012), „Fiscal centralization versus decentralization: Growth and welfare effects of spillovers, Leviathan taxation, and capital mobility”, *Journal of Urban Economics*, No. 71: 177-188
2. Bodman 2008, „Fiscal Federalism and Economic Growth in the OECD“, Paper presented at the ‘Future of Federalism’ Conference, Brisbane.
3. Guess, G.M., Loehr, W. and Martinez-Vazquez, J. (1997), “Fiscal Decentralization: A Methodology for Case Studies”, CAER Consulting Assistance on Economic Reform II: Discussion Papers, no. 3. Washington DC: USAID.
4. Hansjörg Blöchliger and David King, 2006. "Less than you thought: The fiscal autonomy of sub-central governments," *OECD Economic Studies*, OECD Publishing, No. 2006(2): 155-188.
5. Martinez-Vazquez, J., McLure, C. & Wallace, S. (1995). Subnational Fiscal Decentralization in Ukraine. In R. Bird, R. Ebel & C. Wallich (Eds.), *Decentralization of the Soviet State: Intergovernmental Finance in Transition Economies*. Washington DC: World Bank, pp. 321–378.
6. Martinez-Vazquez, J., McLure, C. & Wallace, S. (1999). *Fiscal Decentralization in Kazakhstan*. Manila: Asian Development Bank and Oxford University Press.

7. McLure, C. & Martinez-Vazquez, J. (1997). Fiscal Decentralization in Vietnam. Paper prepared for International Tax and Investment Center, Washington DC and the Asian Development Bank, Manila.
8. Pommerehne, W. (1977), "Quantitative Aspects of Federalism: A study of Six Countries", In W. Oates (Ed.), *The Political Economy of Fiscal Federalism*, Lexington, Massachusetts: D.C. Heath: 275–355.
9. Službeni glasnik Republike Srbije, različiti brojevi
10. World Bank (2012), „Decentralization Indicators Overview”, www.worldbank.org

Rad primljen: 17. 05. 2012.

UDK: 338.1:336.76(497.11) ; 658.14

JEL: L110

Stručni rad

**ANALIZA VEZE IZMEĐU FINANSIRANJA
PREDUZEĆA I PRIVREDNOG RAZVOJA
ZEMLJE**

***ANALYSIS OF THE LINK BETWEEN COMPANIES'
FINANCING AND ECONOMIC GROWTH OF
THE COUNTRY***

**Dr Lidija BARJAKTAROVIĆ,¹
Univerzitet Singidunum, Beograd**

**Ana VJETROV MSc,
Fakultet za ekonomiju finansije i administraciju, Beograd**

**Dr Snezana KONJIKUSIĆ,
Fakultet za ekonomiju finansije i administraciju, Beograd**

Rezime

Stabilan finansijski sistem, koji će kapital učiniti dostupnim na dva načina - finansiranjem iz bankarskih pozajmica ili finansiranjem preko tržišta kapitala, potreban je svakoj državi. Problematika korporativnih finansija, koja se odnosi na prikupljanje potrebnih sredstava radi finansiranja investicionih aktivnosti kompanije je vrlo bitna za svakodnevno poslovanje preduzeća. Preduzeća u Srbiji za prikupljanje potrebnih finansijskih sredstava slabije koriste tržište kapitala. Osnovni problem tržišta kapitala Srbije je što

¹ Rad je deo projekta „Unapređenje konkurentnosti Srbije u procesu pristupanja Evropskoj uniji“, br. 47028, u vremenskom trajanju od 2011-2015, finansiran iz sredstava Ministarstva nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije.

FINANSIJE

kompanije ne koriste problem tržišta kapitala Srbije je što kompanije ne koriste ovaj vid finansiranja da bi sakupile potreban kapital, već da bi se, zakonom obavezane, privatizovale. Najzastupljeniji vid eksternog finansiranja u Srbiji je putem bankarskih kredita. Međutim, bankarski sektor Srbije se suočava sa problemima koji se odnose na oskudnost ponude zajmovnih sredstava i nelikvidnošću privrede koja se oslikava u sve većem učešću problematičnih kredita u ukupnom broju odobrenih kredita. Na kraju 2011. godine, iznos plasiranih kredita privredi bio je 1.017 milijardi dinara, što predstavlja uvećanje za šest procentnih poena u odnosu na prošlu godinu. Kompanijama je dodatni kapital potreban kako bi investirale i time uticale na poboljšanje sopstvene produktivnosti. Preduzeće postiže zadovoljavajući nivo produktivnosti jasnom vizijom i strategijom razvoja, ali i investicijama koje su sredstvo postizanja pomenutog. Stabilan finansijski sistem će doprineti ostvarivanju ciljeva kompanija, a za samu Srbiju će značiti bolje pozicioniranje na globalnoj lestvici konkurentnosti.

Ključne reči: TRŽIŠTE KAPITALA, BANKARSKI SEKTOR, KREDITI, HARTIJE OD VREDNOSTI, NELIKVIDNOST.

Summary

The main focus of this paper will be on the ways of external financing of the companies in Serbia. The stable financial system that makes capital available to enterprises is essential for the normal functioning of every country and its overall competitiveness. The issue related to the corporate financing is essential for everyday functioning of the enterprises on daily basis. However, financial market is used rarely by the companies in comparison to the bank lending. Nevertheless, the bank sector is facing the scarce supply of financial means and growing illiquidity of real sector. However, the overall level of corporate loans reached 1,017 billion dinars representing increase of 6 p.p. in comparison to the previous year. Companies need extra funds in order to improve its own productivity level. An enterprise can accomplish the satisfactory level of productivity through clear vision and development strategy. Thus, stable financial system will contribute to both companies' goals achievement and better positioning of the country on global scale of competitiveness.

Key Words: CAPITAL MARKET, BANKING SECTOR, CREDITS, SECURITIES, ILLIQUIDITY.

UVOD

Svetska ekonomska kriza u velikoj meri nastaje i ispoljava se kao kriza likvidnosti. Kolaps likvidnosti tržišta naterao je vlade SAD i EU da kao prvu meru odobre visoke iznose sredstava za likvidnost sistema, kako bi kreditno tržište profunkcionisalo, a zatim se vratila tražnja za proizvodima. Upravo stabilan finansijski sistem koji bi kapital učinio što dostupnijim neophodan je za celokupan razvoj zemlje. Cilj ovog rada je da se prikaže dostupnost finansijskih sredstava kompanijama u Srbiji kroz prikaz eksternih vidova finansiranja preduzeća kao i uticaj finansiranja preduzeća na celokupan privredni razvoj zemlje. Od eksternih vidova finansiranja biće predstavljeno finansiranje putem tržišta kapitala kao i putem bankarskih kredita. Prvi deo rada baviće se tematikom tržišta kapitala u zemlji kao i poređenje sa zemljama regiona. Zatim u nastavku teksta biće predstavljen bankarski sektor zemlje, zatim prikazaće se uporedna analiza bankarskog sektora sa zemljama regiona i na kraju će se dotaći problematika nedostatka ponude finansijskih sredstava u zemlji kao i načini premošćavanja pomenutog problema. Na kraju rada, uz pomoć linearne regresije koristeći softver MINITAB, pokušaće se uspostaviti veza između bankarskih kredita privredi, štednje, ličnog dohotka i blagostanja zemlje.

1. EKSTERNI NAČINI FINANSIRANJA KOMPANIJA

Mnogi autori predstavljaju samofinansiranje kao jedan od često korišćenih vidova finansiranja kompanija.

Primeru radi, Jovanović (2008) navodi da je samofinansiranje stabilan način finansiranja jer se obezbeđuje iz pozitivnih rezultata poslovanja preduzeća, koja su investitorima dostupna u svakom trenutku. Pošto su to ujedno sopstvena sredstva kompanije na koja se ne plaća nikakva kamata ili druge obaveze, smatra se da je samofinansiranje najjeftiniji vid finansiranja.

Međutim, Brealey et al (2007) konstatuju da se kompanije možda i previše pouzdaju u svoje interne izvore. Tvrde da bi menadžeri opreznije razmišljali o tome kako potrošiti novac da je potrebno da ga traže od investitora. Ako kompanija ode u banku i zatraži veći kredit ili javno ponudi akcije ili obveznice, tada je pod kontrolom neke druge finansijske institucije koja se brine o tome da li preduzeće može vratiti pozajmljena sredstva. Znači, kod eksternog finansiranja usled kontrole eksternih finansijskih institucija - poverilaca, smanjuje se mogućnost malverzacija od strane menadžera i na neki način se rešava *principal-agent* problem.

U nastavku teksta akcenat će biti upravo na gorepomenutom eksternom vidu finansiranja kompanija i to na finansiranju putem tržišta kapitala kao i finansiranju putem bankarskih kredita. Međutim, pre opisa finansiranja eksternog načina finansiranja preduzeća potrebno je nešto više reći o samim učesnicima na finansijskom tržištu Srbije.

1.1. Učesnici na finansijskom tržištu zemlje

Van Horne et al (2005) definišu finansijska tržišta kao sve institucije i postupke koji povezuju kupce i prodavce

finansijskih instrumenata. Kako kompanije rastu njihove potrebe za eksternim finansiranjem mogu dramatično da rastu. Prema Jeremiću (2007) tri ključne funkcije finansijskog tržišta su: obezbeđivanje mehanizma za određivanje cene finansijske aktive-imovine, imovinu čini likvidnijom i smanjenje troškova prometa imovinom.

Međutim, potrebno je prvo sagledati koje institucije predstavljaju učesnike na finansijskom tržištu zemlje. U Srbiji bankarski sektor se prvi izdvaja kao učesnik na finansijskom tržištu. Trenutno u zemlji posluju 33 banke. Veći deo banaka (64% od ukupnog broja) je u stranom vlasništvu. U poslednjih desetak godina broj banaka se trostruko smanjio, odnosno sa cifre 108 na početku 2000. godine broj banaka se sveo na pomenutih 33. Pored banaka, u svetu važnu ulogu učesnika na finansijskom tržištu zemlje imaju i institucionalni investitori.

Razvoj institucionalnih investitora u Srbiji, koji su ključni učesnici na tržištu hartija od vrednosti, bio je u velikom zakašnjenju. Zbog nepostojanja određene zakonske regulative penzioni i investicioni fondovi u Srbiji su počeli s radom tek u 2007. godini. Zbog pada tržišta akcija u drugoj polovini 2007. godine, njihov razvoj prekinut je na samom početku. Treba napomenuti da prema podacima Narodne banke Srbije (2011) i Komisije za hartije od vrednosti (2011) trenutno u Srbiji posluje 21 investicioni fond, sedam društava za upravljanje investicionim fondovima i devet penzijskih fondova. Takođe, isti izvori navode da penzijski fondovi

učestvuju u ukupnom prometu na Beogradskoj berzi sa 7, 6 % u 2010. godini, što predstavlja povećanje za 6,5 procentna poena u odnosu na prethodnu godinu. Broj osiguravajućih kompanija u Srbiji je 28, a lizing kompanija 17 prema podacima Narodne banke Srbije (NBS, 2011). Jeremić (2009) navodi da je osiguravajući sektor ušao u intenzivniju fazu 2004. godine kroz sređivanje stanja na tržištu oduzimanjem licenci nesolventnim organizacijama. Takođe, trenutno broj brokerskodilerskih društava iznosi 10, kastodi banaka 11, a ovlašćenih banaka 10, prema podacima sa sajta Komisije za hartije od vrednosti. Iz svega gorenavedenog vidi se da banke predstavljaju najbrojnije učesnike na finansijskom tržištu, čija aktivnost utiče na privredni razvoj zemlje, o čemu će se više pažnje posvetiti u nastavku teksta. Prvo će se analizirati uloga tržišta kapitala u zemlji.

1.2. Uloga tržišta kapitala u Srbiji

Jeremić (2009) navodi da je jedna od osnovnih klasifikacija finansijskih tržišta na tržište kapitala i na novčano tržište. Brealey et al (2007) definišu tržište novca kao tržište kratkoročnih izvora finansiranja - kraće od jedne godine. Takođe, isti izvori definišu tržište kapitala kao tržište dugoročnih izvora finansiranja. Međutim, u Srbiji intenzivan razvoj tržišta hartija od vrednosti, u prvom redu razvoj akcijama i obveznicama otpočeo je tek nakon 2000. godine, sa otvaranjem zemlje prema svetu i razvojem reformskih procesa. Jeremić (2009) navodi da je ključnu ulogu imao

proces privatizacije iz kojeg su kreirane akcije kojima se trgovalo na Beogradskoj berzi. Međutim, kao što je već navedeno, razvoj institucionalnih investitora u Srbiji koji su ključni učesnici na tržištu hartija od vrednosti bio je u velikom zakašnjenju, zbog nepostojanja zakonske regulative.

Takođe, bitna je regulativa vezana za samo tržište kapitala Srbije. Prema podacima sa sajta Komisije za hartije od vrednosti, bitni zakoni vezani za funkcionisanje tržišta kapitala u Srbiji su sledeći: Novi zakon o privrednim društvima, Zakon o tržištu kapitala, Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata 47/2006, Zakon o Agenciji za privatizaciju, Zakon o privatizaciji, Zakon o osiguranju, Zakon o bankama, Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, Zakon o investicionim fondovima i Zakon o preuzimanju akcionarskih društava 46/2006. Treba dodati da Komisija za hartije od vrednosti predstavlja regulatorno telo koje kontroliše poslove vezane za emitovanje hartija od vrednosti.

Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata predviđa organizovano tržište hartija od vrednosti koje obuhvata berzansko i vanberzansko tržište. Prema Jeremiću, (2009) berzansko tržište je tržište hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata koji su primljeni na listing berze i kojima se trguje u skladu sa pravilima koje propisuje berza. Na Beogradskoj berzi hartije od vrednosti se mogu listirati na listingu A i listingu B. Trenutno su, prema podacima uzetih sa

sajta Belexa, akcije pet kompanija listirane na listingu A, a akcije tri kompanije na listingu B. Određeni kriterijumi za listing određuju koje će se kompanije naći na kom listingu.

Generalno gledano, najveći problem Beogradske berze je što je otvorena tek krajem 2000. godine i to početkom trgovanja akcijama iz privatizacije i izdavanjem obveznica za isplatu stare devizne štednje. Dakle, radi se o tržištu kojem kompanije nisu pribegavale kako bi sakupile potreban kapital, već da bi se, zakonom obavezane, privatizovale. Takođe, tržište se pokazalo kao plitko i neefikasno. Berza je poslužila kao sredstvo ukрупnjavanja vlasništva iz procesa privatizacije. Kako bi se berza u Srbiji dalje razvijala, potrebno je da u sve većoj meri bude slična razvijenim berzama, gde kompanije kao što je već navedeno, dolaze da bi lakše prikupile kapital za poslovanje kroz proces inicijalne i javne ponude akcija, a ne zbog zakonske prinude.

1.3. Uporedna analiza stanja tržišta kapitala Srbije i zemalja regiona

Na kraju poglavlja koje prvenstveno govori o kvalitetu tržišta kapitala Srbije predstavljeni su indikatori uzeti iz *Global Competitiveness Reporta* za 2010. godinu (u uzorku od 142 zemlje). U narednoj tabeli prikazana su četiri indikatora: regulacija berze, dostupnost akcijskog kapitala, finansiranje putem tržišta kapitala i zaštita manjinskih akcionara. Predstavljeni su rangovi Srbije kao i zemalja regiona, kao i proseki regiona (RG) po pomenutim parametrima.

FINANSIJE

Tabela br. 1. **Poređenje Srbije sa regionom po indikatorima iz Global Competitiveness Report za 2010. godinu**

	SR	BiH	RO	BL	MA	MT	AL	CO	RG
Regulacija berze	115	108	97	109	65	48	131	74	93
Dostupnost akcijskog kapitala	102	126	80	71	72	24	107	108	86
Finansiranje putem tržišta kapitala	101	102	89	90	85	50	137	96	94
Zaštita manjinskih akcionara	137	139	79	124	112	87	82	123	110

Izvor: World Economic Forum, The Global Competitiveness Report, Geneva, Switzerland, 2010.

Na tabeli se vidi da Srbija po svim parametrima znatno zaostaje u odnosu na region. Jedino je Bosna i Hercegovina lošije rangirana zemlja od Srbije i po nekim parametrima Albanija. Srbija je najlošija u odnosu na region po parametru zaštita manjinskih akcionara - lošija za 27 mesta u odnosu na region. Pomenuto govori da principi korporativnog upravljanja nisu u potpunosti zaživeli u Srbiji i da je potrebna dalja afirmacija korporativne kulture. Po indikatoru **regulacija berze** Srbija zaostaje za regionom za 22 mesta. U budućnosti će možda usvajanje Zakona o tržištu kapitala doprineti boljoj zaštiti investitora, ali na kraju, problem nije legalitet donesenih zakona nego njihov legitimitet. Po korišćenju tržišta kapitala za finansiranje kompanija Srbija je bolje rangirana jedino od Bosne i Hercegovine i Albanije. Nakon analize finansijskog tržišta Srbije, kao i njegovo poređenje sa regionom, prelazi se na prikaz bankarskog sektora Srbije kao još jedan vid finansiranja preduzeća u Srbiji.

2. FINANSIRANJE PREDUZEĆA BANKARSKIM POZAJMICAMA

Preduzeće može svoje svakodnevne poslovne aktivnosti kao i investicione projekte da finansira putem kredita uzetih od banaka. Krediti korporativnom sektoru čine veliki deo ukupnog broja plasiranih kredita od strane banaka. Prema Rose et al (2005) odobravanje zajma u cilju finansiranja potrošnje i investicija osnovna je ekonomska funkcija banaka i njihovih najbližnjih konkurenata.

Jovanović (2008) navodi da je kreditiranje jedan od najviše korišćenih načina finansiranja različitih poslovnih aktivnosti, pa i realizacije investicionih projekata. Veoma su retka preduzeća koja raspolažu sa dovoljno sopstvenih finansijskih sredstava za realizaciju svojih investicionih projekata, tako da su najčešće upućeni na pozajmljivanje finansijskih sredstava u obliku bankarskih kredita.

Međutim, kako je kreditni rizik jedan od najvažnijih rizika za banku, potrebna je detaljna analiza klijenta, odnosno preduzeća zajmoprimca. Zakon o bankama Srbije (2005) definiše kreditni rizik kao mogućnosti nastanka negativnih efekata na finansijski rezultat i kapital banke usled neizvršavanja obaveza dužnika prema banci. Rose et al (2005) navode da se komercijalne banke rangiraju među najstrože regulisane institucije u odnosu na zajmovne institucije. Svaki odobreni kredit proverava se i kontroliše, a za mnoge od zajmova postoje ograničenja ili se čak zakonom zabranjuju. Na primer, Zakon o bankama u Srbiji ograničava izloženost banke prema jednom licu ili grupi povezanih lica na 25% kapitala banke. Takođe, pomenuti zakon nalaže da izloženost banke prema licu povezanom s bankom ne sme preći 5% kapitala banke. Na kraju zakon zabranjuje da ukupna izloženost banke prema licima povezanim s bankom ne sme preći 20% kapitala banke.

Rose et al (2005) navode da jedan od najvažnijih načina da banka ili druga zajmovna institucija budu sigurne da se njeni zajmovi kreću u okvirima regulatornih standarda i da su rentabilni je u tome da se uspostavi pisana zajmovna politika. Pomenuta politika pruža stručnjacima za zajam i rukovodstvu posebna uputstva prilikom donošenja odluka o odobravanju pojedinačnih zajmova, kao i za formiranje ukupnog portfolija zajma. Takođe, pisana politika u pogledu odobravanja zajmova ima i određene prednosti za

zajmovnu instituciju koja usvaja pomenuta pravila. Naime, ona ukazuje zaposlenima koji rade u odeljenju za zajmove na proceduru koju moraju da sprovode i predviđa koje su odgovornosti zaposlenih. Takođe, pomaže zajmodavcu da se usmeri ka onom portfoliju zajma koji uspešno može da ostvari nekoliko ciljeva, kao što su poboljšanje rentabilnosti, kontrola izloženosti riziku i ispunjavanje regulatornih pravila. Svako izuzimanje od pisane zajmovne politike mora se detaljno dokumentovati, a razlozi moraju biti navedeni. Iako zajmovna politika treba da bude fleksibilna zbog stalnih promena ekonomskih uslova i propisa, do kršenja zajmovne politike ne bi trebalo da dolazi.

2.1 Bankarski sektor Srbije

Kao što je već navedeno, finansiranje bankarskim pozajmicama predstavlja dominantan vid finansiranja preduzeća u Srbiji u odnosu na finansiranje putem tržišta kapitala. Stoga, u sledećem poglavlju detaljno je opisan bankarski sektor Srbije. Trenutno u Srbiji posluju 33 banke, od kojih je 21 u stranom vlasništvu (iz 11 različitih zemalja Evrope), koje učestvuju sa 74% u ukupnoj bilansnoj sumi i sa 71% u ukupnom kapitalu bankarskog sektora prema podacima iz Izveštaja o kontroli poslovanja banaka NBS-a. Isti izvori navode da u apsolutnom iznosu dominiraju banke s većinskim kapitalom iz Austrije (4) i Grčke (4), potom slede Francuska (3) i Italija (2). U segmentu ostvarenih rezultata prednjače banke s

većinskim italijanskim kapitalom (44% učešće u dobiti i 21% u bilansnoj aktivi), koje prate banke s većinskim austrijskim kapitalom (20% u dobiti i 21% u bilansnoj aktivi).

Početakom 2000. godine, u Srbiji je poslovalo 108 banaka. Ako je trenutni broj banaka 33, uočljivo je da se broj banaka smanjuje i očekuje se da će isti trend biti nastavljen u budućnosti. Barjaktarović et al (2011a) navodi da država, s jedne strane, vrši integraciju banaka koje su u državnom vlasništvu, dok s druge strane dolazi do preuzimanja banaka u privatnom vlasništvu, kako na lokalnom, tako i na regionalnom nivou. Bitno je naglasiti da je većina stranih banaka dolaskom u Srbiju nagovestila da osvoji minimum 10% tržišnog učešća, što se u trenutnim okvirima, za one koji su malo kasnije došli, može ostvariti samo kupovinom druge banke, ali ne i organskim rastom.

Na domaćem bankarskom tržištu prisutan je izuzetno visok nivo konkurencije. Prema podacima za treći kvartal 2011. godine, prvih pet banaka (u pogledu bilansne sume) poseduje 46%

tržišnog učešća. HHI, kao pokazatelj koncentracije u bankarskom sektoru, je ispod 1.000 što označava da je bankarstvo nekoncentrisana grana.

U nastavku teksta biće prikazana ponuda i tražnja za zajmovnim sredstvima u zemlji. Na sledećoj tabeli prikazan je raskorak u ponudi finansijskih sredstava i tražnja za istim, koji je na neki način rešen *cross border* pozajmicama. Cross-border kredit transfer znači transakciju koja je inicirana od strane davaoca sredstava preko jedne institucije ili njene filijale u nekoj od zemalja članica, s ciljem da stavi na raspolaganje određenu sumu novca korisniku u određenoj instituciji ili njenoj filijali u drugoj zemlji članici, i davalac sredstava i korisnik mogu biti jedno isto lice (prema Direktivi Evropskog parlamenta i Saveta Evrope br. 97/5/EC od 27.01.1007.). Dakle, kada govorimo o cross-border kreditima mislimo pre svega na direktno kreditiranje korisnika u drugoj zemlji. To je svakako jedan od načina kojom banka kreditor širi svoje poslovanje preko granice svoje matične zemlje, i stvara uslove za zaradu dodatnog profita..

Tabela br. 2. Ponuda i tražnja za zajmovnim sredstvima u Srbiji u periodu od 2005. do 2010. godine u 000 000 RSD

	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Depoziti	1.504.000	1.301.000	1.024.000	960.000	666.000	485.000
Štednja	779.100	614.700	454.300	428.220	294.269	212.293
Cross borderi	1.011.532	614.700	779.100	572.583	324.903	218.010
Krediti privredi	935.907	748.174	630.272	437.387	324.848	281.855

Izvor: NBY (2001), NBS (2007, 2008, 2009, 2010)

FINANSIJE

Na tabeli je prikazan nivo štednje u poslednjih šest godina i vidljiv je njen rast u posmatranom periodu. Međutim, rast štednje je praćen rastom investicione tražnje koja je kako se vidi na tabeli u 2010. godini bila veća od štednje za 1.165 milijardi RSD. Ako se investicione tražnja definiše kao zbir *cross border* kredita i lokalnih kredita datih preduzećima u Srbiji dolazi se do cifre od 1.946 milijardi RSD. Nivo štednje je sa druge strane na kraju 2010. godine iznosio 779 milijardi RSD. Pomenuti ras-

periodu pokazali i kao rešenje, ali i kao transmisioni mehanizam preko koga se kriza prenela od razvijenih zemalja ka zemljama u razvoju. Takođe, treba da brine i podatak da je trenutno od ukupnog broja izdatih kredita 18,8 % ide na *NPL*², odnosno problematične kredite. Barjaktarović et al (2011b) ističu da ovako nepovoljna struktura direktno ugrožava kvalitet portfolija bankarskog sektora i u skladu s tim povećava troškove rezervacija. U strukturi problematičnih kredita najveći broj kredita

Tabela br. 3. Kretanje pokazatelja kredita u odnosu na bruto domaći proizvod (BDP) za zemlje regiona u periodu od 2005. do 2010. godine (u %)

Zemlja	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Slovenija	97	95	90	82	66	56
Bugarska	74	70	64	56	41	40
Mađarska	69	68	69	61	58	53
Rumunija	41	40	39	36	38	28
Makedonija	44	44	42	35	29	24
Hrvatska	71	67	66	64	61	54
Bosna i Hercegovina (BiH)	56	54	53	45	44	n.a
Crna Gora (CG)	74	80	91	84	39	21
Srbija	61	51	42	37	17	33

Izvor: BNR (2010a, b), BSi (2010, 2011), Centralna banka BiH (2010), Centralna banka Bugarske (2010), Centralna banka Hrvatske (2010), Centralna banka Mađarske (2010), Centralna banka Makedonije (2010) Centralna banka Srbije (2010)

korak, kao što je već rečeno, se probao rešiti *cross border* kreditima. Međutim, Barjaktarović et al (2011) navodi da su se *cross border* krediti u posmatranom

čine krediti dati privrednim subjektima - 68% (NBS 2011).

2.2. Uporedna analiza bankarskog sektora Srbije i regiona

Kako se govorilo o raskoraku

² Krediti sa čijom se otplatom kasni 90 dana.

FINANSIJE

Tabela br. 4. Kretanje pokazatelja depozita u odnosu na bruto domaći proizvod (BDP) za zemlje regiona u periodu od 2005. do 2010. godine (u %)

Zemlja	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Slovenija	66,1	66,6	55,5	56,1	56,4	55,7
Bugarska	70	62	60	64	57	49
Mađarska	55	56	55	48	47	44
Rumunija	37,6	36,3	31,2	32,6	27,9	25,8
Makedonija	49	46	43	43	37	31
Hrvatska	65	62	60	63	58	53
Bosna i Hercegovina (BiH)	57	54	51	56	52	n.a
Crna Gora (CG)	59	61	64	78	50	27
Srbija	41	39	33	35	28	24

Izvor: BNR (2010a, b), BSi (2010, 2011), Centralna banka BiH (2010), Centralna banka Bugarske (2010), Centralna banka Hrvatske (2010), Centralna banka Mađarske (2010), Centralna banka Makedonije (2010) Centralna banka Srbije (2010)

između ponude i tražnje zajmovnih sredstava na srpskom bankarskom tržištu potreban je uvid u stanje u zemljama regiona. Na sledećoj tabeli prikazani su ukupni plasirani krediti kao

deo BDP zemlje iskazan u %.

Na tabeli se vidi da je Srbija u 2010. godini više kredita plasirala jedino u odnosu na BiH, Rumuniju i Makedoniju. Ostale zemlje su plasirale

Tabela br. 5. Stanje bankarskog sektora Srbije i regiona u 2010. godini

	SR	BiH	RO	BL	MA	MT	AL	CO	RG
Kvalitet bankarskog sektora	115	100	97	105	78	94	107	66	95
Legal right index	20	75	20	20	39	6	6	60	31
Dostupnost kredita	21	67	8	8	45	8	21	64	30

Izvor: World Economic Forum, The Global Competitiveness Report, Geneva, Switzerland, 2010. , The World Bank Group (2010) Doing Business Report 2010

FINANSIJE

veći iznos kredita. Apsolutni šampion regiona u plasiranim sredstvima je Slovenija i pomenuta sredstva čine 97% BDP-a zemlje.

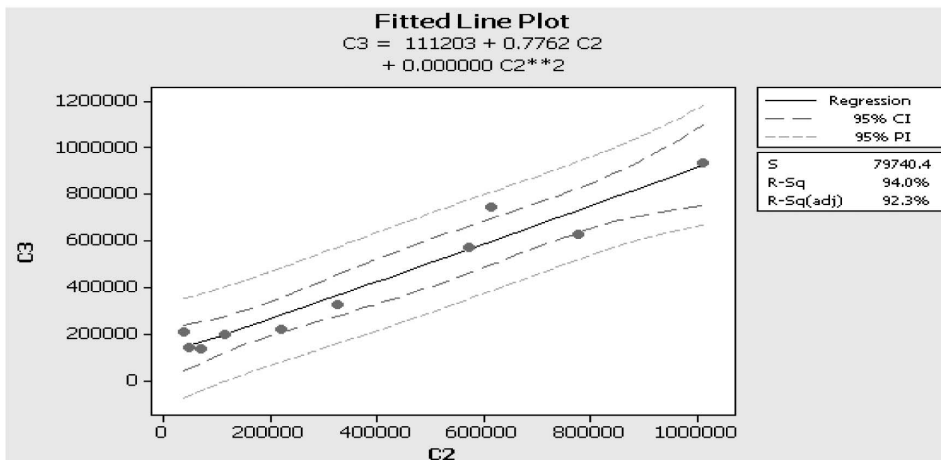
Na tabeli se vidi da je Srbija po nivou sakupljenih depozita među poslednjima, odnosno jedino Rumunija ima manji nivo depozita u odnosu na BDP zemlje. Nivo depozita u Srbiji je 41% BDP-a, a kao što je već navedeno nivo kredita čini 61% BDP-a, jasno oslikavajući raskorak između štednje i tražnje za finansijskim sredstvima. Pomenuto oslikava bitan problem za zemlju u tranziciji poput Srbije, u kojoj poslovanje preduzeća u velikoj meri zavisi od eksternog finansiranja.

U nastavku teksta, biće upoređeni indikatori vezani za stanje bankarskog sektora Srbije i regiona. Pomenuti indi-

katori preuzeti su iz dokumenta *Global Competitiveness Report 2010* i *Doing Business 2010*.

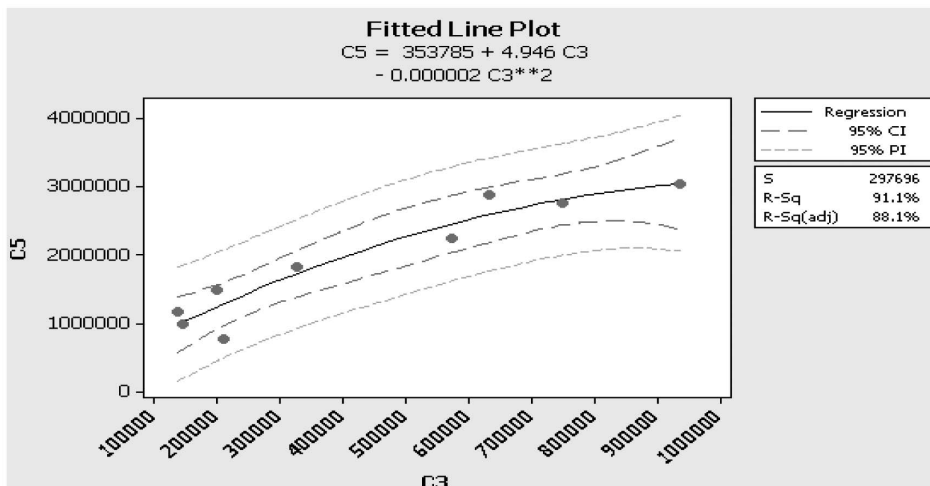
Na tabeli se vidi da po indikatoru kvalitet bankarskog sektora Srbije zaostaje za prosekom regiona za 10 mesta. Najbolje rangirana zemlja u regionu je Hrvatska. Po indikatoru *legal rights index*, koji predstavlja stepen zaštite i poverilaca i dužnika kolateralima i zakonima vezanim za bankarstvo, Srbija je iznad proseka regiona. Takođe i po indikatoru *dostupnost kredita* Srbija je dobro plasirana u odnosu na region. Međutim, veliki problem za dalji razvoj bankarskog sektora je nelikvidnost realnog sektora, povećan nivo problematičnih kredita (*NPL*), kao i niži nivo ponude zajmovnih sredstava u odnosu na tražnju za pomenutim sredstvima.

Grafik 1. Veza kredita privredi i kros border kredita



Izvor: NBY (2001), NBS (2007, 2008, 2009, 2010)

Grafik 2. BDP zemlje vs. krediti privredi:



Izvor: NBY (2001), NBS (2007, 2008, 2009, 2010)

3. ANALIZA VEZE IZMEĐU FINANSIRANJA PREDUZEĆA I PRIVREDNOG RAZVOJA ZEMLJE

Nakon analize uslova i načina finansiranja kompanija u zemlji kao i poređenja s regionom u nastavku teksta analiziraće se moguća veza komponenta ponude i tražnje za zajmovnim sredstvima u zemlji, nivoa dohotka građana s privrednim razvojem zemlje. Autori ovog teksta pokušali su da uspostave vezu između gorenavedenih varijabli pomoću regresije koristeći softver MINITAB. Posmatrani period je od 2001. do 2010. godine. Na prvom grafiku prikazana je veza između varijable kredita privredi (C3) i *kros border* kredita (C2).

Kreditu privredi predstavljaju zavisnu varijablu, dok nivo *kros bordera*

nezavisnu. Rezultati pokazuju da je 94 % promene zavisne varijable određena nezavisnom varijablom. Procentualno visoka veza između dve varijable potvrđuje da je sve veća potreba za zajmovnim sredstvima privrede upravo kompenzovana putem stranih izvora usled nedostatka domaćih sredstava.

Na isti način je uspostavljena veza između investicione tražnje i domaće štednje. U ovom slučaju investiciona tražnja predstavlja zavisnu varijablu a štednja nezavisnu. Rezultati pokazuju da 95 % promene zavisne varijable je određena nezavisnom varijablom, odnosno štednjom. Dobijeni rezultat upravo ukazuje na neraskidivu vezu između štednje stanovništva, koja predstavlja ponudu zajmovnih sredstava i investicione tražnje za pomenutim sredstvima.

Isti test je ukazao na vezu između BDP zemlje i štednje stanovništva. Naime, u 95 % slučajeva varijabilitet nivoa BDP-a zemlje je određen nivoom štednje. Rezultat ukazuje na činjenicu da domaća akumulirana sredstva su bitna za sam prosperitet i konkurentnost zemlje na globalnom nivou. Takođe, upoređujući nivo štednje s dohotkom građana došlo se do zaključka da je u 94,5 % slučajeva promena nivoa štednje uslovljena promenom nivoa dohotka građana. Rezultat ukazuje da ponuda zajmovnih sredstava u zemlji umnogome zavisi od životnog standarda građana. I na kraju je predstavljena veza između kredita privredi i BDP-a zemlje:

Na grafiku se vidi da je u 91% slučajeva varijabilitet BDP-a zemlje određen kreditima plasiranim privredi od strane bankarskog sektora. Rezultat ukazuje na bitnu ulogu bankarskog sektora za celokupno blagostanje zemlje. Generalno gledano, koristeći regresiju uspostavljena je veza između nedostatka domaće štednje i nivoa *kros bordera*, koji su kompenzovali sve veću investicionu tražnju. Na kraju je uspostavljena veza i između kreditiranja kompanija i nivoa BDP-a u zemlji, potvrđujući glavnu pretpostavku rada koja se odnosi na povezanost bankarskih kredita i privrednog razvoja zemlje.

ZAKLJUČAK

Stabilan finansijski sistem koji će kapital učiniti dostupnim na dva načina - finansiranjem iz bankarskih po-

zajmica ili finansiranjem preko tržišta kapitala je potreban svakoj državi. Problematika korporativnih finansija, koja se odnosi na prikupljanje potrebnih sredstava radi finansiranja investicionih aktivnosti kompanije je vrlo bitna za svakodnevno poslovanje preduzeća. Takođe, važna je i uloga finansijskih menadžera koji treba da donesu odluku o mogućem načinu finansiranja preduzeća.

Osnovni problem tržišta kapitala Srbije je što kompanije ne koriste ovaj vid finansiranja da bi sakupile potreban kapital, već da bi se, zakonom obavezane, privatizovale. Takođe, tržište kapitala u Srbiji se pokazalo kao plitko i neefikasno. Berza je poslužila kao sredstvo ukрупnjavanja vlasništva iz procesa privatizacije. Kako bi se berza u Srbiji dalje razvijala, potrebno je da u sve većoj meri bude slična razvijenim berzama, gde kompanije kao što je već navedeno, dolaze da bi lakše prikupile kapital za poslovanje kroz proces inicijalne i javne ponude akcija, a ne zbog zakonske prinude.

Bankarski sektor, koji se u odnosu na berzu više koristi od strane preduzeća u prikupljanju potrebnih sredstava, suočava se s problemima koji se odnose na oskudnost ponude zajmovnih sredstava i nelikvidnošću privrede koja se oslikava u sve većem učešću problematičnih kredita u ukupnom broju odobrenih kredita. Problem ponude zajmovnih sredstava banke su rešile putem *cross border* kredita koji su se pokazali i kao rešenje i kao transmisioni mehanizam za prenošenje krize iz razvijenih zemalja ka zemljama u razvoju.

I na kraju rada uspostavljena je veza između oskudne ponude finansijskih sredstava u zemlji i nivoa *kros bordera* koji su bili sredstvo kojim se kompenzovala sve veća investiciona tražnja za kapitalom. Takođe, uspostavljena je jaka zavisnost između kreditiranja realnog sektora i blagostanja zemlje, jasno ukazujući da nelikvidnost realnog sektora može usporiti celokupni privredni razvoj zemlje u narednom periodu.

Generalni zaključak rada je da preduzeća moraju diverzifikovati načine finansiranja (što jeste u skladu sa savremenom teorijom upravljanja rizikom) kako bi prikupile što više sredstava za povećanje proizvodnih kapaciteta, poboljšale kvalitet svojih zaposlenih, povećale tržišno učešće ali i ulagale u programe zaštite životne sredine. Međutim, plitko i neefikasno tržište kapitala, mentalitet naroda, kasno donošenje regulative vezane za alternativne načine finansiranja predstavljaju neke od problema za diverzifikaciju investicionog portfolija. Veća produktivnost kompanije će se ostvariti jasnom vizijom i strategijom razvoja ali i investicijama koje su sredstvo postizanja pomenutog. Upravo stabilan finansijski sistem će doprineti ostvarivanju ciljeva kompanija, a za samu Srbiju će značiti bolje pozicioniranje na globalnoj lestvici konkurentnosti.

LITERATURA

1. Barjaktarović, L. Vjetrov A., Djurić U. (2011a) „Analiza poslovnog okruženja u Srbiji”, *Conference on Industrial Systems (IS'11)*, Rad objavljen u okviru *Zbornika radova sa konferencije*, Novi Sad. Barjaktarović
2. Barjaktarović L., Popović Avrić S., Đenić M., (2011b) „Upravljanje naplatom potraživanja u bankarskom sektoru Srbije u vremenu krize”, *Finansije* broj 1-6/2011, str. 80-102, ISSN 0015-2145
3. Barjaktarović L, Ječmenica D. (2011c) „Optimizam vs. pesimizam konkurentnosti bankarskog sektora Srbije”, *Industrija*, časopis Ekonomskog instituta Beograd, broj 2/2011, str. 137-150, ISSN 0350-0373
4. Barjaktarović L., Račić Z. Zeremski A. (2011d) „Analiza uticaja zaduženosti na profitabilnost uspešnih domaćih kompanija u uslovima ekonomske krize”, *Industrija*, časopis Ekonomskog instituta Beograd, broj 3/2011, str. 45-59, ISSN 0350-0373
5. Barjaktarovic L., Jelenkovic Z. (2011e) „Cross-border lending during the crisis”, *The book of proceedings 7th International Conference of ASECU*, Rostov University of Economics, Russia 6-8/11, p. 151-163, ISBN 978-5-7072-1741-1
6. Barjaktarović, L. (2010) „Konkurentnost u bankarskom sektoru Srbije”. FEFA monografija 1/2010. *Kuda ide konkurentnost Srbije?* Beograd, FEFA
7. Barjaktarović, L. (2009) *Upravljanje rizikom*. Prvo izdanje. Be-

- ograd, Univerzitet Singidunum
8. BNR (2010) Loans and Deposits by County [www.bnro.ro/Loans-and-Deposits-by-County-3211.aspx]
 9. BSi (2010) Stability of the Slovenian Banking System-December 2010 [<http://www.bsi.si/en/publications.asp?MapaId=1357>]
 10. BNB (2010) Monetary Statistics [www.bnb.bg/ResearchAndPublications/PubPeriodical/Publications/PubSPMonetaryStatistics/index.htm]
 11. Bodie Z., Kane A., Marcus A. (2009) *Osnovi investicija*. Beograd, Datastatus.
 12. Brili, Majers i Markus, A. J. (2007) *Osnovi korporativnih finansija*. Peto izdanje, MATE d.o.o., Beograd.
 13. CBBiH (2010) Statistika Finansijski sektor BIH, [http://www.cbbh.ba/index.php?id=33&lang=sr&table=sektorska_struktura_kredita_komercijalnih_banaka_bih]
 14. Đorđević B., „Neki teorijski aspekti sprečavanja i rešavanja bankarskih kriza”, *Finansije* broj 1-6/2010, str. 247-280, ISSN 0015-2145
 15. IMF (2010) World Economic Outlook Database [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/weosegr.aspx]
 16. Komisija za hartije od vrednosti Republike Srbije (2009) *Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrednosti Republike Srbije i kretanjima na organizovanom tržištu hartija od vrednosti u Republici u periodu: januar – decembar 2008. godine*. Beograd.
 17. Komisija za hartije od vrednosti Republike Srbije (2011) *Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrednosti Republike Srbije i kretanjima na organizovanom tržištu hartija od vrednosti u Republici u periodu: januar – decembar 2010. godine*. Beograd.
 18. Konjikušić S., Barjaktarović L., Radojević G., „Metodologija izračunavanja verovatnoće neizvršenja obaveza”, *Tržište, novac, kapital*, 3/2011, str. 31-40, ISSN 0564-3619
 19. NBS (2001) Kontrola poslovanja banaka – Izveštaj o poslovanju za četvrti kvartal 2001. godine http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latini-ca/55/55_4/bankarski_sektor_01.pdf
 20. NBS (2005) Kontrola poslovanja banaka – Izveštaj o poslovanju za četvrti kvartal 2005. godine [http://www.nbs.rs/internet/cirilica/55/55_4/index.html]
 21. NBS (2009) Kontrola poslovanja banaka – Izveštaj o poslovanju za četvrti kvartal 2009. godine [http://www.nbs.rs/internet/cirilica/55/55_4/index.html]
 22. NBS (2010) Kontrola poslovanja banaka – Izveštaj o poslovanju za četvrti kvartal 2010. godine [http://www.nbs.rs/internet/cirilica/55/55_4/index.html]

FINANSIJE

23. NBS(2011) Sektor osiguranja u Srbiji- Izveštaj za 2011. godinu, [http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latini-ca/60/60_6/izvestaji/izv_IV_2011.pdf]
24. Porter, M. (2008) On Competition. Harvard Business School Publishing Corporation.
25. The World Bank Group (2010) Doing Business Report 2010
26. World Economic Forum. 2008 i 2010. The Global Competitiveness Report. Ženeva, Švajcarska

FINANSIJE

Rad primljen: 03. 02. 2012.

UDK: 336.148(497.11) ; 657.631.6(497.11) ; 336.146(497.11)

JEL: H300

Stručni rad

INTERNA FINANSIJSKA KONTROLA U JAVNOM SEKTORU

PUBLIC INTERNAL FINANCIAL CONTROL

Prof. dr Snežana STOJANOVIĆ
Pravni fakultet, Kragujevac

Rezime

Interna finansijska kontrola u javnom sektoru je relativno nov koncept i zahtev postavljen pred države u procesu pridruživanja EU. Ovakav sistem kontrole uspostavljen je i u Srbiji. U radu se daje analiza sistema u Srbiji, drugim bivšim jugoslovenskim republikama i preporuke za dalje jačanje i unapređivanje srpskog sistema.

Ključne reči: JAVNI SEKTOR; BUDŽET; JAVNA SREDSTVA; TREZOR; INTERNA REVIZIJA; BUDŽETSKA INSPEKCIJA; CENTRALNA JEDINICA ZA HARMONIZACIJU; DRŽAVNA REVIZORSKA INSTITUCIJA.

Summary

Public internal financial control is a relatively new concept and requirement for the countries that are in process of EU accession. Such a controlling system is, also, established in Serbia. The paper deals with analysis of the systems in Serbia and other ex-FRYU countries, and gives recommendations for further strengthening and improvement of the Serbian system.

Key Words: PUBLIC SECTOR; BUDGET; PUBLIC MEANS; TREASURY; INTERNAL AUDIT; BUDGET INSPECTION; CENTRAL HARMONISATION UNIT; STATE AUDIT INSTITUTION.

UVOD

Interna finansijska kontrola u javnom sektoru (*Public Internal Financial Control, PIFC*) je oblik kontrole korisnika budžetskih i drugih javnih sredstava, koja predstavlja sastavni deo budžetskog sistema svake države. Isti je slučaj i u Srbiji. Međutim, u obliku u kome danas postoji u Srbiji, interna finansijska kontrola je odnedavno uspostavljena. Aktuelna regulativa, uvedena Zakonom o budžetskom sistemu¹, rezultat je zahteva koje Evropska unija (EU) postavlja pred (potencijalne) kandidate za svoje članstvo. Usled toga, kontrola upotrebe javnih sredstava znatno je pooštrena, što je dovelo i do uspostavljanja posebnih sektora u Ministarstvu finansija Republike Srbije, kao i do uvođenja potpuno nove funkcije – interni revizor.

1. KONCEPT INTERNE FINANSIJSKE KONTROLE U JAVNOM SEKTORU

Sam termin „interna finansijska kontrola u javnom sektoru“, kao i koncept, razvila je Evropska komisija radi pružanja pomoći zemljama kandidatima ili potencijalnim kandidatima za članstvo u EU². Radi se o konceptu koji počiva na tri osnovna elementa: (1)

finansijsko upravljanje i kontrola (*Financial Management and Control*); (2) funkcionalno nezavisna, decentralizovana interna revizija (*Internal Audit*) i (3) Centralna jedinica za harmonizaciju (*Central Harmonization Unit*) i koordinaciju sistema finansijskog upravljanja kontrole i metodologiju interne revizije.³

Pod internom finansijskom kontrolom u javnom sektoru podrazumeva se sveobuhvatni sistem koji uspostavlja Vlada, odnosno organizacije javnog sektora, a radi finansijskog upravljanja i kontrole, interne revizije i izveštavanja o korišćenju javnih sredstava i sredstava EU.

Cilj ovog oblika kontrole jeste da upravljanje i kontrola javnih sredstava (kao i sredstava iz fondova EU) budu u skladu s propisima, opisom budžeta i principima efikasnosti, efektivnosti, ekonomičnosti i otvorenosti (principima dobrog finansijskog upravljanja). U vezi s tim, interna finansijska kontrola obuhvata sve mere za kontrolu javnih prihoda i rashoda, omogućava ispravno upravljanje imovinom i obavezama. Takođe, obuhvata i sve interne kontrolne sisteme i procedure u organizacijama javnog sektora, čime doprinosi uspostavljanju bezbednog okruženja za namensko trošenje sredstava.⁴

¹ Službeni glasnik RS, br. 54/2009, 73/2010, 101/2010 i 101/2011

² To je razlog zašto u svim zemljama obuhvaćenim ovim istraživanjem, sistem interne finansijske kontrole u javnom sektoru počiva na istim osnovama, i zašto u svakoj od njih u okviru ministarstva finansija postoji poseban sektor zadužen za harmonizaciju elemenata interne finansijske kontrole, kao što će se videti na narednim stranicama ovog teksta.

³ Vid.: *Strategija razvoja interne finansijske kontrole ...*, str. 5.

⁴ *Ibidem*, str. 5

2. STRATEGIJA RAZVOJA INTERNE FINANSIJSKE KONTROLE U JAVNOM SEKTORU U SRBIJI

U skladu sa zahtevima EU, Vlada Republike Srbije je 2009. godine usvojila posebnu Strategiju o internoj finansijskoj kontroli u javnom sektoru⁵, koja predstavlja dugoročni plan za uspostavljanje i razvoj sveobuhvatnog i efikasnog sistema ovog oblika finansijske kontrole. Ciljevi donošenja navedenog dokumenta su uspostavljanje dobrog upravljanja i zaštite javnih sredstava, nezavisno iz kog izvora potiču, a radi usaglašavanja sa zahtevima iz poglavlja 32 za vođenje pregovora o pridruživanju EU („Finansijska kontrola“) i, time, usaglašavanje sa *acquis communautaire*⁶. Osnov za donošenje strategije je Nacionalni program za integraciju u Evropsku uniju⁷, koji je usvojen u skladu sa zahtevima koje EU postavlja pred Srbiju u procesu pridruživanja. U odluci Saveta EU o principima, prioritetima i uslovima sadržanim u evropskom partnerstvu sa Srbijom,

uključujući i Kosovo⁸, između ostalog, navedeni su i iz oblasti finansijske kontrole. U tom smislu, kao kratkoročni prioriteti, određeni su: (1) razvoj strategije za internu finansijsku kontrolu u javnom sektoru i (2) razvoj procedura i administrativnih kapaciteta radi obezbeđenja efektivne zaštite finansijskih interesa EU. Kao srednjoročni prioriteti, određeni su: (1) razvoj i primena principa decentralizovane odgovornosti upravljačkih struktura i funkcionalno nezavisne interne revizije u skladu sa međunarodnom prihvaćenim standardima i najboljom praksom EU; (2) jačanje operativnih kapaciteta, funkcionalnosti i finansijske nezavisnosti vrhovne revizorske institucije i (3) dalji razvoj procedura i administrativnih kapaciteta za obezbeđenje efikasne zaštite finansijskih interesa EU.⁹

Međutim, reforma finansijske kontrole u javnom sektoru, kako interne, tako i eksterne, započela je znatno pre usvajanja strateškog dokumenta. Reforma celokupnog sistema javnih finansija koja je započeta, odnosno nastavljena krajem 2000. godine¹⁰, između ostalog, dovela je

⁵ Vid.: *Strategija razvoja interne finansijske kontrole u javnom sektoru u Republici Srbiji*, Zaključak Vlade Republike Srbije, br. 47-4655/2009-1 od 23. jula 2009.god.

⁶ *Ibidem*, str. 1.

⁷ Ovaj dokument donet je zaključkom Vlade Republike Srbije, br. 011-8132/2007-11 od 9. oktobra 2008. god.

⁸ Vid.: 2008/213/EC: Council Decision of 18 February 2008 on the principles, priorities and conditions contained in the Europe. an Partnership with Serbia including Kosovo as defined by United Nations Security Council Resolution 1244 of 10 June 1999 and repealing Decision 2006/56/EC, Official Journal L 080 , 19/03/2008 P. 0046 - 0070

⁹ Vid.: *Strategija razvoja interne finansijske kontrole ...*, str. 3.

¹⁰ Fiskalna reforma započeta krajem 2000. godine, u stvari, predstavlja nastavak reforme sa početka 90-ih godina 20. veka, koja je prekinuta zbog brojnih događaja koji su se odigrali u tadašnjoj SFRJ (koji su doveli do raspada tadašnje velike jugoslovenske države), izbijanja građanskog rata,

i do usvajanja novog Zakona o budžetskom sistemu 2002. godine¹¹, kada je po prvi put uvedena institucija trezora u budžetski sistem Srbije. Nakon ovoga, usledilo je usvajanje brojnih podzakonskih akata, ali i izmene Zakona o budžetskom sistemu, koje su pratile fiskalnu reformu i zahteve koje je EU postavila pred Srbiju u procesu pridruživanja članstvu.¹²

3. INTERNA FINANSIJSKA KONTROLA U SRBIJI

U skladu sa usvojenom strategijom, prema aktuelnom Zakonu o budžetskom sistemu, interna finansijska kontrola u jav-

nom sektoru sastoji od: (1) finansijskog upravljanja i kontrole kod korisnika javnih sredstava; (2) interne revizije kod korisnika javnih sredstava; i (3) harmonizacije i koordinacije finansijskog upravljanja i kontrole i interne revizije¹³. Subjekti koji sprovode internu finansijsku kontrolu u javnom sektoru su: Sektor budžetske inspekcije u okviru Ministarstva finansija, Uprava za trezor (sektor za normativne i pravne poslove i kontrolu poslovnih procedura – odsek za kontrolu poslovnih procedura) i interni revizori („unutrašnji kontrolori“ uspostavljeni u svakom budžetskom korisniku i svakom drugom subjektu koji koristi javna sredstva¹⁴), koje

a zatim i uvođenja ekonomskih sankcija i blokade novoformiranoj SRJ, što je kulminiralo hiperinflacijom 1993. godine.

¹¹ *Službeni glasnik RS, br. 9/2002.*

¹² Među najznačajnijim podzakonskim aktima koji se odnose na internu finansijsku kontrolu u javnom sektoru, koje je usvojila Vlada RS, izdvajaju se:

- Pravilnik o zajedničkim kriterijumima i standardima za uspostavljanje i funkcionisanje sistema finansijskog upravljanja i kontrole u javnom sektoru, *Sl. glasnik RS, br. 82/2007*;
- Priručnik za finansijsko upravljanje i kontrolu;
- Pravilnik o zajedničkim osnovama, kriterijumima i zadacima za rad finansijske službe direktnog korisnika budžetskih sredstava, *Sl. glasnik RS, br. 123/2003*;
- Uredba o budžetskom računovodstvu, *Sl. glasnik RS, br. 125/2003 i 12/2006*;
- Pravilnik o standardom klasifikacionom okviru i kontnom planu za budžetski system, *Sl. glasnik RS, br. 92/2002, 64/2003, ..., 103/2011*;
- Pravilnik o načinu pripreme, sastavljanja i podnošenja finansijskih izveštaja korisnika budžetskih sredstava i korisnika sredstava organizacija obaveznog socijalnog osiguranja, *Sl. glasnik RS, br. 3/2004, 140/2004 i 1/2006*;
- Pravilnik o zajedničkim kriterijumima za organizovanje i standardima i metodološkim uputstvima za postupanje interne revizije u javnom sektoru, *Sl. glasnik RS, br. 82/2007*;
- Priručnik za internu reviziju;
- i drugi akti.

Više vid.: *Strategija razvoja interne finansijske kontrole ...*, str. 12-14.

¹³ Vid.: čl. 80 Zakona o budžetskom sistemu.

¹⁴ To mogu biti javna preduzeća, privatna preduzeća koja su, npr. na tenderu dobila posao koji obavljaju za nekog budžetskog korisnika, itd.

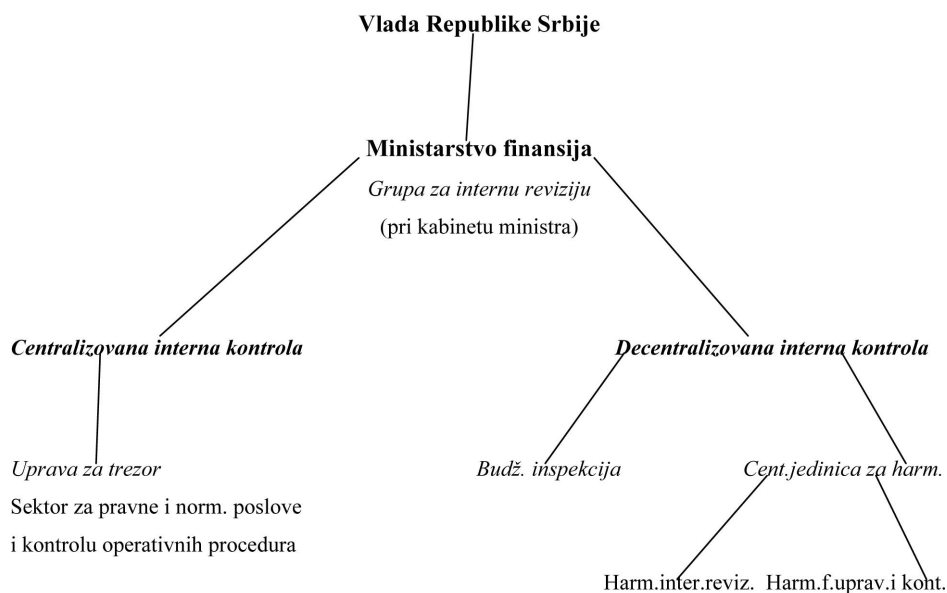
FINANSIJE

obučava Centralna jedinica za harmonizaciju, kao poseban sektor Ministarstva finansija. U vezi sa ovim, celokupan sistem interne finansijske kontrole u javnom sektoru može se posmatrati kao centralizovana i decentralizovana kontrola. Centralizovanu kontrolu obavlja Uprava za trezor, budući da je reč o posebnoj upravi u okviru Ministarstva finansija, koja račun o svom radu podnosi isključivo ministru, a s druge strane, filijale trezora koje funkcionišu u lokalnim jedinicama, obaveštavaju o svom radu centralnu upravu trezora sa sedištem u Beogradu.

Osim ove centralizovane kontrole, uporeba javnih sredstava obavlja se i na decentralizovani način. Tako su, u okviru Ministarstva finansija usposta-

vljena dva odvojena sektora: Sektor za budžetsku inspekciju i sektor – Centralna jedinica za harmonizaciju. Ova dva sektora su 2010 formirana od dotadašnjeg jedinstvenog sektora za reviziju i budžetsku inspekciju, i to iz razloga što je jedan od uslova za kandidaturu u Evropskoj uniji potpuna transparentnost uporebe javnih sredstava. U tom smislu, bilo je neophodno uspostavljanje posebnog sektora – **Centralne jedinice za harmonizaciju**, koja predstavlja jednu vrstu škole za interne revizore u svakom pojedinačnom korisniku budžetskih i javnih sredstava. Zakonom o budžetskom sistemu, kao nadležnost Centralne jedinice za harmonizaciju, predviđeno je sledeće: (1) centralna

Šematski prikaz interne finansijske kontrole u javnom sektoru



harmonizacija, koordinacija, praćenje primene i sagledavanje kvaliteta finansijskog upravljanja i kontrole i interne revizije u javnom sektoru; (2) definisanje zajedničkih kriterijuma i standarda za uspostavljanje i funkcionisanje sistema finansijskog upravljanja i kontrole; (3) definisanje zajedničkih kriterijuma za organizaciju i postupanje interne revizije u javnom sektoru; (4) vođenje registra ovlašćenih internih revizora u javnom sektoru i evidencije povelja interne revizije; (5) stručno usavršavanje, izdavanje sertifikata i vršenje nadzora nad radom internih revizora; (6) stručno usavršavanje rukovodilaca i zaposlenih u javnom sektoru iz oblasti finansijskog upravljanja i kontrole, u skladu sa međunarodno prihvaćenim standardima, itd.¹⁵ Imajući u vidu da je uspostavljanje CJH, prvenstveno, izvršeno radi preduzimanja neophodnih mera koje vode usklađivanju finansiranja javnog sektora Republike Srbije sa onim koji postoji u EU, to se CJH u svom radu rukovodi principima utvrđenim Sporazumom o namerama u vezi sa administrativnom saradnjom između Evropske komisije i Ministarstva finansija Repu-

blike Srbije¹⁶, kao i studijom Evropske komisije o internoj finansijskoj kontroli u javnom sektoru.¹⁷

Interni revizori, iako su zaposleni u korisniku javnih sredstava koga kontrolišu, potpuno su nezavisni u svom radu i odgovaraju, isključivo, rukovodiocu kontrolisanog korisnika. Nezavisnost podrazumeva ne samo organizacionu nezavisnost¹⁸, nego i funkcionalnu, koja se ostvaruje putem samostalnog odlučivanja o području revizije (na osnovu procenjenog rizika), načinu na koji će se revizija obaviti i podneti izveštaj.¹⁹

U slučaju da se prilikom vršenja revizije uoče određene nepravilnosti u upotrebi javnih sredstava, interni revizor nema mogućnost sankcionisanja, već samo može pružiti savetodavne usluge u smislu davanja saveta, smernica, obuke, pomoći, i slično. Svrha ovakvog delovanja interne revizije jeste unapređenje upravljanja konkretnom organizacijom, pre svega u domenu upravljanja rizicima i kontrole²⁰. Pri tom, u svom radu, uz poštovanje principa objektivnosti, kompetentnosti i integriteta, interni revizori primenjuju

¹⁵ Vid.: čl. 83. st. 2 Zakona o budžetskom sistemu

¹⁶ Vid.: Declaration of Intent concerning Administrative Cooperation between the Directorate General for Budget of the European Commission and the Ministry of Finance of the Republic of Serbia, E:/_commom/_hillrad/2007/1-6022-ann.doc

¹⁷ Vid.: European Commission, DG Budget, *Welcome to the world of PIFC, Public Internal Financial Control*, European Communities, 200

¹⁸ „Interna revizija je organizaciono nezavisna od delatnosti koju revidira, nije deo ni jednog poslovnog procesa, odnosno organizacionog dela organizacije, a u svom radu je neposredno odgovorna rukovodiocu korisnika javnih sredstava.“, čl. 82, st. 3 Zakona o budžetskom sistemu

¹⁹ Čl. 82, st. 4 Zakona o budžetskom sistemu.

²⁰ Čl. 82, st. 6 Zakona o budžetskom sistemu

međunarodne standarde interne revizije, etički kodeks interne revizije, a nakon obavljene revizije imaju obavezu čuvanja tajnosti službenih i poslovnih podataka²¹. Karakteristično je da se u svakom pojedinačnom korisniku javnih sredstava interna revizija organizuje i sprovodi prema standardima i metodološkim uputstvima koje propisuje ministar koji rukovodi konkretnim ministarstvom, odnosno pod čiju nadležnost potpadaju konkretni korisnici javnih sredstava²².

Budžetska inspekcija predstavlja poseban sektor u okviru Ministarstva finansija, a takođe je uspostavljena i na nivou Autonomne pokrajine Vojvodine (kao služba budžetske inspekcije autonomne pokrajine)²³ i na lokalnom nivou (kao služba za budžetsku inspekciju jedinice lokalne samouprave, tako što je predviđena obaveza ustanovljavanja budžetske inspekcije u okviru odeljenja lokalnih budžeta)²⁴.

Budžetska inspekcija je, u svom radu, usmerena na kontrolu primene zakona u oblasti materijalno-finansijskog poslovanja, namenskog i zakonitog korišćenja sredstava korisnika budžetskih sredstava i drugih korisnika javnih sredstava²⁵. U slučaju da se, prilikom vršenja inspekcije, utvrde određene nezakonitosti, budžetska inspekcija ima ovlašćenje da donese rešenje kojim kontrolisanom subjektu nalaže preduzimanje odgovarajućih mera za njihovo otklanjanje²⁶, a eventualno ukoliko je nezakonitost toliko ozbiljna, budžetska inspekcija kontaktira javno tužilaštvo, koje zatim pokreće postupak za utvrđivanje da li u konkretnom slučaju postoje elementi koji ukazuju na izvršenje krivičnog dela²⁷.

Zakonom je predviđena mogućnost da se konkretnom budžetskom korisniku, kod koga je utvrđena nezakonitost²⁸, a koji nije preduzeo mere naložene aktom²⁹ budžetske inspekcije, obustavi dalji prenos budžetskih sredstava, i to u vi-

²¹ Čl. 82, st. 8 i 9 Zakona o budžetskom sistemu

²² Čl. 82, st. 11 Zakona o budžetskom sistemu

²³ Čl. 85, st. 1 Zakona o budžetskom sistemu

²⁴ Čl. 82, st. 2 Zakona o budžetskom sistemu

²⁵ Čl. 86 Zakona o budžetskom sistemu

²⁶ Čl. 87 Zakona o budžetskom sistemu

²⁷ Ovakva mogućnost se, implicitno, zaključuje iz odredbe zakona „...i preduzima druge zakonom utvrđene postupke“, čl. 87 Zakona o budžetskom sistemu

²⁸ Nezakonitost se može sastojati u sledećem: neizvršenje popisa; neiskazivanje stanja imovine, kapitala, rezultata, itd; nepotpunost, neurednost ili neažurnost knjigovodstvenih evidencija; nepotpunost obračuna, i slično. Čl. 8, st. 1 Uredbe o radu, ovlašćenjima i obeležjima budžetske inspekcije, *Sl. glasnik RS, br. 9/2002 i 87/2002*

²⁹ U pitanju je zaključak (čl. 8, st. 2 Uredbe o radu, ovlašćenjima i obeležjima budžetske inspekcije), tek ukoliko kontrolisani subjekt ne preduzme naložene mere i ne otkloni nedostatke utvrđene zaključkom, budžetska inspekcija donosi rešenje koje dostavlja ministru i rukovodiocu kontrolisanog subjekta.(čl. 10. Uredbe i čl. 91 Zakona o budžetskom sistemu)

sini nenamenski utrošenih sredstava. Od ovoga je, jedino, izuzet prenos sredstava za plate zaposlenih u budžetskom korisniku³⁰. U slučaju da je nezakonitost utvrđena od strane službe za budžetsku inspekciju autonomne pokrajine ili lokalne budžetske inspekcije, tada se može privremeno obustaviti prenos pripadajućeg dela poreza na zarade i poreza na dobit preduzeća (pokrajini), odnosno transfernih sredstava i poreza na zarade (lokalnim jedinicama)³¹. Međutim, iako je ova mogućnost zakonom propisana, do sada nije poznato da je ministar finansija izdao navedeni nalog, iako su od momenta usvajanja zakona do danas kod velikog broja budžetskih korisnika utvrđene nezakonitosti.

Kao i interna revizija, i budžetska inspekcija je u svom radu samostalna i nezavisna, a njeno funkcionisanje uređeno je posebnom uredbom Vlade Republike Srbije³². Ovim aktom utvrđeno je kao delokrug ovlašćenja budžetske inspekcije određeno sledeće: kontrola poslovnih knjiga, izveštaja, evidencija i druge dokumentacije kod korisnika budžetskih sredstava, socijalnog osiguranja i drugih pravnih lica – korisnika budžetskih sredstava³³. Program i plan rada, metodologiju, standarde i način rada budžetske in-

spekcije utvrđuje ministar, odnosno nadležni izvršni organ lokalne vlasti³⁴. Ovo znači da, za razliku od internih revizora, koji su u svom radu dužni da primenjuju međunarodne standarde interne revizije, za vršenje budžetske inspekcije ne postoje neka univerzalna pravila i standardi kojih su budžetski inspektori dužni da se pridržavaju.

Nakon obavljene inspekcije, inspektori izveštaj dostavljaju ministru, tj. nadležnom organu lokalne vlasti, pri čemu izveštaj sadrži i mere koje su naložene subjektu kod koga je izvršena kontrola. Takođe, primerak izveštaja dostavlja se rukovodiocu kontrolisanog subjekta. Zatim, konačan izveštaj o radu budžetske inspekcije za konkretnu godinu, ministar finansija dostavlja Vladi, koja ga zatim podnosi Narodnoj skupštini.³⁵

Kao što je već navedeno, iako ministar finansija ima mogućnost obustave prenosa sredstava iz budžeta Republike kontrolisanom subjektu kod koga su utvrđene određene nepravilnosti i/ili nezakonitosti u upotrebi budžetskih sredstava, uglavnom do danas tako nešto nije urađeno. Upravo, preduzimanje takve mere nateralo bi budžetske korisnike na racionalnije ponašanje i uporebu budžetskih sredstava isključivo za rashode pred-

³⁰ Čl. 88 Zakona o budžetskom sistemu

³¹ Čl. 89 Zakona o budžetskom sistemu

³² Uredba o radu, ovlašćenjima i obeležjima budžetske inspekcije, *Sl. glasnik RS, br. 9/2002 i 87/2002*

³³ Čl. 3 Uredbe o radu, ovlašćenjima i obeležjima budžetske inspekcije

³⁴ Čl. 90 Zakona o budžetskom sistemu i čl. 4 Uredbe o radu, ovlašćenjima i obeležjima budžetske inspekcije

³⁵ Čl. 91 Zakona o budžetskom sistemu i čl. 10. Uredbe o radu, ovlašćenjima i obeležjima budžetske inspekcije

viđene budžetom. Međutim, pored ovoga neophodno je i jačanje kapaciteta i ovlašćenja same budžetske inspekcije, i to prvenstveno budžetske inspekcije na centralnom nivou. U vezi sa tim, potrebno je uredbu kojom se uređuju rad i ovlašćenja ovog organa, izmeniti (ili usvojiti potpuno novu)³⁶ i uskladiti je sa odgovarajućim odredbama Zakona o budžetskom sistemu. Ujedno, trebalo bi predvideti komunikaciju, saradnju i međusobnu razmenu informacija i dokumenata između Sektora budžetske inspekcije i ostalih sektora u Ministarstvu finansija, ali i s drugim državnim organima. Ovde je posebno značajna saradnja sa Centralnom jedinicom za harmonizaciju, kao i internim revizorima u subjektima koji se kontrolišu. Ništa manje važna nije ni saradnja s Poreskom upravom, i to sa Sektorima za kontrolu i za naplatu javnih prihoda, jer problem s kojima se Poreska uprava suočava u obavljanju svojih nadležnosti mogu ukazati koji subjekti-kori-

snici budžetskih sredstava su problematični, što dalje može biti indikator za obavljanje budžetske inspekcije.

4. EKSTERNA FINANSIJSKA KONTROLA U JAVNOM SEKTORU

Prema Zakonu o budžetskom sistemu, osim interne, budžetska kontrola, sprovodi se i eksternim putem, tj. spolja, od strane **Državne revizorske institucije (DRI)**³⁷. U pitanju je telo koje je osnovala Vlada Republike Srbije 2005. godine Zakonom o Državnoj revizorskoj instituciji³⁸, ali koje je u svom radu samostalno i nezavisno i koje izveštaje o obavljenim revizijama dostavlja Narodnoj skupštini, kao predstavničkom i zakonodavnom telu, za razliku od ostalih kontrolora koji izveštaje o obavljenim kontrolama dostavljaju predstavnicima izvršne vlasti. DRI je telo koje kontroliše rad svih državnih organa i službi³⁹, zbog

³⁶ Uredba je usvojena 2002. godine, kada i prvi Zakon o budžetskom sistemu (*Sl. glasnik RS, br. 9/2002*) Međutim, novi zakon usvojen je 2009. godine, ali to nije praćeno i usvajanjem odgovarajućih podzakonskih akata, među kojima je i uredba o budžetskoj inspekciji.

³⁷ Članom 92. Zakona o budžetskom sistemu propisano je da završni račun budžeta Republike i završni računi organizacija za obavezno socijalno osiguranje obavezno podležu eksternoj reviziji, i to od strane DRI. Eksterna revizija obavlja se i nad završnim računima lokalnih budžeta, ali je moguće da umesto DRI, ovu reviziju obavlja ovlašćeni revizor (u skladu sa Zakonom o računovodstvu i reviziji), uz saglasnost DRI i na osnovu odluke lokalne skupštine.

³⁸ Vid.: Zakon o državnoj revizorskoj instituciji, *Sl. glasnik RS, br. 101/2005, 54/2007 i 36/2010*

³⁹ Članom 10. Zakona o državnoj revizorskoj instituciji propisano je da reviziji podležu sledeći subjekti: direktni i indirektni budžetski korisnici; organizacije obaveznog socijalnog osiguranja; budžetski fondovi osnovani posebnim zakonom ili podzakonskim aktom; Narodna banka Srbije (u delu koji se odnosi na korišćenje javnih sredstava i poslovanje sa državnim budžetom); javna preduzeća, privredna društva i druga pravna lica osnovana od strane korisnika javnih sredstava; političke stranke; korisnici sredstava EU, donacija i pomoći međunarodnih organizacija, stranih vlada i nevladinih organizacija, itd.

čega i predstavlja najviši državni organ revizije javnih sredstava u Republici. Revizija se obavlja u skladu sa opšteprihvaćenim načelima i pravilima revizije, kao i uz poštovanje odrgovarajućih međunarodno prihvaćenih standarda revizije⁴⁰.

U cilju sprečavanja, odnosno otklanjanja zloupotreba i prekomernog trošenja javnih sredstava, DRI ima ovlašćenje da zahteva otklanjanje štete u određenom roku, a kada se utvrdi teško kršenje obaveze dobrog poslovanja⁴¹, DRI obaveštava Narodnu skupštinu i javnost, i upućuje poziv za razrešenje odgovornog(ih) lica koja bi trebalo razrešiti⁴². Najšire ovlašćenje kojim raspolaže DRI jeste ovlašćenje za pokretanje prekršajnog i krivičnog postupka i podnošenje odgovarajućih prijava (ukoliko prilikom vršenja revizije otkrije postojanje elemenata prekršaja ili krivičnog dela), kao i obaveštavanje javnog pravobranioca u slučaju da otkrije štetu nanetu javnoj imovini⁴³. Međutim, iako je od momenta kada je DRI počela sa radom (osnovana 2005. godine, ali počela sa radom tek 2008) utvrđeno prekoračenje ovlašćenja (u trošenju budžetskih sredstava) od strane pojedinih ministarstava i drugih kori-

snika javnih sredstava, nije poznato da je bilo ko snosio odgovornost u smislu razrešenja, odnosno da je utvrđena nečija prekršajna ili krivična odgovornost. Upravo je to ono što treba ispraviti u narednom periodu, i omogućiti državnom revizoru da ovlašćenja koja su mu dodeljena zakonom vrši neometano, a da oni koji prekrše obaveze dobrog poslovanja i upotrebe javnih sredstava za to i odgovaraju na zakonom propisani način.⁴⁴

5. FINANSIJSKA KONTROLA U JAVNOM SEKTORU U SUSEDNIM DRŽAVAMA (BIVŠIM JUGOSLOVENSKIM REPUBLIKAMA)

Slično Srbiji, i u drugim bivšim jugoslovenskim republikama koje su kandidati za članstvo u EU (Makedonija, Crna Gora) ili kojima je već određen datum prijema u članstvo EU (Hrvatska), u skladu sa zahtevima i preporukama EU, preduzete su mere za uspostavljanje i poboljšanje finansijske kontrole u javnom sektoru. Tako je u **Republici Crnoj Gori**, u sastavu Ministarstva finansija, uspostavljen Sektor za centralnu harmonizaciju finansijskog upravljanja i

⁴⁰ Čl. 34, st. 1 Zakona o državnoj revizorskoj instituciji

⁴¹ Pod „kršenjem obaveze dobrog poslovanja” podrazumeva se onemogućavanje otpočinjanja revizije u roku od 15 dana od uručivanja zaključka o sprovođenju revizije ili nespremnost revidiranog subjekta na saradnju u sprovođenju revizije, kao i nepostupanje po nalogu za podnošenje isprava u roku od osam dana od dana uručivanja. Čl. 38, st. 9 i 10 Zakona o državnoj revizorskoj instituciji

⁴² Vid.: čl. 40, st. 9-13 Zakona o državnoj revizorskoj instituciji

⁴³ Vid.: čl. 41. Zakona o državnoj revizorskoj instituciji

⁴⁴ Upered.: Snežana Stojanović, „Fiskalni sistem Republike Srbije – 11 godina reforme“, *Računovodstvo, br. 11-12/2011*, str. 95 (str. 87-99)

kontrole i unutrašnje revizije u javnom sektoru i usvojen poseban zakon kojim se uređuje pitanje interne finansijske kontrole u javnom sektoru⁴⁵. U skladu sa ovim zakonom, sistem unutrašnjih finansijskih kontrola u javnom sektoru čine: finansijsko upravljanje i kontrola, unutrašnja revizija i centralna jedinica za harmonizaciju finansijskog upravljanja i kontrola i unutrašnje revizije⁴⁶. Takođe, kao i u Srbiji, i u Crnoj Gori uspostavljena je Državna revizorska institucija, kao samostalni i vrhovni organ državne revizije⁴⁷. Pri tom, nadležnosti i poslovanje ovog tela uređeni su slično sistemu koji je na snazi u Srbiji.

U Republici Makedoniji, u okviru Ministarstva finansija, uspostavljen je poseban Sektor za internu finansijsku kontrolu u javnom sektoru, koji koordinira i promovira sistem interne finansijske kontrole u javnom sektoru, i to kroz tri komponente: finansijski menadžment i kontrolu, internu reviziju i njihovu harmonizaciju. Cilj uspostavljanja ovog sektora je izgradnja sistema koji je harmonizovan sa zahtevima *acquis communautaire*, garantovanje racionalne upotrebe javnih sredstava u skladu sa principima decentralizovane odgovornosti upravljanja i ustanovljavanje funkcionalno nezavisne interne

revizije. U vezi s tim, u okviru ovog sektora makedonskog Ministarstva finansija, uspostavljena su tri odeljenja: Centralna jedinica za harmonizaciju finansijskog upravljanja i kontrole, Centralna jedinica za harmonizaciju interne revizije i Centralna jedinica za internu reviziju⁴⁸. Pored interne kontrole, javni sektor podleže i eksternoj finansijskoj kontroli koju obavlja Kancelarija za državnu reviziju⁴⁹, čija su ovlašćenja, nadležnosti, organizacija i odgovornosti slične onima koje su uspostavljene u Srbiji i Crnoj Gori.

U Republici Hrvatskoj, u tamošnjem Ministarstvu finansija, u okviru Uprave za finansijsko upravljanje, unutarnju reviziju i nadzor, formiran je Sektor za harmonizaciju unutarnje revizije i finansijske kontrole, kao i posebna Služba za unutarnju reviziju⁵⁰. Funkcionisanje i nadležnosti ovih organa vrlo su slične onima u ostalim analiziranim bivšim jugoslovenskim republikama, jer se njihovim uspostavljanjem i radom, u stvari, ispunjavaju zahtevi koje EU postavlja pred svoje (potencijalne) buduće članove. Eksternu finansijsku kontrolu javnog sektora obavlja Državni ured za reviziju, kao vrhovna revizorska institucija, osnovana 1993. godine⁵¹.

⁴⁵ Vid.: Zakon o sistemu unutrašnjih finansijskih kontrola u javnom sektoru, *Sl. list RCG, br. 30/2012*

⁴⁶ Vid.: čl. 3 Zakona o sistemu unutrašnjih finansijskih kontrola u javnom sektoru

⁴⁷ Vid.: Zakon o Državnoj revizorskoj instituciji, *Sl. list RCG, br. 28/2004, 27/2006, 78/2006, 17/2007, 73/2010 i 40/2011*

⁴⁸ Vid.: <http://www.finance.gov.mk/node/794>

⁴⁹ Vid.: Zakonot za državna revizija, *Služben vesnik na RM, br. 66 od 13.05.2010 godina*

⁵⁰ Vid.: [http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Schema_Visio-Mf_II_razina.vsd_15.3.\[1\].pdf](http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Schema_Visio-Mf_II_razina.vsd_15.3.[1].pdf)

⁵¹ Vid.: Zakon o Državnom uredu za reviziju, *Narodne novine, br. 80/2011*

Osim navedenog, u svakoj od država, u okviru ministarstva finansija, postoji i funkcioniše poseban sektor-uprava zadužen za poslove trezora, koji je „glavni državni blagajnik“, a u okviru koga se, između ostalog, obavljaju i poslovi finansijske kontrole.

ZAKLJUČAK

U procesu pridruživanja EU pred države potencijalne kandidate, postavljeni su brojni zahtevi čije je ispunjavanje jedan od osnovnih uslova da bi se uopšte dobio status kandidata za članstvo, a zatim i da bi država-kandidat bila primljena u EU. Među brojnim zahtevima koji se odnose na sistem javnih finansija i javni sektor, nalazi se i zahtev za uspostavljanje finansijske kontrole. Evropska komisija razvila je koncept interne finansijske kontrole u javnom sektoru, koji podrazumeva uspostavljanje efikasnog kontrolnog sistema koji omogućuje zaštitu i pravilnu upotrebu javnih sredstava (budžetskih i sredstava koja potiču iz drugih javnih izvora) od strane učesnika u javnom sektoru. U vezi s tim, koncept interne finansijske javne kontrole podrazumeva uspostavljanje: finansijskog upravljanja i kontrole, interne revizije i Centralne jedinice za harmonizaciju. Upravo ovi zahtevi ispoštovani su od strane Srbije, ali i drugih bivših jugoslovenskih republika na putu ka članstvu u EU. Osnove sistema interne finansijske kontrole u Srbiji postavljene su Zakonom o budžetskom sistemu, na bazi koga navedenu kontrolu sprovodi veći broj subjekata ovlašćenih kontrolora: Uprava za trezor; interni re-

vizori; budžetska inspekcija i Centralna jedinica za harmonizaciju.

U direktnoj vezi s njima, nalazi se i eksterni kontrolor – Državna revizorska institucija, kao vrhovna revizorska institucija u državi. Slično Srbiji, i druge bivše jugoslovenske republike uspostavile su institucije istog ili sličnog naziva sa funkcijama i nadležnostima koje su, manje-više, slične onima kojima raspolažu institucije u Srbiji. U celini gledano, zahtev za uspostavljanjem interne (kao i eksterne) finansijske kontrole u javnom sektoru koju je EU razvila i postavila pred svoje buduće članove, proizilazi iz obazrivosti ove zajednice evropskih država i potrebe da se zaštititi od eventualnih problema koje bi novi članovi mogli uneti u uniju. Upravo zato se i zahteva da nove države-članice imaju uređene sisteme javnih finansija i upotrebe javnih sredstava. Iz tog razloga, potrebno je dalje raditi na jačanju i razvijanju sistema interne finansijske kontrole u javnom sektoru i uspostavljanju jačih veza između svih učesnika ovog procesa, pre svega svih subjekata ovlašćenih na vršenje kontrole.

LITERATURA

1. Stojanović Snežana, „Fiskalni sistem Republike Srbije – 11 godina reforme“, *Računovodstvo, br. 11-12/2011*, str. 87-99;
2. *Nacionalni program za integraciju u Evropsku uniju*, Zaključkom Vlade Republike Srbije, br. 011-8132/2007-11 od 9. oktobra 2008.god.;

FINANSIJE

3. *Strategija razvoja interne finansijske kontrole u javnom sektoru u Republici Srbiji*, Zaključak Vlade Republike Srbije, br. 47-4655/2009-1 od 23. jula 2009.god.;
4. European Commission, DG Budget, *Welcome to the world of PIFC, Public Internal Financial Control*, European Communities, 2006;
5. IMF, Fiscal Affairs Department, Marek Belka and Carlo Cottarelli, *Republic of Serbia: Report on Observance of Standards and Codes – Fiscal Transparency Module*, Washington D.C., 2009;
6. SIGMA, *Serbia Public Internal Financial Control (PIFC)*, Assessment May 2009;
7. *Declaration of Intent concerning Administrative Cooperation between the Directorate General for Budget of the European Commission and the Ministry of Finance of the Republic of Serbia*, E:_commom_hillrad\2007\1-6022-ann.doc;
8. 2008/213/EC: Council Decision of 18 February 2008 on the principles, priorities and conditions contained in the Europe. an Partnership with Serbia including Kosovo as defined by United Nations Security Council Resolution 1244 of 10 June 1999 and repealing Decision 2006/56/EC, *Official Journal L 080*, 19/03/2008 P. 0046 - 0070
9. Zakon o budžetskom sistemu, *Sl. glasnik RS*, br. 9/2002, 54/2009, 73/2010, 101/2010 i 101/2011;
10. Zakon o državnoj revizorskoj instituciji, *Sl. glasnik RS*, br. 101/2005, 54/2007 i 36/2010;
11. Zakon o sistemu unutrašnjih finansijskih kontrola u javnom sektoru, *Sl. list RCG*, br. 30/2012;
12. Zakon o Državnoj revizorskoj instituciji, *Sl. list RCG*, br. 28/2004, 27/2006, 78/2006, 17/2007, 73/2010 i 40/2011;
13. Zakonot za državna revizija, Služben vesnik na RM, br. 66 od 13.05.2010 godina;
14. Zakon o Državnom uredu za reviziju, *Narodne novine*, br. 80/2011;
Uredba o radu, ovlašćenjima i obeležjima budžetske inspekcije, *Sl. glasnik RS*, br. 9/2002 i 87/2002;
15. Pravilnik o zajedničkim kriterijumima za organizovanje i standardima i metodološkim uputstvima za postupanje i izveštavanje interne revizije u javnom sektoru, *Sl. glasnik RS*, br. 99/2011;
<http://www.finance.gov.mk/node/794>
http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Shema_Visio-Mf_II_razina.vsd 15.3.[1].pdf

Rad primljen: 09. 07. 2012.
UDK: 339.727.22 ; 005.591.6 ; 338:339.137.2(497.11)
JEL: H870
Stručni rad

UTICAJ STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA NA TRANSFER TEHNOLOGIJE U SRBIJI

IMPACT OF FOREIGN DIRECT INVESTMENTS ON TECHNOLOGY TRANSFER IN SERBIA

Srđan M. BOLJANOVIĆ
Doktorant Univerziteta Singidunum, Beograd

Rezime

Strane direktne investicije mogu direktnim transferom savremene tehnologije od matice kompanije ka svojim afilijacijama i pozitivnim vertikalnim i horizontalnim efektima prelivanja tehnologije ka domaćim preduzećima uticati na poboljšanje konkurentnosti domaće privrede i kreiranje humanog kapitala. Cilj ovog rada je da na osnovu analize strukture stoka stranih direktnih investicija, na osnovu analize efekata prelivanja tehnologije i na osnovu prezentovanja iskustava ostalih zemalja u tranziciji, ukaže na ulogu dosadašnjeg priliva stranih direktnih investicija u Srbiji u transferu savremene tehnologije i znanja.

Ključne reči: STRANE DIREKTNE INVESTICIJE, TRANSFER TEHNOLOGIJE, EFEKTI PRELIVANJA

Summary

Foreign direct investments can influence improvements in the competitiveness of the domestic economy and in creation of human capital by transfer of modern technology from mother company to their affiliates and with positive vertical and horizontal effects of technology spillovers to domestic enterprises. Goal of this paper is to point out the role of previous inflows of foreign direct investments in Serbia in the transfer of modern technology

and knowledge on the basis of analysis of the structure of foreign direct investment stock, analysis of the technology spillover effects and on the basis of previous experiences of other countries in transition.

Key Words: FOREIGN DIRECT INVESTMENT, TECHNOLOGY TRANSFER, SPILLOVER EFFECTS

UVOD

Slaba konkurentnost domaće privrede posledica je neefikasnosti i neproduktivnosti domaćih preduzeća koja u proizvodnji koriste mašine i opremu koje su fizički i moralno zastareli. Rešavanje problema sa permanentnim spoljnotrgovinskim deficitom zahteva proizvodnju cenovno i kvalitativno konkurentnih proizvoda što nije moguće bez smanjivanja tehnološkog jaza u odnosu na razvijene zemlje a transfer tehnologije u tom procesu može biti od presudnog značaja. Transfer tehnologije može se definisati kao sticanje, razvoj i primena tehnoloških proizvoda, procesa i znanja u korist ili u okvirima sredine koja se u većini slučajeva razlikuje od one u kojoj su te tehnologije stvarane. Metodi međunarodnog transfera tehnologije i značaj tehnologije za ekonomski rast bili su predmet mnogih istraživanja tokom 90-ih godina prošlog veka. Ova istraživanja su identifikovala tri glavna metoda za transfer tehnologije. Prvi je direktna nabavka tehnologije na tržištu putem **ugovora o licenciranju i franšizingu**. Kada govorimo o ovom metodu treba imati u vidu da je međunarodno tržište tehnologije fragmentisano i loše definisano i traženje za adekvatnom tehnologijom može biti

teško i skupo. Tehnologiju ne možemo poistovetiti sa proizvodom pa je određivanje njene cene poseban problem pogotovo što postoji informaciona asimetrija – prodavac zna mnogo više o proizvodu od kupca. Najnovija i najvrednija tehnološka dostignuća nisu predmet licenciranja pa je to još jedan ograničavajući faktor kad je reč o ovom metodu transfera tehnologije. Drugi metod transfera tehnologije se odnosi na **međunarodnu trgovinu**, posebno preko uvoza poluproizvoda i kapitalne opreme kao i putem učenja preko izvoza u razvijene zemlje. Ograničavajući faktor kod ovog metoda je što je transfer znanja kroz direktan kontakt i demonstraciju na licu mesta mnogo veći nego kroz trgovinu. Treći metod i po mnogima najefikasniji odnosi se na **strane direktne investicije** koje se smatraju najznačajnijim i najjeftinijim izvorom za direktan i indirektan transfer (putem efekata prelivanja) tehnologije iz razvijenih zemalja.

1. STRANE DIREKTNE INVESTICIJE I TRANSFER TEHNOLOGIJE

Ključnu ulogu u procesu stvaranja i difuzije naučnih i tehnoloških znanja

pomoću stranih direktnih investicija imaju velike multinacionalne kompanije. Više od četiri petine ukupnog svetskog stoka stranih direktnih investicija potiče iz nekoliko zemalja koje stvaraju, poseduju i kontrolišu veći deo svetske napredne tehnologije: SAD-a, Velike Britanije, Nemačke, Japana, Švajcarske i Holandije. Multinacionalne kompanije imaju ključnu ulogu u oblasti visokih perspektivnih tehnologija kao što su mikroelektronika, biotehnologija, novi materijali i novi izvori energije. Savremene tehnološke inovacije su veoma skupe i zahtevaju velika ulaganja u istraživanje i razvoj (za potrebe istraživanja multinacionalne kompanije formiraju razvojne jedinice koje se sastoje od velikog broja visoko kvalitetnih kadrova) a naučna istraživanja su veoma neizvesna po pitanju njihovih efekata jer se smatra da od dvadeset projekata samo jedan rezultira u komercijalnoj primeni. Tako visoke troškove, multinacionalne kompanije, su u mogućnosti da pokrivaju na osnovu velikog prometa dobara i usluga na svetskom nivou i profita koje ostvaruju. Ulaganja u istraživanje i razvoj koje vrše multinacionalne kompanije često prevazilaze ulaganja pojedinih zemalja u istu oblast.

Preko stranih direktnih investicija, multinacionalne kompanije uvode svoja najbolja tehnološka i organizaciona rešenja u zemlju domaćina mnogo brže nego što je to slučaj sa sporazumima o licenciranju ili međunarodnom trgovinom. Uvođenje vrhunske tehnologije u velikoj meri zavisi od delovanja niza faktora: relativne cene

faktora, intenziteta konkurencije na tržištu zemlje domaćina, potrebe industrijskih i finalnih potrošača i globalne strategije koju slede multinacionalne kompanije. Transfer tehnologije preko stranih direktnih investicija se vrši na dva načina: direktno, od matice multinacionalne kompanije ka njenoj afilijaciji u inostranstvu i indirektno, putem efekata prelivanja dolazi do difuzije tehnologije od strane afilijacije ka domaćim preduzećima.

Kada multinacionalna kompanija odluči da uđe na novo tržište preko direktnih investicija u određenu zemlju, ona vrši **direktan transfer moderne tehnologije** ka njenoj afilijaciji. Moderna tehnologija u vidu savremenih mašina i opreme kao i neopipljiva produktivna aktiva (superiorna znanja – „know-how”, marketinške i menadžerske veštine, kontakti na svetskom tržištu, koordinirani odnosi s kupcima i dobavljačima i reputacija) neophodni su stranoj afilijaciji kao komparativna prednost u odnosu na domaća preduzeća koja imaju bolje poslovne kontakte i više informacija o domaćem tržištu. U isto vreme, prisustvo stranih afilijacija multinacionalnih kompanija u zemlji domaćina ubrzava tempo tehnoloških promena i intenzitet usvajanja tehnološkog znanja na indirektan način, **efektima prelivanja**, koji nastaju na osnovu difuzije tehnologije od afilijacije ka domaćim preduzećima. Efekti prelivanja tehnologije mogu da budu intragranski (prelivanje se vrši na domaća preduzeća koja su u istoj industrijskoj grani kao i strana afilijacija) i intergranski (preli-

vanja se vrši na preduzeća iz različitih industrijskih grana koja imaju vertikalne veze sa stranom afilijacijom). Efekti preliivanja biće veći ako zemlja poseduje solidan nivo humanog kapitala i ako je apsorpcioni kapacitet domaćih preduzeća visok. Bez obzira što manje razvijene zemlje imaju veliki tehnološki jaz u odnosu na razvijene zemlje pa bi proces „tehnološkog sustizanja” trebalo da im bude olakšan, one neće imati koristi od moderne tehnologije stranih afilijacija ako ne razviju odgovarajući apsorpcioni kapacitet da usvoje novu tehnologiju. Blomstrom i Koko [1997] su identifikovali četiri kanala preko kojih se efekti preliivanja materijalizuju: demonstracioni efekat, vertikalno povezivanje, efekat obuke i efekat konkurencije.

Demonstracioni efekat ogleđa se u stimulanju domaćih preduzeća da unaprede svoje proizvodne metode na osnovu izloženosti superiornoj tehnologiji multinacionalne kompanije. Pretpostavka je da bi za domaća preduzeća bilo previše skupo da dođu do neophodnih informacija za uvođenje novih tehnologija ako one nisu prethodno uvedene u ekonomiju od strane stranih kompanija (i na taj način demonstrirale uspešnost u domaćem okruženju). Domaća preduzeća obično imaju veoma skromne resurse za istraživanje i razvoj i unapređenje proizvodnih i organizacionih procesa tako da su orijentisana na prilagođavanje već postojećih znanja. Multinacionalne kompanije kroz svoje operacije pokazuju superiornu tehnologiju u različitim aktivnostima kao što su na-

bavka, proizvodnja, marketing, distribucija a domaća preduzeća posmatraju i imitiraju te napredne procedure. Na taj način efekat preliivanja tehnologije se odvija bez znanja tehnički superiornije firme i bez ikakvih finansijskih obaveza za firmu koja kopira tehnologiju. Uspeh inverznog inženjeringa u velikoj meri zavisi od kompleksnosti proizvoda – jednostavnije proizvode je mnogo lakše kopirati. Značaj imitacije ne odnosi se samo na proizvode već u velikoj meri i na usluge kao što su telekomunikacione usluge, bankarski poslovi sa stanovništvom, osiguranje i druge finansijske usluge, saobraćaj, itd. Uspešno adaptiranje i prihvatanje nove tehnologije omogućava domaćim preduzećima da postanu konkurentnija i da poboljšaju svoj položaj na tržištu, a kroz njihove veze sa drugim domaćim preduzećima efekat se može proširiti na značajan deo privrede.

Efekti preliivanja na osnovu transfera tehnologije dešavaju su i na osnovu direktnih veza koje multinacionalne kompanije ostvaruju sa domaćim dobavljačima i kupcima. Lal [1980] definiše direktne veze kao uspostavljanje direktnih odnosa između preduzeća koja se bave komplementarnim aktivnostima koji su izvan čistih tržišnih transakcija. Razlikujemo **vertikalno povezivanje sa smerom naniže** (povezivanje preduzeća i njegovih dobavljača) i **sa smerom naviše** (povezivanje preduzeća sa distributerima odnosno kupcima). Do efekata preliivanja dolazi tako što domaća preduzeća imaju koristi od difuzije superiornih znanja o proizvodima i

procesima kao i informacija o tržištu koje poseduju strane afilijacije. Lal smatra da multinacionalne kompanije mogu da utiču na povećanje produktivnosti i efikasnosti domaćih dobavljača tako što: pomažu potencijalnim dobavljačima (kako domaćim tako i stranim) prilikom izgradnje proizvodnih kapaciteta, pružaju tehničku podršku i informacije neophodne za unapređenje kvaliteta proizvoda dobavljača ili za potrebe inovacije postrojenja, pružaju pomoć ili učestvuju u nabavci sirovina i poluproizvoda, vrše obuku neophodnih kadrova i pomažu u unapređenju organizacije i upravljanja, pomažu dobavljačima da diverzifikuju svoju prodaju tako što im pronalaze nove kupce. Osim ukazivanja na različite odnose saradnje kao potencijalnih kanala za efekte preliivanja, Lal ističe da stepen difuzije tehnologije u velikoj meri zavisi od veličine domaćih dobavljača kao i tehničke sličnosti između dobavljača i strane afilijacije. Niska tehnička povezanost, koja obuhvata kontrolu kvaliteta i razmenu informacija o specifikacijama vezanim za inpute postoji kod svih vrsta dobavljača, ali kontrola kvaliteta je mnogo važnija u kontaktima sa malim dobavljačima. Srednja tehnička povezanost koja podrazumeva zajednički razvoj u pogledu dizajna komponenti i širu tehničku podršku je važnija za velike dobavljače kompleksnih proizvoda. Visoka tehnička povezanost nastaje u pojedinim slučajevima kad dolazi do zajedničkog razvojnog i istraživačkog rada u cilju stvaranja potpuno novih dizajna koji odgovaraju mogućnostima dobavljača.

Transfer moderne tehnologije iz matice multinacionalne kompanije ka njenim afilijacijama ne realizuje se samo kroz transfer mašina, opreme, patentnih prava, stranih menadžera i inženjera već i kroz **transfer znanja obukom lokalnih radnika** u stranoj afilijaciji. Obukom se zaposleni upoznaju sa najnaprednijim znanjima, upravljačkim odnosno organizacionim inovacijama i modernim standardima, konkretnim postupcima podele rada u okviru preduzeća, disciplinom i radnim navikama koje su obično strože nego u lokalnim preduzećima. Do efekata preliivanja tehnologije dolazi i fluktuacijom radne snage iz strane afilijacije ka lokalnim preduzećima. Fluktuacija radne snage je neminovna pojava koju strane afilijacije mogu samo da umanje boljim platom, većim šansama za napredovanje, odredbama o minimalnom vremenu koje zaposleni mora da provede u preduzeću. Najveću korist od fluktuacije radne imaće direktni konkurentni, lokalna preduzeća iz iste grane, koji dobijaju potpuno obučeno osoblje sa nivoom obuke koji je viši od onog koji su oni pružili svojim zaposlenima. Međutim, treba imati u vidu da efekti preliivanja koji nastaju na osnovu mobilnosti radne snage ne moraju da budu samo horizontalni. Mnoge od investicija u ljudski kapital od strane inostrane afilijacije su u manjoj ili većoj meri opšte, odnosno nisu specifične za određenu industrijsku granu već su relevantne za obavljanje svih poslovnih aktivnosti. Kao primer takvih investicija možemo navesti investicije u obuku računovođa za primenu modernih računovodstvenih standarda.

Nivo obuke koji će biti sproveden u stranim afilijacijama zavisi od nekoliko faktora kao što su stepen obrazovanja zaposlenih, nivo konkurencije i vrste stranih direktnih investicija. **Viši nivo obrazovanja** zaposlenih znači manju potrebu za ulaganje u dodatne obuke. **Nivo konkurencije** utiče u velikoj meri na potrebu strane afilijacije za visokoobučenim kadrovima. Ukoliko se strana afilijacija ne suočava sa domaćom ili inostranom konkurencijom manja je verovatnoća da će ulagati u skupe programe obuke. Različite **vrste stranih direktnih investicija** zahtevaju i različit nivo obuke. Smatra se da je tehnička obuka posebno važna kad su grinfild investicije u pitanju (Shaiken je to u svom istraživanju pokazao na primeru grinfild investicije koje je Ford imao u Meksiku). Još jedan faktor koji doprinosi difuziji tehnologije i poboljšanju kvalifikacione strukture radne snage odnosi se na istraživačko-razvojne napore stranih afilijacija. Bez obzira što je veći deo istraživačko-razvojnog rada koncentrisan u zemlji porekla multinacionalne kompanije jedan deo istraživanja i razvoja se obavlja i u stranim afilijacijama. Fairchild i Soslin su upoređujući nivo istraživačko-razvojnih aktivnosti stranih afilijacija sa domaćim preduzećima u Latinskoj Americi, došli do zaključka da su njihovi ukupni troškovi po tom pitanju veoma slični (Blomstrom, [1997], str.18) Pri tome strane afilijacije imaju pristup ukupnoj *know-how* bazi matične kompanije i njenih afilijacija kao i mogućnost da koriste istraživačko-razvojne objekte matične

kompanije što znači da je vrlo verovatno da će njihovi istraživačko-razvojni naponi biti efikasniji nego naponi domaćih preduzeća. Treba reći da odnos između stranih direktnih investicija i kreiranja humanog kapitala u zemlji domaćinu nije jednosmeran već kompleksan odnosno dvosmeran. Strane direktne investicije stvaraju uslove za prelivanje znanja na domaću radnu snagu a u isto vreme nivo humanog kapitala u zemlji domaćinu ima važnu ulogu u tome koliko će zemlja privući stranih investicija i da li su domaća preduzeća sposobna da apsorbuju eventualne efekte prelivanja.

Ulazak strane afilijacije na domaće tržište podiže **nivo konkurencije** i vrši konkurentski pritisak na domaća preduzeća da uvode nova tehnološka rešenja i poboljšaju proizvodnu efikasnost kako bi očuvala svoj položaj na tržištu odnosno kako bi opstala. U takvim okolnostima domaća preduzeća moraju da osmisle bolje, inovativnije proizvode, da smanje troškove i škart, da poboljšaju načine na koji opslužuju kranje korisnike - drugim rečima da poboljšaju svoju proizvodnu efikasnost. Kaves (Caves, [1971]) smatra da konkurencija postaje žestoka jer ulazak strane afilijacije na tržište remeti ustanovljene obrasce „džentlmske konkurencije”. Ulazak strane afilijacije na tržište može da utiče na smanjenje broja domaćih preduzeća u toj grani ako najmanje efikasna domaća preduzeća nisu sposobna da opstanu. Na taj način, strane afilijacije mogu da utiču na formiranje monopola koji su još gori nego oligopoli

domaćih preduzeća koje zamenjuju. Lal smatra da ulazak strane afilijacije na tržište manje razvijenih zemalja ubrzava proces industrijske koncentracije i da slabost domaćih preduzeća utiče na veću tržišnu zastupljenost stranih afilijacija nego u razvijenim zemljama. Do industrijske koncentracije dolazi tako što strana afilijacija kupuje domaće preduzeće, vrši konkurentski pritisak na domaća preduzeća koji ih primorava da se fuzionišu ili odustaju od poslovanja a takođe moguće je da veštım lobiranjem utiču na uspostavljanje ulaznih barijera u određene industrijske grane.

Empirijska istraživanja ne pružaju jasan odgovor na pitanje da li je visoka koncentracija u pojedinim industrijama rezultat stranih direktnih investicija ili je strane direktne investicije u te industrije privukla mogućnost visokog profita. Industrijska koncentracija dovodi do povećanja prosečne veličine preduzeća što dovodi do poboljšane alokacije resursa i efikasnosti. Da li će pozitivan efekat rasta efikasnosti u industrijskoj grani biti veći u odnosu na negativan efekat smanjenja konkurencije, zavisi od karakteristika tržišta kao i propisa kojima je tržište regulisano.

Ulazak strane afilijacije na domaće tržište stvara novi reper za domaća preduzeća prilikom merenja njihovog poslovnog učinka. Tržišna utakmica između domaćih preduzeća ne stvara preduslove za dobijanje informacija o ostvarivim odnosno dostupnim troškovima. Strana afilijacija daje reper za sva domaća preduzeća i putem konkurent-

skog pritiska pomaže im da smanje svoje troškove i povećaju ekonomsku efikasnost proizvodnje. (Begović i dr. [2008], str. 61)

2. UTICAJ STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA NA TRANSFER TEHNOLOGIJE U SRBIJI

Srpska privreda u tehničko-tehnološkom smislu zaostaje za razvijenim zemljama više od dve decenije. U najnovijem izveštaju Svetskog ekonomskog foruma (WEF, The Global Competitiveness Report 2011/12) Srbija je po korišćenju najnovije tehnologije rangirana kao 123. zemlja od 142 zemlje. Nedostatak moderne tehnologije i proizvodnih kapaciteta posledica je veoma niskog nivoa investiranja tokom 90-ih godina prošlog veka čije uzroke možemo tražiti u raspadu države, ratu i sankcijama Saveta bezbednosti UN-a koje su izolovale našu privredu iz svetskih ekonomskih tokova kao i u niskom nivou domaće štednje.

Korišćenje zastarelih znanja i veliki „odliv mozгова“, posebno u vidu najkvalitetnijeg tehničkog kadra, doveo je do drastičnog smanjenja apsorpcione sposobnosti domaćih preduzeća koja nisu sposobna za usvajanje novih proizvoda, savremenih proizvodnih procesa i tehnologija. Bruto troškovi za istraživanje i razvoj u Srbiji su u 2007. godini iznosili 250 miliona dolara odnosno oko 0.35 % BDP-a (izvor Unesco: Science Report 2010), što predstavlja oko 8 % proseka koje izdvajaju zemlje Evropske unije a to najbolje govori da

FINANSIJE

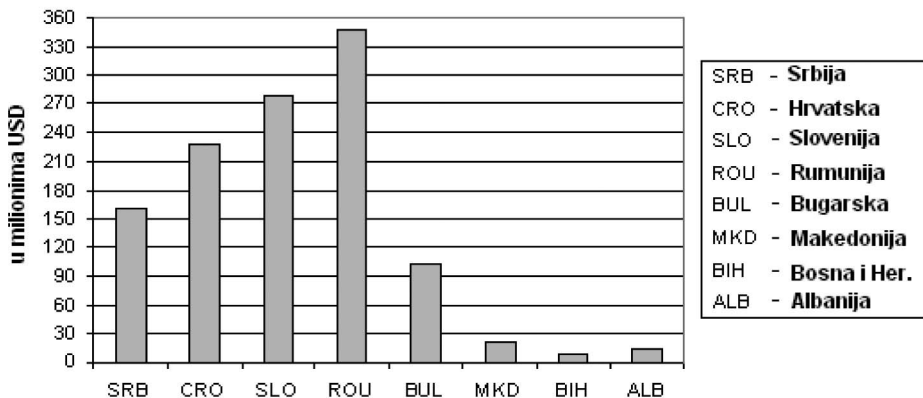
domaća preduzeća nemaju dovoljno sredstava za ulaganje u istraživanje i razvoj kao ni adekvatnih kadrova koji bi radili na takvim poslovima. U isto vreme, nedovoljno ulaganje države u nauku i razvoj naučno-istraživačkih centara kao i slaba povezanost nauke i privrede doveli su toga da je Srbija veoma nisko rangirana po broju inovacija i njihovom uticaju na privredu. U takvim okolnostima, direktan transfer tehnologije multinacionalnih kompanija ka svojim afilijacijama ili ka domaćim preduzećima (putem ugovora o licenciranju i franšizingu) kao i efekti preliivanja tehnologije koji nastaju, veoma su važan aspekt tehničko-tehnološkog osavremenjivanja srpske privrede.

Jedan od pokazatelja nivoa direktnog transfera tehnologije od stranih multinacionalnih kompanija ka domaćim preduzećima su ukupna plaćan-

ja prema nerezidentima po osnovu naknada za poslovanje (*royalty*) i licence (koje obuhvataju naknade za upotrebu patenata, autorskih prava, zaštitnog znaka, industrijskih procesa i naknade za franšizu). Prosečni iznosi troškova po osnovu naknada za poslovanje i licence u periodu od 2007-2010. godine za Srbiju i zemlje u regionu su prikazani na grafikonu 1. Sa grafikona se jasno uočava da je nivo troškova za naknade vezane za poslovanje i licenciranje daleko manji u Srbiji nego u Hrvatskoj, Sloveniji i Rumuniji a nešto veći nego u Bugarskoj.

U slučaju Mađarske, koja se često apostrofira kao primer uspešne tranzicije, prosečan iznos koja njena preduzeća plaćaju u periodu od prethodne četiri godine iznosi oko 1,7 milijardi dolara što je više nego deset puta veći iznos nego u slučaju Srbije.

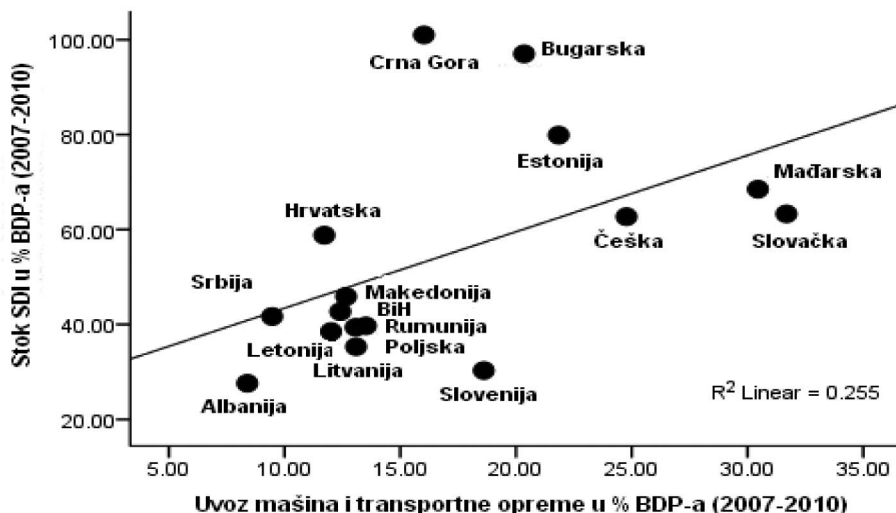
Grafikon 1: Prosečan iznos plaćanja po osnovu naknada za poslovanje i licence(2007-2010)



Izvor: Kalkulacija autora na osnovu podataka Svetske banke

FINANSIJE

Grafikon 2: Odnos između stoka SDI i uvoza mašina, kalkulacija autora, na osnovu podataka *Unctadstata*



Udeo mašina i transportne opreme u strukturi uvoza Srbije nije porastao od početka procesa tranzicije što je iznenađujuće s obzirom na činjenicu da preduzeća u Srbiji zaostaju nekoliko tehnoloških ciklusa (prema podacima Unctad Handbook of Statistics 2010, u 2000. godini mašine i transportna oprema su činili 21.1 % ukupnog uvoza a u 2009. godini 20.3%).

S obzirom da preduzeća u stranom vlasništvu u svom poslovanju (kako u sekundarnom tako i u tercijarnom sektoru) uglavnom koriste savremenije mašine i opremu u odnosu na domaća preduzeća, veći stok stranih direktnih investicija (u procentu bruto domaćeg proizvoda) trebalo bi da dovede do povećanja udela mašina i transportne opreme u

strukturi uvoza. Korelaciona analiza za zemlje Centralne i Istočne Evrope prikazana je na grafikonu 2. i odnosi se na prosečan iznos stoka SDI i uvoza mašina u periodu od 2007-2010-godine. Pironov koeficijent korelacije iznosi $r = 0.505$ ($n = 16$, $p = 0.046$) što znači da se radi o srednje jakoj pozitivnoj korelaciji među posmatranim varijablama, a vrednost koeficijenta determinacije je $r^2 = 0.255$ što znači da se 25,5 % varijacije uvoza mašina i transportne opreme može objasniti pomoću promena u stoku stranih direktnih investicija.

Mnogo važnije od veličine stoka stranih direktnih investicija je sektorska distribucija stranih investicija s obzirom da ona determiniše kvalitet tehnologije koji se transferiše što u veli-

FINANSIJE

koj meri utiče i na potencijalne efekte pelivanja tehnologije ka domaćim preduzećima. Kada je u pitanju direktan transfer tehnologije od matice stranih kompanija ka njenim afilijacijama

darnom sektoru odnosi na proizvodnju u kojoj se koristi niska i srednjeniska tehnologija. Kada je proizvodnja u kojoj se koristi niska tehnologija u pitanju, najveća ulaganja su u proizvodnju pre-

Tabela 1: Tehnološka struktura stoka SDI u Srbiji, kalkulacija autora

Sekundarni sektor 22,30%	Visoka tehnologija	2,01 %
	Srednje visoka tehnologija	34,19 %
	Srednje niska tehnologija	27,14%
	Niska tehnologija	36,66%
Tercijarni sektor 73,42%	Visoka tehnologija	39,96%
	Niska tehnologija	60,04%

u Srbiji određena slika o kvalitetu tehnologije koji se transferiše i koristi u proizvodnji i vršenju usluga može se dobiti na osnovu analiziranja stranih direktnih investicija po granama delatnosti. U tabeli 1. prikazana je tehnološka struktura stoka stranih direktnih investicija u Srbiji. Za izradu tabele korišćeni su podaci o ukupnim stranim direktnim investicijama po granama delatnosti (na osnovu statistike Narodne banke Srbije) u periodu od 2004-2010. godine, a za klasifikaciju je korišćena tehnološka klasifikacija proizvodnih i uslužnih grana koju koristi OECD (OECD, 2003).

Iz tabele možemo uočiti da se skoro 2/3 ulaganja stranih kompanija u sekun-

hrambenih proizvoda i pića, proizvodnju duvanskih proizvoda i proizvodnju tekstilnih prediva i tkanina. Kada su usluge u kojima se koristi niska tehnologija u pitanju, najveća ulaganja su u trgovinu na veliko i malo i poslove sa nekretninama. Ovakva tehnološka struktura s jedne strane, ne doprinosi promeni strukture proizvodnje i izvoza (što bi dovelo da poboljšanja spoljnotrgovinskog bilansa), a s druge strane ne stvara uslove za značajne efekte preliivanja tehnologije. Empirijska istraživanja stranih direktnih investicija u tranzicionim zemljama pokazala su da strane kompanije odlučuju da li će da ulažu u visoko tehnološku proizvodnju ili da proširuju proizvodnju u određenoj ze-

mlji na osnovu posmatranja kretanja glavnih makroekonomskih pokazatelja zemlje domaćina: rasta BDP-a, stepena otvorenosti ekonomije, napretka ekonomskih reformi u zemlji, stabilnosti deviznog kursa i kretanja inflacije, indeksa korupcije i nivoa kvaliteta institucija. Što je više zemlja odmakla u procesu tranzicije veća je verovatnoća da privuče strane kompanije koje ulažu u proizvodnju u kojoj se koristi visoka tehnologija. Nedostatak marketinških i tehničkih inovacija i obučenog tehničkog kadra u tranzicionim zemljama takođe imaju uticaj na niska ulaganja u visokotehnološku proizvodnju. Takođe, treba imati u vidu da su strane investicije u radno i resursno intenzivnu proizvodnju (u kojoj se uglavnom koristi niskokvalifikovana radna snaga i niska tehnologija) u skladu sa Daningovom eklektičkom paradigmom koja nalaže da zemlja mora posedovati određene lokacijske prednosti da bi privukla strane direktne investicije a u slučaju Srbije i zemalja u regionu lokacijske prednosti se odnose na jeftinu radnu snagu. Visoka i rastuća nezaposlenost, pogotovo nakon početka svetske ekonomske krize, drastično je uticala na smanjenje cene radne snage što je dodatno pomerilo distribuciju dohotka od radnika ka vlasnicima kapitala.

Efekte preliivanja tehnologije po osnovu stranih direktnih investicija, s druge strane, veoma je teško precizno izmeriti. Većina istraživača koji su ispitivali efekte preliivanja u zemljama Centralne i Istočne Evrope našli su se pred ozbiljnim metodološkim problemom merenja i ostalim ekonometrijskim

problemima. Veoma mali broj istraživanja je došao do rezultata o pozitivnom efektu difuzije tehnologije od stranih afilijacija ka domaćim preduzećima. Uglavnom su u pitanju bili pozitivni vertikalni efekti preliivanja (pre svega vertikalni efekti preliivanja sa smerom naniže, za preliivanje sa smerom naviše nisu pronađeni adekvatni dokazi) dok su horizontalni efekti preliivanja bili slabi ili u velikom broju slučajeva negativni. Rezultati su pokazali da su efekti preliivanja u velikoj meri zavisni od apsorpcionog kapaciteta, izvozne orijentacije i veličine domaćih preduzeća. Kinošita (Kinoshita, [2000]) je našao pozitivne horizontalne efekte preliivanja u Češkoj samo u industrijskim sektorima gde su troškovi za istraživanje i razvoj visoki, Schoors i van der Tol [2002] su došli do zaključka da se pozitivni efekti preliivanja mogu očekivati samo u otvorenim proizvodnim sektorima. S obzirom da nisu uspeli da pronađu dokaze o pozitivnim efektima, istraživači su se okrenuli traženju negativnih efekata preliivanja koji se odnose pre svega na gubitak tržišne pozicije domaćih preduzeća u određenim industrijskim granama od strane stranih afilijacija. Damijan [2005] je u svom istraživanju došao do zaključka o postojanju negativnih efekata preliivanja po osnovu pojačane konkurencije. Ako su efekti preliivanja slabi, celokupne pogodnosti koje generišu SDI svode se praktično na direktne efekte, strana preduzeća generišu značajno veći rast i postoji jasna podela između dva sektora u privredi: jedan je sektor stranih direktnih investicija koji

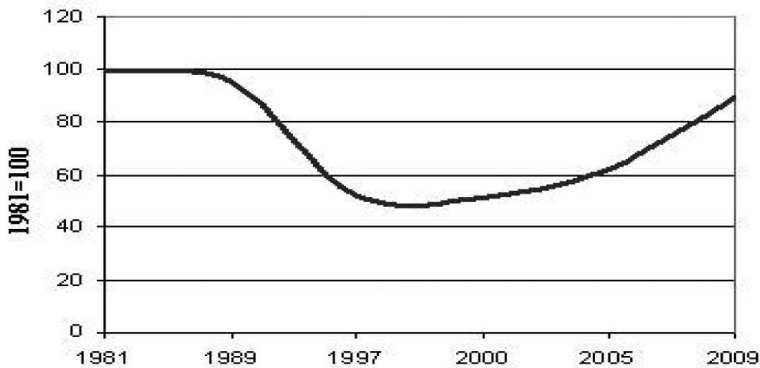
FINANSIJE

je moderan i dobro integrisan u svetsku privredu a drugi je sektor domaćih preduzeća koji je neaktivan, neproduktivan i slabo integrisan u svetsku privredu. Poželjno je da efekti preliivanja ne budu ni previše slabi ni previše snažni (u slučaju snažnih efekata preliivanja strane afilijacije nisu u mogućnosti da iskoriste prednosti svoje napredne tehnologije i to utiče na mnogo manje prinose što se odražava na njihove odluke o budućim ulaganjima).

tehnologije koje postoje danas. Rast produktivnosti nakon 2000. godine posledica je pre svega smanjenja broja radnika a ne korišćenja modernije tehnologije (nivo produktivnosti u Srbiji je samo 42 % evropskog proseka).

Tako niska produktivnost i veliki tehnološki jaz, s druge strane, predstavljaju opasnost kad su strane direktne investicije u pitanju, jer su domaća preduzeća previše slaba da bi predstavljali ozbiljnu konkurenciju pa je realno

Grafikon 3: Kretanje produktivnosti rada u industriji Srbije



Izvor RZS

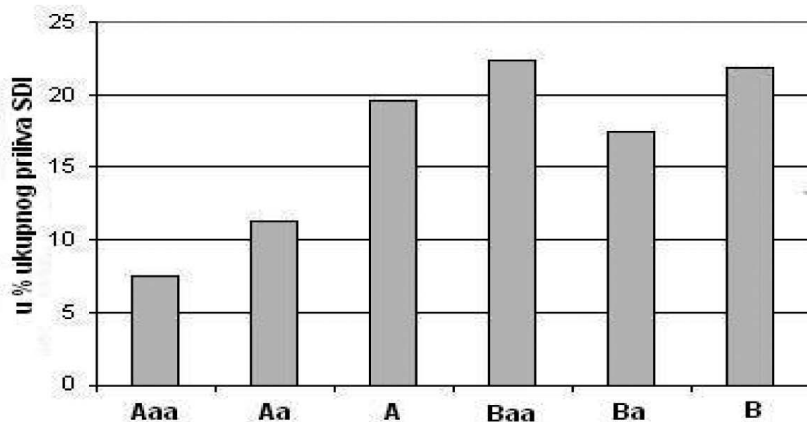
Srpsku industriju karakteriše veoma nizak stepen produktivnosti rada, što znači da postoje značajne mogućnosti za poboljšanje produktivnosti po osnovu difuzije tehnologije od stranih afilijacija ka domaćim preduzećima. Kretanje produktivnosti rada u srpskoj industriji prikazano je na grafikonu 3. Pre 30 godina produktivnost u industriji Srbije je bila veća nego danas iako tada nisu postojali ni kompjuteri ni moderne proizvodne

očekivati negativne horizontalne efekte preliivanja koji su zabeleženi i u drugim tranzicionim zemljama. Ni jedno istraživanje nije sprovedeno o efektima preliivanja tehnologije u Srbiji ali ne postoje razlozi zbog kojih bi trebalo očekivati značajno drugačije rezultate u odnosu na ostale tranzicione zemlje koje su privukle znatno više SDI od Srbije a imale su uglavnom slabe pozitivne efekte preliivanja ili u velikom broju

slučajeva negativne horizontalne efekte preliivanja. Empirijska istraživanja su pokazala da efekat preliivanja u velikoj meri zavisi od vrste sektora u koji se investira. Alfaro i Rodriguez-Clare (Alfaro, [2004]), su zaključile da kod investicija u poljoprivredu postoje negativni efekti preliivanja (ne dolazi do integracije sa domaćim dobavljačima), u slučaju prerađivačke industrije postoje pozitivni efekti preliivanja a u slučaju usluga efekat je ambivalentan. S obzirom da su SDI u prerađivačkoj industriji Srbije nedovoljne (samo oko 20% ukupnog stoka čine investicije u industrijsku proizvodnju) i koncentrisane u radno i resursno intenzivnu proizvodnju gde se koristi niska i srednje niska tehnologija nije realno očekivati značajne pozitivne efekte preliivanja po osnovu moderne i napredne tehnologije i značajna stranih kompanija.

U uslužnom sektoru u kojem postoje određena ulaganja u visoku tehnologiju, pre svega kada je finansijsko posredovanje u pitanju, postoje i pozitivni i negativni efekti konkurencije s tim što možemo reći da su **negativni efekti konkurencije** odnosno negativna horizontalna preliivanja daleko jača nego pozitivna. Na primer, u bankarskom sektoru, koji je početkom tranzicije bio skoro u potpunosti u domaćem vlasništvu (65 % državno vlasništvo, 21 % privatno vlasništvo, 4 % strano vlasništvo) došlo je do potpune promene svojinske strukture (75 % u stranom vlasništvu) i drastičnog smanjenje tržišnog učešća domaćih banaka (u procesu privatizacije jedan deo banaka je prešao u vlasništvo stranih banaka a negativan efekat konkurencije u vidu jakih stranih banaka uticao je da preostale domaće banke izgube tržišnu po-

Grafikon 4. Strana direktna ulaganja prema kreditnom rejtingu zemlje



Izvor: Grubišić [2006], str.296

ziciju). Pozitivni efekti difuzije tehnologije na osnovu efekta konkurencije u vidu savremenih bankarskih proizvoda, modernih i efikasnih bankarskih tehnika, inovativnih i boljih načina komunikacije s klijentima, novih marketinških strategija, domaće banke nisu bile u mogućnosti da potpuno iskoriste zbog slabog apsorpcionog kapaciteta i velikog tehnološkog jaza u odnosu na strane banke. U nemogućnosti da se ravnopravno suprotstave i podignu nivo efikasnosti i inovativnosti na nivo stranih banaka, domaće banke su izgubile tržišnu utakmicu. Kada je efekat konkurencije u pitanju treba imati u vidu da je udeo ukupnih stranih investicija veći u zemljama sa slabijim kreditnim rejtingom (što je prikazano na grafikonu 4.) i slabijim kvalitetom institucija a to se objašnjava činjenicom da u tim zemljama postoji neefikasno, nedovoljno razvijeno i slabo regulisano tržište na kome postoji slaba konkurencija koja nije dovoljno snažna da konkurentno odgovori na ulazak strane afilijacije na tržište.

Upravo iz tih razloga su istraživanja pokazala da postoje negativni horizontalni efekti prelivanja u tranzicionim zemljama. Takođe, istraživanje koje je sproveo Centar za liberalno-demokratske studije još 2002. godine pokazala su da je generalno nivo konkurencije veoma nizak odnosno da je srpska privreda visoko monopolizovana i da je 89% industrijskih proizvoda u zoni visoke i ekstremne koncentracije (Begović i dr. [2002], str. 49) Prema oceni Svetskog ekonomskog foruma, situacija danas nije ništa povoljnija. Po intenzitetu lokal-

ne konkurencije Srbija je rangirana kao 136. zemlja, po postojanju tržišne dominacije na 139. mestu a po efikasnosti antimonopolske politike na 137. mestu. Za podizanje konkurentnosti srpske privrede, neophodno je da postoji tržište konkurencije koje primorava sve učesnike da proizvode na optimumu efikasnosti za šta je neophodna upotreba savremene tehnologije, savremenih organizacionih metoda i ulaganje u obuku kadrova.

Kada su vertikalni efekti prelivanja u pitanju treba imati u vidu da najveći deo priliva SDI predstavljaju kupovine preduzeća u procesu privatizacije, tj. preduzeća koje su na domaćem tržištu prisutna dugi niz godina i koja već imaju izgrađene vertikalne veze sa dobavljačima i distributerima. Postojeća saradnja i rutina znatno snižava troškove koordinacije pa je mala verovatnoća da će sa promenom vlasništva preduzeća doći do kidanja dugotrajnih poslovnih veza a samim tim ni domaća preduzeća nisu u velikoj meri motivisana da znatno unaprede kvalitet, efikasnost i produktivnost. U najboljem slučaju možemo očekivati slabe pozitivne efekte prelivanja. U slučaju da strana kompanija smatra da kvalitet inputa ne odgovara njenim kriterijumima veća je verovatnoća da će se okrenuti uvozu nego što će vršiti pritisak i čekati da domaće preduzeće poboljša kvalitet svojih proizvoda. U slučaju grinfild investicija, strane afilijacije ne poseduju praktična znanja iz prve ruke o novom okruženju u kome posluju pa je verovatno da će se u početnom periodu više oslanjati na uvoz a kasnije će, da bi snizile troškove, pokušati da izgrade veze sa domaćim

preduzećima. Nažalost, grinfild investicije u Srbiji su na nedovoljnom nivou pa ne treba očekivati da efekti preliivanja tehnologije po ovom osnovu budu značajni. Takođe strana preduzeća u industrijskom sektoru Srbije u velikoj meri koriste sirovine i repromaterijale koje nisu dostupni na tržištu Srbije pa zbog toga ne treba očekivati visok nivo saradnje stranih afilijacija sa domaćom dobavljačima inputa (na uzorku 27 najvećih izvoznika iz industrijskog sektora u 2010. godini zabeležen je izvoz od 2.837 miliona dolara a uvoz 2.445 miliona dolara - izvor: Privredna komora Srbije). Prilivi stranih investicija u one industrijske grane koje imaju ulogu multiplikatora opšte privredne i ekonomske aktivnosti (npr. investicije u mašingradnju, elektroindustriju, auto-industriju) i kod kojih se stvaraju uslovi za pozitivne vertikalne efekte preliivanja su skromni.

U slučaju difuzije tehnologije po osnovu mobilnosti radne snage treba istaći da je mobilnost radne snage u Srbiji na veoma niskom nivou. Ustaljeni metod razmišljanja o jednom radnom mestu za ceo život je i dalje dominantan, a nesigurnost radnog mesta i velika nezaposlenost stvorili su svest o značaju očuvanja postojećeg radnog mesta i uticali na smanjenu motivaciju zaposlenih da krenu u poslovnu avanturu promene radnog mesta. Veće plate u stranim kompanijama kao i želja stranih kompanije da zadrže kadrove u čiju je obuku investirano takođe utiču na smanjenu intrasektorsku mobilnost radne snage. Nema konkretnih dokaza da strane afilijacije uvek obezbeđuju

obuku zaposlenima i u slučajevima kada to čine postoje značajne razlike u kvalitetu obuke. S obzirom da su strane direktne investicije u Srbiji u industrijskom sektoru u najvećoj meri koncentrisane u industrijske grane u kojima se koristi niska i srednjeniska tehnologija, na tim poslovima se zapošljavaju niskokvalifikovani ili polukvalifikovani radnici pa ne treba očekivati visok nivo obuke tih radnika.

Prelivanja tehnologije po osnovu demonstracionog efekta je teško empirijski istražiti s obzirom da se odvijaju uglavnom neprimetno. Ako su uopšte demonstracioni efekti bili važni u ranoj fazi tranzicije, kada su dolazili strani investitori, a domaće firme kopirale jednu ili drugu direktnu opažljivu operaciju, to su bile operacije iz marketinga i logistike. U industriji kopiranja proizvoda je beznačajno i često nemoguće usled pravnih propisa. Sofisticirane šeme prava intelektualne svojine koje zadovoljavaju standarde EU u pogledu patenata, generalno ograničavaju prostor za kopiranje novih proizvoda u srpskoj industriji kao i u drugim zemljama.

(Joksimović, [2008], str. 85-86)

ZAKLJUČAK

Na osnovu analize direktnog transfera tehnologije od matica ka stranim afilijacijama i efekata preliivanja tehnologije možemo zaključiti da je uticaj stranih direktnih investicija na transfer tehnologije i na tehnološko osavremenjivanje srpske privrede zanemarljiv i da strane afilijacije ne stvaraju konkurentsku pred-

nost na osnovu korišćenja superiorne tehnologije već je ta prednost više rezultat superiornih vlasničkih prednosti transakcionog tipa. Ovaj zaključak je kompatibilan s procenama Svetskog ekonomskog foruma koji je u svom poslednjem izveštaju Srbiju rangirao na 110. mesto po osnovu transfera tehnologije po osnovu stranih direktnih investicija. Težnja ka stalnim inovacijama tehnologije, proizvoda i organizacionih metoda je nosilac rasta produktivnosti i rasta životnog standarda s obzirom da samo konkurentno poslovanje može stvoriti nova radna mesta, povećati dohotke i kreirati bogatstvo. Veći priliv stranih direktnih investicija (posebno grinfild investicija) u sekundarnom sektoru koje bi podigle nivo konkurencije i jače povezivanje s domaćim preduzećima doveli bi do većeg nivoa investiranja u savremenu tehnologiju, opremu i nove proizvodne procese kao i do pozitivnih efekata preliivanja tehnologije u industriji što može doprineti podizanju konkurentnosti domaće privrede i rešavanju problema specijalizacije srpskog izvoza, odnosno problema izvoznog svaštarenja koje obeležava prilično disperzivan izvozni asortiman bez prepoznatljivog proizvoda.

LITERATURA

1. Alfaro, L. i Rodriguez-Clare, A. [2004]: „Multinationals and Linkages: Evidence from Latin America“, *Economia* 4, pp. 113-170
2. Begović, B. i Mijatović, B. [2002]: *Antimonopolska politika u SR Jugoslaviji: Analiza postojećih tržišnih struktura i antimonopolskih institucija*, Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd.
3. Begović, B., Mijatović, B., Paurnović, M. i Popović, D. [2008]: *Grinfild strane direktne investicije u Srbiji*, Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd.
4. Blomstrom, M. i Kokko, A. [1997]: *How foreign direct investment affect host countries*, World Bank Policy Research Working Paper, No. 1745.
5. Caves, R.E. [1971]: *International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment*, *Economica*, Vol. 38, pp. 1-27.
6. Grubišić, Z. [2006]: *FDI in Serbia: Is it always superior solution?*, publikacija *Business opportunities in Serbia*, Belgrade Banking Academy.
7. Joksimović, LJ. [2008]: *Spilloveri stranih direktnih investicija i razvoj ljudskog kapitala: Tranzicione ekonomije i Srbija*, zbornik radova Inostrani kapital kao faktor razvoja zemalja u tranziciji, Ekonomski fakultet u Kragujevcu, str. 77-94.
8. Kinoshita, Y. [2000]: *R&D and technology spillovers through FDI: innovation and absorptive capacity*, William Davidson Institute Working Paper Number 349, University of Michigan, Business School.
9. Lall, S. [1980]: *Vertical Interfirm Linkages in LDCs: An Empirical Study*, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 42, pp.203-226.

10. OECD [2003]: *OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2003 – Towards a Knowledge-based Economy*
11. Schoors K. and B. van der Tol [2002]: *Foreign Direct Investment Spillovers within and between Sectors: Evidence from Hungarian Data*, Ghent University Working Paper 2002/157.
12. Unesco [2010]: *Science Report 2010*, Paris, France
13. World Economic Forum [2011]: *Global competitiveness report 2011/12*, Geneva, Switzerland.
14. <http://databank.worldbank.org/ddp/home.do>
15. <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/index.html>
16. <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx>
17. <http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/>

Rad primljen: 19. 04. 2012.
UDK: 005.8(497.11); 657.47
JEL: H890
Stručni rad

***COST-BENEFIT* ANALIZA
INFRASTRUKTURNIH PROJEKATA
- PRIMER SRBIJE**

***COST-BENEFIT ANALYSIS
INFRASTRUCTURAL PROJECTS
- CASE OF SERBIA***

**Mr Bogdan POPOVIĆ
Telekom Srbija a.d, Beograd**

Rezime

Vrednovanje i ocena infrastrukturnih projekata zasniva se na konceptu *Cost-Benefit* analize. Ocena je pozitivna ukoliko je odnos sadašnje vrednosti koristi i troškova veći od jedan. Osnov za društveno-ekonomsku ocenu projekta jeste obračun koji je baziran na društvenom toku I, uz valorizaciju inputa i *outputa* po ispravljenim tržišnim cenama (cena u senci). Efikasan proces investiranja zahteva fleksibilnost u vidu mogućnosti dodatnog investiranja, modifikovanja ili pak povlačenja iz realizacije investicionog projekta.

Ključne reči: INFRASTRUKTURNI PROJEKAT, EKSTERNI EFEKTI, *COST-BENEFIT* ANALIZA, DISKONTNA STOPA, FLEKSIBILNOST

Summary

Evaluation and assessment of infrastructural projects is based on the concept of Cost-Benefit analysis. The assessment is positive if the ratio between net present value of the benefits and costs is above one. The basis for social-economic analysis of a project is a

calculation starting from the social flow I, alongside with valuation of inputs and outputs based on corrected market prices (shadow prices). Efficient process of investing requires flexibility for additional investment funds, modifications or withdrawal from the investment project.

Key Words: INFRASTRUCTURAL PROJECT, EXTERNAL EFFECTS, COST-BENEFIT ANALYSIS, DISCOUNT RATE, FLEXIBILITY

UVOD

Pod infrastrukturnim projektima podrazumevamo projekte koji se realizuju u okviru različitih infrastrukturnih delatnosti: telekomunikacije, elektroprivreda, vodovod i kanalizacija, različiti vidovi saobraćaja, poštanske usluge itd. Osnovni metodološki principi izrade feasibility studije primenjuju se i u slučaju planiranja velikih infrastrukturnih projekata. U samom procesu izrade mora se voditi računa o dve bitne razlike:

- očigledan je manji stepen slobode prilikom investicionog odlučivanja – obično je reč o projektima koji slede prethodno donete strateške odluke o razvoju pojedinih delatnosti od strane nadležnih institucija (vlade, ministarstava, regulatornih tela, agencija, itd); i
- reč je o delatnostima koje imaju veliki značaj ne samo sa stovišta tekućeg funkcionisanja cele privrede, već i sa aspekta niza multiplikativnih eksternih efekata koje izazivaju u privredi. Važno je napomenuti: „eksterni efekti pro-

izvodnje javljaju se kad na proizvodne mogućnosti jednog preduzeća utiču izbori drugog preduzeća ili potrošača“ (8, 503). Detaljnije o eksternalijama videti u istoj referenci: (8, 503-520).

1. STRATEŠKE ODLUKE O BUDUĆEM RAZVOJU DRUŠTVA

Prva bitna razlika između klasičnih i infrastrukturnih projekata, najbolje se ilustruje na bazi izjava zvaničnika nadležnog ministarstava aktuelne vlade Republike Srbije, a koje se mogu sintetizovati u tome koje su to strateške infrastrukturne investicije za 2010. godinu bile:

1. Koridor 10,
2. krak auto-puta Beograd-Južni Jadran,
3. program podrške razvoju automobilske industrije u Kragujevcu,
4. projekat razvoja infrastrukture u najmanje razvijenim opštinama,
5. nastavak gasifikacije u zapadnoj i istočnoj Srbiji, itd.

Ilustrovano brojkama, još eksplicitnije: Nacionalni investicioni plan za 2010. godinu iznosio je 26,52 mlrd. dinara za šta je konkurisalo blizu 2.000 projekata vrednih 900 mlrd dinara. Nadležno Ministarstvo je predložilo, a Vlada Republike Srbije je usvojila listu od 389 projekata, razvrstanih u sedam programa (3).

U praktičnoj realizaciji planiranih projekata došlo je do sledećih neželjenih posledica:

- Osnovni problem u ovakvom pristupa jeste da se ne ostvaruje potrebna koncentracija resursa za efikasnu realizaciju planiranih projekata.
- Veliki broj prioriteta definisan istovremeno, devalvira značaj pojedinačnih projekata. Veliki broj započetih projekata, koji se ne realizuju u skladu sa planiranim rokovima, dovodi do pada njihove prihvatljivosti sa stanovišta realne ekonomske analize troškova i koristi. Sama reč prioritet podrazumeva fokusiranje na mali broj važnih stvari.
- Očigledno je da se ovakvim pristupom pojačava problem nedostatka kapaciteta Republike Srbije za efikasno upravljanje pojedinim infrastrukturnim projektima.

Primeru radi, obilaznica oko Beograda, koja je zvanično deo Koridora 10, kasni s realizacijom više godina. Konačna posledica navedenog pristupa jeste da nam pojedine deonice poluauto puta obilaznice prelaze cenu od 10 mi-

liona evra po kilometru, što ilustruje enormnu neefikasnost realizacije datog projekta. Pored toga, treba imati u vidu i probleme koje gradske vlasti imaju da bi ublažile saobraćajne gužve koje su postale osnovna odlika funkcionisanja Grada Beograda u poslednjih par godina. Da su nadležni u punoj meri valorizovali gubitak koji radni ljudi, kao i tranzitni putnici imaju po osnovu saobraćajnih gužvi usled nezavršetka obilaznice oko Beograda, dobili bismo višestruke stope IRR koje bi dati projekat svrstao u prioritet najvećeg ranga. Ukoliko se počde od realnih parametara reč je o direktnom gubitku od oko 250 miliona evra godišnje. To je u ravni cca pola budžeta Grada Beograda, ili skoro jednako vrednosti Nacionalnog investicionog plana za 2010. godinu. Ako se ima u vidu da je otežano funkcionisanje gradskog saobraćaja prisutno u poslednjih pet godina, kao i da, ako se ovim tempom gradnja obilaznice nastavi, saobraćaj će biti otežan i narednih pet godina, ukupan gubitak iznosi 2,5 mlrd. evra (4, 74-75).

Sasvim suprotno, kao primer efikasne realizacije infrastrukturnog projekta može poslužiti izgradnja Mosta na Adi u Beogradu koji je deo plana za izgradnju unutrašnjeg magistralnog poluprstenja. Uvažavajući objektivna ograničenja koja su nametnuta rasporedom postojećih objekata s leve i desne obale Save (Hipodrom, deo pristaništa na novobeogradskoj strani, skladišta NIS-a, postojeće saobraćajnice, itd) u planiranom roku od tri godine završen je ovaj drumsko-šinski most ukupne dužine 996 m, širine 45,5 m, sa pilonom visine

od 200 m. Prema rezultatima dosadašnjih studija o unutrašnjem magistralnom poluprstenu, dnevna ušteda utrošenog goriva samo za putnička vozila će iznositi 11 tona, a put koji ova vozila pređu će se smanjiti za oko 100.000 kilometara. Propusnost Mosta na Adi procenjena je na oko 12.000 vozila na sat (2).

2. OCENA INFRASTRUKTURNIH PROJEKATA

Druga bitna razlika opredeljuje i osnovnu razliku između klasičnih i infrastrukturnih projekata – vrednovanje i ocena infrastrukturnih projekata zasni-va se na konceptu Cost-Benefit analize. Projekcijom niza koristi (B) koji ostvaruje infrastrukturni projekat, odnosno troškova (C) koje isti izaziva, te njihovim diskontovanjem stvaramo osnovu za ocenu datog projekta.

$$SVB = B_0 + \frac{B_1}{(1+r)^1} + \frac{B_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{B_n}{(1+r)^n}$$

$$SVC = C_0 + \frac{C_1}{(1+r)^1} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n}$$

Ocena projekta je pozitivna ukoliko je odnos sadašnje vrednosti koristi i troškova veći od jedan: $SVB/SVC > 1$, to je isto što i $SVB - SVC > 1$, što je ništa drugo nego kriterijum ocene koji polazi od sadašnje vrednosti.

Međutim, potrebno je imati u vidu ispravnost zapažanja: „prilikom izračunavanja koristi i troškova javlja se urođena ambivalentnost, stoga što se koristi uvek mogu izračunati kao „ne-

gativni troškovi“ i obratno. To znači da dosetljivom klasifikacijom koristi i troškova, odnos koristi i troškova svakog prihvatljivog projekta može proizvoljno da se poveća. Nasuprot tome, takvi trikovi nemaju nikakvog uticaja na kriterijum zasnovan na neto sadašnjoj vrednosti, zato što on podrazumeva razliku između koristi i troškova, a ne njihov odnos.“ (7, 172). Nakon ispravne klasifikacije koristi i troškova koje konkretan infrastrukturni projekat izaziva, nužno je na adekvatan način izvršiti njihovu valorizaciju koja mora obuhvatiti i eksterne efekte.

U uslovima konkurentske privrede tržišna cena određenog proizvoda ili usluge reflektuje granične troškove proizvodnje, odnosno graničnu korisnost za potrošače. Ukoliko ne postoje velike nesavršenosti tržišta (monopoli, eksterne efekti i sl), u datim slučajevima potrebno je pri valorizaciji poći od tržišnih cena. Ukoliko se pak tržišne cene formiraju u uslovima velike nesavršenosti tržišta, potrebno je valorizaciju koristi i troškova bazirati na cenama u senci, uz pomoć kojih će se utvrditi stvarni društveni granični trošak. Prilikom valorizacije može se javiti problem kalkulacije oportunitetnog troška nezaposlene radne snage, jer njeno upošljavanje ne izaziva smanjenje outputa na nekom drugom mestu. Aproksimativno, u situaciji odsustva velikih kriza kalkulaciju troškova radne snage je ipak potrebno bazirati na odgovarajućim zaradama.

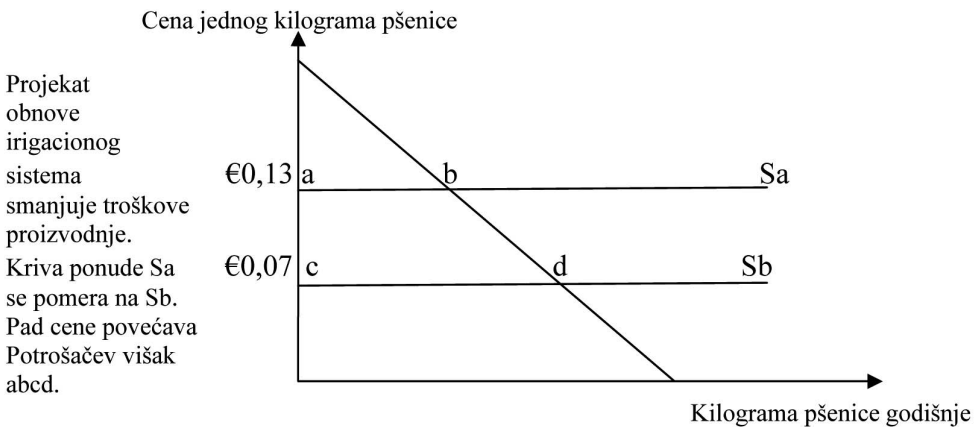
Situacija se znatno komplikuje ukoliko je reč o velikim infrastrukturnim

projektima koji su po svom obimu toliki da utiču na promenu tržišnih cena. Primera radi, ako bi naša vlada donela odluku da u potpunosti obnovi kanal Dunav-Tisa-Dunav, uz gradnju irigacionog sistema na teritoriji čitave Vojvodine, nesumnjivo je da bi to uticalo na pad tržišnih cena hrane. S tim u vezi postavlja se pitanje na koji način vrednovati dodatne količine hrane koje će se proizvesti po osnovu datog projekta? U osnovi dve su mogućnosti: po tržišnim cenama pre ili po tržišnim cenama po realizaciji projekta. Odgovor je eksplicitan: „Ekonomsko sredstvo za odgovor na ovo pitanje jeste potrošačev višak – pozitivna razlika između iznosa koji je kupac spreman da plati za neki proizvod i iznosa koji stvarno mora da plati za taj proizvod... Dakle, površina ispod krive tražnje, između dve cene, meri vrednost koju su potrošači spremni da plate za jeftiniju hranu. Pod uslovom da

planer može da oceni oblik krive tražnje, moguće je izmeriti korist od projekta“ (7, 178).

Metodologija Udruženja banaka Jugoslavije kao obavezan element *feasibility* studije podrazumevala je i društveno-ekonomsku ocenu projekta. Društveno-ekonomska ocena projekta, kao opšti preduslov, podrazumevala je projekciju društveno-ekonomskog toka I. Reč je o obračunu koji polazi od projektovanog ekonomskog toka, ali su iz priliva i odliva isključena sva transferna plaćanja. Osnov za društveno-ekonomsku ocenu projekta radi se na bazi projektovanog društvenog toka, koji nije ništa drugo nego obračun koji je baziran na društvenom toku I, uz valorizaciju inputa i outputa po ispravljenim tržišnim cenama (cenama u senci). Šire o tome videti u: (5, 127-153) i (6, 183-199). Pre nego se pristupi konačnoj oceni infrastrukturnog projekta potreb-

Slika 1. Merenje promene potrošačevog viška



no je utvrditi odgovarajuću visinu diskontne stope koja će se primeniti u konkretnom slučaju:

- Prva mogućnost jeste da se stopa utvrdi u visini oportunitetnog troška koji se izražava u visini stope prinosa koji se ostvaruje unutar privatnog sektora.
- Druga alternativa jeste da ona izrazi društvenu diskontnu stopu. U tom slučaju je reč o stopi po kojoj društvo sadašnju potrošnju menja za buduću.

Kancelarija za budžet SAD nalaže da federalne agencije prilikom ocene projekata koriste dve realne diskontne stope: od 7% i od 3%. Zajedničkom metodologijom Udruženja banaka Jugoslavije, društvena diskontna stopa nije mogla biti manja od realne kamatne stope na inokredite, uvećane za dva procentna poena. Uobičajeno je da su konsultanti primenjivali društvenu diskontnu stopu od 12 %.

Polazeći od karakteristika infrastrukturnog projekta, neto sadašnja vrednost pojavljuje se u dva osnovna oblika: apsolutni iznos neto sadašnje vrednosti u cilju optimizacije koristi i troškova, odnosno minimizacija troškova uz zadati nivo koristi.

3. PRIMER SRBIJE

Privredna praksa ukazuje na to da ma koliko bila kvalitetno urađena *feasibility* studija, u procesu realizacije infrastrukturnih projekata ostvareni novčani tokovi skoro nikad nisu identični planiranim. Stoga se kao opšti preduslov efikasnog procesa realizacije

investicija podrazumeva kontinuirano prilagođavanje pri realizaciji projekata. U suštini, moguća su tri osnovna scenarija:

- ako su novčani tokovi veći od planiranih, projekat se može proširiti,
- ako su novčani tokovi lošiji od planiranih, projekat se može smanjiti, ili
- ako su novčani tokovi lošiji od planiranih, može se odustati od realizacije projekta.

Efikasan proces investiranja zahteva fleksibilnost, kako bi imali mogućnost adekvatnog reagovanja tokom realizacije pojedinih infrastrukturnih (investicionih) projekata. Realne mogućnosti podrazumevaju da je moguće dodatno investirati, modifikovati ili pak povući se iz realizacije nekog investicionog projekta.

Možemo navesti nekoliko hipotetičkih primera projekata koji imaju mogućnost širenja u budućem periodu:

- izgradnja fabrike na dovoljno velikoj površini zemljišta koje omogućava realizaciju dodatnih investicija u budućnosti (nove proizvodne programe, skladišta sirovina, skladišta gotovih proizvoda, infrastrukturnih objekata, itd);
- gradnja auto-puta sa manjim brojem traka, uz izgradnju mostova na pojedinim deonicama koji su značajno većeg kapaciteta;
- pojedini avio-prevoznici mogu prilikom kupovine aviona odgovarajućih kapaciteta, istovremeno sklopiti ugovore kojima kupuju opciju na bazi koje stiču pravo da u doglednoj budućnosti kupe avione znatno većih kapaciteta.

Navedeni primeri podrazumevaju da će obim inicijalnog ulaganja biti veći, da bi u budućnosti postojala mogućnost dodatnog investiranja u potrebnom obimu. Reč je o mogućnostima koja se može iskoristiti kada za to dođe vreme. Preduzeća koja imaju realne mogućnosti kojima je obezbeđena opcija dodatnog investiranja u buduće investicione projekte, imaju tržišnu vrednost koja prevazilazi vrednost fizičke imovine koju oni poseduju.

Pitanje koje se može postaviti iz sasvim drugog ugla jeste: Da li odluka o povlačenju iz realizacije nekog projekta ima vrednost? Teoretski možemo pretpostaviti hipotetičke situacije:

- A – Fijat će za proizvodnju novog modela auta u Kragujevcu, a koji će se pojaviti na tržištu iduće godine, obezbediti sasvim nove mašine na bazi visokorazvijene tehnologije koja se još ne primenjuje nigde na svetu, a sve u cilju da se proizvode motori za automobile uz najniže moguće troškove; i
- B – Fijat će za proizvodnju novog modela auta u Kragujevcu, a koji će se pojaviti u istom periodu na tržištu, dopremiti mašine na bazi postojećih tehnologija, koje proizvode motore uz veće proizvodne troškove, ali imaju mogućnost proizvodnje više tipova motora istovremeno.

Klasična analiza NSV izabrala bi situaciju A. Ali postavlja se pitanje, šta ako se tip vozila ne bude prodavao

očekivanom dinamikom - usled produženja Svetske ekonomske krize u narednih par godina, kada nove mašine ne bi imale nikakvu upotrebnu vrednost. U današnjem trenutku, bez obzira na prednost koju situacija A nudi sa stanovišta klasične investicione analize, većina menadžera bi se opredelila za situaciju B, jer nudi mogućnost da ako se stvari ne budu odvijale u skladu sa planiranom dinamikom prodaje novog automobila, mašine budu preusmerene na proizvodnju drugih tipova motora u funkciji osvajanja drugog tipa vozila koji bi imao prođu na tržištu. Dakle, mogućnost napuštanja investicionog projekta takođe ima svoju vrednost.

Fleksibilnost projekta u pogledu prilagodljivosti ključnih proizvodnih postrojenja, takođe, ima vrednost sa stanovišta buduće realizacije investicionog projekta.

Stoga velike kompanije nastoje da kada grade svoje strateške proizvodne kapacitete obezbede više alternativnih oblika osnovnog pogonskog goriva (nafta, mazut, gas, električna energija), jer se time u budućnosti predupređuju eventualni problemi koji bi mogli nastati u procesu nabavke ključnih goriva, kao i znatne oscilacije u pogledu budućeg kretanja cena.

U pojedinim situacijama, bez obzira na pozitivne NSV vrednosti, može se odlučiti da se pojedini projekti odlože na izvestan period. Kao primer za ovakvu mogućnost može poslužiti projekat razvoja turizma na Staroj planini na kojem insistira naše Ministarstvo za ekonomiju i regionalni razvoj.



Verovatno bi bilo bolje da je pomenuto ministarstvo sačekalo sa realizacijom datog projekta nekoliko godina. U datom vremenskom periodu trebalo je sa minimalnim ulaganjima pomoći razvoj seoskog turizma na datom području, pa tek ako se uvidi pozitivan trend interesovanja domaćih i inostranih turista realizovati predmetnu investiciju. Ovako je rizik isuviše veliki, ukoliko se ne ostvare planirana očekivanja biće reč o još jednoj promašenoj investiciji, preciznije rečeno lošoj odluci nadležnog ministarstva, čija bi cena bila viša od planiranog inicijalnog iznosa ulaganja od približno 56 mil. evra. Stvari su više nego jasne, sa pouzdanijim informacijama povećala bi se izvesnost da li je reč o projektu sa dobitkom ili gubitkom. U prvom slučaju proširili bi analizu i nastavili sa većom sigurnošću realizaciju planiranog projekta. Ako je pak reč o gubitničkom projektu, vremensko odgađanje realizacije projekta omogućava izbegavanje

velike greške. Postavlja se pitanje: Da li je to u suprotnosti sa osnovnim pravilima investicione analize koji ukazuju da je potrebno prihvatiti projekte koji imaju pozitivnu NSV? Više nego eksplicitan odgovor na dato pitanje već je dat i nema potrebe za dodatnim pojašnjenjima. „Uočite da problem vremena ulaganja sadrži odabir između međusobno isključivih mogućnosti. Možete projekat započeti danas ili sledeće godine, ali ne oboje. U takvim slučajevima, videli smo da je ispravna odluka ona koja se odnosi na projekt s većom neto sadašnjom vrednosti. Neto sadašnja vrednost projekta danas, čak iako je pozitivna, može biti manja od neto sadašnje vrednosti odgađanja odluke o ulaganju ako postoji takva mogućnost.“ (1, 256).

ZAKLJUČAK

Ocena infrastrukturnih projekata zasniiva se na konceptu Cost-Benefit analize. Nakon ispravne klasifikacije koristi i troškova koji dati infrastrukturni projekat izaziva, nužno je na adekvatan način izvršiti njihovu valorizaciju koja mora obuhvatiti i eksterne efekte. Polazeći od karakteristika infrastrukturnog projekta, neto sadašnja vrednost pojavljuje se u dva osnovna oblika: apsolutni iznos neto sadašnje vrednosti u cilju optimizacije koristi i troškova, odnosno minimizacija troškova uz zadati nivo koristi.

Privredna praksa ukazuje na to da ma koliko bila kvalitetno urađena *feasibility* studija, u procesu realizacije infrastrukturnih projekata ostvareni

novčani tokovi skoro nikad nisu identični planiranim. Efikasan proces investiranja zahteva fleksibilnost, kako bi imali mogućnost adekvatnog reagovanja tokom realizacije pojedinih infrastrukturnih (investicionih) projekata. Realne mogućnosti podrazumevaju da je moguće dodatno investirati, modifikovati ili pak povući se iz realizacije nekog investicionog projekta.

LITERATURA

1. Brealey, A. R., Myers C. S. and Marcus J. A. 2007. *Osnove korporativnih finansija*, 5. izdanje na bazi izvornog naslova *Fundamentals of Corporate Finance*, 5th edition The McGraw-Hill Company. Mate doo, Zagreb.
2. <http://sr.wikipedia.org/sr/MostnaAdi>
3. <http://www.mnip.gov.rs/>
4. Popović, B. 2011. Stručni rad: *Realizacija Nacionalnog investicionog plana*. Časopis Finansije, Godina LXVI, Broj 1-6/2011. Ministarstvo finansija Republike Srbije, Beograd, Kneza Miloša 20.
5. Priručnik za primenu zajedničke metodologije za ocenjivanje društvene i ekonomske opravdanosti investicija i efikasnosti investiranja u SFRJ – 1 Metodološki vodič. Udruženje banaka Jugoslavije, Beograd. 1989.
6. Priručnik za primenu zajedničke metodologije za ocenjivanje društvene i ekonomske opravdanosti investicija i efikasnosti investiranja u SFRJ – 3 Operativno uputstvo za izradu Investicijske studije - programa. Udruženje banaka Jugoslavije, Beograd. 1988.
7. Rozen, H., i Gejer T. 2009. *Javne finansije (Public Finance)*. Osmo izdanje. Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu.
8. Varijan, R. H. 2003. *Mikroekonomija – Moderan pristup*. Ekonomski fakultet Beograd na bazi originala *Intermediat Microeconomics a Modern Approach – Fifth edition* Hal R. Varian, University of California at Berkeley.

FINANSIJE

Rad primljen: 23. 05. 2012.
UDK: 331.215(497.11) "1994/2011"
JEL: J310
Stručni rad

ZARADE U REPUBLICI SRBIJI 1994-2011.

SALARIES IN THE REPUBLIC OF SERBIA 1994-2011.

Mr Nada ĐERIĆ,
Republički zavod za statistiku, Beograd

Prof. dr Jelena RADOVIĆ-STOJANOVIĆ
Kriminalističko-policajska akademija, Beograd

Rezime

U radu je prikazano kretanje zarada u Republici Srbiji u periodu 1994-2011. godine. Prikazani su sledeći podaci o zaradama: prosečne bruto i neto zarade, godišnje stope rasta zarada i zarade u evrima. Zarade su prikazane tabelarno i grafički. Predstavljena je ukratko metodologija koju Republički zavod za statistiku koristi u prikupljanju i obradi podataka o zaradama, kao i vrste podataka o zaradama koje se objavljuju i u kojim publikacijama se objavljuju. Posebna pažnja posvećena je analizi zarada u periodu nakon izbijanja svetske finansijske krize, tokom 2008-2011. godine. U ovom periodu, došlo je do usporavanja rasta nominalne i realne zarade i do stagnacije prosečne zarade izražene u evrima. Na kraju, izvršeno je poređenje zarada u privredi i vanprivredi.

Ključne reči: PROSEČNA ZARADA, INDEKSI ZARADA, REALNA ZARADA, REPUBLIKA SRBIJA

Summary

The paper addresses trends in salaries in the Republic of Serbia over 1994-2011, containing the following data: average gross and net salaries, annual growth rates of salaries and salaries in Euros. The salaries are presented in form of graphs and tables.

The methodology of the Statistical Office of the Republic of Serbia used to collect and issue data on salaries is presented in brief, together with the types of data and publications in which they are included. Particular attention has been paid to the analysis of salaries in the period following the outburst of the world financial crisis over 2008-2011, when the increase of nominal and real salaries slowed down and average net salaries in Euros stagnated. Finally, comparison of salaries of the „economy“ and „non-economy“ is given.

Key Words: AVERAGE SALARIES, INDICES OF SALARIES, REAL SALARIES, THE REPUBLIC OF SERBIA.

UVOD

U radu je prikazano kretanje zarada u Republici Srbiji u periodu 1994-2011. godine. U pitanju je dug i po karakteristikama ekonomskog sistema heterogen vremenski period u kome je privreda Srbije pretrpela mnogo toga: monetarnu rekonstrukciju nakon perioda hiperinflacije¹, početak procesa tranzicije sredinom 1990-ih, vojnu intervenciju Natoa u prvoj polovini 1999. godine, promenu ekonomskog sistema krajem 2000. godine i proces tranzicije u tržišnu privredu tokom decenije koja je usledila. Zbog toga je čitav period od 1994. do 2011. godine podeljen na dva, po karakteristikama ekonomskog sistema i pokazateljima privrednog rasta i razvoja sličnog perioda – prvi, od početka monetarne rekonstrukcije 1994. godine do kraja 1999. godine, i

drugi koji počinje 2000. godine, kada je došlo do promene ekonomskog i društvenog sistema, i obuhvata period tranzicije u tržišnu privredu koji traje do današnjih dana. Podela na dva perioda je ekonomski logična i opravdana, jer ne samo da su u pitanju dva po karakteristikama ekonomskog sistema i kretanju ekonomskih pokazatelja različita perioda, već je, kao što ćemo videti, podela opravdana i sa stanovišta kretanja pokazatelja o zaradi. Tako period od 2000. godine karakteriše značajan rast prosečne zarade u odnosu na period 1994-1999. godine i u nominalnom i u realnom iznosu, visoke stope rasta zarada i rast prosečne zarade izražene u evrima koji je trajao sve do izbijanja svetske finansijske krize 2008. godine.

Zarade su uvek rezultanta sveukupnog stanja u jednoj zemlji. Tako su kretanja mesečnih serija nominalnih i realnih prosečnih neto zarada bitni elementi za stvaranje slike tog stanja. Zarada je pokazatelj životnog standarda, mera uspešnosti privrede, ekonomskog rasta

¹ Monetarna rekonstrukcija započela je 24. januar 1994. godine, kada je uveden novi dinar koji je izjednačen sa nemačkom markom (podsetimo se da je bilo 13 000 000 dinara = 1 novi dinar = 1DEM)

i reformi. Rast prosečne zarade u periodu 2000-2011. godine pokazatelj je rasta životnog standarda do koga je došlo u ovom periodu, ostvarenog privrednog rasta i mera je uspešnosti procesa tranzicije i reformi kroz koje je prošla privreda Srbije.

Podela na dva perioda približno korespondira ne samo sa promenama u društvenom i ekonomskom sistemu koje su se dogodile 2000. godine, već se podudara i s promenama u metodologiji obračuna zarada. Naime, od početka 2001. godine uvedena je jedna izmena u metodologiji obuhvatanja zarada i izračunavanja prosečne zarade, a to je prelazak na takozvani bruto princip u obračunu, prema kome je u obračun prosečne zarade uključen topli obrok, regres i terenski dodatak. Usled prelaska na ovaj način obračuna zarada, došlo je do naglog rasta prosečne zarade i u bruto i u neto iznosu, koji se uočava u podacima počevši od 2000. godine. Tako je dakle podela na dva perioda, prvi od 1994-1999. i drugi, od 2000-2011. godine opravdana i sa stanovišta izmena u metodologiji obračuna zarada.

Rad je podeljen na pet delova. Nakon uvoda, u drugom delu rada biće ukratko objašnjeno kako Republički zavod za statistiku prikuplja i publikuje podatke o zaradama zaposlenih, koje vrste podataka o zaradama objavljuje i biće u osnovnim crtama predstavljena metodologija izračunavanja prosečne zarade. U trećem delu rada serije zarada biće tabelarno i grafički prikazane. Posebno će biti prikazane prosečne zarade i njihovo kretanje u periodu 1994-1999. godine, a posebno u periodu 2000-

2011. godine. U četvrtom delu rada biće ukazano na neke karakteristike u kretanju zarada. Biće izvršeno poređenje rasta realnih i nominalnih zarada i prikazano kretanje zarada u privredi i vanprivredi. Ova klasifikacija, nekada veoma aktuelna, još uvek je zanimljiva za analizu i poređenja. Iako Republički zavod za statistiku više ne prati podatke posebno za privredu i vanprivredu, ovde će oni biti prikazani s obzirom na to da su decenijama unazad podaci o privredi i vanprivredi bili značajni pokazatelji stanja u srpskoj privredi i pojedinim njenim delatnostima. U petom delu rada biće rezimirano kretanje zarada u celokupnom posmatranom periodu i izloženi zaključci koji su iz analize proizašli.

1. OBUHVAT I METODOLOŠKA OBJAŠNJENJA

Zaradu u smislu člana 105. Zakona o radu („Službeni glasnik Republike Srbije“ br. 24/2005 i 61/2005), čini zarada koja sadrži porez i doprinose koji se plaćaju iz zarade koju je zaposleni ostvario za obavljeni rad iz zasnovanog radnog odnosa s poslodavcem za vreme provedeno na radu i druga primanja koja je zaposleni ostvario u skladu sa zakonom. U zarade ne ulaze naknade troškova za dolazak i odlazak sa rada, za vreme provedeno na službenom putu u zemlji i inostranstvu, otpremnine pri odlasku u penziju, solidarne pomoći, jubilarne nagrade, naknade troškova pogrebnih usluga i naknade štete zbog povrede na radu ili profesionalnog oboljenja.

Republički zavod za statistiku prikuplja podatke o zaposlenima i zaradama zaposlenih putem redovnih statističkih istraživanja. Prikupljaju se podaci o zaradama zaposlenih kod pravnih lica u svim oblicima svojine i podaci o zaradama zaposlenih kod preduzetnika. Podaci o prosečnoj zaradi po zaposlenom za zaposlene kod pravnih lica u svim oblicima svojine dobijaju se na osnovu Mesečnog statističkog istraživanja o zaposlenima i o zaradama zaposlenih ... – 1 (mesečno istraživanje). Pored mesečnog, postoje i redovno polugodišnje istraživanje koje se sprovodi u martu i septembru o zaposlenima i zaradama zaposlenih (....-1/P), redovno polugodišnje istraživanje o privatnim preduzetnicima i zaposlenim kod njih (... -15/-) i redovna dopunska polugodišnja anketa (.... -1/-) malih preduzeća (ispod 50 zaposlenih). Podaci o zaradama zaposlenih kod preduzetnika dobijaju se na osnovu podataka Ministarstva finansija, odnosno Poreske uprave. Na osnovu prikupljenih podataka, Republički zavod za statistiku izračunava i objavljuje sledeće podatke o zaradama: **prosečna zarada**, i **indeksi prosečnih zarada**.

Prosečna zarada izračunava se (od januara 1997) tako što se masa zarada isplaćenih u izveštajnom mesecu, dobijena na osnovu računovodstvene evidencije o isplati zarada, deli sa brojem zaposlenih na kraju izveštajnog mese-

ca, prema podacima kadrovske evidencije o zaposlenima, a ne s brojem zaposlenih na koji se te isplate odnose, kao što je bio slučaj do tada. Podaci o prosečnim zaradama odnose se na sve zaposlene koji su radili u izveštajnom mesecu, bez obzira na to da li su svi oni u tom mesecu zaradu i primili.² Podaci o zaradama zaposlenih kod preduzetnika uključuju se u obračun prosečne zarada od januara 2009. godine. U obračun prosečne zarade nisu uključeni preduzetnici – lica koja samostalno obavljaju delatnost/profesiju. Istraživanjima nisu obuhvaćeni zaposleni u Ministarstvu odbrane i Ministarstvu unutrašnjih poslova, kao ni zaposleni u predstavništvima naše zemlje u inostranstvu.

U prikupljanju podataka o zaposlenima i zaradama zaposlenih do 2001. godine bila je korišćena Jedinствена klasifikacija delatnosti nekadašnjeg Saveznog zavoda za statistiku. Od 2001. do 2010. godine korišćena je Klasifikacija delatnosti koja za osnov ima standard Evropske unije: *NACE, rev. 1*. Od 2011. godine, zvanična statistika koristi novu Klasifikaciju delatnosti (KD 2010) koja je usaglašena sa evropskom *NACE, rev. 2*.

U prikupljanju i obradi podataka primenjuje se teritorijalna podela prema Uredbi o nomenklaturi statističkih teritorijalnih jedinica („Službeni glasnik RS“, br. 109/09 i 46/10). Republički za-

² Do 1992. godine statistika je računala prosečnu neto zaradu *za mesec*, deleći masu zarada isplaćenih za izveštajni mesec sa brojem zaposlenih na koje su se te isplate odnosile. Međutim, početkom 1990-ih zbog krize i hiperinflacije došlo je do poremećaja u isplati zarada, pa se od 1992. godine prešlo na računanje prosečnih zarada isplaćenih *u mesecu*, a po isplaćenom radniku, i ovaj način obračuna važio je sve do ponovne izmene metodologije 1997. godine.

vod za statistiku od 1999. godine ne raspolaze pojedinim podacima za AP Kosovo i Metohija, tako da oni nisu sadržani u obuhvatu podataka za Republiku Srbiju (ukupno).

Republički zavod za statistiku objavljuje podatke o prosečnim zaradama *mesečno* u saopštenjima „Zarade po zaposlenom u Republici Srbiji (ZP11)“, „Zarade po zaposlenom – Republika Srbija, po okruzima i opštinama (ZP14)“ i u „Mesečnom statističkom biltenu“. Saopštenja se objavljuju u štampanom obliku i u elektronskoj formi. Podaci o prosečnim zaradama objavljuju se *polugodišnje* u saopštenju „Zaposleni prema visini zarade i stepenu stručne sprema (ZP12)“, takođe dostupnom u štampanom obliku i u elektronskoj formi. Osim ovih publikacija, podaci o prosečnim zaradama objavljuju se i u kompleksnim publikacijama Republičkog zavoda za statistiku koje izlaze *godišnje*. Ove publikacije su: „Statistički godišnjak“, „Opštine u Re-

publici Srbiji“, „Srbija u brojkama“ i „Društveno–ekonomska kretanja“ i „Trendovi“.³

Podaci o zaradama u ovim publikacijama objavljuju se u vidu *prosečne zarade* i *indeksa prosečnih zarada*. Prosečne zarade i indeksi prosečnih zarada objavljuju se na nivou Republike Srbije – ukupno⁴, zatim za okruge, gradove i opštine,⁵ a do januara 2006. objavljuvani su za „privredu i vanprivredu“.⁶ Prosečne zarade i indeksi prosečnih zarada objavljuju se takođe za sektore i oblasti delatnosti.⁷ Objavljuju se indeksi nominalnih i realnih zarada, i to sledeći indeksi nominalnih i realnih zarada po teritorijama i oblastima delatnosti:

- tekući mesec na prethodni mesec;
- tekući mesec na isti mesec prethodne godine;
- tekući mesec na prosek prethodne godine;
- tekući mesec na decembar prethodne godine;

³ Publikacije u elektronskom obliku mogu se pronaći na internet strani Republičkog zavoda za statistiku: <http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/Public/PageView.aspx?pKey=27>.

⁴ Ovi podaci mogu se naći publikaciji „Mesečni statistički bilten“ i u kompleksnim publikacijama.

⁵ Ovi podaci mogu se naći u publikaciji „Zarade po zaposlenom – Republika Srbija, po okruzima i opštinama (ZP14)“

⁶ Podela na privredu i vanprivredu prilikom izračunavanja prosečne zarade vršena je na osnovu internog statističkog ključa. Ova podela administrativne je prirode i ima veze sa „užim konceptom materijalne proizvodnje“. Uvedena je 1977. godine odlukom tadašnjeg Saveznog izvršnog veća SFRJ, po kojoj je, u skladu sa užim konceptom materijalne proizvodnje, izvršena podela delatnosti iz Jedinstvene klasifikacije delatnosti iz 1976. godine (JKD 1976) na privredne i vanprivredne delatnosti. Podela se održala sve do uvođenja sistema nacionalnih računa zasnovanog na „širem konceptu proizvodnje“. Uvođenjem šireg koncepta proizvodnje, podela na privredne i vanprivredne delatnosti izgubila je svoj smisao, mada su podaci o prosečnim zaradama u privredi i vanprivredi objavljeni do 2006. a izračunavani i posle toga, sve do kraja 2010. godine.

⁷ Ovi podaci mogu se naći u publikaciji „Zarade po zaposlenom u Republici Srbiji (ZP11)“.

- tekući period na isti period prethodne godine;
- tekući period na prosek prethodne godine.

Nominalni indeksi zarada izračunavaju se upoređivanjem nominalnog iznosa prosečne zarade u tekućem mesecu sa nominalnim iznosom prosečne zarade u određenom baznom periodu. Realni indeksi predstavljaju odnos između indeksa nominalnih zarada i Indeksa troškova života (koji je korišćen u obracunu zaključno sa decembrom 2010. godine), odnosno Indeksa potrošačkih cena (od januara 2011. godine).

Osim u pisanim publikacijama Republičkog zavoda za statistiku, vremenske serije podataka o zaradama zaposlenih u Srbiji prikazane su u elektronskoj bazi podataka Republičkog zavoda za statistiku kojoj se može pristupiti preko Interneta.⁸ Serije zarada nalaze se unutar oblasti zaposlenost i zarade, podoblast zarade. Unutar ove podoblasti mogu se naći sledeći podaci o zaradama: prosečne zarade i indeksi zarada prema klasifikaciji delatnosti iz 1996. godine, prosečne zarade po okruzima i opštinama i po sektorima i oblastima klasifikacije. Zatim, tu se nalaze podaci za prosečne zarade i indekse zarada po oblastima i sektorima nove klasifikacije delatnosti iz 2010. godine,⁹ i prosečne za-

rade i indeksi zarada prema statističkim teritorijalnim jedinicama. Dužina serija o zaradama u Bazi podataka za serije zarada prema klasifikaciji iz 1996. godine je od 2002. godine do 2010. godine, a prema klasifikaciji iz 2010. godine, dužina serija je od 2000. zaključno sa poslednjim raspoloživim podacima za mesec.

2. TABELARNI I GRAFIČKI PRIKAZI SERIJA ZARADA 1994-2011. GODINE

Na osnovu podataka o zaradama – prosečnih zarada i indeksa zarada – koji se mogu naći u publikacijama Republičkog zavoda za statistiku, ovde će biti dat prikaz serija *prosečnih zarada po zaposlenom* (bruto zarade) i serija *prosečnih zarada po zaposlenom bez poreza i doprinosa* (neto zarade) za Republiku Srbiju – ukupno, na godišnjem nivou (godišnji prosek zarada). Biće date i godišnje stope rasta zarada. Serije će biti prikazane tabelarno i grafički. Posebno će biti prikazano kretanje zarada u periodu 1994-1999. godine, a posebno u periodu 2000-2011. godine, s obzirom na to da su u pitanju dva perioda koja se razlikuju suštinski kako po karakteristikama ekonomskog sistema, tako i po kretanju pokazatelja o zaradama i s ob-

⁸ Bazi podataka može se pristupiti na internet strani Republičkog zavoda za statistiku: <http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/Public/ReportView.aspx>.

⁹ Od januara 2011. godine stupila je na snagu nova klasifikacija delatnosti KD (2010). Nova kKlasifikacija je praktično preuzeta klasifikacija delatnosti Evropske unije – *NACE Rev. 2*, koja je u Evropskoj uniji stupila na snagu 1. januara 2008. godine. U odnosu na prethodnu klasifikaciju delatnosti iz 1996. godine, u novoj klasifikaciji došlo je do povećanja broja kategorija na svim nivoima klasifikacije

FINANSIJE

Tabela 1. Prosečne zarade u Republici Srbiji, 1994-1999.

u din.

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Bruto zarada	287	568	1084	1324	1702	1992
Neto zarada	165	343	658	798	1052	1261
	Godišnje stope rasta, (pret. god. =100), u %					
	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Bruto zarada	-	97,9	90,8	22,1	28,5	17,0
Neto zarada	-	107,9	91,8	21,3	31,8	19,9

zirom na promene u metodologiji obračuna zarade koje su nastupile od 2000. godine o kojima je bilo reči u uvodu.¹⁰ U delu rada koji se odnosi na period 2000-2011. godine biće prikazana i mesečna serija Prosečne neto zarade u Republici Srbiji u evrima. Ova serija dobijena je preračunavanjem prosečne neto zarade u Republici Srbiji u evre korišćenjem prosečnih mesečnih kurseva Narodne banke Srbije.

2.1. Zarade u periodu 1994-1999. godine

Prosečna bruto zarada u Republici Srbiji u periodu 1994-1999. godine porasla je sa 287 dinara u 1994. na 1.992 dinara u 1999. godini. Neto zarada porasla je sa 165 dinara u 1994. na 1.261 di-

nar u 1999. godini. Prosečne bruto i neto zarade i godišnje stope rasta bruto i neto zarada za period 1994-1999. godine prikazane su u *tabeli 1.* i na *grafikonu 1.*

Kada se posmatra razlika između bruto i neto zarade, ova razlika se, kako se može videti na *grafikonu 1.*, tokom vremena povećavala u masi zbog rasta zarada, mada se razlika između bruto i neto zarade posmatrano u procentima postepeno smanjivala. Pregled koeficijenta koji predstavljaju odnos bruto i neto zarade dat je u *tabeli 2.* Koeficijenti pokazuju koliki je procenat prosečne neto od prosečne bruto zarade: u 1994. godini neto zarada je iznosila 57% bruto zarade, a u 1999. godini 63%.¹¹

Godišnje stope rasta bruto i neto zarada na početku posmatranog perioda, u

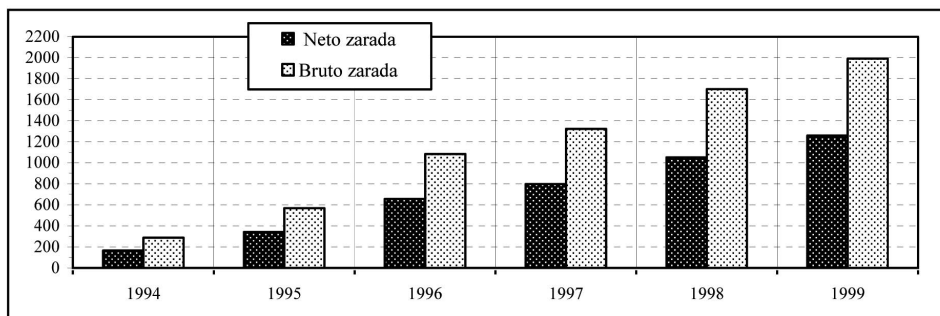
¹⁰ Sve serije podataka o zaradama koje su prikazane u radu date su prema novoj klasifikaciji delatnosti iz 2010. godine, a dobijene su preračunavanjem tako što je odgovarajućim šifarskim vezama obezbeđena uporedivost podataka prema novoj klasifikaciji delatnosti iz 2010. godine sa podacima o zaradama prema klasifikaciji delatnosti iz 1996. godine.

¹¹ Takođe, koeficijenti mogu da pokažu i kako je *poštovana pravna regulativa* o uplati poreza i doprinosa za zaposlene za penzijsko i invalidsko, zdravstveno i osiguranje u slučaju nezaposlenosti. Pod pretpostavkom da je pravna regulativa poštovana, koeficijenti bi trebalo da budu jednaki u godinama jednake regulative.

FINANSIJE

Grafikon 1. Prosečne bruto i neto zarade u Republici Srbiji, 1994-1999.

u din.



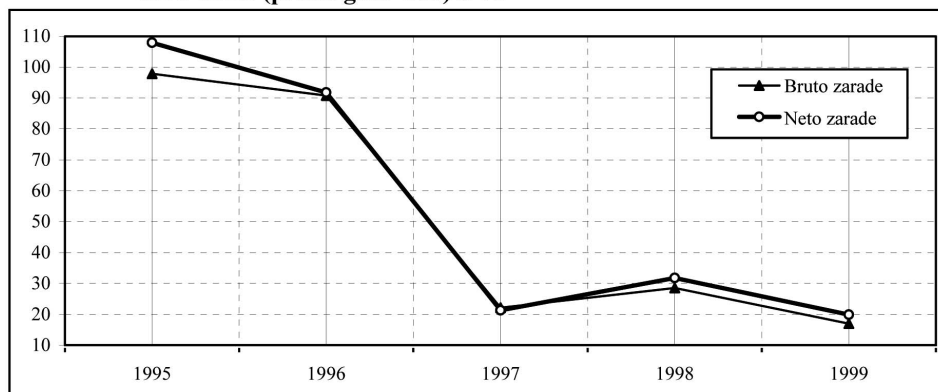
fazi Monetarne rekonstrukcije, bile su veoma visoke, pa je tako 1995. godine zabeležen godišnji rast neto zarada čak veći od 100 % i rast bruto zarada od 97,9%, ali su stope rasta već posle dve godine opale. Stope rasta neto zarada beleže sličan rast kao i stope rasta bruto zarada, s tim što su stope rasta neto zarada

bile na neznatno višem nivou nego stope rasta bruto zarada. U 1996. godini zabeležen je nešto manji godišnji procentualni rast i bruto i neto zarada koji se kretao oko 90 %, da bi u 1997. godini stope rasta opale na 22,1 % (bruto) i 21,3 % (neto zarade). Nakon nešto većeg rasta zarada u 1998. godini (28,5 % bruto i 31,8 %

Tabela 2. Koeficijenti, odnos prosečne neto i prosečne bruto zarade, 1994-1999.

1994	1995	1996	1997	1998	1999
0,57	0,60	0,61	0,60	0,62	0,63

Grafikon 2. Bruto i neto zarade, godišnje stope rasta, 1995-1999. (preth. god.=100) u %



FINANSIJE

za neto zarade), ponovo dolazi do pada stopa rasta prosečne zarade u 1999. godini (17,0% bruto i 19,9% za neto zarade). Godišnje stope rasta bruto i neto zarada prikazane su na *grafikonu 2*.

Može se pretpostaviti da bi se rast zarada po visokim stopama rasta nastavio i u drugoj polovini 1990-ih da nije bilo usporavanja privredne aktivnosti zbog međunarodnih ekonomskih i trgovinskih sankcija, a zatim i vojne intervencije Nato alijanse 1999. godine.

2.2. Zarade u periodu 2000-2011. godine

Period od 2000-2011. godine karakteriše značajan porast bruto i neto

zarada i rast prosečne zarade u evrima. Ovo je period relativno stabilnog rasta srpske privrede, koji uprkos nekim bolnim rezovima koji su učinjeni (privatizacija, otpuštanja zaposlenih, restrukturiranje privrede) karakteriše rast životnog standarda i rast prosečne zarade. Tako su prosečne zarade u Republici Srbiji sa 3.799 dinara u 2000. godini porasle na 52733 dinara u 2011. godini (bruto), odnosno sa 2.389 na 37.976 dinara (neto zarade), što predstavlja rast od 13,9 (za bruto zarade) i 15,9 puta (za neto zarade).

Stope rasta zarada su bile visoke sve do izbijanja svetske finansijske krize 2008. godine. Na početku, taj

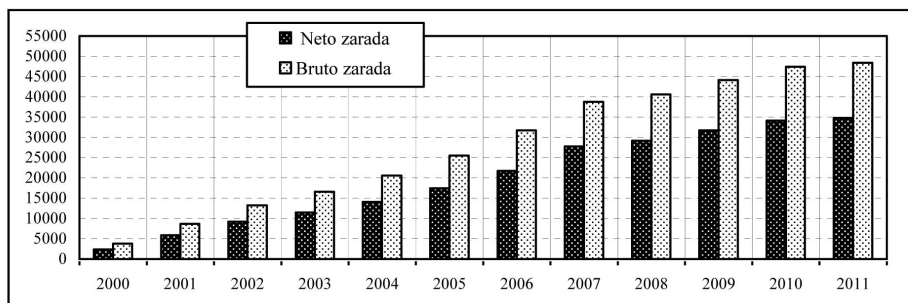
Tabela 3. Prosečne zarade u Republici Srbiji, 2000-2011.

u din.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Bruto zarada	3799	8691	13260	16612	20555	25514	31746	38744	40592	44147	47450	52733
Neto zarada	2389	5840	9208	11500	14108	17443	21707	27759	29160	31733	34142	37976
	Godišnje stope rasta (preth. god. =100) u %											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bruto zarada	90,7	128,8	52,6	25,3	23,7	24,1	24,4	22,0	4,8	8,8	7,5	11,1
Neto zarada	89,5	144,5	57,7	24,9	22,7	23,6	24,4	27,9	5,0	8,8	7,6	11,2

Grafikon 3. Prosečne bruto i neto zarade u Republici Srbiji, 2000-2011.

u din.



FINANSIJE

Grafikon 4. Bruto i neto zarade, godišnje stope rasta, 2001-2011. (preth. god.=100) u %

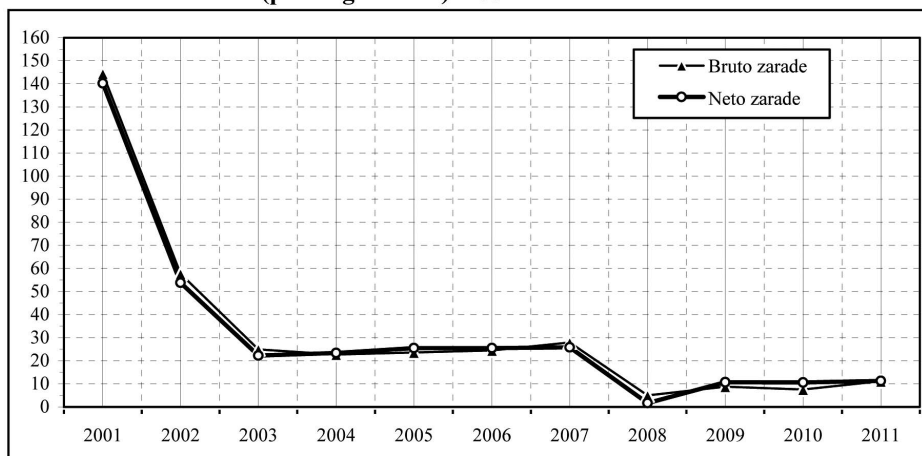


Tabela 4. Koeficijenti, odnos prosečne neto i prosečne bruto zarade, 2000-2011.

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
0,63	0,67	0,69	0,69	0,69	0,68	0,68	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72

rast je iznosio preko 100 %, pre svega zbog učinjenih izmena u metodologiji izračunavanja zarada i prelaska na bruto princip obračuna, prema kome je u obračun prosečne zarade uključen topli obrok, regres i terenski dodatak, da bi se u periodu od 2003-2007. godine stope rasta i bruto i neto zarada ustalile na 25-27%. U godini izbijanja svetske finansijske krize, prosečna neto zarada u Srbiji bila je 12,2 puta veća nego 2000. godine. Sa izbijanjem svetske finansijske krize 2008. godine stope rasta zarada su naglo opale. Tako je prosečna zarada u godini izbijanja krize porasla samo 4,8 % (bruto) odnosno 5,0 % (neto zarada). Prosečne bruto i neto zarade za period 2000-2011. godine prikazane su u *tabeli 3.* i na *grafikonu 3.*

Godišnje stope rasta bruto i neto zarada od 2001-2011. prikazane su na *grafikonu 4.*

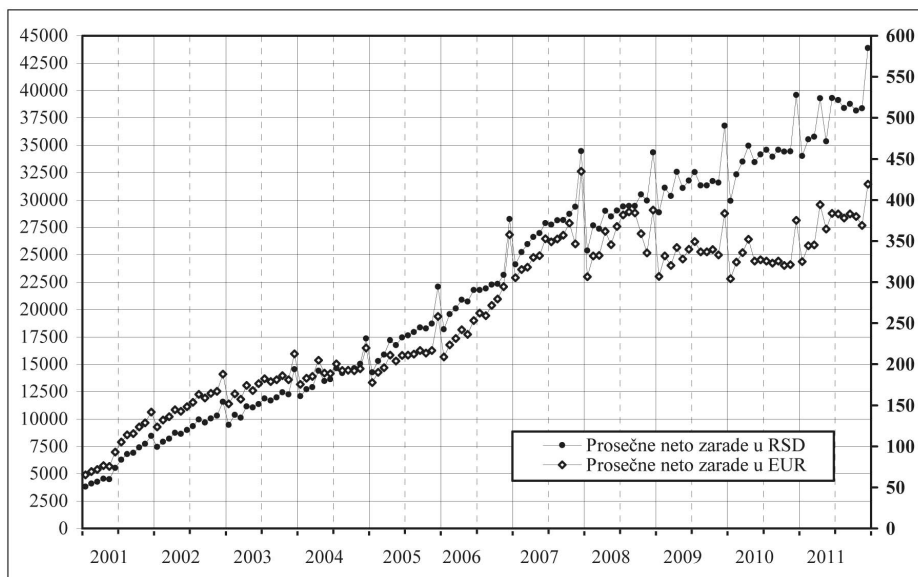
U periodu 2000-2011. godine razlika između bruto i neto zarada posmatrano u procentima se postepeno smanjivala. U 2001. godini koeficijent odnosa neto i bruto zarade je bio je 0,67. U periodu 2002-2006. izdaci za poreze i doprinose ostaju na približno istom nivou (koeficijent se kretao oko 0,68-0,69). Usledilo je još jedno povećanje koeficijenta na 0,72 i to 2007. godine, a zatim je odnos između bruto i neto zarade posmatrano u procentima ostao isti do kraja 2011. godine. Koeficijenti su prikazani u *tabeli 4.*

Značajan rast u posmatranom periodu zabeležile su i zarade u evrima. Prosečne neto zarade u evrima prikazane

Tabela 5. Prosečne neto zarade u evrima, 2001-2011.

Prosečna neto zarada u evrima										
2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
98,2	151,6	176,2	193,3	209,7	258,2	346,6	356,0	337,2	329,9	372,2

Grafikon 5. Prosečne neto zarade u Republici Srbiji u RSD i EUR, 2001-2011.



su u *tabeli 5.* (godišnji prosek zarade u evrima) i na *Grafikonu 5.* (mesečne serije zarada u dinarima i evrima).

U periodu 2000-2011. godine prosečne neto zarade u evrima porasle su 3,79 puta (sa 98,2 na 372,2 evra), pri čemu od izbijanja krize 2008. godine prosečne zarade u evrima ostaju približno na istom nivou (od oko 330 evra), uz postepeni oporavak i rast na 372 evra u 2011. godini. Stagnacija prosečne zarade u evrima u periodu krize posledica je pada vrednosti dinara u odnosu na evro i različito se odražava na pojedine privredne subjekte. S jedne strane, za iz-

vozna preduzeća, ovaj pad zarade u evrima znači sniženje troškova rada u ceni izvoznih proizvoda. S druge strane, sa tačke gledišta stanovništva koje svoju kupovnu i kreditnu moć izražava u evrima, pad zarade u evrima znači pad životnog standarda i porast rate u dinarima za kredite indeksirane u evrima.

3. NEKE KARAKTERISTIKE ZARADA

U ovom delu rada biće ukratko prikazano kretanje nominalnih i realnih zarada u periodu 2000-2011. godine i

biće prikazano kretanje zarada u privredi i vanprivredi (do 2010. godine), kako bi se dobio dodatni uvid u neke karakteristike u kretanju zarada.

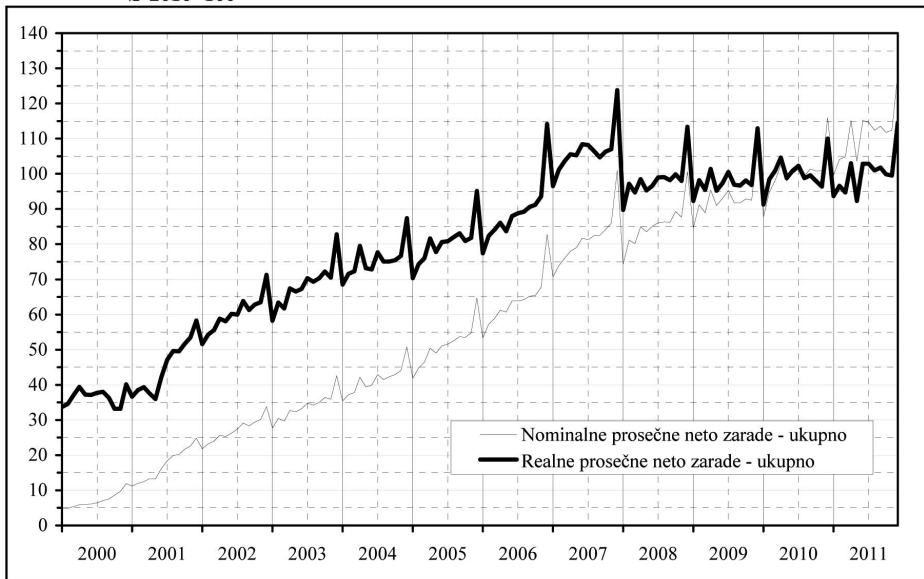
3.1. Nominalne i realne zarade

Na *grafikonu 6.* prikazane su nominalne i realne prosečne neto zarade - indeksi zarada za period 2000-2011. godine (bazna godina je 2010.). Preračun serija sa nominalnog na realni izraz izvršen je korišćenjem *Indeksa troškova života*, koji je takođe preračunat na bazu, 2010. godinu.

izjednačavanja rasta nominalnih i realnih zarada. U 2010. godini realne neto zarade pale su ispod nominalnih, odnosno nominalne ih sasvim nadmašuju. Usporavanje rasta realne zarade znači stagnaciju i pad životnog standarda do koga je došlo zbog izbijanja svetske finansijske krize i njenog uticaja na privredu Srbije koji se odrazio i na zarade.

U makroekonomskim analizama rast realnih zarada se često poredi sa rastom ekonomske aktivnosti odnosno bruto domaćeg proizvoda. Smatra se da brži

Grafikon 6. Mesečne serije nominalnih i realnih prosečnih neto zarada 1999-2011.
Ø 2010=100



Na grafikonu se vidi da se raskorak između rasta realnih i nominalnih neto zarada od 2008. godine naglo smanjuje, kako se rast nominalnih zarada usporava a Indeks troškova života nastavlja da raste. U 2009. godini dolazi do

rast realnih zarada od rasta bruto domaćeg proizvoda znači rast agregatne tražnje preko proizvodnih mogućnosti jedne zemlje, da vrši pritisak na rast cena i da ima za posledicu rast uvoza i rast stope inflacije.

FINANSIJE

Tabela 6. Godišnje stope rasta realne neto zarade 2000-2011. godine

Stope rasta realne neto zarade						(preth. god. =100)				u %	
2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
11,2	23,3	33,6	13,7	10,5	6,5	10,9	19,4	-7,7	0,2	1,5	0,2

Tabela 6.a Stope rasta bruto domaćeg proizvoda u Republici Srbiji 2000-2011.godine

Stope rasta bruto domaćeg proizvoda						(preth. god. =100)				u %	
2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
...	5,3	4,3	2,5	9,3	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	0,9	1,6

Tabela 6.b Inflacija u Srbiji 2000-2011. godine

Stopa inflacije						(preth. god. =100)				u %	
2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
71,2	95,0	19,5	9,9	11,0	16,1	12,4	6,9	13,8	8,7	5,9	11,0

U tabeli 6. i tabeli 6.a i tabeli 6.b prikazane su: stope rasta realne neto zarade, godišnje stope rasta bruto domaćeg proizvoda i godišnje stope inflacije u periodu 2001-2011. godine.¹²

Iz podataka se vidi da rast realnih zarada nadmašuje rast bruto domaćeg proizvoda sve do izbivanja svetske finansijske krize. Iako se definitivna zaključak samo na osnovu ovih podataka ne može doneti, može se opravdano pretpostaviti

¹² Od januara 2011. godine Republički zavod za statistiku prestao je sa objavljivanjem Indeksa cena na malo i Indeksa troškova života. Umesto ovih indeksa kao meru inflacije zavod izračunava i objavljuje Indeks potrošačkih cena. Zbog toga je u tabeli 6.b stopa inflacije izražena Indeksom troškova života do 2010. godine, a podatak za 2011. godinu odnosi se na Indeks potrošačkih cena, koji se izračunava od 2007. godine, a u analizama i obračunima koristi od januara 2011. godine.

da je rast realnih plata imao određeni značajan uticaj na visinu stope inflacije u Srbiji u posmatranom periodu.

3.2. Zarade u privredi i vanprivredi

Serijski o zaradama u **privrednim delatnostima i vanprivrednim delatnostima** koje će ovde biti prikazane ne sadrže podatke za 2011. godinu. Republički zavod za statistiku je prestao da u mesečnim saopštenjima i ostalim publikacijama objavljuje podatke o zaradama za privredu i vanprivredu u januaru 2006. godine (nakon toga, ovi podaci objavljuvani su još samo u *Službenom glasniku RS*), da bi od januara 2006. godine nastavio da publikuje samo podatke o **ukupnoj prosečnoj zaradi u privredi i ukupnoj prosečnoj zaradi bez poreza i doprinosa u privredi** (u saopštenjima ZP11 i ZP14). U skladu sa međunarodnim standardima, Republički zavod za statistiku je usvojio si-

FINANSIJE

stem nacionalnih računa koji je zasnovan na širem konceptu proizvodnje, prema kome u stvaranju bruto domaćeg proizvoda učestvuju sve delatnosti, tako da u statističkom sistemu Srbije ne postoji više podela na privredu i vanprivredu. U smislu šireg koncepta proizvodnje, privreda sada predstavlja sinonim za ukupnu ekonomiju odnosno ukupnu ekonomsku aktivnost koja obuhvata sve delatnosti. Zbog toga ne postoji više ni osnov po kome bi zvanična statistika ovu vrstu obrade radila. Serije zarada po ovom načinu obrade i prikaza

nalne delatnosti, i finansijske, tehničke i poslovne usluge.¹³ Vanprivredne delatnosti obuhvatale su obrazovanje, nauku, kulturu i informacije, zatim, zdravstvenu i socijalnu zaštitu, i na kraju, društveno-političke zajednice, samoupravne interesne zajednice i društveno-političke organizacije. Podela na privredu i vanprivredu oduvek je bila zanimljiva za analizu i poređenja. Ekonomski pokazatelji za dve grupe delatnosti često su se razlikovali u koristi vanprivrede, naročito što se tiče zarada. Vanprivredne delatnosti

Tabela 7. Prosečne bruto zarade u Republici Srbiji, 2000-2011.

u din.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupno	3799	8691	13260	16612	20555	25514	31746	38744	40592	44147	47450	52733
Privreda	3749	8443	12564	15387	19126	24072	30171	36237	36685	40571	44840	-
Vanprivreda	3961	9525	15368	19846	23990	28754	35163	43734	49920	51833	52673	-
	Godišnje stope rasta (preth. god. =100) u %											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ukupno	90,7	128,8	52,6	25,3	23,7	24,1	24,4	22,0	4,8	8,8	7,5	11,1
Privreda	101,2	125,2	48,8	22,5	24,3	25,9	25,3	20,1	1,2	10,6	10,5	-
Vanprivreda	63,3	140,5	61,3	29,1	20,9	19,9	22,3	24,4	14,1	3,8	1,6	-

prekinule su svoj tok zaključno sa decembrom 2010. godine.

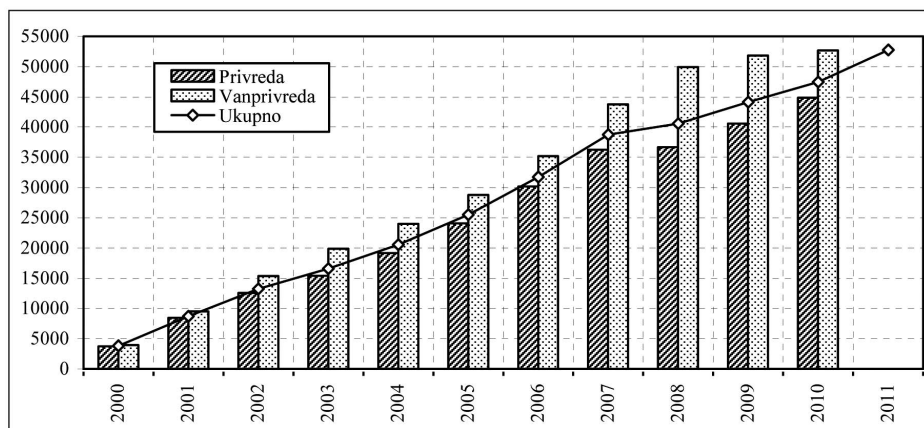
U privredne delatnosti, prema Jedinstvenoj klasifikaciji delatnosti iz 1976. godine, spadale su sledeće delatnosti: industrija i rudarstvo, poljoprivreda i ribarstvo, šumarstvo, vodoprivreda, građevinarstvo, saobraćaj i veze, trgovina, ugostiteljstvo i turizam, zanatstvo i lične usluge, stambeno-komu-

važile su za elitne delatnosti, poznate po visokim zaradama, dobrim uslovima rada i veoma cenjenom stalnom radnom odnosu.

Razlika u nivou zarada između privrednih i vanprivrednih delatnosti je značajna. Prosečne zarade za vanprivredu u periodu 2000-2011. godine bile su veće nego u privredi i u bruto i u neto iznosu. Iznos prosečne bruto i neto za-

¹³ Odluka o utvrđivanju privrednih i vanprivrednih delatnosti (Objavljena u „Službenom listu SFRJ“, br. 14/77 i 18/80).

Grafikon 7. **Prosečne bruto zarade, 2000-2011.**



rade i stope rasta prosečnih bruto i neto zarada za privredu, vanprivredu i ukupno za ekonomiju u celini prikazane su u *tabeli 7*, u *tabeli 8*, na *grafikonu 7*. i na *Grafikonu 8*.¹⁴

Iz tabela i grafikona se vidi da prosečne zarade u vanprivredi nadmašuju zarade u privredi u čitavom posmatranom periodu, te da prosečne zarade u vanprivredi rastu brže nego u privredi sve do izbijanja svetske finansijske krize 2008. godine. Razlika između zarada u privredi i vanprivredi naročito se povećala 2007. godine i u bruto i u neto iznosu. U godini izbijanja krize prosečna bruto zarada za ekonomiju u celini dostigla je nivo koji je 10,7 puta veći u odnosu na bruto zaradu u 2000. godini. U privredi, taj nivo

je veći 9,8 puta, dok je u vanprivredi veći 12,6 puta. Prosečna neto zarada za ekonomiju u celini u 2008. godine veća je 12,2 puta nego što je bila u 2000. godini, u privredi 11 puta, u vanprivredi 12,6 puta. Nakon izbijanja krize 2008. godine, odnos snaga se promenio u korist privrede i prosečna zarada sada brže raste u privredi nego u vanprivredi, u kojoj se rast zarada usporava. U procentima iskazan, prosečan rast bruto zarada u trogodišnjem periodu krize 2008-2010. u privredi iznosi 22,2% a u vanprivredi 5,5% (za ekonomiju u celini rast zarada iznosi 16,9%), dok je prosečan rast neto zarada u privredi 22,4% a u vanprivredi 5,8% (za ekonomiju u celini rast zarada iznosi 17,1%). Bilo bi interesantno pratiti ove trendove u godinama koje predstoje ali je Republički zavod za statistiku prestao sa ovom vrstom obrade i publikovanja podataka o zaradama nakon 2010. godine.

¹⁴ Prosečne bruto i neto zarade za privredu i vanprivredu izvedene su iz masa zarada u privredi i vanprivredi, u odnosu na ukupan broj zaposlenih po oba tipa klasifikovanja delatnosti.

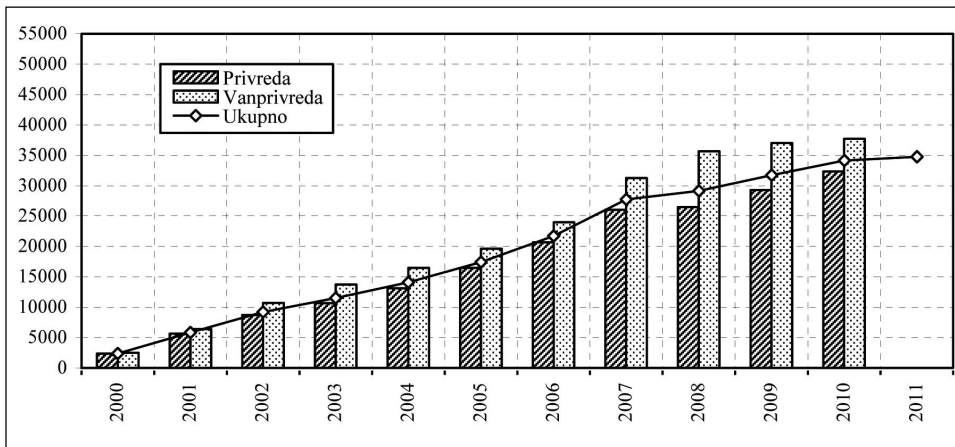
FINANSIJE

Tabela 8. Prosečne neto zarade u Republici Srbiji, 2000-2011.

u din.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupno	2389	5840	9208	11500	14108	17443	21707	27759	29160	31733	34142	37976
Privreda	2359	5667	8714	10648	13128	16472	20667	26009	26448	29276	32370	-
Vanprivreda	2483	6426	10706	13749	16464	19623	23964	31241	35633	37013	37689	-
	Godišnje stope rasta (preth. god. =100) u %											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ukupno	89,5	144,5	57,7	24,9	22,7	23,6	24,4	27,9	5,0	8,8	7,6	11,2
Privreda	99,7	140,2	53,8	22,2	23,3	25,5	25,5	25,8	1,7	10,7	10,6	-
Vanprivreda	62,1	158,8	66,6	28,4	19,7	19,2	22,1	30,4	14,1	3,9	1,8	-

Grafikon 8. Prosečne neto zarade, 2000-2011.



4. ZAKLJUČAK

U periodu 1994-2011. godine privreda Srbije je prešla dug put od inflacijom i ratovima razorene ekonomije do tržišne ekonomije koja je privela kraju proces tranzicije i koja beleži pozitivne ekonomske rezultate, rast životnog standarda i rast zarada. Zarade su 1994. krenule sa nivoa od 287 dinara (bruto) odnosno 156 dinara (neto) i do 1999. godine dostigle su nivo od 1992 dinara (bruto) i 1261 dinar (neto). Pe-

riod višegodišnjeg mirnog prosperiteta koji je usledio nakon 2000. pozitivno se odrazio na rast životnog standarda građana i rast zarada. Od 2000-2011. godine prosečne zarade povećane su sa 3.799 dinara u 2000. godini na 32.733 dinara u 2011. godini (bruto), odnosno sa 2.389 na 37.976 dinara (neto), što predstavlja rast od 13,9 puta (za bruto zarade) i 15,9 puta (za neto zarade) u odnosu na 2000. godinu. Od 2000-2011. godine došlo je i do rasta pro-

sečne zarade izražene u evrima. Prosečne neto zarade u evrima porasle su sa 98,2 evra u 2000. godini na 372,2 evra u 2011. godini ili 3,79 puta.

Nakon izbijanja svetske finansijske krize 2008. godine rast zarada u Srbiji je usporen. Došlo je do usporavanja rasta nominalne i realne zarade. Takođe, došlo je najpre do pada, a zatim stagnacije prosečne neto zarade izražene u evrima na nivou od oko 330 evra, sve do 2011. godine, kada je prosečna neto zarada u evrima porasla na 372 evra. U periodu krize rast zaradae drastično je usporen u nekadašnjim vanprivrednim delatnostima, koje su do tada beležile brži rast zarada, u odnosu na privredne delatnosti. Tako je u trogodišnjem periodu krize 2008-2010. prosečan rast bruto zarada u privredi iznosio 22,2% a u vanprivredi 5,5% (za ekonomiju u celini rast bruto zarada je bio 16,9%), dok je prosečan rast neto zarada u privredi iznosio 22,4% a u vanprivredi 5,8% (za ekonomiju u celini rast neto zarada je bio 17,1%).

Poređenjem zarada u privredi i vanprivredi može se zaključiti da podela na dve grupe delatnosti, iako nije više statistički opravdana sa stanovišta šireg koncepta proizvodnje, još uvek ima određenu analitičku vrednost, te da bi neka vrsta grupisanja delatnosti u tom smislu i dalje bila od koristi, ne samo u sagledavanju trendova u kretanju zarada, već i u sticanju šire slike o ekonomiji Srbije u celini. Tako, promena trenda u rastu zarada u privredi i vanprivredi nakon 2008. godine govori nešto i o tome kako se kriza odrazila na pojedine delatnosti, grupe delatnosti i na ekono-

miju u celini. Sama činjenica da je u periodu krize uopšte došlo do rasta zarada u Srbiji predstavlja veliki uspeh. Još je važnije što je rast zarada od 10,6 % u 2009. i 10,5 % u 2010. godini ostvaren u privredi, što znači da je privreda pokazala određenu otpornost na krizu i da je uspešno prebrodila ovaj, za druge evropske ekonomije veoma težak period. Na kraju, promena trenda u rastu zarada, odnosno brži rast zarada u privredi u odnosu na vanprivredu mogao bi da znači da je došlo do promene u načinu raspodele unutar pojedinih delatnosti i grupa delatnosti i nagoveštava da je možda došlo i do nekih dubljih promena u pogledu vrednovanja rada i rezultata rada u pojedinim delatnostima i ekonomiji Srbije u celini.

LITERATURA

- Republika Srbija Republički zavod za statistiku [2012] Mesečni statistički bilten, br. 1/2012 <http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/repository/documents/00/00/64/20/MSB-01-2012.pdf>
- Republika Srbija Republički zavod za statistiku [2012] Zarade po zaposlenom u Republici Srbiji, Saopštenje (ZP 11), broj 110 – god. LXII, 27.04.2012. <http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/repository/documents/00/00/65/16/zp11042012.pdf>
- Republika Srbija Republički zavod za statistiku [2012] Zarade po zaposlenom u Republici Srbiji, po

FINANSIJE

opštinama i gradovima, Saopštenje (ZP 14), 111 - ... LXII, 27.04.2012.

<http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/repository/documents/00/00/65/19/zp14042012.pdf>

- Republika Srbija Republički zavod za statistiku [2006] · 1965-2005.
- Đerić N. [2011] „Pregled kretanja zarada u Republici Srbiji u periodu 1994-2011. godine, *Trendovi*, Mart 2011., Republika Srbija Republički zavod za statistiku, Beograd
<http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/Public/PageView.aspx?pKey=27>

- Republika Srbija Republički zavod za statistiku [2005] Metodološke informacije o istraživanjima o zaposlenima i o zaradama zaposlenih

<http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/Public/PageView.aspx?pKey=27>

- <http://www.stat.gov.rs/>
- <http://www.nbs.rs>

Rad primljen: 25. 09. 2012.
UDK: 657.6-051-057.3(497.11); 005.963.1
JEL: M480
Stručni rad

SERTIFIKACIJA INTERNIH REVIZORA U JAVNOM SEKTORU REPUBLIKE SRBIJE

CERTIFICATION OF INTERNAL AUDITORS IN THE PUBLIC SECTOR OF THE REPUBLIC OF SERBIA

Ljubinko STANOJEVIĆ
Ministarstvo finansija i privrede, Beograd

Rezime

U skladu sa savremenim trendovima uvođenja interne revizije u ekonomiju Srbije, nakon banaka, osiguravajućih društava i investicionih fondova, 2006. uvedena je zakonska obaveza uvođenja interne revizije i u javnom sektoru Republike Srbije. Krajem 2007. godine, podzakonskim aktima bliže su uređeni uspostavljanje i organizacija interne revizije kod korisnika budžetskih sredstava, kao i uspostavljanje i funkcionisanje sistema finansijskog upravljanja, upravljanja rizicima i interne kontrole u javnom sektoru. Juna 2009. godine, donošenjem Pravilnika o uslovima, načinu i postupku polaganja ispita za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru, zaokružen je normativni okvir za uspostavljanje sistema Interne finansijske kontrole u javnom sektoru Republike Srbije. Decembra 2010. obrazovana je Komisija za sprovođenje ispita za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru. Decembra 2011. ukupno 99 državnih službenika steklo je zvanje ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru.

Ključne reči: INTERNA FINANSIJSKA KONTROLA U JAVNOM SEKTORU, INTERNA REVIZIJA, FINANSIJSKO UPRAVLJANJE I KONTROLA, CENTRALNA JEDINICA ZA HARMONIZACIJU, BUDŽETSKI SISTEM.

Summary

In line with modern trends of introduction of internal audit in the Serbian economy, after the banks, insurance companies and investment funds, 2006. has been introduced a legal obligation to introduce internal audit in the public sector of the Republic of Serbia. In late 2007. the bylaws are arranged closer to the establishment and organization of internal audit at the budget users, as well as the establishment and functioning of financial governance, risk management and internal control in the public sector. June 2009. the enactment of the Rulebook on terms, manners and procedure of exam-sitting for acquiring the titles of certified internal auditor in public sector, round up the legal framework for the establishment of the system of internal financial control in the public sector of the Republic of Serbia. December 2010. The Commission was established to conduct examinations for acquiring certified internal auditor in the public sector. December 2011. total of 99 civil servants have acquired title ' certified internal auditor in the public sector'.

Key Words: PUBLIC INTERNAL FINANCIAL CONTROL, INTERNAL AUDIT, FINANCIAL MANAGEMENT AND CONTROL, CENTRAL HARMONIZATION UNIT, BUDGET SYSTEM.

1. INTERNA REVIZIJA U JAVNOM SEKTORU REPUBLIKE SRBIJE

Objavlivanjem Pravilnika o uslovima, načinu i postupku polaganja ispita za sticanje zvanja Ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru, u *Službenom glasniku RS*, broj 46/09, zaočkružen je pravni okvir za uspostavljanje sistema Interne finansijske kontrole u javnom sektoru Republike Srbije. Donošenjem ovog pravilnika izvršavaju se obaveze iz Plana za sprovođenje prioriteta iz Evropskog partnerstva, u kome su sadržani principi, prioriteti i uslovi vezani za finansijsku kontrolu, koji je Vlada Srbije usvojila 7. aprila 2006. godine. Razlozi za donošenje

ovog pravilnika sadržani su u obavezi za propisivanjem kriterijuma i standarda za uspostavljanje i funkcionisanje sistema za stručno usavršavanje, sertifikaciju i nadzor nad radom internih revizora u javnom sektoru, u skladu sa izvršenim izmenama i dopunama Zakona o budžetskom sistemu.

1.1. Izmena Zakona o budžetskom sistemu 2006. godine

Objavlivanjem Zakona o izmenama i dopunama Zakona o budžetskom sistemu (ZBS) (Sl.gl.RS br.85/06), 03.10.2006. godine, izvršeno je razdvajanje funkcije interne kontrole i interne revizije od funkcije budžetske (inspekcijske) kontrole i obrazovana Centralna

jedinica za harmonizaciju finansijske kontrole, za finansijsko upravljanje i kontrolu i internu reviziju pri Ministarstvu finansija, utvrđen je zakonski osnov za uspostavljanje sistema Interne finansijske kontrole u javnom sektoru Republike Srbije. Članom 67. ovako izmenjenog ZBS-a određeni su obveznici uspostavljanja interne revizije i to:

- direktni korisnici sredstava budžeta Republike i organizacije obaveznog socijalnog osiguranja, koji su u organizacionom i finansijskom smislu složene celine,
- direktni korisnici sredstava budžeta lokalne vlasti,
- javna preduzeća osnovana od strane Republike, odnosno lokalne vlasti, pravna lica osnovana od strane tih javnih preduzeća, odnosno pravna lica nad kojima Republika, odnosno lokalna vlast ima direktnu ili indirektnu kontrolu nad više od 50 % kapitala ili više od 50 % glasova u upravnom odboru, kao i nad druga pravna lica u kojima javna sredstva čine više od 50 % ukupnih prihoda.

Istim članom propisane su sledeće funkcije interne revizije:

- 1) provera primene zakona i poštovanja pravila interne kontrole;
- 2) ocena sistema internih kontrola u pogledu njihove adekvatnosti, uspešnosti i potpunosti;
- 3) davanje saveta kada se uvode novi sistemi, procedure ili zadaci;
- 4) revizija načina rada (performansi) koja predstavlja ocenu poslovanja i procesa, uključujući i nefinansijske operacije, u cilju ocene

ekonomičnosti, efikasnosti i uspešnosti;

- 5) uspostavljanje saradnje sa eksternom revizijom;
- 6) vršenje ostalih zadataka neophodnih da bi se ostvarila sigurnost u pogledu funkcionisanja sistema interne revizije.

1.2. Pravilnik o internoj reviziji u javnom sektoru

Na osnovu ovlašćenja propisanih članom 66. izmenjenog ZBS, ministar finansija je doneo Pravilnik o zajedničkim kriterijumima za organizovanje i standardima i metodološkim uputstvima za postupanje interne revizije u javnom sektoru (u daljem tekstu: Pravilnik o internoj reviziji u javnom sektoru) i Pravilnik o zajedničkim kriterijumima i standardima za uspostavljanje i funkcionisanje sistema finansijskog upravljanja i kontrole u javnom sektoru koji su objavljeni u «Službenom glasniku RS» broj 82/07.

Pravilnikom o internoj reviziji u javnom sektoru bliže su uređeni poslovi interne revizije kod direktnih korisnika budžetskih sredstava uspostavljanje i organizacija interne revizije, kao i to da poslove interne revizije obavljaju jedinice, službe, odnosno drugi organizacioni oblici za internu reviziju, a izuzetno, kad ne postoje uslovi za organizovanje jedinice za internu reviziju, poslove interne revizije može da obavlja i interni revizor. Interni revizor predstavlja novo zanimanje u javnom sektoru Republike Srbije, tako da su članom 19. propisani opšti i posebni uslovi, koje

mora da ispunjava lice da bi se bavilo internom revizijom i to:

- tri godine iskustva na poslovima revizije, finansijske kontrole ili računovodstveno-finansijskim poslovima i
- položen ispit za ovlašćenog internog revizora u javnom sektoru.

Ispit za ovlašćenog internog revizora u javnom sektoru polaže se pred komisijom koju obrazuje ministar finansija. Program za polaganje ispita za ovlašćenog internog revizora donosi ministar finansija.

2. SADRŽAJ PRAVILNIKA O USLOVIMA, NAČINU I POSTUPKU POLAGANJA ISPITA ZA STICANJE ZVANJA OVLAŠĆENI INTERNI REVIZOR U JAVNOM SEKTORU

Pravilnikom o uslovima, načinu i postupku polaganja ispita za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru (u daljem tekstu: Pravilnik o sertifikaciji), koji je stupio na snagu 27.06.2009. godine, propisani su uslovi, način i postupak za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru, vođenje evidencije i druga pitanja u vezi sa polaganjem ispita za sticanje ovog zvanja, Program obuke i polaganja ispita za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru, broj članova i sastav komisije za sprovođenje ispita za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru.

Pravilnikom o izmenama i dopunama Pravilnika o uslovima, načinu i postupku polaganja ispita za sticanje zva-

nja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru, koji je stupio na snagu 11.12.2010. godine, izvršene su izmene i dopune Pravilnika o sertifikaciji u cilju usklađivanja sa novim Zakonom o budžetskom sistemu („Službeni glasnik RS“, br. 54/09 i 73/10).

Ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru je lice koje ima položen ispit za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru, u skladu sa ovim pravilnikom (čl. 2. Pravilnika o sertifikaciji).

2.1. Uslovi za polaganje ispita

Pravo na polaganje ispita za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru imaju samo lica koja ispunjavaju sledeće uslove:

1) da su zaposlena kod direktnog ili indirektnog korisnika budžetskih sredstava, organizacije obaveznog socijalnog osiguranja, javnog preduzeća osnovanog od strane Republike Srbije, odnosno autonomne pokrajine, opštine, grada i grada Beograda, pravnog lica osnovanog od strane tog javnog preduzeća, odnosno pravnog lica nad kojim Republika Srbija, odnosno lokalna vlast ima direktnu ili indirektnu kontrolu nad više od 50 % kapitala ili više od 50 % glasova u upravnom odboru, kao i kod drugog pravnog lica u kome javna sredstva čine više od 50 % ukupnih prihoda (u daljem tekstu: korisnici javnih sredstava);

2) da imaju visoku školsku spremu;

3) da imaju najmanje tri godine radnog iskustva na poslovima revizije, interne kontrole, finansijske kontrole ili računovodstveno-finansijskim poslovima (na-

kon sticanja diplome visoke školske spreme);

- 4) da imaju potvrde Ministarstva finansija (u daljem tekstu: ministarstvo) da su pri tom ministarstvu završila osnovnu obuku za interne revizore, osnovnu obuku za finansijsko upravljanje i kontrolu i obuku za praktičan rad na reviziji putem obavljanja dve revizije kod korisnika javnih sredstava kod koga su u radnom odnosu, uz stručnu pomoć ministarstva - Centralne jedinice za harmonizaciju finansijske kontrole, za finansijsko upravljanje i kontrolu i internu reviziju iz člana 66. stav 1. Zakona o budžetskom sistemu (u daljem tekstu: CJH);
- 5) da nisu osuđivana za krivična dela koja ih čine nedostojnim za obavljanje poslova interne revizije.

Navedeni uslovi su kumulativni. Samo lica koja ispunjavaju sve navedene uslove, mogla su do 31. marta 2011. podneti prijavu za polaganje ispita u majskom ispitnom roku 2011. godine, odnosno do 30. septembra 2011. godine za polaganje ispita u novembarskom ispitnom roku 2011. godine.

Za lica koje ispunjava uslove iz tačke 1. 2. 3. i 5., a nije pohađalo „Osnovnu obuku za interne revizore“, „Osnovnu obuku za finansijsko upravljanje i kontrolu“, sprovedenu pri Ministarstvu finansija, prijavu za pohađanje obuke može podneti korisnik javnih sredstava za lica koje je u radnom odnosu kod tog korisnika javnih sredstava. Prijavu za pohađanje obuke može da podnese i lica koje želi da pohađa obuku, ako ispunja-

va uslove iz tačke 1), 2), 3) i 5). Po završenim obukama, ovo lice dobija potvrdu i stiče uslov iz tačke 4., tako da se tek onda može prijaviti za polaganje ispita.

Princip da prijavu za pohađanje obuke može podneti korisnik javnih sredstava za lica koje je kod njega u radnom odnosu, proizilazi iz zakonske obaveze uvođenja interne revizije. Mogućnost da prijavu za pohađanje obuke može da podnese i lica koje želi da pohađa obuku, proizilazi iz međunarodnog standarda nezavisnosti interne revizije, koji podrazumeva odsustvo svih okolnosti koje mogu ugroziti objektivnost interne revizije, kao i obaveze stalnog stručnog usavršavanja internog revizora.

2.2. Obuka za polaganje ispita

Obuku i polaganje ispita za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru organizuje CJH. Obuka, koju sprovodi CJH, sastoji se iz dva teoretska dela, pod nazivom:

- 1) „Osnovna obuka za interne revizore“,
- 2) „Osnovna obuka za finansijsko upravljanje i kontrolu“, kao i
- 3) praktičnog dela, koji se sprovodi putem obavljanja dve revizije kod korisnika javnih sredstava kod kojih su u radnom odnosu, uz stručnu pomoć ministarstva – (CJH).

Obuka je besplatna za sve zaposlene u javnom sektoru.

Ispit za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru (u daljem tekstu: ispit) podeljen je na četiri ispitne oblasti pod nazivom:

- 1) standardi, politike i okruženje interne revizije;
- 2) vršenje interne revizije;
- 3) veštine i tehnike interne revizije;
- 4) upravljanje rizicima i interna kontrola u javnom sektoru.

Obuka i polaganje ispita obavljaju se prema Programu obuke i polaganja ispita za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru, koji je odštampan uz pravilnik kao njegov sastavni deo.

2.3. Komisija, prijava za polaganje, potrebna dokumentacija i troškovi

Polaganje ispita vrši se pred devetočlanom komisijom za sprovođenje ispita za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru, koju imenuje ministar finansija na period od pet godina. Članovi komisije imenuju se iz reda zaposlenih u CJH, predavača za oblasti „Osnovna obuka za interne revizore“ i „Osnovna obuka za finansijsko upravljanje i kontrolu“ i rukovodilaca jedinica za internu reviziju korisnika javnih sredstava i moraju imati visoku školsku spremu. Poštujući navedene kriterijume, sadržane u predlogu za imenovanje članova komisije, ministar finansija je 20.12.2010. godine doneo rešenje o obrazovanju komisije za sprovođenje ispita za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru. Na ovaj način stekli su se svi formalni uslovi za primenu člana 19. Pravilnika o internoj reviziji u javnom sektoru i potekao je rok od tri godine, propisan članom 34. istog pravilnika, prema kome lica koja ne-

maju položen ispit za ovlašćenog internog revizora u javnom sektoru mogu obavljati poslove ovlašćenog internog revizora, odnosno rukovodioca jedinice za internu reviziju.

Postupak polaganja ispita započinje podnošenjem prijave za polaganje, koja sadrži:

- lične podatke neophodne za identifikaciju kandidata (ime, ime jednog od roditelja, prezime; datum i mesto rođenja; adresu stanovanja; jedinstveni matični broj građana - JMBG),
- podatke o stručnom obrazovanju i radnom iskustvu (stručna sprema; podaci o radnom iskustvu na poslovima revizije, interne kontrole, finansijske kontrole ili računovodstveno-finansijskim poslovima; podaci o ukupnom radnom stažu iz radne knjižice), kao i
- ispitni rok za koji se podnosi prijava.

Uz prijavu se podnose i dokazi u originalu ili overenoj kopiji, odnosno overenom prepisu i to:

- 1) diploma o stručnoj spremi;
- 2) uverenje da kandidat nije osuđivan za krivična dela koja ga čine nedostojnim za obavljanje poslova interne revizije;
- 3) potvrda poslodavca o radnom iskustvu poslovima revizije, interne kontrole, finansijske kontrole ili računovodstveno-finansijskim poslovima;
- 4) potvrde Ministarstva finansija o završenim teoretskim i praktičnim obukama sprovedenim kod CJH.

Prijava se podnosi do 31. marta tekuće godine za majski ispitni rok, odnosno do 30. septembra tekuće godine za novembarski ispitni rok.

Ukoliko podneta prijava s potrebnom dokumentacijom, ima nedostatke, ministarstvo - CJH će o tome obavestiti podnosioca prijave i pozvati ga da u roku od osam dana iste otkloni. Ukoliko navedeni nedostaci u datom roku ne budu otklonjeni CJH neće postupati po prijavi.

U slučaju da kandidat ispunjava sve propisane uslove, CJH obaveštava podnosioca prijave o datumu, vremenu i mestu polaganja ispita i o novčanom iznosu koji treba uplatiti na ime naknade troškova polaganja ispita, najkasnije 30 dana pre početka ispita. Troškovi polaganja ispita jesu troškovi za naknade za rad predsedniku komisije, članovima komisije, sekretaru komisije, kao i licima koja učestvuju u organizaciji i sprovođenju ispita. Naknada za rad određuje se za ispit, ponovni i popravni ispit. Visinu naknade ovih troškova rešenjem utvrđuje ministar finansija, na predlog CJH.

Troškove polaganja ispita snosi korisnik javnih sredstava koji kandidata upućuje na polaganje ispita, odnosno, ukoliko kandidata za polaganje ispita ne upućuje korisnik javnih sredstava, troškove polaganja snosi kandidat.

U slučaju ponovnog polaganja ispita ili popravnog ispita, troškove snosi kandidat, ako ove troškove ne snosi korisnik javnih sredstava.

Uplata naknade troškova vrši se u roku od sedam dana od dana prijema obaveštenja, kojim je polaganje ispita odobreno kandidatu.

Odustajanje od polaganja ispita je moguće, ukoliko kandidat obavesti CJH, najmanje sedam dana pre datuma određenog za polaganje ispita.

Odlaganje polaganja ispita može odobriti CJH, na osnovu pismenog zahteva kandidata, uz koji su priloženi odgovarajući dokazi da je kandidat iz opravdanih razloga sprečen da polaže ispit (zbog bolesti ili iz drugih opravdanih razloga).

Ako kandidat ne pristupi ispitu na koji je uredno pozvan, a blagovremeno ne dostavi obaveštenje da je odustao od polaganja ispita, novčani iznos uplaćen na ime troškova se zadržava.

Iako su propisani, troškovi polaganja ispita za sada se još uvek ne naplaćuju.

2.4. Postupak i način polaganja ispita

Ispit se polaže pismeno u obliku zajedničkog testa za sve četiri ispitne oblasti i traje tri sata bez prekida. Svaka ispitna oblast zastupljena je sa 15 pitanja na koja se odgovara zaokruživanjem jednog ili više ponuđenih odgovora, tako da ispit ima ukupno 60 pitanja. Po dva člana komisije kojima predsednik komisije odredi nadležnost za svaku pojedinačnu ispitnu oblast, sastavljaju 60 ispitnih pitanja za tu ispitnu oblast, od kojih komisija pred početak ispita izvlači po 15 ispitnih pitanja za svaku ispitnu oblast. Ispitu prisustvuje najmanje pet članova komisije.

Kandidat je dužan da pismeni rad preda najkasnije do isteka vremena određenog za izradu. Ako kandidat ne pre-

da pismeni rad u datom roku, smatra se da nije položio ispit. Kandidat je dužan da posle predaje pismenog rada napusti prostoriju u kojoj se ispit održava.

Nakon sprovedenog ispita članovi komisije koji su prisustvovali ispitu utvrđuju rezultat ispita svakog pojedinog kandidata. Konačnu odluku o uspehu kandidata donosi komisija većinom glasova.

Uspeh kandidata na ispitu po svakoj ispitnoj oblasti i uspeh na ispitu u celini, ocenjuje se opisno: „položio“ ili „nije položio“. Kandidat je položio deo ispita za pojedinačnu ispitnu oblast ako ima najmanje 60% od ukupno mogućeg broja bodova određenih za tu ispitnu oblast.

Kandidat je položio ispit u celini ako je položio sve pojedinačne ispitne oblasti. Kandidat koji nije položio deo ispita iz najviše dve pojedinačne ispitne oblasti, može u narednom ispitnom roku ponoviti ispit iz tih ispitnih oblasti. Kandidat koji nije položio ispit iz tri pojedinačne ispitne oblasti smatra se da nije položio ispit u celini.

2.5. Zapisnik o toku ispita

O toku ispita vodi se zapisnik koji sadrži: imena predsednika i članova komisije, ime i prezime kandidata, broj i datum obaveštenja o odobrenom polaganju, mesto, dan i čas polaganja ispita, zadatke sa ispita, ocene iz svake pojedinačne ispitne oblasti, opšti uspeh na ispitu, podatke o odustajanju od polaganja i druge podatke od značaja za polaganje ispita.

Zapisnik potpisuju predsednik i članovi komisije i sekretar komisije.

Zapisnik, kome se prilažu pismeni radovi kandidata, komisija dostavlja CJH.

2.6. Obaveštenje o uspehu na ispitu i izdavanje sertifikata

Svim kandidatima, koji su prisustvovali ispitu za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru, CJH dostavlja obaveštenje o postignutom uspehu na ispitu. Svaki kandidat ima pravo da u prostorijama CJH izvrši uvid u svoj rad u roku od osam dana od prijema obaveštenja o postignutom uspehu. Ukoliko je nezadovoljan ocenom postignutom na ispitu kandidat ima pravo prigovora, koji se podnosi komisiji preko CJH, u roku od osam dana od dana prijema obaveštenja. O prigovoru odlučuje komisija i o tome sačinjava zapisnik.

CJH dostavlja kandidatu odluku Komisije donetu po prigovoru. Kandidat koji nije položio ispit može polagati ispit u narednom ispitnom roku.

Kandidatu koji je položio ispit, ministar finansija izdaje sertifikat o stečenom zvanju ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru, koji predstavlja uverenje o položenom ispitu i sadrži: ime, prezime, mesto i godinu rođenja kandidata, na kom je fakultetu i kada diplomirao, datum položenog ispita, broj, datum i mesto izdavanja uverenja - sertifikata, potpis ministra finansija i službeni pečat.

Svim kandidatima (ukupno 99 državnih službenika i drugih lica zaposlenih u javnom sektoru), koji su do 31.12.2011. godine položili ispit za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru, ministar finansija izdao je 18.04.2012. godine sertifikat o stečenom zvanju ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru.

2.7. Evidencija

Ispitna dokumentacija i evidencija o polaganju ispita za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru koju vodi CJH čuva se trajno.

CJH vodi rRegistar ovlašćenih internih revizora u javnom sektoru, u koju se upisuju lica kojima je izdat sertifikat stečenom zvanju ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru. Pomenuti registar čuva se trajno.

3. PROGRAM OBUKE I POLAGANJA ISPITA ZA STICANJE ZVANJA OVLAŠĆENI INTERNI REVIZOR U JAVNOM SEKTORU

3.1. Program teoretske obuke

Program obuke za sticanje profesionalnog zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru obuhvata:

- 1) osnovnu obuku za interne revizore;
- 2) osnovnu obuku za finansijsko upravljanje i kontrolu;
- 3) obuku za praktičan rad na internoj reviziji putem obavljanja dve revizije kod korisnika javnih sredstava kod koga je lice koje se obučava u radnom odnosu, uz stručnu pomoć Ministarstva finansijske kontrole.

Osnovna obuka za interne revizore sadrži teoretsko znanje potrebno za tri ispita i to:

- 1) standardi, politike i okruženje interne revizije;
 - 2) vršenje interne revizije;
 - 3) veštine i tehnike interne revizije.
- Normativno okruženje sistema inter-

ne finansijske kontrole u javnom sektoru u Republici Srbiji predstavljaju sledeći propisi:

- Zakon o budžetskom sistemu („Sl. gl. RS“, br. 9/02, 87/02, 61/05, 66/05, 101/05, 62/06 i 85/06),
- Uredba o budžetskom računovodstvu („Sl. gl. RS“, br. 125/03 i 12/06),
- Pravilnik o zajedničkim kriterijumima za organizovanje i standardima i metodološkim uputstvima za postupanje interne revizije u javnom sektoru („Sl. gl. RS“, broj 82/07; zamenjen novim - „Sl. gl. RS“, broj 99/11),
- Pravilnik o zajedničkim kriterijumima i standardima za uspostavljanje i funkcionisanje sistema finansijskog upravljanja i kontrole u javnom sektoru („Sl. gl. RS“, broj 82/07; zamenjen novim - „Sl. gl. RS“, broj 99/11).

U međuvremenu, od objavljivanja Pravilnika o uslovima, načinu i postupku polaganja ispita za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru, doneti su sledeći propisi:

Zakon o budžetskom sistemu („Sl. gl. RS“, broj 54/09, 73/10 i 101/10) i

Strategija razvoja interne finansijske kontrole u javnom sektoru u Republici Srbiji („Sl. gl. RS“, broj 61/09), koje takođe treba uvrstiti u gornji spisak.

Osnovna obuka za interne revizore traje sedam radnih dana odnosno 49 radnih sati. Prisustvo obuci je obavezno, a evidenciju o prisustvu obuci vodi CJH.

Osnovna obuka za finansijsko upravljanje i kontrolu sadrži teoretsko zna-

nje potrebno za ispit upravljanje rizicima i interna kontrola u javnom sektoru, a obrađuje sledeće oblasti:

- uvod u internu finansijsku kontrolu u javnom sektoru,
- integrisani okvir interne kontrole COSO model^[1],
- sistem upravljanja rizicima i
- upravljački kontrolni sistem.

Osnovna obuka za finansijsko upravljanje i kontrolu traje pet radnih dana odnosno 35 radnih sati. Prisustvo obuci je obavezno, a evidenciju o prisustvu obuci vodi CJH.

3.2. Program praktične obuke

Lica koja su uspešno prošla teoretsku obuku i raspoređena su na poslove interne revizije u korisnicima javnih sredstava, stiču pravo da, u skladu sa planovima i mogućnostima CJH, sprovedu praktičnu obuku u svojim organizacijama.

Praktična obuka vrši se obavljanjem dve interne revizije kod korisnika javnih sredstava u kome je polaznik obuke zaposlen, uz stručnu pomoć Ministarstva finansija - CJH, na način utvrđen Pravilnikom o zajedničkim kriterijumima za organizovanje i standardima i metodološkim uputstvima za postupanje interne revizije u javnom sektoru. Nakon uspešno sprovedene obuke, zaposleni u CJH, koji su pružali pomoć u uspešno obavljenim internim revizijama, overavaju dnevnik praktične obuke. Dnevnik praktične obuke sadrže

podatke o internim revizorima i subjektima revizije, kod kojih su obavljene obuke za praktičan rad. Polaznik obuke dostavlja CJH dva konačna izveštaja interne revizije (u papirnom i elektronskom obliku) sa overenim dnevnicima praktične obuke od strane lica koje je pružalo pomoć o uspešno obavljenim internim revizijama.

Početni predlog Pravilnika o sertifikaciji sačinjen je po ugledu na Zakon o pravosudnom ispitu i Pravilnik o stručnom ispitu radnika Službe društvenog knjigovodstva, tako da je bio predviđen i pismeni zadatak, kao samostalan praktičan rad kandidata, koji bi pokazao teoretsko i praktično znanje i usvojene veštine internih revizora. Međutim, zbog praktičnih razloga ovaj koncept je modifikovan, tako da praktičan rad predstavlja deo obavezne obuke.

3.3. Program za polaganje ispita

Program za polaganje rađen je po ugledu na slične inostrane programe (Certified Government Auditing Professional^[2] i CIPFA-UK Chartered Institute of Public Finance and Accountancy - Diploma in Public Audit^[3]) i programe zemalja u okruženju (Slovenija i Hrvatska). Iz ovih programa izostavljeni su oni delovi, koji su već sadržani u Programu za polaganje ispita za rad u državnim organima, da ne bi bilo preklapanja, s obzirom da se radi o stručnom programu, namenjenom užem krugu državnih službe-

[1] coso_framework_body (http://www.coso.org/documents/coso_framework_body_v6)

[2] Certified Government Auditing Professional (<https://na.theiaa.org/certification/CGAP-Certification/Pages/CGAP-Certification.aspx>);

[3] CIPFA, the Chartered Institute of Public Finance and Accountancy (<http://www.cipfa.org/>)

nika. Program je pripremljen imajući u vidu da je u pitanju javni sektor, uzimajući u obzir da se ispit za zvanje internog revizora može polagati nakon najmanje dve godine teoretske obuke i praktičnog rada na terenu, u kombinaciji.

Program polaganja ispita sastoji se iz četiri ispitne oblasti:

- 1) standardi, politike i okruženje interne revizije;
- 2) vršenje interne revizije;
- 3) veštine i tehnike interne revizije;
- 4) upravljanje rizicima i interna kontrola u javnom sektoru.

Ispitne oblasti Standardi, politike i okruženje interne revizije, Vršenje interne revizije i Veštine i tehnike interne revizije obrađene su u materijalima „osnovna obuka za interne revizore“.

Ispitna oblast Upravljanje rizicima i interna kontrola u javnom sektoru obrađena je u materijalu „osnovna obuka za finansijsko upravljanje i kontrolu“.

Za pripremu polaganja ispita za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru koristi se, pored već navedenih pravnih izvora, i sledeća obavezna literatura:

- materijal za obuku koje polaznik obuke dobije u toku pohađanja osnovne obuke za interne revizore,
- materijal za obuku koje polaznik obuke dobije u toku pohađanja osnovne obuke za finansijsko upravljanje i kontrolu.

Šira literatura je dostupna u stručnim časopisima, koji se bave ovom tematikom u Srbiji, stručnim udruženjima^[4], koja izdaju prigodnu literaturu iz ove oblasti^[5], kao i na veb-sajtovima na srpskom i engleskom jeziku.

4. KRITIČKI OSVRT NA MODEL SERTIFIKACIJE U SRBIJI U POREĐENJU SA NAJBOLJOM PRAKSOM U OVOJ OBLASTI

4.1. *Public Expenditure Management Peer Assisted Learning* (PEMPAL) program je mreža stručnjaka iz oblasti upravljanja javnim finansijama iz različitih zemalja regiona Evrope i Centralne Azije koju podržava veliki broj donatora. Zajednice prakse koje deluju u okviru PEMPAL programa tražaju za načinima i prilikama u kojima kolege mogu da uče jedni od drugih i kojima se obezbeđuje proširenje sfera znanja. Zajednica prakse internih revizora jedna je od zajednica prakse koje deluju u okviru PEMPAL-a. U okviru ove zajednice internih revizora jedna grupa bavi se programom sertifikovanja i obuke.

U cilju analize postojećih aranžmana za obuku i sertifikovanje, utvrđivanja tema koje će biti uključene u generički program obuke i sertifikovanja, izrade nacrtu generičkog regionalnog

^[4] Pickett, K.H. Spencer., Osnovni priručnik za internu reviziju 2007, Savez računovođa i revizora Srbije,

^[5] Interni revizor u praksi 2004, Savez računovođa i revizora Srbije,

^[6] Chetcuti, Frédéric., Konsultantski izveštaj o regionalnom programu obuke i sertifikovanja, PEMPAL apr. 2009, str. 9

plana i programa obuke, po zahtevu PEMPAL programa, InWEnt je aprila 2009. izradio Konsultantski izveštaj o regionalnom programu obuke i sertifikovanja^[6]. Metodologija ovog izveštaja korišćena je za kritički osvrt na novouvedeni model sertifikacije internih revizora u javnom sektoru Republike Srbije.

4.2. U procesu pripreme modela sertifikacije internih revizora u javnom sektoru Republike Srbije sprovedena je analiza postojećih modela sertifikovanja internih revizora, Programa za polaganje pravosudnog ispita i Programa polaganja stručnog ispita za obavljanje poslova bezbednosti i zdravlja na radu.

Program obuke i polaganja ispita za sticanje profesionalnog zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru (u daljem tekstu: Program sertifikacije u Srbiji) rađen je po ugledu na slične inostrane programe (Certified Government Auditing Professional i CIPFA-UK Chartered Institute of Public Finance and Accountancy - Diploma in Public Audit) i programe zemalja u okruženju (Slovenija i Hrvatska). Obuku za polaganje ispita za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru organizuje centralna jedinica za harmonizaciju, čiji pripadnici imaju najmanje petogodišnje iskustvo u internoj reviziji i završenu obuku za trenere internih revizora. Svi predavači, zaposleni u centralnoj jedinici za harmonizaciju, takođe su imenovani rešenjem ministra finansija za predavače u oblasti javnih nabavki.

Program sertifikacije u Srbiji obuhvata:

1.- različite aspekte profesije, pored ostalog: međunarodne standarde, najbolju praksu, sistem baziran na proceni rizika, međuzavisnost interne revizije i interne kontrole, a podrazumeva da:

2.- interni revizori u javnom sektoru moraju u potpunosti biti upoznati sa nacionalnim pravnim okvirom iz oblasti budžeta, javnih finansija, javnih nabavki i ljudskih resursa.

Ovaj drugi uslov je obezbeđen obavezom polaganja stručnog ispita za rad u državnim organima, koji sadrži navedenu oblast.

4.3. Plan i program obuke i sertifikovanja u Srbiji je prilagođen konkretnim okolnostima u javnom sektoru i trenutnoj fazi razvoja interne revizije. Plan i program je baziran na postojećem materijalu i metodologiji, za koji je Ministarstvo finansija osposobljeno kroz drugu fazu razvoja javne interne finansijske kontrole i interne revizije. Sav potreban materijal je preveden na srpski jezik i prilagođen u dovoljnoj meri za pripremu i polaganje ispita. Urađeni materijal je besplatan za sve polaznike obuke.

Plan i program obuke i sertifikovanja u Srbiji je sačinjen nakon pregleda prednosti i nedostataka postojećih međunarodnih programa obuke i sertifikovanja, u odnosu na stanje i potrebe interne kontrole i interne revizije u javnom sektoru Srbije, kao i na finansijske posledice.

Ciljna grupa Programa sertifikacije u Srbiji su državni službenici koji su završili obuke Ministarstva finansija o

razvoju javne interne finansijske kontrole i interne revizije, imaju najmanje tri godine radnog iskustva na poslovima revizije, interne kontrole, finansijske kontrole ili računovodstveno - finansijskim poslovima, kao i da su raspoređena na poslove interne revizije u korisnicima javnih sredstava.

4.4. „Udruženje internih revizora Srbije“ osnovano je 5. juna 2008. radi ostvarivanja zajedničkih strukovnih interesa internih revizora. U ostvarenju tog cilja veoma je značajan korak sticanje statusa „Instituta u osnivanju“ kod Globalnog instituta za internu reviziju (The Institut of Internal Auditors, Altamonte Springs, Florida - IIA Global), čiji je pridruženi član Udruženje internih revizora Srbije postalo 06.12.2008. godine. Ovo udruženje ne organizuje obuku za zvanje ovlašćenog internog revizora u Srbiji, već seminare iz ciklusa „Bazni program edukacije za interne revizore“.

4.5. Program sertifikacije u Srbiji predstavlja proces koji ima cilj da potvrdi da je određen kandidat stekao traženi nivo veština, znanja i profesionalnih kapaciteta, kako bi mogao da obavlja funkciju interne revizije u korisnicima javnih sredstava. Praktična obuka, koja se vrši obavljanjem dve interne revizije kod korisnika javnih sredstava u kome je polaznik obuke zaposlen, uz stručnu pomoć Ministarstva finansija – CJH, predstavlja istovremeno svojevrsnu kontrolu kvaliteta, koju obavlja centralna jedinica za harmonizaciju kao svoju redovnu delatnost. Ovaj koncept je usvojen donošenjem strategije razvoja interne finansijske kontrole u

javnom sektoru u Republici Srbiji i novog Zakona o budžetskom sistemu, prema kome je jedino Ministarstvo finansija ovlašćeno za sertifikovanje internih revizora javnog sektora na nivou cele zemlje.

4.6. Pitanje validnosti sertifikovanja nije bliže obrađeno, s obzirom da se radi o početnoj fazi sertifikacije. Periodično obnavljanje licence, kontinuirano usavršavanje i obaveštavanje o najnovijim trendovima i standardima iz oblasti struke su predviđeni za naredni srednjoročni period.

Sertifikat o stečenom zvanju ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru, koji izdaje Ministarstvo finansija, ovlašćuje nosioca da ga primenjuje samo u javnom sektoru, a ne van njega, s obzirom da je obuka besplatna za sve zaposlene u javnom sektoru, odnosno finansira se iz državnog budžeta.

4.7. Koncept obuke je definisan kroz Drugu fazu razvoja javne interne finansijske kontrole i interne revizije, koju je sprovelo Ministarstvo finansija, uz stručnu pomoć Ernest&Yang i CIPFA, u okviru projekta EAR. Domaći treneri – zaposleni u centralnoj jedinici za harmonizaciju obavljaju svoj posao na zadovoljavajući način, o čemu svedoče obavezne evaluacije polaznika.

4.8. U odnosu na prvu fazu razvoja javne interne finansijske kontrole i interne revizije, koju je sprovelo Ministarstvo finansija, uz stručnu pomoć SOFRECO i ispit za ovlašćenog internog revizora, koji organizuje Komora ovlašćenih revizora, ne postoje izuzeci, jer i već postavljeni interni revizori moraju da prođu kompletan program obu-

ke i sertifikovanja. Niko nije oslobođen ove obaveze. Tokom prelaznog perioda paralelno funkcionišu službe interne kontrole i jedinice interne revizije, dok svi ne prođu kompletan program obuke i sertifikovanja za interne revizore u javnom sektoru.

5. NOVI ZAKON O BUDŽETSKOM SISTEMU

5.1. Revidiranim Memorandumom o budžetu i ekonomskoj i fiskalnoj politici za 2009. godinu, koji je objavljen 3. 7. 2009. godine u „Službenom glasniku RS“ br. 49/2009, u tački 2.6. Unapređenje upravljanja javnim finansijama, predviđeno je da funkcija interne kontrole postaje interna revizija. Budžetski korisnici obezbediće funkciju interne revizije, dok će Centralna jedinica za harmonizaciju funkcionisati u sastavu Ministarstva finansija. Praktični značaj ovakvog opredeljenja vlade ogleđa se u daljoj izgradnji sistema interne finansijske kontrole u javnom sektoru, u skladu s međunarodnim standardima.

Naime, Zakonom o budžetskom sistemu („Sl. gl. RS“ br. 9/02) je u pravni sistem Republike Srbije uveden pojam „interne kontrole“ i „interne revizije“, bez jasnog razgraničenja između ove dve funkcije.

Tada je članom 66 osnovnog ZBS, interna kontrola jasno definisana kao „sistem procedura i odgovornosti svih lica uključenih u finansijske i poslovne procese direktnih i indirektnih korisnika budžetskih sredstava i organizacija obaveznog socijalnog osiguranja, čiji je cilj da obezbedi: primenu zako-

na, propisa, pravila i procedura; uspešno poslovanje; ekonomično, efikasno i namensko korišćenje sredstava; čuvanje sredstava i ulaganja od gubitaka, uključujući i od prevara, nepravilnosti i korupcije integritet i pouzdanost informacija, računa i podataka“. Međutim, na osnovu stava 6. ovog člana, ministar finansija je doneo Pravilnik o određivanju direktnih korisnika budžetskih sredstava koji organizuju službu internih kontrolora i zajedničkim kriterijumima za organizaciju i postupak interne kontrole kod direktnih korisnika budžetskih sredstava i organizacija obaveznog socijalnog osiguranja (Sl. gl. RS br. 22/04). Ovim pravilnikom je u čl. 4. predviđeno da poslove obavljaju interni kontrolori u postupku prethodne i naknadne kontrole.

Članovima 7-11, za vođenje postupka naknadne kontrole, internim kontrolorima je data uloga internih revizora, tako da vrše proveru zakonitosti, tačnosti i ispravnosti transakcija u vezi sa prihodima, rashodima, finansijskim sredstvima, obavezama, računima finansiranja i upravljanja državnom imovinom u organu, odnosno organizaciji u određenom periodu i o tome sačinjavaju pismeni izveštaj, koji dostavljaju subjektu kontrole i funkcioneru koji rukovodi organom ili organizacijom.

Doslednom primenom ovog pravilnika dolazi se u situaciju da jedno isto lice – interni kontrolor, u naknadnoj kontroli vrši proveru iste dokumentacije koju je već overio u postupku prethodne kontrole.

FINANSIJE

<u>Odlike internih revizora</u>	<u>Odlike internih kontrolora</u>
Nezavisni	Zavisni
Fokusirani na sistem i procedure	Fokusirani na transakcije
Usmereni na proveru rizika u okviru sistema i na adekvatnost kontrola	Usmereni na proveru tačnosti i dokumentovanosti transakcija
Odnosi se samo na naknadnu kontrolu (ex-post)	Većina posla koju obavljaju je prethodna kontrola (ex-ante)
Nije deo sistema interne kontrole u užem smislu	Čine formalni deo sistema interne kontrole
Konsultantska uloga (VFM)	Istražujuća uloga
Potrebna je zvanična kvalifikacija	Nije potrebna zvanična kvalifikacija
Rade u skladu sa IIA ¹ međunarodnim standardima	Primenjuju INTOSAI ² međunarodne standarde

¹IIA standardi interne revizije (ECIIA Position Paper Internal Auditing in Europe)

²INTOSAI standardi interne kontrole za javni sektor (INTOSAI Guidelines for Internal Control Standards for the Public Sector)

Ovakva situacija se pokazala „nemogućom misijom“, jer je ovaj postupak besmislen, teško izvodljiv i nepozdan u pogledu nalaza.

U cilju razbijanja zablude i nedoumica u tumačenju pojmova i funkcija interne kontrole i interne revizije, dajemo uporedni pregled sličnosti i razlika:

Izmenama Zakona o budžetskom sistemu („Sl. gl. RS“, br. 85/06), kada je promenjen član 66, prestao je i zakonski osnov po kome je ovaj pravilnik donet. Članom 72. novog Zakona o budžetskom sistemu, kojim je izvršena podela odgovornosti samo između naredbodavca i računopolaagača, ispravljena je zabuna uneta članom 51. Zakona o budžetskom sistemu („Sl. gl. RS“ br. 9/02), kojim je bila predviđena podela odgovornosti između naredbodavaca, računopolaagača i internih kontrolora.

Izmenama ZBS iz 2006. i donošenjem novog ZBS u 2009. godini, interna kontrola je definisana kao set pravila i procedura, aktivnosti i odgovornosti svih lica u organizaciji, a ne poseban organizacioni deo ili samostalni izvršilac. Ovim propisima uvedena je funkcija interne revizije kao organizacionog dela organizacije ili samostalnog izvršioca – internog revizora, koji obavljaju poslove procene sistema upravljanja, upravljanja rizikom i kontrola.

5.2. Članovima 80-83. novog Zakona o budžetskom sistemu, koji je objavljen 17. 7. 2009. godine u „Službenom glasniku RS“ br. 54/2009, uređeno je finansijsko upravljanje, kontrola i revizija korisnika javnih sredstava i budžeta Republike Srbije, budžeta lokalne vlasti i finansijskih planova organizacija za obavezno socijalno osiguranje, kao posebna oblast „Interna finansijska kontrola u

javnom sektoru“, koja obuhvata:

- 1) finansijsko upravljanje i kontrolu kod korisnika javnih sredstava;
- 2) internu reviziju kod korisnika javnih sredstava;
- 3) harmonizaciju koju obavlja Ministarstvo finansija - Centralna jedinica za harmonizaciju.

Ovaj novi – VIII- odeljak u novom Zakonu o budžetskom sistemu ima funkciju jasnog definisanja interne finansijske kontrole u skladu sa međunarodnim standardima za internu reviziju (IIA)^[7], međunarodnim standardima za internu kontrolu i najboljom praksom Evropske unije. Na ovaj način, Republika Srbija izvršava preuzete obaveze iskazane u Planu za sprovođenje prioriteta iz evropskog partnerstva – deo koji se odnosi na principe, prioritete i uslove u oblasti finansijske kontrole, usvojenom na Vladi 07. aprila 2006. godine.

Prema članu 81. novog ZBS, uvodi se novi pojam „Finansijsko upravljanje i kontrola“ koji obuhvata integrisani sistem interne kontrole, organizovan kao sistem procedura i odgovornosti svih lica uključenih u finansijske i poslovne procese. Za razliku od prethodnog pojma „interne kontrole“, „Finansijsko upravljanje i kontrola“ predstavlja integrisani sistem interne kontrole koji se sprovodi politikama, procedurama i aktivnostima sa zadatkom da se obezbedi razumno uveravanje da će svoje ciljeve ostvariti kroz:

- 1) poslovanje u skladu sa propisima, unutrašnjim aktima i ugovorima;
- 2) realnost i integritet finansijskih i poslovnih izveštaja;
- 3) ekonomično, efikasno i efektivno korišćenje sredstava;
- 4) zaštitu sredstava i podataka (informacija).

Finansijsko upravljanje i kontrola obuhvata sledeće elemente:

- 1) kontrolno okruženje;
- 2) upravljanje rizicima;
- 3) kontrolu;
- 4) informisanje i komunikacije;
- 5) praćenje i procenu sistema.

Za uspostavljanje finansijskog upravljanja i kontrole i izveštavanje ministra o adekvatnosti i funkcionisanju uspostavljenog sistema finansijskog upravljanja i kontrole, propisana je odgovornost rukovodilaca korisnika javnih sredstava. Zajednički kriterijumi i standardi za uspostavljanje i funkcionisanje sistema finansijskog upravljanja i kontrole u javnom sektoru utvrđeni su Pravilnikom o zajedničkim kriterijumima i standardima za uspostavljanje i funkcionisanje sistema finansijskog upravljanja i kontrole u javnom sektoru („Sl. gl. RS“ br 82/07).

5.3. U članu 82. novog ZBS, kojim je uređena interna revizija, proširen je krug obveznika uspostavljanja u odnosu na prethodni zakon, u tom smislu da se interna revizija uspostavlja u svim direktnim korisnicima sredstava budžeta Republike Srbije i organizacijama za obavezno socijalno osiguranje. Funkcije interne revizije nisu menjane, samo je predviđena obaveza internih revizora da, u vršenju svoje

^[7] Institut internih revizora, Profesionalna praksa interne revizije, 2006, Savez računovođa i revizora Srbije

funkcije, čuvaju tajnost službenih i poslovnih podataka.

5.4. Za harmonizaciju finansijskog upravljanja i kontrole i interne revizije, članom 83 novog ZBS, zadužena je Centralna jedinica za harmonizaciju koja se obrazuje pri ministarstvu, čiji je opis poslova ostao nepromenjen u odnosu na prethodni zakon. Centralna jedinica za harmonizaciju zvanično je uspostavljena 15.03.2010. godine, kao poseban sektor u ministarstvu i već se nametnula kao centar izuzetnih vrednosti za oblast „Interna finansijska kontrola u javnom sektoru“.

5.5. Zakonom o izmenama i dopunama Zakona o budžetskom sistemu, koji je objavljen 12. 10. 2010. godine u „Službenom glasniku RS“ br. 73/2010, detaljnije su objašnjeni osnovni termini: „Upravljačka odgovornost rukovodilaca“, „Interna finansijska kontrola u javnom sektoru“, „Finansijsko upravljanje i kontrola“ i „Interna revizija“, koji se ovim zakonom uvode u pravni sistem Republike Srbije. Takođe je uvedena obaveza Ministra finansija da dostavlja Vladi objedinjeni godišnji izveštaj o stanju finansijskog upravljanja i kontrole i interne revizije.

5.7. U okviru sprovođenja Nacionalnog programa za integraciju u Evropsku uniju, koji je Vlada usvojila 9. oktobra 2008. godine, Vlada je 23. jula 2009. godine donela Strategiju razvoja interne finansijske kontrole u javnom sektoru u Republici Srbiji, koja je objavljena u „Službenom glasniku RS“ br. 61. od 4. avgusta 2009. godine. Ovaj dokument predstavlja plan za uspostavljanje i razvoj sveobuhvatnog i efika-

snog sistema interne finansijske kontrole u javnom sektoru, sa ciljem dobrog upravljanja i zaštite javnih sredstava bez obzira na njihov izvor i radi usaglašavanja sa zahtevima iz poglavlja 32 – Finansijska kontrola, za vođenje pregovora o pridruživanju EU.

Dinamika sprovođenja ove strategije predviđena je u planu aktivnosti vezanih za razvoj interne finansijske kontrole u javnom sektoru. Zbog neusklađenosti normativnopravne aktivnosti između Vlade, Narodne skupštine i Ministarstva finansija, neke od predviđenih mera su već izvršene, donošenjem novog Zakona o budžetskom sistemu, kojim je unapređen zakonski okvir o internim finansijskim kontrolama u javnom sektoru.

Donošenjem Strategije razvoja interne finansijske kontrole u javnom sektoru u Republici Srbiji iskazana je jasna politička volja vlade u celini, kojom se u potpunosti podržava proces reforme interne finansijske kontrole u javnom sektoru u cilju dobrog finansijskog upravljanja javnim sredstvima. Praktična kratkoročna vrednost ovog usklađivanja i harmonizacije domaćeg zakonodavstva sa propisima Evropske unije, koje predstavlja ispunjavanje obaveza Republike Srbije u pogledu naprednih reformi, jeste zadovoljavanje nekih od ključnih preduslova, koje međunarodne finansijske institucije propisuju u postupku odobravanja sredstava kredita za direktnu pomoć budžetu Srbije.

Uspeh je definitivno u interesu ministarstva finansija i javnog sektora uopšte. Pitanje pridruživanja EU u ovom kontekstu nije relevantno budući

da dobro finansijsko upravljanje javnim fondovima treba da bude osnovni cilj svake vlade.

5.8. Osnovni elementi interne finansijske kontrole u javnom sektoru ^[8] su:

- rukovodioci budžetskih korisnika i
- funkcionalno nezavisni interni revizori.

a) Rukovodioci budžetskih korisnika (koji ostvaruju prihode, odnosno troše javna sredstva), **odgovorni** su za aktivnosti koje obavljaju, ne samo u smislu politike trošenja sredstava, već i u smislu finansijskog upravljanja. Prvi nivo kontrole jeste nivo koji postoji na nivou korisnika javnih sredstava, što znači da je svaki funkcioner dužan da uspostavi i održava odgovarajuće sisteme finansijskog upravljanja i kontrole za računovodstvene poslove, kontrolne mehanizme, izveštavanje, evidentiranje i nadzor kontrola.

b) Rukovodilac ovu dužnost treba da obavlja uz podršku **funkcionalno nezavisnog internog revizora**, koji će mu pružiti objektivnu ocenu postojećih sistema upravljanja i kontrola. Revizor podnosi izveštaj rukovodiocu (u smislu hijerarhije), ali ne zavisi od mišljenja rukovodioca o tome kako treba da obavlja poslove interne revizije. Ovakav stav

je izražen u povelji interne revizije, dokumentu koji zajednički potpisuju i rukovodilac i revizor. Posao revizora zasnovan je na nizu pravila i etičkih normi, koje potiču od profesionalnih standarda i veština, (ne od rukovodstva) koji su obično regulisani u Etičkom kodeksu, koji revizor potpisuje nakon što postane sertifikovani interni revizor u javnom sektoru.

ZAKLJUČAK

Donošenjem Strategije razvoja interne finansijske kontrole u javnom sektoru u Republici Srbiji i novog Zakona o budžetskom sistemu 2009. godine, Pravilnika o zajedničkim kriterijumima i standardima za uspostavljanje i funkcionisanje sistema finansijskog upravljanja i kontrole u javnom sektoru i Pravilnika o zajedničkim kriterijumima za organizovanje i standardima i metodološkim uputstvima za postupanje interne revizije u javnom sektoru 2007. godine, kao i, najzad, Pravilnika o uslovima, načinu i postupku polaganja ispita za sticanje zvanja ovlašćeni interni revizor u javnom sektoru 2009. godine, zaokružen je normativno – pravni okvir sistema interne finansijske kontrole u javnom sektoru u Republici Srbiji. Na opisani način pokazala se delotvornom taktika „korak po korak“, iako Direkcija za

^[8] Koning, Robert de., „Dobro došli u svet PIFC – interna finansijska kontrola u javnom sektoru“ – Generalna direkcija za budžet EU, 08.02.2007., str. 4-5 (<http://forum.europa.eu.int/Public/irc/budg/Home/main>)

budžet Evropske komisije nije pristala o ovakvog pristupa, zbog rizika da se pojave interne nedoslednosti i time prouzrokuje neuspeh zbog nerazumevanja, nedostatka poverenja javnosti i poverenja zaposlenih, kao i njihove podrške novim sistemima, što može dovesti do uzaludnog trošenja značajnih sredstava.

LITERATURA:

1. coso_framework_body (http://www.coso.org/documents/coso_framework_body_v6)
2. Certified Government Auditing Professional (<https://na.theia.org/certification/CGAP-Certification/Pages/CGAP-Certification.aspx>);
3. CIPFA, the Chartered Institute of Public Finance and Accountancy (<http://www.cipfa.org/>)
4. Pickett, K.H. Spencer., Osnovni priručnik za internu reviziju 2007, Savez računovođa i revizora Srbije,
5. *Interni revizor u praksi*, 2004, Savez računovođa i revizora Srbije,
6. Chetcuti, Frédéric., Konsultantski izveštaj o regionalnom programu obuke i sertifikovanja, PEMPAL april 2009, str. 9
7. Institut internih revizora, *Profesionalna praksa interne revizije*, 2006, Savez računovođa i revizora Srbije,
8. Koning, Robert de., Dobro došli u svet PIFC – interna finansijska kontrola u javnom sektoru – Generalna direkcija za budžet EU, 08.02.2007., str. 4-5 (<http://forum.europa.eu.int/Public/irc/budg/Home/main>),

Rad primljen: 20. 07. 2012.

UDK: 330.342.151(497.1)“1945/1965“ ; 330.34(497.1+497.4/7)

JEL: F430

Stručni rad

EKONOMSKI RAST U SOCIJALISTIČKOJ JUGOSLAVIJI I DRŽAVAMA NASLEDNICAMA

ECONOMIC GROWTH IN YUGOSLAVIA AND THE YUGOSLAV SUCCESSOR STATES

Prof. dr Tahir MAHMUTEFENDIĆ
Rokey Shool, London

Rezime

Ovaj rad poredi ekonomski rast u Jugoslaviji u prvih 20 godina, po završetku Drugog svetskog rata, sa ekonomskim rastom u naslednim jugoslovenskim državama u prvih 20 godina nakon početka tranzicije. Četiri objektivna kriterija su korišćena u tu svrhu 1. Brzina obnove nakon završetka rata, 2. Apsolutne stope rasta, 3. Relativne stope rasta, 4. Mesto na svetskoj lestvici razvoja. Ova analiza biće nadopunjena zajedničkim istraživanjem Evropske banke za obnovu i razvoj i Svetske banke o raspoloženju javnog mnjenja prema rezultatima tranzicije u 29 zemalja. Sva četiri objektivna kriterija pokazuju da je jugoslovenska privreda funkcionisala znatno bolje od ekonomija njenih nasljednih država. Istraživanje javnog mnjenja potvrđuje analizu zasnovanu na objektivnim kriterijima. Ono pokazuje da je svega 20 % stanovništva u Jugoistočnoj Evropi zadovoljno rezultatima tranzicije, 64 % smatra da je život bio bolji u komunističkom sistemu, dok je 16 % stanovništva neodlučno. U bivšoj Jugoslaviji znatno manje od 20 % populacije je zadovoljno rezultatima tranzicije.

Ključne riječi: TRANZICIJA, OBJEKTIVNI KRITERIJI, SUBJEKTIVNI KRITERIJI, APSOLUTNE STOPE RASTA, RELATIVNE STOPE RASTA

FINANSIJE

Summary

This paper will compare economic growth in Yugoslavia in the first 20 years after the Second World War with economic growth in the Yugoslav successor states in the first twenty years after the beginning of transition.. Four objective criteria related to economic growth will be used to compare economic performance in Yugoslavia and its successor states; 1. Speed of recovery after war/change in system, 2. Absolute growth rates, 3. Relative growth rates, 4. Place in world development. This will be supplemented by a survey of public opinion conducted by the European Bank for Reconstruction and Development. All the four objective criteria show that the Yugoslav economy performed much better than the economies of its successor states. The survey shows that only 20 percent of population are happy with the results of transition in South Eastern European countries, whilst 64 percent are unhappy and 16 percent are undecided. In the former Yugoslavia much less than 20 percent of population are happy with the changes brought by the transition.

Key Words: TRANSITION, OBJECTIVE CRITERIA, SUBJECTIVE CRITERIA, ABSOLUTE GROWTH RATES, RELATIVE GROWTH RATES

UVOD

Prošle su dve decenije od pada komunizma u Istočnoj Evropi. Čini se da je to dovoljno dugačak period da se izvrši ocena tranzicije od komandne ka tržišnoj privredi. Ona će neumitno zahtijevati poređenje mladih tržišnih privreda sa starim sistemom.

Kompleksna komparacija dva sistema predstavljala bi grandiozni intelektualni poduhvat. Samo u ekonomskoj sferi uključivala bi sledeće: detaljnu analizu glavnih ekonomskih ciljeva, ekonomskog rasta, nezaposlenosti, inflacije i deviznih kurseva, budžetskog bilansa, platnog bilansa i spoljnog duga; strukture privrede, njene efikasnosti, raspodjele dohotka, nivoa nadnica, standarda života, kvaliteta života, ma-

kroekonomske i mikroekonomske politike itd. Van ekonomske sfere ona bi zahtijevala filozofsku, sociološku, pravnu i kulturnu komparaciju dva sistema, nivo slobode, stabilnost i mnoge druge složene aspekte života. Takav projekat zahtijevao bi dugogodišnje istraživanje i gotovo sigurno bi iziskivao tim eksperata koji bi pokrio različite aspekte dva sistema.

Ovaj rad će biti ograničen na uporednu analizu ekonomskog rasta u prve dvije decenije u Jugoslaviji i nasljednim jugoslovenskim državama. Mada ograničen u svom dijapazonu, ovaj ekonomski aspekt može da pruži uvid u relativnu uspješnost dva sistema u prve dvije dekade njihovog postojanja, zbog toga što ekonomski rast, izražen u po-

stotku porasta društvenog proizvoda, konačno se efektira u višem nivou razvijenosti i višem životnom standardu stanovništva. Stoga se pretpostavlja, *ceteris paribus*, da je na dugi rok, sistem koji generira više stope rasta ekonomski uspješniji od sistema koji ima niže stope rasta.

Rad se sastoji od četiri dijela. Prvi dio će analizirati ekonomski rast u Jugoslaviji od završetka Drugog svjetskog rata do 1965. Drugi dio raspravlja ekonomski rast u naslednim jugoslovenskim državama u prve dvije dekade njihovog postojanja. Treći dio poredi ekonomski rast u Jugoslaviji i naslednim jugoslovenskim državama u prve dvije decenije njihove egzistencije. U ovu svrhu biće korišćena četiri kriterija: 1. Brzina obnove nakon rata/promjene sistema, 2. Apsolutne stope rasta, 3. Relativne stope rasta u usporedbi sa drugim zemljama u istom periodu, 4. Relativno mjesto Jugoslavije i njenih naslednih država na svjetskoj listi razvijenosti.

Četvrti dio je posvećen subjektivnoj ocjeni dostignuća u Jugoslaviji i njenim naslednim državama. Subjektivna ocjena uspješnosti jugoslovenskog samoupravnog sistema biće izvedena iz stava dvojice poznatih jugoslovenskih ekonomista, Branka Horvata i Ljube Sirca, i iz intervju-a koji je provela Evropska banka za obnovu i razvoj u 29 zemalja tranzicije.

1. EKONOMSKI RAST U JUGOSLAVIJI

Jugoslavija je bila devastirana Drugim svjetskim ratom. Osim ljudskih žrt-

va, koje su iznosile jedan milion, ili 6 % ukupnog stanovništva,¹ Jugoslavija je pretrpila ogromne materijalne štete. Sledeće cifre jasno ilustruju veličinu materijalne štete koju je Drugi svjetski rat nanio Jugoslaviji. Više od 800.000 zgrada bilo je uništeno, zajedno sa 35 % predratne industrije, 3,5 miliona ljudi je ostalo bez doma, gotovo 300 000 seoskih gazdinstava, između 50 i 70 % stočnog fonda i 80 % poljoprivredne opreme je ili uništeno ili stavljeno van upotrebe. Preko 50 % željezničkih pruga, 77 % lokomotiva i 84 % vagona je bilo uništeno.²

U takvoj situaciji osnovni prioritet nove vlade, u kojoj su komunisti zauzimali dominantno mjesto, bio je brza obnova zemlje. Od 1945. Do 1947. obnova je izvršena vratolomnom brzinom. Krajem 1946. 90 % predratne željezničke mreže bilo je ponovo u upotrebi. Poljoprivredna proizvodnja dostigla je predratni nivo 1947. godine. Industrijska proizvodnja bila je 20 % veća u poređenju sa 1939. godinom. Prema zvaničnoj statistici, bila je to najbrža obnova u svijetu.³

¹ Najveći broj ljudskih žrtava bio je koncentrisan među muškarcima i mlađim osobama. U 1931. Muškarci su činili 49,5% ukupne populacije a mladi ljudi u rasponu od 20 do 34 godine života činili su 25,5%. ukupnog stanovništva. U 1948 procenti su iznosili 48,1% i 20,9% respektivno. John Moore: *Growth with Self-management*, Hoover Institution Press, Stanford University California, 1980, p.18

² Dennison Rusinow: *The Yugoslav Experiment 1948-1974*, C. Hurst & Company, London 1977, p.19

³ Ibid. p.19

Obnova je provedena prevashodno neekonomskim metodama. Vojni regruti, zatvorenici, seljaci, ali iznad svega široke patriotske mase, predvodjene komunističkom omladinom, odigrale su odlučujuću ulogu u obnovi.

Neplaćeni rad bio je potpomognut ogromnom pomoći koju je Jugoslavija dobila od UNNRA-e, u iznosu od 415 miliona dolara. Bila je to najveća pomoć data jednoj evropskoj zemlji, vrijedna dvostrukom iznosu jugoslovenskog uvoza iz 1938. godine. Isporuka hrane, odjeće i lijekova dostigla je 237 miliona dolara. Pomoć je takodjer uključivala industrijsku, poljoprivrednu i transportnu opremu.⁴

Još 1946. godine, jugoslovenska vlada odlučila je da provede prvi petogodišnji plan. Glavni kreator plana bio je Boris Kidrič, koji se nedavno vratio iz Sovjetskog Saveza, gdje je pohađao intenzivni kurs iz ekonomskog planiranja. Nacrt njegovog plana bio je vrlo detaljan, izuzetno ambiciozan i potpuno nerealan. Užimajući 1939. Kao osnovicu, plan je predviđao petostruko povećanje industrijske proizvodnje, rast produktivnosti rada u iznosu od 66%, četverostruko povećanje proizvodnje električne energije i kreaciju novih proizvoda u kojoj Jugoslavija nije imala nikakvog iskustva. Plan je bio napravljen po uzoru na sovjetski

model dajući prioritet teškoj industriji, hidro i termo elektranama i ostalim infrastrukturnim projektima koji su izrazito kapitalno-intenzivni, sa dugim *grace* periodom i koji zahtijevaju visoke investicije. Za ostvarenje takvog megalomanskog plana investicije su trebale progutati 27 % društvenog proizvoda.⁵ Plan je bio podvrgnut kritici Hebranga i Žujovića, kao i sovjetskih ekonomskih savjetnika.

Već u početku prvi petogodišnji plan zadobio je smrtni udarac nepredvidjenim političkim događanjima. U junu 1948. Jugoslavija je istjerana iz Kominforma (koja je uključivala istočnoevropske komunističke partije, te komunističke partije Italije i Francuske). Sovjetski privredni savjetnici su odmah potom napustili Jugoslaviju, a već ugovoreni krediti su bili suspendovani. Uvoz iz Isočnog bloka pao je za 35%.

Ekonomska situacija bila je još više pogoršana sušom, koja je pogodila zemlju 1950. i 1952. godine. Kao rezultat ovih nepovoljnih događaja društveni proizvod, koji je porastao 23% u 1948. I 9% u 1949. godini, opao je u sledeće tri godine. U 1952. Industrijska proizvodnja bila je 2% niža nego 1948. godine.⁶

Ekonomska blokada od strane zemalja Istočnog bloka primorala je Jugosla-

⁴ John R. Lampe: *Yugoslavia as a History – twice there was a Country*, Cambridge at the University Press, 1973, p.239

⁵ Dennison Rusinow, op. cit, p.20 Plan se takodjer oslanjao na ogromnu pomoć Sovjetskog Saveza, Madjarske i Čehoslovske u formi uvoza opreme, jeftinih kredita i konsultantske pomoći eksperimenta iz navedenih zemalja.

⁶ Ibid, p.35

viju da se približi Zapadu. U 1950. Američki predsjednik odobrio je hitnu ekonomsku pomoć Jugoslaviji. Ova pomoć omogućila je Jugoslaviji da izbjegne glad, pošto bogate poljoprivredne oblasti u Vojvodini i Slavoniji nisu mogle da proizvedu dovoljan višak hrane da prehrane populaciju u najsiromašnijim dijelovima zemlje.

U 1952. i 1953. Velika Britanija i Francuska pridružile su se SAD u pružanju pomoći Jugoslaviji. Do 1956. Jugoslavija je primila ukupnu pomoć u iznosu od 600 miliona dolara, od čega je samo 55 miliona dolara bilo u formi zajmova. Ova pomoć omogućila je Jugoslaviji da pokrije trgovinski deficit stvoren uvozom sirovina, hrane i opreme i da otpočne s drugim petogodišnjim planom u 1952. godini.

Tako je iz čiste nužnosti rođen 'Jugoslavenski put u socijalizam', a čiji je stožer činilo radničko samoupravljanje. Novi sistem predviđao je podjelu razvojne politike. Makroekonomski rast ostao je pod kontrolom centralnih vlasti, koje su davale globalne direktive i alocirale investicije određenim privrednim granama. Mikrorast ostavljen je na upravljanje decentralizovanim privrednim jedinicama, u okviru opšte razvojne politike.⁷ Istovremeno, na makronivou proizvodno planiranje zamenjeno je investicionim planiranjem. Ove promene stavile su jugoslavenski sistem planiranja između rigidnog planiranja u ko-

mandnim privredama i indikativnog planiranja u zapadnim zemljama.

Uprkos uvodjenju radničkog samoupravljanja, drugi petogodisnji plan bio je u dobroj mjeri skrojen po sovjetskom modelu. Plan je imao tri stožera:

Maksimizacija proizvodnje

Pošlo se od pretpostavke da je maksimizacija proizvodnje najbolji način da se prevaziđe zaostalost i da se Jugoslavija pretvori u naprednu i modernu zemlju. Takođe, postizanjem visokih stopa rasta, Jugoslavija bi uhvatila korak sa najrazvijenijim zemljama svijeta. Kriteriji troškova i profitabilnosti, da ne pominjemo komparativne prednosti, nisu uzimani u obzir. U zemlji niske industrijske osnove svaka proizvodnja smatrala se poželjnom.

Dominantan sektor

Visoke stope rasta mogu se ostvariti jedino ukoliko postoji dominantan sektor, koji će voditi cijelu privredu. Ova uloga data je socijalističkom sektoru, koji je značajno povećan kad su se nacionalizovane industrijske grane pridružile onima koje su još prije rata bile u državnoj svojini. Privatni sektor bio je ograničen na poljoprivredu i zanatstvo i doprinosa je oko 25 % u stvaranju društvenog proizvoda.

Globalna industrijalizacija

Industrijalizacija je trebala biti sveobuhvatna sa izabranim leaderskim sektorom. Industrija je imala primat u odnosu na poljoprivredu. U okviru industrije, a u skladu s marksističkim načelom primata grane A, u odnosu na

⁷ Rudolf Bicanic: *Economic Policy in the Socialist Yugoslavia*, Cambridge at the University Press, 1973, p. 122

granu B, teška industrija preferirana je lakoj industriji. U okviru teške industrije, primat je dat proizvodnji opreme.

U sprovođenju ove strategije bile su korišćene investiciona i politika cijena. Investicije su bile alocirane putem Opšteg investicionog fonda. Cijene poljoprivrednih proizvoda i sirovina držane su na niskom nivou, kako bi obezbijedile industriji jeftine inpute, a gradskom stanovništvu jeftinu hranu. Cijene potrošnih dobara držane su na visokom nivou pošto je ovaj sektor već bio prilično razvijen.

Sa drugim petogodišnjim planom počeo je privredni bum, koji je trajao više od jedne decenije. Nakon 1952. stope rasta bile su među najvišim u svijetu. Uzimajući 1952. kao osnovicu, indeks industrijske proizvodnje bio je 111 u 1953, 126 u 1954, 147 u 1955. i 162 u 1956. Zaposlenost je povećana, mada selektivnije nego u prvim poslijeratnim godinama, sa 1,8 miliona u 1952. na 2,4 miliona u 1957. Najviše stope rasta ostvarene su u industrijskim granama koje proizvode kapitalna dobra. Proizvodnja mašinskih alata, željeza, čelika i ostalih metala bila je tri puta veća u 1955. nego u 1947, proizvodnja konstrukcionih mašina povećana je za sedam puta, a počela je i proizvodnja vozila, električnih mašina i modernih poljoprivrednih mašina.⁸

Tokom pedesetih godina dvije značajne novine su uvedene. Prvo, globalnu industrijalizaciju zamijenila je akumulativna industrijalizacija. Ovo je značilo da je prioritet dat najakumula-

tivnijim industrijskim granama. Drugo, u 1958. godini preduzećima je bilo dopušteno da raspoložu dohotkom umjesto samo dobitkom. Koncept plata je bio ukinut i one su spojene sa dobitkom u pojam dohotka.

Uspješno okončanje drugog petogodišnjeg plana dalo je podstrek vlastima da počnu s trećim petogodišnjim planom u 1957. godini. Plan je sadržavao ambiciozne ciljeve. Predviđeno je da se nacionalni dohodak poveća za 54,5 %, industrijska proizvodnja za 70 %, poljoprivredna proizvodnja za 42 %, dok je povećanje lične potrošnje projektirano na stopi od 35%.

Uprkos ovako ambicioznim ciljevima plan je ostvaren za četiri godine. Društveni proizvod je povećan za 62% u periodu 1957-1960, ili 12,7% godišnje, izračunat po složenoj stopi rasta, u poređenju sa planiranom stopom od 9,5%. Lična potrošnja roba i usluga povećana je za 49% ili 10,5% godišnje, dok je plan predvidio rast od 7,3% godišnje. Nekomolisan uvoz porastao je za 67%, dva puta više nego sto je plan predvidjao, ali je zato i vrijednost izvoza povećana za impresivnih 65%. To je bio spektakularan rast u svakom pogledu, drugi najdinamičniji rast u svijetu.⁹

Osam godina neprekinutog rasta povećalo je samopouzdanje jugoslovenskih vlasti. Ekonomske stope rasta, povećanaje nivoa proizvodnje i potrošnje, koji su premašili najoptimističnija očekivanja, govore su o izuzetnom uspjehu. Ohrabrene uspjesima,

⁸ Dennison Rusinow, op. Cit, p.p. 98 i 99

⁹ Ibid, p.p. 101 i 102

jugoslovenske vlasti započele su novi četvrti petogodišnji plan u januaru 1961. Plan, najavljen s velikom pompom, mada malo skromniji od prethodnih dostignuća, bio je ambiciozniji od prethodnog.

U euforičnom raspoloženju vlasti su previdjele problem koje je stvorio nevjerovatan rast u prethodnim godinama. Problemi su proizilazili iz strukturnih disproporcija koje su počele negativno da utiču na druge makroekonomske ciljeve, nezaposlenost, inflaciju i platni bilans.

U prvim godinama nakon rata izgradnja infrastrukture zahtijevala je veliko učešće nekvalifikovane radne snage. Sofisticiranija industrijalizacija koja je slijedila kompletiranje infrastrukture zahtijevala je usluge kvalificirane radne snage. Zanimarivanje poljoprivrede stvorilo je višak ruralnog stanovništva, koje je počelo migrirati u gradove u potrazi za zaposlenjem i visim životnim standardom. Međutim, mnogi doseljenici nisu mogli naći posao u gradovima zbog nedostatka kvalifikacija. Strukturna nezaposlenost, koja će progoniti jugoslovensku privredu u nadolazecim dekadama, nije se mogla uspješno riješiti uprkos organizovanim naporima da se povisi kvalifikacioni nivo kroz obrazovanje i razne zanatske kurseve.

I pored toga što je potrošnja bila depresirana porast zaposlenosti uzrokovao je porast tražnje za potrošnim dobrima. Ponuda potrošnih dobara zaostajala je za potražnjom. Višak potražnje nad ponudom rezultirao je povećanjem inflacionih pritisaka i pored delimične kontrole cijena. To je dovo-

dilo do *demand-pull* inflacije.

Niske cijene sirovina i poljoprivrednih proizvoda demotivirale su domaće proizvodjace. Visoke stope rasta povećavale su uvoznju tražnju za sirovinama i poljoprivrednim proizvodima. Deficit trgovinskog bilansa, podnošljiv tokom pedesetih godina, eskalirao je krajem pete decenije devalvacijom dinara u 1961. Od 300 dinara za dollar na 750 dinara za dolar, dolila je ulje na vatru uvozne inflacije.

Vlada je odlučila da spriječi te tendencije uvodjenjem niza deflatornih mjera. One su se sastojale od zamrzavanja plata, kreditne restrikcije, povećanja carinskih stopa i povećanja rezervnih fondova. Ove mjere imale su negativan efekat na privredni rast. Stopa rasta industrijske proizvodnje opala je od 15% u 1960 na 7% u 1961. i 4% u prvoj polovini 1962. Stopa rasta produktivnosti rada takodjer je opala. Plate po stanovniku, koje su porasle 13% u 1959 i 8.2. u 1960, opale su u period 1960-62.¹⁰

Vlada je reagovala oduzimanjem nekih sloboda koje je prethodno dala preduzećima i opštinama i pozitivnim promjenama u kreditnoj i spoljnotrgovinskoj politici. Psihološka injekcija koju je Tito dao govorom u Splitu odigrala je

¹⁰ Ibid, p 111. Rusinov i drugi pomenuti autori tvrde da je Jugoslavija prošla kroz kratkotrajnu recesiju početkom šezdesetih godina. Recesija se definiše kao pad društvenog proizvoda u dva kvartala. Pošto su svi pokazatelji osim plata doživjeli pozitivan rast, bilo bi adekvatnije konstatovati da je jugoslovenska privreda iskusila drastično usporavanje rasta prije nego recesiju.

važnu ulogu. Privreda je revitalizirana i visoke stope rasta su obnovljene u posljednjim mjesecima 1962. U 1963. društveni proizvod porastao je za 12 %, industrijska proizvodnja za 15 %, poljoprivredna proizvodnja za 7 %, investicije za 17%, lična potrošnja za 13 %, a produktivnost rada za zaprepašćujućih 9,5 %.¹¹

Na osnovu navedenog, možemo da zaključimo da je jugoslovenska privreda doživela snažan rast nakon Drugog svjetskog rata. Najuspješniji period bio je od 1952. do 1964, kad je stopa rasta bila jedna od najviših u svijetu. Društveni proizvod rastao je po stopi od gotovo 10% godišnje. Industrijska proizvodnja rasla je čak po većoj stopi od 12%. Ovaj rast bio je prevashodno ekstenzivan, ali je također imao i elemente intenzivnog rasta, jer je produktivnost rada, polazeći od niske startne osnove, rasla po respektabilnoj stopi od 4% godišnje.

Snažan rast omogućio je visok udio investicija u društvenom proizvodu. Investicije su finansirane iz nekoliko izvora:

- Niske cijene poljoprivrednih proizvoda i progresivni porezi ekstrahirali su vrijednost iz poljoprivrede i transferisale je u industriju
- Porezi na kapital dat društvenom sektoru, prvo po progresivnoj, a potom po proporcionalnoj stopi
- Porez na promet na robe široke

potrošnje. Relativno niska elastičnost ponude i tražnje za robama široke potrošnje prebacila je teret poreskog opterećenja s proizvođača na potrošača

- Makroekonomska raspodjela dohotka, koja je favorizirala investicije na račun potrošnje
- Strana, prevashodno američka pomoć i zajmovi pod koncesionalnim uslovima¹².

Ekonomski rast u Jugoslaviji bio je neuravnotežen. Najvišu stopu rasta ostvarila je proizvodnja elektronske opreme, koja je porasla za 13 puta. Najniža stopa rasta zabilježena je u industriji duvana, čija proizvodnja je samo udvostručena u ovom periodu.

Uprkos strukturnih debalansa jugoslovenska privreda rasla je po spektakularnim stopama u prvih 20 godina nakon Drugog svjetskog rata. Od ekonomski zaostale i siromašne zemlje Jugoslavija je uspjela uhvatiti korak s najmanje razvijenim zapadnoevropskim zemljama.

2. EKONOMSKI RAST U NASLEDNIM JUGOSLOVENSKIM DRŽAVAMA

Krajem osamdesetih godina privrede komunističkih zemalja našle su se u žalosnom stanju. Glavni problemi proizilazili su iz sledećeg:

¹¹ Ibid, p. 125

¹² Strana pomoć bila je predmetom mnogih diskusija vezanih za jugoslovensku privredu. Neke računice pokazuju da je zapadna pomoć povećala stopu rasta jugoslovenske privrede za 2% godišnje. John Lampe, op. Cit, p. 283. To znači da bi bez zapadne pomoći jugoslovenska privreda ostvarila manje impresivne, ali još uvijek respektabilne stope rasta

FINANSIJE

Industrijska proizvodnja i produktivnost rada 1966 (1952=100)

Vodeće industrijske grane	Proizvodnja	Produktivnost	Zaostajuće industrijske grane	Proizvodnja	Produktivnost
Električna dobra	1320	227	Koža i obuca	414	155
Proizvodi hemijske industrije	1200	235	Tekstilna industrija	385	134
Nafta i naftini derivati	1107	372	Drvena industrija	373	147
Proizvodnja papira	894	232	Obojeni metali	321	198
Nemetalski proizvodi	695	182	Gradjevinski material	288	141
Električna energija	693	302	Ugalj, koks	219	178
Guma i kaučuk	353	127	Duvanska industrija	200	107
Proizvodnja hrane	359	181			
Željezo i celik	535	225			
Metalska industrija	523	164			
Ukupna industrija	474	178			

Izvor: Rudolf Bicanic: *Ekonomska politika u socijalistickoj Jugoslaviji*, Cambridge at University Press, 1973, p. 84

- Glomazna, neefikasna državna preduzeća
- Nelikvidni bankarski sektor, koji je finansirao neefikasna državna preduzeća
- Visoki budžetski deficit prouzrokovan subvencijama i mekanim budžetskim ograničenjima
- Disparitetna struktura cijena koja je vodila do suboptimalne alokacije resursa

- Nestašice nekih i viškovi drugih roba, koje su bile lošeg kvaliteta i uskog asortimana
 - Crno tržište koje je nudilo defictarne robe po astronomskim cijenama
 - Višak zaposlenosti/veštačka puna zaposlenost koja je povećavala neefikasnost državnih preduzeća
- Od svih komunističkih zemalja, Jugoslavija je bila u najpovoljnijem položaju. Ovaj zaključak oslanja se na sledeće faktore:

- Polutržišna samoupravna privreda s visokim nivoom industrijske demokratije¹³
 - Različiti oblici pluralizma koji nisu postojali u ostalim komunističkim zemljama
 - Ubjedljivo najrazvijeniji privatni sektor koji je stvarao 25% društvenog proizvoda
 - Otvorene granice, koje su omogućile njenim građanima da slobodno putuju u inostranstvo i da se upoznaju s praksom zapadnih zemalja
 - Veliki broj gradjana na radu u zapadnoevropskim zemljama, koji su slali doznake u stranoj valuti rodbini i prijateljima u Jugoslaviji, a što je imalo pozitivan uticaj na platni bilans i dovodilo do porasta standard stanovništva
 - Najviši životni standard u Istočnoj Evropi
 - Ustav koji nije zabranjivao formiranje političkih organizacija. Stoga, samo manja uskladjivanja su bila neophodna za uvođenje višepartijskog sistema i parlamentarne demokratije, a ne potpuna pravna revolucija
- Očekivalo se da će tranzicija ka tržišnoj privredi biti najlakša i najbrža u Jugoslaviji. Takođe, očekivalo se da će Jugoslavija prva od svih komunističkih zemalja postati članica Evrop-

ske unije. Nažalost, nasilno razaranje zemlje, stavilo je Jugoslaviju iza gotovo svih ostalih komunističkih zemalja u tranzicijskom procesu. Prema jednoj klasifikaciji komunističke zemlje su iskusile devet različitih tipova tranzicije ka tržišnoj privredi: 1. diplomatski, 2. mirni, 3. prikriveni, 4. kompromisni, 5. nasilni, 6. pobunjenički, 7. ratoborni, 8. transparentni i 9. mješoviti model.

Nasilni tranzicioni model je takav u kome komunistički režimi ne predaju vlast mirnim putem. Ratoborni model je taj u kome rat prethodi reformama. U prikrivenom modelu komunistička partija mijenja ime u socijalističku ili socijaldemokratsku stranku, predstavljajući se kao partija demokratske ljevice spremna da prihvati reforme.

Zemlje koje su iskusile ova tri modela tranzicije su manje napredne i provode ograničene institucionalne i systemske reforme. Te zemlje imaju visoke stope nezaposlenosti i naglašenu korupciju. One imaju nizak životni standard, nizak društveni proizvod po stanovniku i niske plate. One također imaju nizak ljudski razvojni indeks, slabo razvijenu infrastrukturu, rigidno i birokratsko poslovno okruženje i neadekvatan pravni sistem. Zbog svega toga, one ne mogu privući značajan iznos stranih direktnih investicija.¹⁴

¹³ Trzisne privrede imaju četiri perfektna tržišta; tržište roba, tržište rada, tržište kapitala i devizno tržište. Komandne privrede nemaju ni jedno od ovih tržišta. Jugoslavija je imala imperfektno tržište roba, imperfektno tržište rada, perfektno tržište deviza, a nije imala uopste tržište kapitala.

¹⁴ Aristidis Bitzenis: *The Balkans: Foreign Direct Investment and EU Accession*, Ashgate Publishing Limited, Surrey, England 2009, p.p. 21, 22

FINANSIJE

Sa izuzetkom Slovenije, sve ostale jugoslovenske nasljedne države prošle su kroz tri pomenuta modela ili neku njihovu kombinaciju. Njihov put tranzicije se razlikuje od onog kroz koji su prošle srednjoevropske i baltičke zemlje. U potonjim, inicijalna faza tranzicije bila je praćena drastičnim smanjenjem društvenog proizvoda. Brža implementacija tržišnih reformi, dovela je nakon nekoliko godina do rasta društvenog proizvoda.

U nasljednim jugoslovenskim državama, sa izuzetkom Slovenije, pad društvenog proizvoda bio je praćen nje-

slovenske države, sa izuzetkom Srbije, pristupile su reformama u drugoj polovini devedesetih godina. Ove reforme prošle su kroz tri faze: tržišno omogućavajuće, tržišno produbljujuće i tržišno održavajuće reforme. Prva grupa reformi je najlakša i najbrže se provodi. Ona uključuje liberalizaciju cijena, domaće i spoljne trgovine i privatizaciju malih preduzeća. Druga grupa reformi se sastoji od privatizacije velikih preduzeća i imovine i jačanja bankarskih i nebankarskih finansijskih institucija kao što su iznajmljivanje, penziona i imovinski fondovi.

Tabela 1. **Rast ralnog društvenog proizvoda u nasljednim jugoslovenskim državama (u postocima) 2000-2008**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bosna i Hercegovina	5,5	4,3	5,5	3,0	6,3	3,9	6,7	6,8	6,0
Hrvatska	2,9	4,4	5,6	5,3	4,3	4,3	4,8	5,6	3,8
Makedonija	4,5	-4,5	0,9	2,8	4,1	4,1	3,7	5,1	5,3
Crna Gora	3,1	1,1	1,9	2,5	4,4	4,2	8,6	10,3	7,0
Srbija	5,2	5,1	4,5	2,4	9,3	6,3	5,5	7,5	7,0
Slovenija	4,1	3,1	4,0	2,8	4,3	4,3	5,9	6,8	4,3

Izvor: EBRD Transition report 2008, p.13

govim porastom, potom padom, nakon čega je uslijedio njegov rast. Usljed toga, u 1997. realni društveni proizvod imao je indeks 104 u Sloveniji (1990=100), 78 u Hrvatskoj, 70 u Makedoniji i 52 u Saveznoj Republici Jugoslaviji.¹⁵

Zaostajući za srednjoevropskim i baltičkim zemljama, nasljedne jugo-

Treću grupu reformi je najteže provesti. Ona uključuje reforme u upravljanju preduzećima, politiku konkurencije i infrastrukturne reforme u pet sektora - električna energija, željeznice, ceste, telekomunikacije i distribuciju vode. Ova grupa takođe pokriva stavke kao što su komercijalizacija, carin-

¹⁵ George Petrakos i Stojan Totev (urednici): *The Development of the Balkan Region*, Ashgate Publishing Limited, Hampshire, England 2001, p. 5

ska reforma, poboljšanje kvaliteta regulatornog mehanizma i reforme privatnog sektora.¹⁶

Sa implementacijom prve i druge grupe reformi i uz priliv jednokratne pomoći i zajmova sa Zapada, a u globalnom okruženju cikličnog uspona u svjetskoj privredi, nasljedne jugoslovenske države ostvarile su snažan i kontinuiran rast u periodu od 2000. do 2008.

Uz nekoliko izuzetaka, rast je bio sveobuhvatan i prevazilazio je godišnju stopu od 5%. Faktori na strani tražnje i strani ponude su podjednako doprinijeli snažnom rastu.

Na strani tražnje, potrošnja, investicije i izvoz bili su osnovni stožeri impresivnog ekonomskog rasta. Potrošnja je bila podstaknuta ekspanzijom kredita. Produblјivanje kredita dovodilo je do povećanja tražnje za trajnim potrošnim dobrima, naročito stanovima i kućama. Potrošnju su takodjer podstakle doznake radnika iz inostranstva. Glavni izvori investicija bili su zajmovi i direktna strana ulaganja, koja su u stabilnom okruženju bila privučena lukrativnim ugovorima o privatizaciji. Trgovinski sporazumi, koji su prethodili uspostavljanju zone slobodne trgovine, kao i lakši pristup tržištu Evropske zajednice, pospješili su izvoz.

Na strani ponude, osnovna poluga ekonomskog prosperiteta bio je ekspanzivni sektor usluga, čije učesće u privrednoj strukturi u mnogim zemljama prevazilazi 50% društvenog proizvoda.

Nekoliko industrijskih grana, revitalizirane privatizacijom, kao i gradjevinarstvo, naročito u fazi oporavka privrede, odigrali su značajnu ulogu.

Ekonomskoj ekspanziji doprinijela je i ekonomska stabilnost. Senzibilna monetarna politika držala je inflaciju pod kontrolom, znatno ispod stope od 10% godišnje u svim zemljama osim u Srbiji. Senzibilna politika deviznog kursa doprinijela je takodjer makroekonomskoj stabilnosti. Ona je poprimila različite forme u raznim državama: Prelazak na evro u Crnoj Gori 2002. i u Sloveniji 2007., vezivanje denara za euro u Makedoniji, valutni odbor u Bosni i Hercegovini, te režim kontrolisano fleksibilnog deviznog kursa u Srbiji i Hrvatskoj.

Senzibilna fiskalna politika takodjer je doprinijela makroekonomskoj stabilnosti. Rast društvenog proizvoda povećao je poreske prihode, što je dovelo do stvaranja budžetskih viškova u gotovo svim zemljama. U situaciji nedovoljne privatne štednje, javna štednja držala je kamatne stope na nižem nivou nego što bi inače bile.

Ekonomska ekspanzija dovela je do povećanja uvoza koji je prevazilazio rast izvoza, što je dovelo do povećanja deficita trgovinskog bilansa, koji je bio djelimično pokriven doznakama iz inostranstva i viškovima ostvarenim u ostalim uslugama. Ostatak deficita platnog bilansa bio je pokriven prilivom stranih direktnih investicija, vezanih za

¹⁶ Christopher Cviic i Peter Sanfey: *In Search of the Balkan Recovery-The Political and Economic Re-emergence of South-Eastern Europe*, C. Hurst & Co. (Publishers) Ltd, United Kingdom, 2010, str 147

privatizaciju. Strana direktna ulaganja igrala su takođe važnu ulogu u povećanju deviznih rezervi.

Globalna ekonomska kriza počela se osjećati u privredama nasljednih jugoslovenskih država u 2009. Projekcije i predviđanja korigovana su naniže. Na primjer, *World Economic Outlook* predviđao je rast realnog društvenog proizvoda u Srbiji za 3,5% u 2009. Nove projekcije, usvojene od strane vlade i odobrene od strane MMF-a, predviđale su kontrakciju ekonomske aktivnosti za 2%.

Industrijska proizvodnja bila je najteže pogodjena globalnom recesijom. U februaru 2009. industrijska proizvodnja u Srbiji i Crnoj Gori bila je 20% niža u poredjenju sa istim periodom prošle godine. U drugim zemljama, pad industrijske proizvodnje bio je blaži, mada još uvijek dvocifren. Gradjevinarstvo, manje ovisno o svjetskom tržištu, doživjelo je drastično smanjenje stopa rasta, osim u Hrvatskoj, gdje je zabilježen negativan rast. Kolaps izvoza bio je najnaglašeniji, 44% u Makedoniji i 27% u Srbiji.¹⁷

U sve više integrisanom svijetu buduće kretanje ekonomskih varijabli u jugoslovenskim državama sve više će zavisiti od brzine oporavka u najrazvijenijim zemljama svijeta.

3. POREĐENJE EKONOMSKOG RASTA U JUGOSLAVIJI I NASLJEDNIM JUGOSLOVENSKIM DRŽAVAMA KORIŠĆENJEM OBJEKTIVNIH KRITERIJA

Ekonomski rast u Jugoslaviji i njenim nasljednim državama biće kompariran korišćenjem četiri kriterija: a) brzina obnove nakon ratova, b) apsolutne stope rasta realnog društvenog proizvoda, c) relativne stope rasta realnog društvenog proizvoda i d) mjesto na ljestvici svjetskog ekonomskog razvoja.

Brzina obnove nakon rata

Jugoslavija je obnovila privredu za manje od dvije godine nakon završetka Drugog svjetskog rata. U 1947. Društveni proizvod bio je za 20% veći nego u 1939. Ovo je bila najbrža obnova privrede u svijetu.

Slovenija, koja je doživjela deseto-dnevni rat, dostigla je nivo društvenog proizvoda iz 1989. tek 1998. Hrvatski društveni proizvod dostigao je predratni nivo u 2005, deset godina po okončanju rata. Makedonija, koja nije doživjela rat, dostigla je nivo ekonomske aktivnosti iz 1989. tek 2008.

Ostale tri jugoslovenske nasljedne države još nisu dostigle predratni nivo ekonomske aktivnosti. U 2008. društveni proizvod po stanovniku u Bosni i Hercegovini, Crnoj Gori i Srbiji bio je na 84%, 90% i 72% nivoa iz 1989. respektivno.¹⁸

Apsolutne stope rasta realnog društvenog proizvoda

Jugoslavija je doživjela snažan rast u prvih 20 godina nakon drugog svjetskog rata. Ekspanzija jugoslovenske privrede bila je naročito impresivna u

¹⁷ Ibid, p.p. 188, 189

¹⁸ *EBRD Transition Report*, 2008, p. 109, 117, 125, 161, 177, 185

periodu od 1952. do 1964, kada je društveni proizvod rastao po prosječnoj stopi od 9,6%.¹⁹

Od 2000. do 2008, kad su privrede nasljednih jugoslovenskih država doživjele ekonomsku ekspanziju, društveni proizvod po stanovniku rastao je po prosječnoj godišnjoj stopi od 6% u Bosni i Hercegovini, 5,9% u Srbiji, 4,8% u Crnoj Gori, 4,6% u Hrvatskoj, 4,4% u Sloveniji i 4,3% u Makedoniji.²⁰

Poređenje stopa rasta u Jugoslaviji i njenim nasljednim državama dovodi do zaključka da je Jugoslavija imala 60% višu stopu rasta od Bosne i Hercegovine i Srbije i više od dva puta višu stopu rasta od ostale četiri svoje bivše republike.

U poredjenju apsolutnih stopa rasta treba uzeti u obzir dvije stvari. Prvo, Jugoslavija je počela poslijeratni razvoj na nižem nivou razvijenosti. Zemlje na nižem nivou razvijenosti ne ostvaruju visoke stope rasta u početku razvoja. Ovo zbog toga što nerazvijene zemlje prvo moraju da izgrade neophodnu infrastrukturu. Izgradnja infrastrukture zahtijeva visok iznos kapitalnointenzivnih investicija. Investicije ne donose visok rast dok se ne okonča *grace* period. Ali po završetku ovog perioda, zemlje na nižem nivou razvijenosti će ostvariti više stope rasta od zemalja na višem nivou razvijenosti, zato što što prve, više nego druge, mogu koristiti ekonomiju obima i

povećani prinos koji donose novi proizvodi.

Drugo, Jugoslavija je imala povoljnije ekonomsko okruženje od svojih nasljednih država. Finansijska kriza 1997. i globalna svjetska recesija 2009. nisu imale ekvivalent nakon Drugog svjetskog rata. Svjetska privreda uživala je neprekinuti prosperitet. Ona je rasla po prosječnoj godišnjoj stopi od 5,6%, dok je svjetska trgovina bila još dinamičnija, rastući po prosječnoj godišnjoj stopi od 7,3%. U takvom okruženju, sa otvorenim tržištima robama i otvorenim finansijskim tržištima, lakše je ostvariti visoke stope rasta. Zbog toga, poredjenje relativnih stopa rasta sa ostalim zemljama, može biti adekvatnija mjera ekonomskog uspjeha.

a) Relativne stope rasta realnog društvenog proizvoda

Od 1952. do 1964. jugoslovenska privreda rasla je po prosječnoj godišnjoj stopi od 9,6 %. To je bila jedna od najviših stopa rasta u svijetu. Samo Japan, sa stopom rasta od 11,2 % i Izrael, sa stopom rasta od 9,8 %, imali su dinamičniju ekspanziju privredne aktivnosti, dok je Rumunija doživjela istu stopu rasta od 9,6 %. To znači da je Jugoslavija dijelila treće i četvrto mjesto u svijetu u pogledu relativne stope rasta.²¹

Prema jednoj procjeni iz 2006. stopa rasta u Srbiji bila je na 43. mjestu u svijetu, bosanskohercegovačka na 45, slo-

¹⁹ Detaljna kalkulacija osnovnih ekonomskih indikatora data je u John Moore, op.cit

²⁰ Izračunato kao prosta aritmetička sredina korištenjem podataka u tabeli

²¹ John Moore, op.cit, p. 52

venačka i hrvatska na 59. i 60. respektivno i makedonska na 105. Samo je Crna Gora, kratkotrajno nakon dobijanja nezavisnosti, bila na trećem mjestu u svijetu po stopi rasta društvenog proizvoda.²²

b) Mesto na lestvici svetskog ekonomskog razvoja

U 1947. Jugoslavija je imala društveni proizvod 200 dolara po stanovniku. U 1965. njen društveni proizvod po stanovniku iznosio je 513 dolara. Društveni proizvod od 500 dolara po stanovniku smatran je granicom između razvijenih i zemalja u razvoju.

Ovdje treba uzeti u obzir da je Jugoslavija koristila društveni proizvod u kalkulacijama, a ne bruto nacionalni proizvod, koji se koristi na Zapadu i u kalkulacijama međunarodnih institucija. Razlika između ova dva agregata je da potonji isključuje javne usluge. Ako se javne usluge uključe u računicu i ako se izvrše usklađivanja u kupovnoj moći, prema nekim proračunima, Jugoslavija je imala društveni proizvod od 702 dolara po stanovniku u 1965.²³

U martovskom broju *Američke ekonomske revije*, 1962. data je lista gotovo svih zemalja svijeta. Zemlje su bile klasificirane u šest grupa. Prvu grupu činile su zemlje G7: SAD, Japan, Kanada, Velika Britanija, Francuska, Zapadna Nemačka i Italija. Drugu grupu činile su razvijene zemlje. Ova grupa imala je 17 zemalja. Švajcarska i Švedska bile su na vrhu liste razvijenih zemalja.

Jugoslavija je stavljena na 15. mjesto.²⁴

Ovu listu slijedile su četiri grupe zemalja u razvoju. U ovih šest grupa nisu bile uključene Isočoevropske komunističke zemlje. Među njima, Istočna Njemačka, Čehoslovačka i vjerovatno Sovjetski Savez, bile su razvijenije od Jugoslavije.

To znači da se u prvoj polovini sedesetih godina Jugoslavija nalazila pri dnu liste razvijenih zemalja, bivajući rangirana među 25-26 najbogatijih zemalja svijeta.

Među naslednim jugoslovenskim državama samo se Slovenija tretira kao razvijena zemlja. Ona se zajedno sa Českom i Poljskom pridružuje grupi od 18 razvijenih zemalja Zapada. Hrvatska je mješovit slučaj, s velikim potencijalom i šansom da se pridruži gore pomenutoj grupi, ali sa društvenim proizvodom po stanovniku koji još znatno zaostaje za najbogatijim zemljama svijeta. Ostale četiri bivše jugoslovenske republike, tretiraju se kao zemlje u razvoju.

Prema rangiranju MMF-a, Slovenija je na 31, Hrvatska na 49, Srbija na 73, Crna Gora na 76, Makedonija na 82 i Bosna i Hercegovina na 93 mjestu u svijetu među 181 zemljom.

Prema Svetskoj banci, Slovenija je na 27, Hrvatska na 33, Crna Gora na 52, Srbija na 60, Makedonija na 69 i Bosna i Hercegovina na 73 mjestu među 164 zemlje.

Prema CIA World Factbook, Slovenija je na 37, Hrvatska na 54, Srbija na

²² [Wikipedia.org/wiki/List of countries by GDP \(PPP\) per capita growth](https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_GDP_(PPP)_per_capita_growth)

²³ Rudolf Bicanic, op.cit, p. 60

²⁴ *American Economic Review*, March 1962, volume LI, p. 35

81, Crna Gora na 85, Makedonija na 89, Bosna i Hercegovina na 106. mestu među 192 zemlje.²⁵

4. Subjektivna ocena ekonomskih performansi u Jugoslaviji i njenim naslednim državama

Poređenje ekonomskih performansi u komunističkom periodu sa onim u tranzicijskom periodu, relativno je jednostavno za zemlje kao što su Mađarska i Poljska. Ono je jednodimenzionalno pošto uključuje samo poredjenje između dva sistema. U slučaju Jugoslavije i njenih nasljednih država, ono je znatno komplikovanije, pošto mora uzeti u obzir dvije vrste promjena; promjenu ekonomskog sistema i raspad države na šest/sedam samostalnih država.

ne narode i građane (na primer, nezavisna socijalistička republika Hrvatska bila bi najbolje rešenje za hrvatski narod). Četvrti, nezavisne kapitalističke države najbolje su rešenje za njene narode i građane. Stoga, sledeća matrica se može kreirati:

Evo kako dvojica eminentnih jugoslovenskih ekonomista ocenjuju performanse jugoslovenske privrede nakon Drugog svjetskog rata. Obojica pripadaju lijevoj strani matrice. Obojica smatraju da je Jugoslavija najbolje rešenje za njene narode i građane. Međutim, oni se ideološki razlikuju. Branko Horvat bio je strastveni zagovornik radničkog samoupravljanja. Ljubo Sirc je oduvijek bio oštar kritičar bilo kakvog oblika radničke participacije, pogotovu u sistemu

Tabela 2. **Matrica mogućih rješenja za Jugoslaviju i njene nasljedne države**

	Jugoslavija	Nezavisne države
Socijalizam	Socijalistička Jugoslavija	Nezavisne socijalističke države
Kapitalizam	Kapitalistička Jugoslavija	Nezavisne kapitalističke države

Četiri hipotetična zaključka se mogu izvuci na osnovu prezentiranih pokazatelja. Prvi, socijalistička Jugoslavija bila je najbolje rešenje za njene narode. Drugi, kapitalistička Jugoslavija bila bi najbolje rešenje za njene narode i građane. Treći, nezavisne socijalističke nasledne jugoslovenske države bile bi najbolje rešenje za nje-

društvene svojine nad sredstvima za proizvodnju.

U svojim knjigama *Politicka ekonomija socijalizma* i *ABC jugoslovenskog socijalizma*, Horvat naziva godine 1952-1964. zlatnim dobom jugoslovenske privrede. Za samo 12,5 godina, Jugoslavija je doživjela takav progres za koji je Francuskoj bilo potrebno 80, a

²⁵ [Wikipedia.org/wiki/List of countries by GDP \(PPP\) per capita](https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_GDP_(PPP)_per_capita)

Italiji 40 godina. Odličnu performansu jugoslovenske privrede od 1952. do 1964. Horvat pripisuje uvodjenju radničkog samoupravljanja, koje je prema njegovom mišljenju oslobodilo ogromnu kreativnu energiju radnika i menadžera. Retardacija stopa rasta u kasnijem period uslijedila je kao rezultat ograničavanja samoupravljanja i veće uloge centralnih vlasti u privrednom životu. Umjesto da bude promovisano samoupravljanje je ugušeno, naročito nakon studentskih demonstracija 1968. i Hrvatskog proljeća 1971.

Horvat tvrdi da je Jugoslavija ostvarila najviši nivo obrazovanja, zdravstvene zaštite, dužine životnog vijeka i kvaliteta života relativno prema stepenu razvijenosti.²⁶

Ljubo Sirc tvrdi da iskustvo sa radničkom participacijom na Zapadu dovodi do zaključka da ona prouzokuje neminovnu preraspodjelu dohotka u korist plata i nadnica, a na štetu investicija. Ova tendencija je bila još naglašena u jugoslovenskom samoupravnom sistemu. Radnici nisu imali ništa protiv investicija sve dok su se one finansirale iz drugih izbora, ali ne iz dohotka.

Uz to, jugoslovenski samoupravni sistem imao je još jednu slabost, kao i komandne privrede u Istočnoj Evropi.

Imperfektno tržište rada i potpuno odsustvo tržišta kapitala dovodili su do paradoksalne situacije. Rad, koji je bio obilan, bio je relativno skup, dok je kapital, koji je bio oskudan bio jeftin. Zbog toga je dolazilo do suboptimalne alokacije resursa, koja je smanjila ukupnu efikasnost privrede.

Da bi ilustrirao ovaj zaključak, Sirc koristi marginalni kapitalni koeficijent. Marginalni kapitalni koeficijent je odnos broja jedinica kapitala i broja jedinica outputa. On pokazuje koliko jedinica investicija je potrebno da bi se proizvela jedna jedinica proizvoda. Niži marginalni kapitalni koeficijent znači da je privreda efikasnija. Viši marginalni kapitalni koeficijent znači da je privreda manje efikasna. Mada je jugoslovenska privreda bila efikasnija od komandnih privreda u istočnoj Evropi, ona je bila manje efikasna od zapadnih privreda na sličnom nivou razvijenosti, Španije, Portugala i Grčke. Sirc procjenjuje da je marginalni kapitalni koeficijent za Sovjetski Savez bio 7:1, 5,5:1 za Jugoslaviju i 3,5:1 za Grčku, Portugal i Španiju. To znači da je Jugoslavija morala da investira 30-40% više kapitala da bi ostvarila iste stope rasta kao gore pomenute zemlje.²⁷

²⁶ Branko Horvat: *International Trade-A New Approach*, Macmillan Press, 1991, p. 264

²⁷ Ljubo Sirc: *Da li je kritika samoupravljanja još uvijek aktuelna*, Prometej, Beograd, 1997, p. 13. Ako se podaci o bruto investicijama u knjizi Dijana Plestina: *Regional development in Communist Yugoslavia-Success, Failure and Consequences*, Westview Press USA, 1992, p. 38 kombinuju sa podacima o društvenom proizvodu u John Moore, op.cit, Sircovi proračuni pokazuju se tačnim za 1952. I za period poslije 1965. Između 1952. I 1965. marginalni kapitalni koeficijent bio je nešto iznad tri. Veliki porast koeficijenta nakon 1965. može se objasniti viškom kapaciteta, uzrokovanim investicionom groznicom u prethodnom period.

Tranzicija od komandne, a u jugoslovenskom slučaju od polutržišne ka tržišnoj privredi, donijela je mnoge promjene. Jedna prominentna promjena odnosi se na pomjeranja u ekonomskoj strukturi. Značaj industrije je relativno opao, dok je značaj sektora usluga porastao.

U prvim fazama industrijalizacije nakon Drugog svjetskog rata, postojala je velika tražnja za inženjerima i naučnicima. Oni su imali visok ugled u očima javnosti. Na drugoj strani, menadžeri su bili malo cijenjeni. Ovakav stav oslanjao se na Lenjinovu konstataciju da svako ko zna obavljati četiri računске operacije može voditi predužće.

Sa promjenom u ekonomskoj strukturi tražnja za naučnicima je opala, a znatno je povećana tražnja za menadžerima, finansijskim i marketinškim stručnjacima, te pravnicima.²⁸

Različita istraživanja pokazuju da je tranzicijski proces pogodovao mladim generacijama i obrazovanim ljudima.

U 2006. Evropska banka za obnovu i razvoj i Svjetska banka zajedno su organizovale istraživanje pod naslovom *Život u tranziciji*, intervjuišući 29.000 ispitanika iz 29 zemalja, uključujući Tursku (1.000 ispitanika u svakoj zemlji). Intervjuisanima su postavljena različita pitanja o njihovom stavu prema višepartijskom sistemu, demokratiji, tržišnoj

privredi, pravnom sistemu, institucijama, korupciji itd. Svrha istraživanja bila je da se ustanovi da li je stanovništvo zadovoljnije životom sada ili u komunističkom sistemu. U sledećoj tabeli prikazani su rezultati istraživanja:

Kao sto tabela pokazuje, najmanje zadovoljstvo tranzicijom je u zemljama Jugoistočne Evrope. Ovdje treba uzeti u obzir da ova grupa zemalja obuhvata države bivše Jugoslavije, Albaniju, Bugarsku i Rumuniju. U Albaniji, procenat stanovništva zadovoljan tranzicijom mora biti iznad 20, pošto komunistički sistem pri kraju svoje egzistencije nije mogao obezbijediti ni osnovne potrebe populacije. Isto se može reći za Rumuniju, gdje je Čaušeskov odluka da vrati Zapadu sve dugove pod svaku cijenu, zahtijevala velika odricanja stanovništva. Stoga se slobodno može reći da je postotak onih koji su zadovoljni tradicijom u državama bivše Jugoslavije znatno ispod 20.

ZAKLJUČAK

Prošlo je 20 godina od kolapsa komunizma u Istočnoj Evropi i početka tranzicije od komandne, a u slučaju Jugoslavije od polutržišne, ka tržišnoj privredi. Čini se da je to dovoljno dugačak period da bi se moglo izvršiti poređenje dva sistema u prve dvije decenije njihovog postojanja.

²⁸ Ovaj trend je naročito izražen u zrelih tržišnim privredama, kao na primer Velikoj Britaniji, u kojoj industrija odumire. U očima javnosti inženjer telekomunikacija je samo neznatno više cijenjen od TV mehaničara. Doktor telekomunikacija može računati na stratu platu od 20.000 funti. Doktori prava, finansija, marketinga i menadžmenta mogu dobiti dva do tri puta veću startnu platu. Prema terminologiji neoklasične ekonomske teorije, to je zbog toga što je njihov granični prihod znatno veći

FINANSIJE

Tabela 3. **Ekonomska situacija je bolja danas nego 1989**
(postotak odgovora na pitanje)

	Da	Ne	Neodlučni
Srednjoevropske i Baltičke zemlje	40	40	20
Zemlje Komonvelta i nezavisne zemlje	40	46	14
Zemlje Jugoistočne Evrope	20	64	16

Izvor: Prilagođeno iz izveštaja Evropske banke za obnovu i razvoj; EBRD/WorldBank Life in Transition Survey, citirano prema Christopher Cviic i Peter Sanfey: In Search of the Balkan Recovery – Political and Economic Re-emergence of South-Eastern Europe, p.154

Jugoslovenski društveni proizvod bio je za 20 % viši u 1947, u poredjenju sa 1939. To je bila najbrža obnova jedne privrede u svijetu. Slovenija je dostigla nivo razvijenosti iz 1989. U 1998, Hrvatska u 2005, Makedonija u 2008. Bosna i Hercegovina, Crna Gora i Srbija još nisu dostigle nivo društvenog proizvoda iz 1989.

Od 1952. do 1964. jugoslovenska privreda rasla je po prosječnoj godišnjoj stopi od 9,6%. To je 60% visa stopa rasta od one koje su ostvarile Srbija i Bosna i Hercegovina od 2000 do 2008, i dvostruko veća od stopa rasta koje su zabilježile ostale bivše jugoslovenske republike..

Od 1952. do 1964. Jugoslavija je dijelila 3. i 4. mesto po dinamizmu privredne aktivnosti s Rumunijom, a poslije Japana i Izraela. Sa izuzetkom Crne Gore, koja se privermno našla na trećem mjestu, Srbija na 43. mjestu je bila najbolje plasirana od svih jugoslovenskih nasljednih država.

Sredinom šezdesetih godina Jugoslavija se našla pri dnu liste razvijenih

zemalja, među 26 najbogatijih zemalja svijeta. Od nasljednih jugoslovenskih država jedino je Slovenija klasificirana kao razvijena zemlja. Hrvatska je mješovit slučaj, dok se sve ostale bivše jugoslovenske republike tretiraju kao zemlje u razvoju. Slovenija je na 27. mestu na svjetskoj ljestvici razvoja. Ostale nasljedne jugoslovenske države rangirane su između 33. i 85. mesta.

Zajedničko istraživanje Evropske banke za obnovu i razvoj i Svetske banke pokazuje da je u zemljama Jugoistočne Evrope samo 20% stanovništva zadovoljno tranzicijom. Gotovo dve trećine, 64% smatra da je život bio bolji u komunističkom sistemu, dok je 14% neodlučno. Ovde treba uzeti u obzir da je procenat onih koji su zadovoljni tranzicijom znatno veći u Albaniji i Rumuniji, gde je komunistički sistem kolapsirao, ugrožavajući čak osnovne potrebe stanovništva. Stoga se može slobodno izvući zaključak da je postotak onih koji su zadovoljni tranzicijom u državama bivše Jugoslavije znatno ispod 20.

BIBLIOGRAFIJA

1. Rudolf Bicanic (1973), *Economic Policy in the Socialist Yugoslavia*, Cambridge at the University Press
2. Aristidis Bitzenis (2010), *The Balkans: Foreign Direct Investment and EU Accession*, Surrey, England, Ashgate Publishing Limited
3. Christopher Cviic & Peter Sajfey: (2010), *In Search of the Balkan Recovery – The Political and Economic Re-emergence of South East Europe*, London, Hurst & Company
4. John Kenneth Galbraith (1994), *The World Economy since the Wars-A personal View*, London, Sinclair Stevenson
5. Branko Horvat (1991) *International Trade – A New Approach*, London,, Macmillan Press
6. Paul Krugman (1997), *The Accidental Theorist – and other Dispatches from the Dismal Science*, New York, Penguin Book
7. John R. Lampe: (1996), *Yugoslavia as History – twice there was a Country*, Cambridge at the University Press
8. John Lewis(1975), *Max Weber and Value-free Sociology-A Marxist Critique*, London, Lawrence and Wishart
9. Robin Marris (1996), *How to Save the Underclass*, London, The Macmillan Press Ltd
10. John Moore, (1980), *Growth with Self-management*, California, Hoover Institution Press, Stanford University
11. George Petrakos & Stoyan Totev (2001), *The Development of the Balkan Region*, USA, Ashgate Publishing Company
12. Dijana Plestina, (1992), *Regional Policy in Communist Yugoslavia – Success, Failure and Consequences*, USA, Westview Press
13. Denison Rusinow (1977), *The Yugoslav Experiment 1948-1972*, London C. Hurst & Company
14. Ljubo Sirc (1997), *Da li je kritika samoupravljanja još uvijek aktuelna* (Is the Critic of Self-management still Relevant), Belgrade, Prometej
15. *The American Economic Review*, Volume 52, Issue 1, March 1962
16. *The European Bank for Reconstruction and Development Transition Report for 2001*, (2001), London
17. *The European Bank for Reconstruction and Development Transition Report for 2002*, (2002), London
18. *The European Bank for Reconstruction and Development Transition Report for 2003*, (2003), London
19. *The European Bank for Reconstruction and Development Transition Report for 2004*, (2004), London
20. *The European Bank for Reconstruction and Development*

- Transition Report for 2005*, (2005), London
21. *The European Bank for Reconstruction and Development Transition Report for 2006*, (2006), London
22. *The European Bank for Reconstruction and Development Transition Report for 2007*, (2007), London
23. *The European Bank for Reconstruction and Development Transition Report for 2008*, (2008), London
24. *The European Bank for Reconstruction and Development Transition Report for 2009*, (2009), London
25. *Economic Survey of Europe*, No 1, (2004) , New Your, United Nations,
26. [Wikipedia.org/wik/List of countries by GDP\(PPP\) per capita](http://Wikipedia.org/wik/List of countries by GDP(PPP) per capita) (2010)
27. [Wikipedia/org/wiki/List of countries by GDP \(real\) per capita growth](http://Wikipedia/org/wiki/List of countries by GDP (real) per capita growth) (2010)

Rad primljen: 11. 10. 2012.
UDK: 346.545/.546(470)
JEL: G180
Stručni rad

**PRESSING ISSUES OF PROTECTING
COMPETITION ON THE MARKET
OF FINANCIAL SERVICES IN THE RUSSIAN
FEDERATION**

***BITNI ASPEKTI ZAŠTITE KONKURENCIJE NA TRŽIŠTU
FINANSIJSKIH USLUGA RUSKE FEDERACIJE***

**Professor Irina KNYAZEVA, Ph. D
Siberian Institute of Management, Russian Presidential Academy
of National Economy and Public Administration Novosibirsk**

Summary

The paper analyzes the institutional structure and participants of the financial services market in the Russian Federation, and the authorities regulating this market.

The paper outlines the main trends and types of violations of competition law in 2007-2011 and the efforts of the Federal Antimonopoly Service towards their elimination, and competition development and protection.

Key Words: ANTIMONOPOLY LAW, COMPETITION, FINANCIAL SERVICES MARKET, UNFAIR COMPETITION, FINANCIAL ORGANIZATIONS.

The market of financial service is one of the most dynamic sectors of the economy of the Russian Federation. Currently it comprises around 1000 credit organizations, 600 insurance companies and 700 other financial organizations. The market of financial services included any monetary operations, in particular: crediting, acceptance of deposits, insurance operations, funds transfer services, services on the markets of securities and derivatives, brokerage services for entry to the international currency market, and assets and investments management. Accordingly, organizations operating on the market of financial services include credit organizations, insurance companies, pension funds, brokerage and bookmaker houses, mutual investment funds, pawnshops, etc.¹.

The subject of our research does not focus on the above wide definition of the market of financial services. To analyze specifics of regulating competition relations on this market, let's quote a definition of financial services given in Article 4 of the Federal Law „On Protection of Competition”: a banking service, an insurance service, a service in the securities market, a leasing service, as well as a service provided by a financial organization and associated with attracting and (or) allocating funds of legal entities and physical persons No.135-FZ Federal Law of 26th July 2006”On Protection of Competition”, Article 4.

¹ N. Semilyutina. Russian market of financial services (building-up a legislative model). Moscow, 2005, P. 8

For the purposes of discussion, all financial services can be put into two categories:

- Financial services associated with allocating monetary capital or transformation of monetary services into monetary capital;
- The infrastructure services of the market of financial services (persons rendering such services that are not directly associated with transformed monetary funds or monetary capital; however, without their professional operations rendering the services of the first category would be impossible or very challenging).

According to the substantive definitions and classification of financial services, the structure of the financial services market can be examined in terms of the institution approach: the market of banking services, the market of insurance services and the market of investment services. Under the presented structure of the market of financial services, the market of banking services corresponds to the credit market, the currency market, the market of precious metals; the market of investment services – to the stock market. On the market of financial services there is a separate market of insurance services, which is represented to a different extent on all related markets within the financial market structure.

High dynamism of the market of financial services, its specifics and importance for the national economy determines government regulation of this segment of the market economy. This

market requires licensing (permissions, authorization), control and supervision as well as a comprehensive regulatory system.

In Russia the financial market is regulated through a system of measures carried out by the authorized government agencies. Their efforts are aimed at stabilizing relations, determining the balance of interests of the market participants, ensuring sustainable development of the financial market. Currently, regulatory and supervisory government agencies in Russia include:

- The Central Bank of the Russian Federation;
- The Ministry of Finances of the Russian Federation;
- The Federal Financial Markets Service of the Russian Federation;
- The Federal Antimonopoly Service of the Russian Federation;
- The Federal Insurance Supervision Service of the Russian Federation;
- The Ministry of Economic Development of the Russian Federation.

Each of them exercises specific functions for regulation, control and supervision over a particular segment of the market of financial services or operations. For instance, the Central Bank of the Russian Federation controls credit organizations. The controlling functions mean making decision „on state registration of credit organizations, licensing credit organizations for banking

operations”², suspending and withdrawing licenses of credit organizations.

The Federal Financial Markets Service exercises supervisory and controlling functions on the insurance and investments markets (except banking and audit), particularly, „control and supervision over insurance operations, credit cooperation and micro-financing, operations of commodity exchanges, exchange intermediaries and exchange brokers, ensuring state control over compliance with the law of the Russian Federation on preventing illegal use of insider information and market manipulation”³.

The Federal Antimonopoly Service (FAS) of the Russian Federation prevents and suppresses anticompetitive actions of participants of the market of financial services and market regulators, aimed at restricting competition. FAS also creates conditions for favourable market relations.

In the past five years most goods markets have demonstrated development of oligopolistic structures and increased concentration; similar processes are also observed on the market of financial services. For instance, in the past five years the number of operating credit organizations had a tendency to decrease: in 2008 the number of credit organizations reduced by 28 organizations, in 2009 – by 50; in 2010 – by 46 credit organizations, in 2011 – by 34 (Fig. 1). The five-year reduction rate was 14%; and the trend continues.

² No.86-FZ Federal Law „On the Central Bank of the Russian Federation” of 10th July 2002, Article 4

³ No.717 Decree of the Government of the Russian Federation „On Some Issues of State Regulation of Financial Market of the Russian Federation” of 29th July 2011.

FINANSIJE

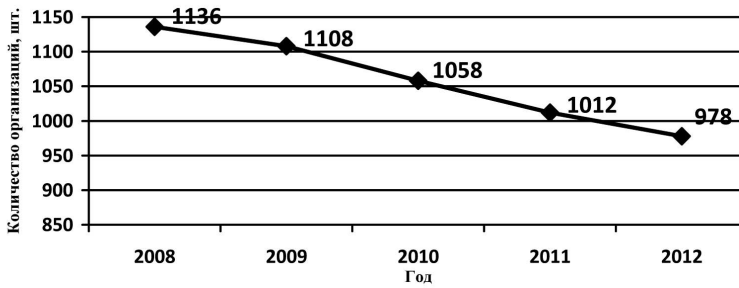


Fig.1. The number of credit organizations as of 1st January 1 of the accounting years

As of 1st January 2012, the federal banking market had 978 credit organizations. In 2011 the tendency towards increasing market concentration maintained against dynamic development of banking operations. The market share of 200 credit organizations with the largest asset values in aggregate banking assets continued to grow: in 2011 - from 93.9% to 94.1%, and in five years (2007–2011) - by

3.5 percentage points. The share of the five largest banks in asset value in 2011 increased from 47.7% to 50.0%, and in five years - by 7.5 percentage points.

As of 1st January 2012, 200 credit organizations with the largest capital controlled 92.5% of the aggregate capital in the banking sector (as of 1st January 2011 - 92.7%), including 50.1% (48.8%) - the five largest banks.⁴

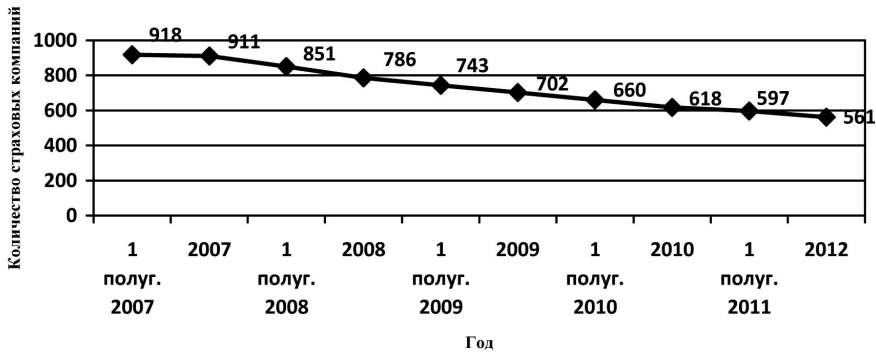


Fig. 2 The number of insurance companies on the market in 2007-2012

⁴ The Report on Developing Banking Sector and Banking Supervision in 2011 // the Central Bank of Russia <http://www.cbr.ru/publ/main.asp?Prtid=Nadzor>

A tendency similar to the one in the banking sector is observed on the market of insurance services: the number of active market participants tends to go down (Fig. 2). As of 1st January 2012, the Unified State Register of Insurance Entities registered 561 insurance companies. The general trend towards decreasing the number of insurance organizations has been observed since 2004; and in the past five years the rate of decrease reached 40%.

In 2011 premiums received by the ten leading companies reached 46% of the total premiums, on the market of voluntary insurance - 58%; 100 largest companies - 91% č 93% accordingly⁵.

The above statistics illustrates not only the increased market concentration but also emergence of entities with a stronger market power. A review of mergers and acquisitions on the financial services markets shows the following trends:

- Intensified horizontal acquisitions on the insurance market;
- Consolidation of banking capital on the regional markets;
- Beginning of horizontal acquisitions on the market of leasing services and on the market of non-state pension funds;
- Mergers and acquisitions on the stock market do not significantly affect the state of competition (this trend is just developing).

⁵ The results of the first six months of 2011 for Russian insurance markets: not a simple growth // „Expert RA” Rating Agency : http://www.raexpert.ru/researches/insurance/insurance2011_1p/.

In our opinion, this situation reflects development of a more clear shape of the financial market – a core institution designed to support the economy as a whole. Overall, competition in all segments of the financial services markets in Russia is very strong. Competing for monetary resources, banks and insurance companies use a wide range of marketing and non-price instruments: a broader product line and more consistent and profound banking and insurance products, attractive images to promote financial products, effective security and protection measures, seamless risk prevention and coverage. Diversified and mixed banking products, including bonuses, are becoming widespread.

Incentives for gaining competitive advantages often are crucial for some market agents to exercise unfair competition or monopolistic actions. In these cases the efforts of the Federal Antimonopoly Service towards preventing unfair competition and protecting Russian financing market are objectively necessary.

Legislative protection of competition and openness of financial markets in the Russian Federation constitute an important part of transformations in Russia. Government regulation and the antimonopoly law – its „instrument” for resolving the above issues - are the main elements of legislative protection of fair competition and openness of financial markets.

No.135-FZ Federal Law „On Protection of Competition” of 26th July 2006 plays an important role in regula-

FINANSIJE

Table 1. Regulations, enforcement of which is directly or indirectly exercised by FAS Russia

Regulations directly enforced by FAS	Regulations indirectly enforced by FAS
No.135-FZ Federal Law “On Protection of Competition”	No.395-1 Federal Law “On Banks and Banking” of 2 nd December 1990
No.386 Decree of the Government of the Russian Federation “On the Cases of Allowability of Agreements between Credit and Insurance Organizations” of 30 th April 2009	No. 4015-1 Federal Law “On Organizing Insurance Activities in the Russian Federation” of 27 th November 1992
No. 335 Decree of the Government of the Russian Federation “On Establishing Asset Values of Credit Organizations and the Aggregate Share of Credit Organizations on the Market for the Purposes of Antimonopoly Control” of 30 th May 2007	No. 212-FZ Federal Law “On Insurance Premiums in the Pension Fund of the Russian Federation, the Social Insurance Fund of the Russian Federation, the Federal Fund for Mandatory Medical Insurance” of 24 th July 2009
No. 504 Decree of the Government of the Russian Federation “On the Cases of Allowability of Some Types of Agreements between Insurers Operating on the Same Market” of 5 th July 2010	No. 151-FZ Federal Law “On Micro-financing and Micro-financing Organizations” of 2 nd July 2010 and No. 39-FZ Federal Law “On the Securities Market” of 22 nd April 1996
No.212 FAS Order “On Approving the Procedures for Determining Dominant Position of a Financial Organization for Security Management” of 23 rd September 2005	No. 190-FZ Federal Law “On Credit Cooperation” of 18 th July 2009, and No.75-FZ Federal Law “On Non-State Pension Funds” of 7 th May 1998

ting economic entities, in particular, on the market of financial services for the purposes of competition protection.

Along with the Constitution of the Russian Federation and the Law „On Protection of Competition”, there are other subordinate regulations, which in their totality form the antimonopoly law regulating the financial services market (Table 1).

For instance, Chapter 5 Article 31 of the Law „On Organizing Insurance Activities in the Russian Federation” states that „the federal antimonopoly body prevents, restricts and suppresses monopolistic activities and unfair competition in accordance with the antimonopoly law of the Russian Federation”⁶. Article 31. Article 32 of the Federal Law „On Banks and Banking” establis-

⁶ No. 4015-1 Federal Law „On Organizing Insurance Activities in the Russian Federation” of 27th November 1992.

hes the antimonopoly norms that prohibit credit organizations to „conclude agreements and exercise concerted actions aimed at monopolizing the market of banking services and restricting competition in the banking sector”⁷.

The Federal Antimonopoly Service of the Russian Federation (FAS) exercises enforcement of the antimonopoly law towards protecting competition on the financial services market. FAS operates directly as well as through its 82 regional offices located in all constituent territories of the Russian Federation. Control over compliance with the antimonopoly law and other regulations concerning competition protection on the financial services market is a responsibility of FAS Department for Control over Financial Markets. All actions with regard to financial organizations are undertaken by FAS jointly with the Bank of Russia. In particular, it includes the following major areas of cooperation:

- Agreeing upon regulations to enforce the Law „On Protection of Competition”;
- Engagement of representatives of the Bank of Russia in FAS Commissions investigating antimonopoly cases;
- Information exchange to provide data to FAS that characterize the market of banking services. Such data are compiled from reporting supplied to the Bank of Russia.

Now let’s discuss the most impor-

tant provisions of the Federal Law „On Protection of Competition”. Along with a definition of financial services in Article 4, the Law gives a clear list of organizations rendering services on the financial market. There are five main groups of such organizations:⁸

- Credit organizations: banks, micro-financing organizations, credit consumer cooperatives;
- Insurance organizations: insurers, insurance brokers, mutual insurance associations;
- Institutions of the securities market: professional participants of the securities market, non-state pension funds, management companies of investment funds, management companies of mutual investment funds, management companies of non-state pension funds, specialized investment fund depositories, specialized depositories of mutual investment funds, specialized depositories of non-state pension funds;
- Exchange: stock exchange, currency exchange;
- Other financial organizations: pawn shops, leasing companies.

Clause 7 Article 5 formulates a special approach to understanding the conditions for establishing dominant position of a financial organization: „The position of a financial organization, the share of which does not exceed 10% of the single goods market in the Russian

⁷ No.395-1 Federal Law „On Banks and Banking” of 2nd December 1990, Article 32.

⁸ No.135-FZ Federal Law „On Protection of Competition”, Article 4

Federation or does not exceed 20% of the goods market when the commodity circulating this market also circulates on the other goods markets of the Russian Federation, cannot be recognized as dominant”.

The conditions for recognizing dominant position of a credit organization, in view of the restrictions specified by this Federal Law, are established by the Government of the Russian Federation upon approval by the Central Bank of the Russian Federation. The antimonopoly authority establishes that a financial organization (except a credit or-

ganization) has a dominant position in accordance with the procedures approved by the Government of the Russian Federation.

Article 10 of the Federal Law „On Protection of Competition” lists prohibited abuses of dominant position by an economic entity. There are 11 types of violations; special attention is given to unlawful actions exercised by a financial organization - fixing unreasonably high or low prices for financial services, which is considerably different from competitive prices for the service or hampers entry of other financial or-

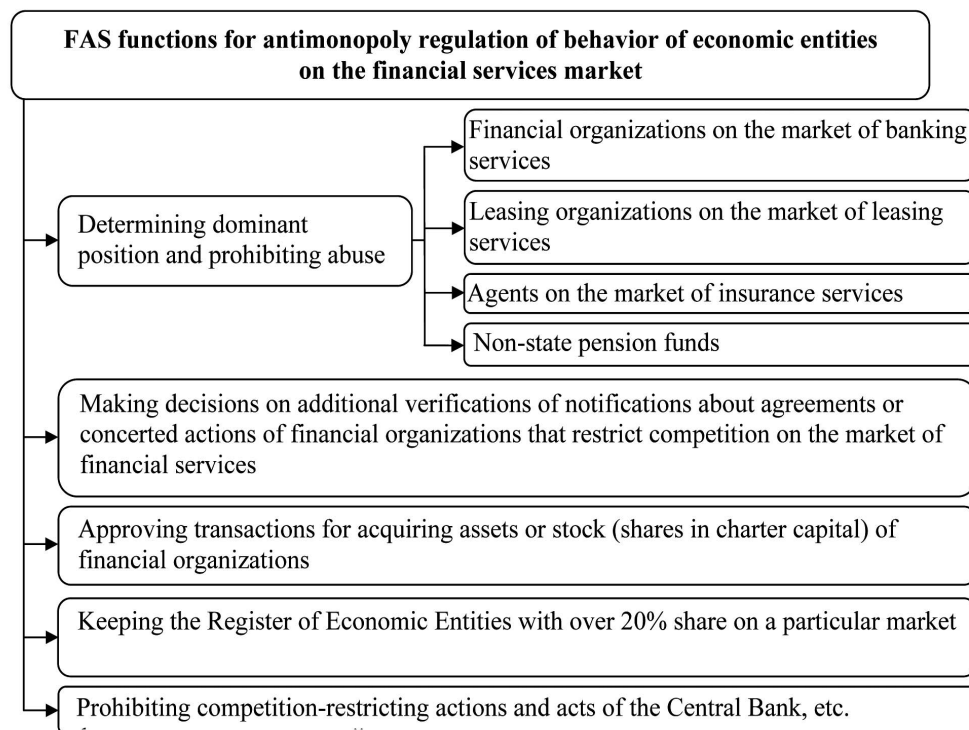


Fig. 3. FAS functions for antimonopoly regulation of economic entities on the financial services market

ganizations to the market, or had an adverse impact upon competition.

On the basis of the above data and analysis of the Federal Law „On Protection of Competition” and the Regulations on the Federal Antimonopoly Service, it is possible to identify the following FAS functions for antimonopoly regulation of the financial market services (Fig. 3).

In the recent years, the main areas of competition policy and the system of antimonopoly law have mostly been established, covering almost all aspects of the financial services markets, and a professional unit was formed within FAS established to regulate and control the market of financial services. At the same time, on 1st January 2012 a set of amendments came into effect (the „third antimonopoly package”) making changes to the antimonopoly law, including banking regulation.

Warning is a new instrument of antimonopoly control established for investigating abuses of dominant position (Article 10). It can also be applied to the participants of the financial market that impose disadvantageous contract conditions upon counteragents; unreasonably refuse or avoid concluding contracts with certain buyers.

A warning is mandatory for the person to whom it is issued and must be considered within the period specified in the warning (no less than ten days). If a warning is executed, an antimonopoly case shall not be opened and the person is not subject to administrative liability.

Article 11.1 prohibits competition-restricting agreements and concerted actions of economic entities. Particularly: the list of „per se” prohibitions of agreements and concerted actions between economic entities; and a concept of „cartel” is introduced. An exception is also introduced: agreements between economic entities exercising activities, that are prohibited to be exercised simultaneously by the same economic entity, can be recognized anticompetitive regardless of market control. Only concerted actions of competitors can be prohibited.

An important change is the introduction of the minimum market share when prohibitions of concerted actions are not applied: the aggregate share must not exceed 20% and the share of each economic entity - 8%.

The list of financial services to be rendered only upon the outcome of an open tender / auction is shortened:

- Attracting deposits of monetary resources;
- Opening and managing bank accounts;
- Keeping the Register of Securities Owners;
- Securities trust management;
- Non-state pension schemes.

The law introduced new grounds for filing petitions / notifications: a financial organization merging a commercial organization (except a financial organization), as well as a commercial organization merging a financial organization (except a financial organization).

Notification control over the agreements concluded in writing between

financial organizations, and between financial organizations and the federal executive bodies, the executive bodies of the constituent territories of the Russian Federation is excluded (Article 35). Control over such agreements is exercised in accordance with the general procedures specified in Chapters 6 and 9 of the Federal Law „On Protection of Competition”.

The amendments to the law and expanding the powers of the joint Commission of FAS Russia and the Central Bank of the Russian Federation will increase transparency of operations of the agents on the banking services market and facilitate protection of the rights of depositors and smaller financial organizations⁹.

First of all, it can be achieved by establishing systemic control over violations of the antimonopoly law by credit organizations not only on the banking but also on other markets;

Secondly, control over financial markets should cover not only credit organizations by also operators of payment systems and operators of the payment infrastructure services.

In the past five years, joint FAS efforts with the Central Bank of the Russian Federation exposed a number of systemic violations of the antimonopoly law and resolved problematic situations in the fastest and the most efficient manner directly on financial markets as well

as on related goods markets, public sector and other social-and-economic areas. The main types of violations of the competition law and FAS efforts towards their elimination in 2006 -2011 are summarized in Table 2.¹⁰

Next, we would like to give some statistical analysis of the violations exposed by the antimonopoly bodies on financial markets, indirectly reflecting the general trends and competitive processes on such markets.

In the past five years, the number of exposed violations of the antimonopoly law on financial markets had been increasing, which was related, first of all, to serious macroeconomic problems caused by the global economic crisis and, consequently, an unstable market. In 2008-2010 unfair competition intensified.

Such actions were aimed at gaining competitive advantage - mostly by misleading consumers and exercising monopolistic actions. In the analyzed years, most cases and determinations issued on such cases (50% - 70%) concerned the market of insurance services.

Upon signs of violating the antimonopoly law on the market of financial services, in 2007-2011, the antimonopoly bodies investigated around 4000 petitions from the market agents; slightly more violations were exposed independently by the antimonopoly

⁹ Important changes in the banking sector http://www.fas.gov.ru/analytical-materials/analytical-materials_30768.html

¹⁰ Some results of FAS work in 2004–2012// Proceedings of „International Competition Day in Russia” International Conference - Kazan, 2012.

Table 3. Investigations of violations of the antimonopoly law on financial markets in 2007-2011².

	2007	2008	2009	2010	2011
Total petitions filed by market agents	405	506	850	954	1103
Violations exposed by the antimonopoly authority	568	1000	965	968	535
Total opened cases	703	1181	1451	1330	818
Issued determinations	367	740	1121	1028	550
Determinations issued on the opened cases,%	52.2	62.6	77.2	77.3	67.2

bodies (4036). 5483 cases were initiated upon the signs of violations; FAS also issued 3806 determinations to eliminate the violations. Overall, the percentage of determinations on the opened cases had a tendency to increase, although in 2011 this figure slightly reduced (Table 3).

As a general trend, the number of petitions filed by market agents increased during the five analyzed years. The number of filed petitions increased annually; in comparison with 2007 the growth rate was 2.72, which emphasizes intensification of competition for the clients between market agents. An increased control over the conduct of market agents during the large-scale financial crisis in 2008-2010 affected the number of violations exposed by the antimonopoly bodies (around 1000 violations per year). At the same time, by 2011 the number of inspections went down to the pre-crisis level of 2007.

¹¹ FAS statistical reporting in 2007-2011; Form-4

Majority of cases were opened and determinations were issued in 2009 when the crisis reached its culmination.

Stabilizing the macroeconomic situation on the financial markets by 2011 decreased the pressure from the regulator on business and brought down the number of inspections and as a consequence the number of exposed violations nearly twofold. Market agents started more frequently approaching the antimonopoly authority in order to apply regulatory norms to support fair competition and counteract monopolistic trends.

In 2011 the antimonopoly bodies received 1103 petitions regarding anti-competitive actions on the market of financial services, majority of which were violations on the market of insurance services (Fig. 4).

Analyzing the stages of processing petitions by the antimonopoly authority, it is possible to emphasize that the antimonopoly authority does not apply any norms upon majority of petitions and reject them due to absence of violations of the antimonopoly law. It po-

FINANSIJE

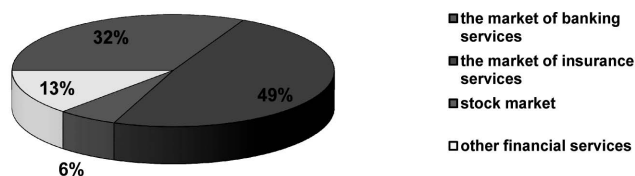


Fig. 4. The structure of petitions filed upon the facts of violating the antimonopoly law in 2011.

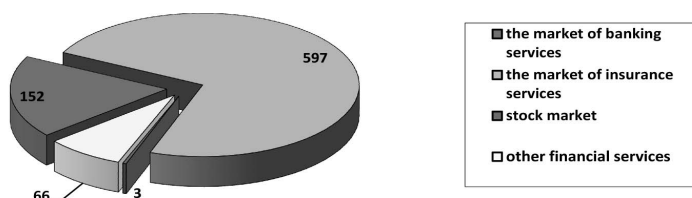


Fig. 5. The sectoral structure of violations on the market of financial services in 2011

ints at legal ignorance or poor substantiation of the evidentiary basis of the violations by petitioners. It is important that market agents often use such methods of competitive struggle as engaging the regulator as a party that potentially can weaken the market positions of a competitor (*regulatory capture*). Attempts to engage regulators or courts of law in competitive struggle are actively used on Russian financial markets.

As for the cases initiated on the financial services market, in 2011 the number of cases was 12% of all cases initiated by FAS on different goods markets. Majority of cases were initiated upon an initiative of the antimonopoly authority. The structure of the opened cases illustrates that most violations are committed on the market of insurance services (Fig.5).

Therefore, the antimonopoly authority is devising a number of initiatives to be put forward to the Ministry of Finances that can set maximum and minimum threshold values of insurance rates, which means a transition to price competition; and equal conditions for work of the members of professional insurers associations, etc.

Macroeconomic stabilization somewhat shifted the emphasis on the conduct of financial market agents; incidents of agreements and concerted actions are more frequent, first of all, between banking and insurance organizations. Other frequent incidents associated with violations of Article 11 of the Federal Law „On Protection of Competition” prohibiting competition-restricting agreements between economic entities. As the Government of the Russian Federation is authorized to determine allowability of

agreements that lead or can lead to restricting competition, FAS has drafted No.386 Decree „On the Cases of Allowability of Agreements between Credit and Insurance Organizations” of 30th April 2009 to develop competition on the credit insurance market.

FAS devised the Decree following active cooperation between banks and insurers on the basis of cooperation agreements (contracts). Certain conditions of such agreements, however, do not meet the norms of the antimonopoly law. For instance, when granting loans banks may force borrowers to insure the pledged property in certain insurance companies. Without such insurance policies, banks do not grant loans, while insurance conditions often may be disadvantageous for the consumers.

In some incidents, agreements between banks and insurers set fixed, basic, minimum and (or) maximum insurance rates applied by an insurance organization to insure the property pledged to a bank. Such agreements can also contain provisions, under which an insurer must agree its insurance rates with a credit organization.

Apart from imposing disadvantageous insurance conditions upon the buyers, another adverse consequence of the agreements exposed by the antimonopoly bodies is eliminating competition between insurers under the reached arrangements.

Eliminating competition is a result of collusion between a bank and insurers on fixing prices (insurance rates) and restricting entry of other insurers

to the market. Participants of restricting agreements shift additional costs to consumers. At the same time, rejection of competition under the framework of the agreements in question decelerates development of the insurance market because the price and the main parameters of an insurance service are not formed through the demand-supply mechanism.¹²

To implement measures towards developing competition upon a FAS proposal, the Government of the Russian Federation passed a Decree „On Introducing Amendments to General Exceptions with Regard to the Agreements between Credit and Insurance Organizations”. The Decree extends the antimonopoly rules to interactions between banks and insurers under mortgage credit programmes.

The structure of the violations of the antimonopoly law in 2011 underwent considerable changes: violations associated with distorting the procedures for selecting financial organizations rendering financial services on the banking market became more frequent (Article 18 of the Federal Law „On Protection of Competition”) - 56% of all cases initiated on the market of banking services in 2011.

Violations associated with prohibiting competition-restricting agreements and concerted actions reached 21%; and violations when economic

¹² Government Report on the state of competition in the Russian Federation, 2012 – p. 301. http://www.fas.gov.ru/analytical-materials/analytical-materials_30701.html.

entities ignored the norms on state control of the agreements that could result in restricting competition (Article 35) constituted 12.5%; abusing market dominance - 7% (Article 10), and incidents of unfair competition (Article 14) - 4%.

The most frequent problem is breaching the procedures for selecting financial organizations that render financial services. The Federal Law „On Protection of Competition” sets a mandatory requirement for open tenders or open auctions for the following financial services (in the field of the banking services market) (Fig. 6):

- 1) Attracting monetary funds of legal entities to accounts;
- 2) Opening and managing banking accounts of legal entities;
- 3) Granting loans;
- 4) Collecting monetary funds, promissory notes, billing documents

and settlement documents, and cashier services of legal entities;

- 5) Granting bank guarantees;
- 6) Rendering services on the securities market;
- 7) Rendering services under leasing agreements.

Violating the law, the authorities provoke such a situation when transparent, open competition between credit organizations is completely absent on the market of banking services.

The facts of unfair competition (Article 14 of the Federal Law „On Protection of Competition”) also became more frequent within the analyzed five-year period.

The Article prohibits unfair competition; particularly, disseminating false, incorrect or distorted information that can inflict losses upon an economic entity or harm its business

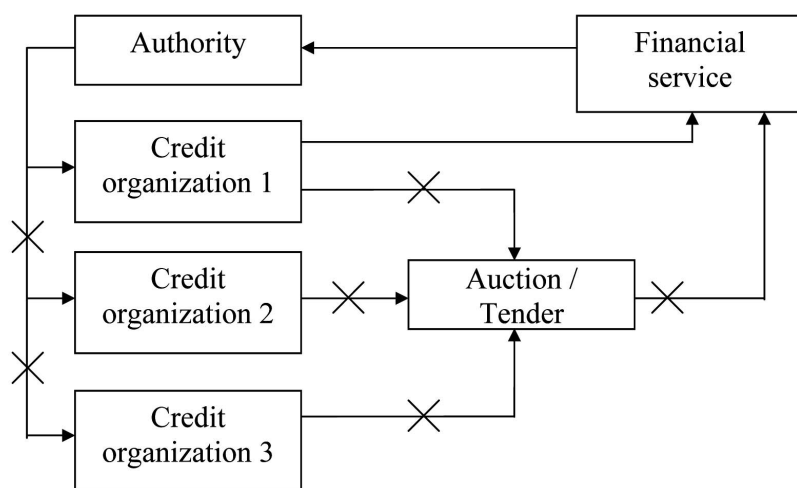


Fig. 6. The pattern of interaction between the authorities and credit organizations

reputation; misleading with regard to the nature of services; incorrect comparisons by an economic entity of its services with services rendered by other economic entities, etc.

Fair competition between financial organizations on the relevant markets and protection of the rights of consumers of financial services can be achieved when credit organizations set the maximum monthly loan payments in percentage of the borrower's income and mandatory inform potential borrowers about extortionate interest on the loans secured by pledge.

An important area of bank efforts should be strengthening the measures towards preventing excessive indebtedness of borrowers along with establishing the right of the consumers of banking services to terminate contractual relations without incurring additional material costs.

In conclusion, it should be pointed out that the Federal Antimonopoly Service undertakes significant efforts towards developing competition on the market of financial services.

In particular, FAS puts forward the initiatives to amend the existing legislative acts and issue new regulations, flexibly responding to the market needs and taking into account the opinion of the financial community.

Developing and pursuing the national strategy for regulating competitive environment on the financial services market, exercising government control over compliance with the antimonopoly law, as well as preventing and

suppressing monopolistic activities, unfair competition and other competition-restricting actions enable to establish organizational and legislative framework for supporting competition and protecting the rights of the consumers of financial services.

LITERATURE

1. No. 4015-1 Federal Law „On Organizing Insurance Activities in the Russian Federation” of 27th November 1992
2. No. 86-FZ Federal Law „On the Central Bank of the Russian Federation (the Bank of Russia)” of 10th July 2002
3. No.395-1 Federal Law „On Banks and Banking” of 2nd December 1990
4. No.135-FZ Federal Law „On Protection of Competition”
5. No. 717 Decree of the Government of the Russian Federation „On Some Issues of State Regulation of the Financial Market of the Russian Federation” of 29th August 2011
6. I. Knyazeva, O. Lukashenko. Transformation of the antimonopoly policy into the policy of competition protection in the modern economic conditions. Novosibirsk, SibAGS, NGTU, 2011. - 356 p.
7. N. Karachentseva. National regulation of the financial services market: instruments and methods // *Bankovsky Vestnik*, 2009, No.4. P. 21-29

8. N. Semilyutina. Russian market of financial services (building-up a legislative model). Moscow, Wolters Kluwer, 2005. - 336 p.
9. The Report on Developing Banking Sector and Banking Supervision in 2011 // the Central Bank of Russia
<http://www.cbr.ru/publ/main.asp?Prtid=Nadzor>
10. Proceedings of „International Competition Day in Russia” International Conference - Kazan, 2012.
11. The results of the first six months of 2011 for Russian insurance markets: not a simple growth // „ExpertRA” Rating Agency:
http://www.raexpert.ru/researches/insurance/insurance2011_1p/
12. Government Report on the state of competition in the Russian Federation, 2012 – p. 301.
http://www.fas.gov.ru/analytical-materials/analytical-materials_30701.html
13. FAS statistical reporting 2007-2011. Form-4.
14. Important changes in the banking sector
http://www.fas.gov.ru/analytical-materials/analytical-materials_30768.html

Rad primljen: 20. 08. 2012.
UDK: 336:[614.2:339.92(100)]
JEL: H510
Stručni rad

KARAKTERISTIKE ZDRAVSTVENIH SISTEMA U ZEMLJAMA GRUPE *BRIC*

FINANCING OF HEALTH SYSTEMS IN THE BRIC COUNTRIES

**Dr Ibrahim TOTIĆ,
Državni univerzitet, Novi Pazar**

Rezime

Predmet interesovanja ovog rada su zdravstveni sistemi u kvartetu zemalja BRIC (*Brazil, Ruska Federacija, Indija, Kina*), čije ekonomije poslednjih godina beleže najbrži privredni rast na svetu. Istraživanje se bavi modelima finansiranja, zdravstvenom infrastrukturom i položajem zaposlenih koji štite i unapređuju zdravlje skoro tri milijarde ljudi (40 %) koji naseljavaju četvrtinu (25 %) svetskog prostora. U Brazilu su lekari, iako izvanredno poštovani, prinuđeni da dodatno rade u više zdravstvenih ustanova kako bi ostvarili odgovarajuću zaradu. Ruska Federacija ima više lekara po osiguraniku od mnogih zemalja-članica Evropske unije. Indija, a i Kina se decenijama suočavaju sa ogromnom razlikom između bogatih-urbanih i siromašnih-ruralnih lekara, koji sve češće ili ignorišu posao u ruralnim zdravstvenim ustanovama ili ga menjaju za bolje plaćen u poljoprivredi ili u građevinarstvu.

Siguran korak kojim je brazilska privreda ušla u prostor svetske ekonomije obećavao je da će Jedinstveni zdravstveni sistem (*Sistema de Unico Saúde-SUS*) ponuditi Brazilcima kvalitetniju zdravstvenu zaštitu. Očekivanja nisu ispunjena, kvalitet je i dalje ispod zadovoljavajućeg. U Ruskoj Federaciji preko 40 % zdravstvene potrošnje građani podmiruju sopstvenim sredstvima što je ranijih godina bilo nezamislivo. Zbog dominacije privatnog zdravstvenog osiguranja u Indiji samo 11 % stanovništva ima neki oblik zdravstvenog osiguranja, a preko 80 % zdrav-

FINANSIJE

stvene potrošnje pokrivaju građani iz privatnih resursa. Zadnjih decenija Kina je opsednuta sprovođenjem reformi i usvajanjem oficijelne medicine ali je uspela da obezbedi obavezno zdravstveno osiguranje za preko 1,2 milijarde svojih stanovnika.

Ključne reči: BRIK, ZDRAVSTVENI SISTEM, POLITIKA FINANSIRANJA, PRIVATNO OSIGURANJE, OSIGURANICI, ZDRAVSTVENA POTROŠNJA.

Summary

The subject of interest of this work in the health systems of countries in the BRIC quartet (Brazil, Russia, India, China), whose economy last year recorded the fastest economic growth in the world. This study examined models of funding, infrastructure and health status of employees who protect and promote the health of nearly three billion people (40%) who inhabit a quarter (25%) of world space. In Brazil, the doctors, though extremely respected, forced to further work in several health institutions in order to achieve adequate earnings. Russian Federation for many years has more doctors per insured of many member countries of the European Union. India and especially China for decades are facing a huge difference between rich and poor, urban-rural-doctors, who increasingly ignore or work in rural health facilities, or change it for the better paid in agriculture or construction.

Sure step to the Brazilian economy marched into the area of the world economy has promised to Unique Health System (Sistema Unico de Saúde-SUS) to offer better health care for the Brazilians. The expectations are not met, quality is still less than satisfactory. In the Russian Federation over 40 % of health spending citizens settled its own funds as in previous years would have been unthinkable. Because of the dominance of private health insurance in India only 11 % of the population has some form of health insurance, and over 80% of health spending covered by private citizens resources. The last decade China is obsessed with the implementation of reforms and the adoption of official medicine but failed to provide mandatory health insurance for its 1.2 billion inhabitants.

Key Words: BRIC, HEALTH SYSTEM, FINANCING, PRIVATE INSURANCE, POLICY-HOLDERS, HEALTH PROCEDURES, HEALTH CARE SPENDING.

UVOD

Nedavno objavljene procene Međunarodnog monetarnog fonda (MMF, da će razvijene zemlje sveta u toku 2011. godine, ostvariti privredni rast po stopi od svega 1,6 %, a zemlje koje su u punom zamahu svog privrednog razvoja po stopi od 6,4 %, bile su isuviše oprezne a samim tim daleko od realnih.¹ Intonirane kao posledica straha od još agresivnijeg delovanja krize („*made in USA*”) pre su ličile na projektovanje statističkih vrednosti nego na postavljanje realnih ciljeva čije rezultate evaluiraju kompetentne svetske monetarne institucije. Umereni ekonomski autoriteti drže do stava, da se sa velikim ekonomijama nikada ne zna i da one mogu sve, uvek i na svakom mestu. Po njima je, na primer, iluzorno ekonomski rast Sjedinjenih Američkih Država (očekivan za 2011. godinu, oko 1 %), procenjivati strogim kriterijumima i/ili bilo koju drugu ekonomiju samo navike radi upoređivati s njenom. Međutim, ako se u okviru globalnog ekonomskog razvoja posmatra zdravstveni razvoj i funkcionisanje zdravstvenih sistema, onda razmišljanja poprimaju sasvim drugačiji smisao. Zato

se ovaj rad fokusira na sagledavanje specifičnosti četiri zdravstvena sistema u zemljama grupe BRIK (*Brazil, Ruska Federacija, Indija i Kina*)² čije ekonomije postaju moćne lokomotive razvoja globalne svetske privrede. Postoji konsenzus da će se u skoroj budućnosti i oni razvijati istom dinamikom.

Navedeni zdravstveni sistemi sve teže izlaze na kraj sa finansijskim teškoćama, sa nedostupnom i nekvalitetnom zdravstvenom zaštitom, potrebama stanovništva i sa permanentnim porastom zdravstvene potrošnje koja značajno podiže lestvicu državnog (javni) duga naviše. I pored svega analitičari nemaju dilemu, da će Indija a naročito Kina između 2030. godine i 2050. godine, sigurno postati prave ekonomske ali i zdravstvene svetske velesile. Procene su da će se Kina ranije od svih titana ispeti na svetski ekonomski tron, a da će ekonomija Sjedinjenih Američkih Država polovinom ovog veka sigurno pasti na peto mesto.³ Dakle, prva četiri mesta rezervisana su za zemlje grupe BRIK, ogromno svetsko tržište koje će bez sumnje biti u stanju da ponudi ali i da apsorbuje najveći deo proizvedene savre-

¹ Međunarodna ekonomija, *Izveštaj glavnog ekonomiste*, III kvartal 2011, str. 111.

² BRIK (eng. *BRIC*) je engleska skraćenica i ekonomski pojam koji se odnosi na rastući razvoj ekonomskog potencijala Brazila, Ruske Federacije, Indije i Kine (*Brazil, Russian Federation, India, China*). Implicitno, tiče se ekonomskog savezništva ovih komplementarnih ekonomija. Pojam je uveo Džim O’Nijl iz korporacije za globalna finansijska istraživanja *Goldman Saks*, što je vrlo brzo prihvaćeno u javnosti a naročito u medijima, gde ga većina izvora vesti koje se odnose na globalne finansije koriste bez mnogo objašnjenja. Sastanak zvaničnika ovih država, održan je leta 2008. godine u Jekaterinburgu. Od 13. aprila 2011. godine, odnosno od prijema Južne Afrike (*South Africa*) u članstvo, za ovu grupu zemalja koristi se engleska skraćenica *BRICS*.

³ Totić, I. [2011], *Položaj različitih kategorija ranjivih grupa*: Tematski zbornik, Aktivne mere na tržištu rada i pitanje zaposlenosti, *Institut ekonomskih nauka*, Beograd, str. 597-612.

mene tehnologije, odnosno moderne zdravstvene opreme. To potvrđuje i nedavna izjava nemačkog ekonomiste Kristofa Romera: „...da je Nemačka, kao vodeća članica Evropske unije i motor evropske ekonomije već plasirala 10 % svog izvoza na njihovo tržište koje premašuje američko...u ove četiri zemlje do 2015. godine, Nemačka će obezbediti 30 % svog bruto društvenog proizvoda (BDP), dok će udeo Evrozone biti samo 13 %, što je enorman pad u odnosu na 20 % koliko je iznosio pre 16 godina.⁴

Za budućnost zdravstvenih sistema u zemljama grupe BRIK bitno je, da porast bruto društvenog proizvoda (BDP) osiguranicima u svakoj od njih obezbedi porast ličnih prihoda i mogućnost da sami snose troškove svoje zdravstvene zaštite. Ostaje, međutim, jedno sporno pitanje: da li će i u kojoj meri, tržišno (privatno) zdravstveno osiguranje uticati na finansijski uspon svih zdravstvenih sistema u zemljama BRIK, na jednak pristup zdravstvenim ustanovama i dostupnost kvalitetnim medicinskim procedurama, s obzirom na njihovo ogromno prostranstvo, specifičan geografski položaj i lošu povezanost? U svim zemljama grupe BRIK žitelji ruralnih oblasti su u znatno lošijoj poziciji od svojih urbanih sunarodnika. Posebno su nezanimljivi i manje atraktivni za osiguravajuća društva i njihove provajdere. Kineska vlada je zbog toga još 2005. godine,

preduzela odgovarajuće akcije u nameri, da se omogući pristupačnija zdravstvena zaštita stanovnicima u ruralnim regijama. Zato u poslednje vreme kao glavni kriterijum za merenje uspešnosti zdravstvenih sistema, analitičari koriste prosečan, zdrav životni vek (*Health Life Expectancy-HLE*) u svakoj od ovih zemalja.⁵ On obuhvata prosek godina života koje je neko živeo u zdravom stanju, što je manje od prosečnog očekivanog trajanja života na rođenju u zavisnosti od zemlje i njenog razvojnog nivoa.

1. BRAZIL

Na bazi spajanja dva državna sistema u Brazilu je 1989. godine i formalno počeo da funkcioniše Jedinostveni zdravstveni sistem (*Sistema de Unico Saúde-SUS*) koji je stanovništvu praktično obezbedio dvodelni pristup za korišćenje zdravstvene zaštite. Prvi pristup karakterističan je za stanovnike koji raspoložu dovoljnim finansijskim sredstvima i koji mogu neposredno da plaćaju iskorišćene zdravstvene usluge njihovim davaocima u privatnom zdravstvenom sektoru. Drugi pristup vezan je za ostatak stanovništva koje je upućeno na klinike i bolnice preopterećenog državnog (javni) zdravstvenog sektora. Opterećenje je sasvim normalna pojava ako se zna da od 203,429,773 brazilskih stanovnika⁶ najveći deo njih

⁴ *Deutsche Welle*, 18 avgust 2011, Tanjug.

⁵ Mayhew, L. [2003] Disability-Global Trends and International Perspectives. *Innovation* 16 (1), 3-27.

⁶ Johnson, L., Otte, M., Donovan, L. and Lisa Tieu. [2011]. *Health Care Systems: A Comparative Analysis of Brazil & The United States*: <http://www.authorstream.com/Presentation/ljj46955-1200727-brazil-healthcare>. Posećeno: Jul, 14, 2012. 15:08.

zdravstvene usluge koristi u javnom zdravstvenom sistemu koji zbog demografskih trendova za mnoge postaje sve manje dostupan. Jedan od demografskih trendova je uvećanje prosečne nacionalne stope rođenja koja je sa 69,7 % u 1995. godini, porasla na 87,8 % u 2007. godini.⁷ Bila je to prava demografska eksplozija, problem karakterističan za Brazil, državu čije ogromne kontinentalne dimenzije (8,5 miliona km²) prouzrokuju geografske izolacije mnogih regija, posebno u slivu reke Amazon i u severoistočnim delovima zemlje. Radi rešavanja konkretnog i njemu sličnih problema a sve u cilju funkcionalnog unapređenja brazilskog zdravstvenog sistema, lansiran je početkom 1994. godine, Program porodičnog zdravlja (*Programa Saude Da Familia-PSF*). Bila je to promocija potpuno nove nacionalne zdravstvene politike koja je zahtevala stalno prisustvo multidisciplinarnih zdravstvenih timova, posebno u oblasti primarne zdravstvene zaštite. Programom je bilo predviđeno da njeno jezgro čine stručnjaci iz zdravstvene oblasti (lekari, medicinske sestre, stomatolozi, psiholozi, socijalni radnici, agenti osiguraja) kako bi napokon model oficijelnog zdravstva dobilo bitku protiv tradicionalnog zdravstvenog modela. Stavka koja je ovaj program činila bitnim jeste, da je bio fokusiran na pro-

bleme vezane za zdravlje porodice, dakle, suprotno tradicionalnim programima koji su favorizovali zdravlje pojedinca. Njegovim lansiranjem označen je kraj ere u kojoj su vrlo bitan zdravstveni uticaj imali „bosonogi lekari”.⁸ Njegova realizacija je do 2005. godine, uspešno tekla u preko 80 % brazilskih opština, međutim, one su bile manjeg obima tako da je oko 35 % stanovništva imalo ozbiljniji tretman.

Ministarstvo zdravlja sa Udruženjem notara i registara Brazila 1999. godine, sprovelo je informativnu kampanju o deci pod nazvanu: „Prava na matične knjige rođenih”.⁹ Novčane naknade za civilne registre uspostavljene su zakonom.

Do kraja 2005. godine, sredstva su obezbeđivana u većini brazilskih federalnih jedinica, mada u različitim iznosima i na različitim nivoima, što je često rezultiralo konfliktima. Da bi se izbegli nesporazumi i mešanja u kompetencije, zakon je obavezao državu (i podnacionalne entitete) da na državnom i lokalnom nivou obezbedi pogodne mehanizme kako bi se sertifikati¹⁰ o registraciji rođene dece dobijali bez naknade. Istovremeno je doneta posebna rezolucija kojom se uspostavljaju novčani podsticaji za sve bolnice u kojima se registruju nova rađanja. Prema rezoluciji Nacionalna zdravstvena služba je svakoj bolnici u kojoj se rodilo novo dete i koja registru-

⁷ Blount, J. [2010]. Health people, Part II: Brazil on \$300 a year. *World Policy Journal*, 27 (2), 23-28.

⁸ Carvalho de Noronha, J. and Luiza Gorgia Rosa, M. [1999]. Quality of health care-growing awareness in Brazil, *International Journal for Quality in Health Care*, Institut of Social Medicine State of Rio de Janeiro, Brasil, Volume II, Number 5: pp. 437- 441.

⁹ The Economist Health Care in Brazil, An injection of reality, Jul 30, 2011.

¹⁰ Law No. 10.169, 29, December, 2000.

je njegovo rođenje u porodilištu dodeljivala po pet reala (1,72 USA \$). Uslov za sticanje prava na novčani podsticaj je, da dete dobije svoj rodni list pre nego što bude otpušteno iz porodilišta.¹¹

Svetska zdravstvena organizacija (SZO) utvrdila je da je učešće troškova zdravstvene zaštite u bruto društvenom proizvodu (BDP) Brazila povećano sa 6,7 % u 1995. godini, na 7,5 % u 2006. godini.¹² Iako su oni daleko ispod, na primer, zdravstvenih troškova u Sjedinjenim Američkim Državama (preko 16 %) treba istaći da u Brazilu neuporedivo brže rastu. Prema poslednjem izveštaju Svetske banke (*World Bank*)¹³ Brazil je deveta ekonomija na svetu sa bruto društvenim proizvodom (BDP) *per capita* stanovnika od 10,800 US \$. Zdravstvena potrošnja koju pokriva Jedinствeni zdravstveni sistem (SUS) kreće se oko 3,1 % bruto društvenog proizvoda (BDP). Posmatrana na godišnjem nivou i u ukupnom obimu ona odavno prelazi 8 % od bruto društvenog proizvoda (BDP), što je u ravni sa većim brojem razvijenih zemalja-članica Evropske unije. Tokom 2007. godine iznosila je 8,5 %, 2008. godine, 8,3 %, 2009. godine, 8,8 %, a 2010. godine 9 % bruto društvenog dohotka (BDP) i iz godine u godinu ima tendenciju rasta.¹⁴

Prema tome u ukupnoj brazilskoj zdravstvenoj potrošnji državna (javna) potrošnja učestvuje sa 40 % a privatna, uprkos ustavnom ograničenju sa 60 %. Izdaci od 60 % odnose se na potrošnju privatnog zdravstvenog osiguranja koje obuhvata pripadnike dobrostojećih slojeva stanovništva i omladinu. Sa učešćem od 3,1 % u bruto društvenom proizvodu (BDP), zdravstvena potrošnja šalje ozbiljan signal brazilskoj administraciji da se žestoko suprotstavi rastu zdravstvenih izdataka i nekvalitetnoj, a sve skupljoj zdravstvenoj zaštiti. Rezultati nedavnog istraživanja u brazilskom zdravstvenom sistemu koje je objavio međunarodni časopis *Lancet*, a preneo *The Economist*,¹⁵ veoma su loše ocenjeni. Jedinствenom zdravstvenom sistemu (SUS) je zamereno što je značajna sredstava usmeravao na izvršavanje sudskih naloga po tužbama bolesnika koji su koristili skupe tretmane koji nisu pokriveni sistemom zdravstvenog osiguranja, a manje na medicinske procedure i farmaceutsku zaštitu.

Na osnovu ustavnog prava na zdravstveno osiguranje skoro tri četvrtine Brazilaca zdravstvene usluge koristi u javnom zdravstvenom sektoru. Jedinствeni zdravstveni sistem (SUS) je bio u obavezi da javnim sredstvima u potpu-

¹¹ Muzzi, M. Working paper, UNICEF Good Practices in Integrating birth Registration into Health Systems (2000–2009), January 2010, Case studies: Bangladesh, Brazil, the Gambia and Delhi, India, pp. 25-30.

¹² World Health Organization (WHO) 2009 report.

¹³ World Bank, Working for a World Free of Poverty, 2012.

¹⁴ World Health Organisation: WHO World Health Statistics 2010, Geneva; 2010.

<http://www.who.int/whosis/whostat/2010/en/index.html>. Posećeno: Jun 14, 2012. 18: 45.

¹⁵ The Economist Health care in Brazil, An injection of reality, Jul 30, 2011.

nosti finansira sva njihova prava i tako obezbedi besplatan pristup medicinskim procedurama. Ministarstvo zdravlja i Nacionalni institut za predviđanje socijalne i medicinske zaštite (*Instituto Nacional de Assistencia Medica Da Previdencia-INAMPS*)¹⁶ bili su zaduženi za realizaciju ovog cilja.

Ukoliko neko nije bio zadovoljan načinom na koji pomenute javne institucije sprovode politiku zdravstvene zaštite pribegao je formiranju sopstvene, poput velikih javnih preduzeća i finansijskih kompanija (*Petrobras, Banco do Brasil*), što je praktično deo privatnog zdravstvenog sistema.¹⁷ Privatni sistem zdravstvenog osiguranja je dobrovoljan. Obuhvata veliki broj preduzeća čiji se programi zdravstvene zaštite finansiraju sredstvima zaposlenih i poslodavaca. On omogućava neposredan pristup privatnim provajderima da zaključuju ugovore o osiguranju i daje mogućnost direktnih uplata (*out-of-pocket*). Osiguranici koji na ovaj način obezbeđuju zdravstvenu zaštitu a nisu zaposleni (ne doprinose zdravstvenom sistemu), oslobođeni su poreza na dohodak građana, jer praktično nisu u prilici da ostvaruju lična primanja. Budući da je finansiranje zdravstvene zaštite veliki i hroničan problem, brazilska vlada stalno podiže stopu obaveza nagore kako bi obezbedila dovoljna i

održiva finansijska sredstva. Namera se ostvaruje instrumentima fiskalne politike (porezi na dohodak, imovinu, na robe i usluge, bankovne transakcije) i politike doprinosa za socijalno osiguranje. Mada, proširenje budžetskog prostora većim fiskalnim obavezama nije dobra solucija jer se može dogoditi da ostanu „gladni” drugi javni, takođe vitalni sistemi. Brazil se osim po ovome, još po mnogo čemu razlikuje od drugih zemalja i te razlike ga zapravo čine karakterističnom federacijom. Prva karakteristika je, da njegovo stanovništvo živi sa visokim religioznim nabojem zbog čega katolička načela u mnogim životnim sferama imaju supremaciju nad svim ostalim. Uostalom, na načelima katoličke crkve utemeljen je i Jedinstveni zdravstveni sistem (SUS) i univerzalna zdravstvena zaštita za sve njegove stanovnike, nezavisno da li pripadaju siromašnim ili bogatim slojevima. Uprkos idolatrijskom odnosu prema strogim crkvenim načelima Brazil je suočen s problemom neverovatno visokog broja ilegalnih (i legalnih) abortusa. Problem je toliko ozbiljan da je i samog papu Benedikta XVI inspirisao, da prilikom posete ovoj zemlji od 9-13 maja 2007. godine, u svom govoru javno kritikujući meksičko zakonodavstvo zbog upotrebe kontraceptivnih sredstava i legalizacije abortusa, diplomatski prozove i brazilsko.¹⁸

¹⁶ Ministry of Health: More Health: A Right for Everyone. 2008-2011. Ministry of Health of Brazil, Executive Secretariat, Brasilia; 2008.

¹⁷ OECD: OECD Review of Human Resource Management in Government. Brazil 2010. OECD, Paris; 2010.

¹⁸ Pope Benedict XVI Addresses Latin American Bishops in Brazil, Fox News, Associated Press, Published: May 13, 2007. <http://www.foxnews.com/story/0,2933,271894,00.html#ixzz1wjk7Jip8>: Posećeno: Maj 3, 2012, 15:33.

Abortusi su nerešiv problem, žilavi su, izmiču kontroli i ekspaniraju meteorskom brzinom.

Naredni veliki problem s kojim se Brazil teško nosi, sa papom i bez njega je AIDS (*Stečeni sindrom imunodeficijencije-Acquired immunodeficiency syndrome-AIDS*).

Shvativši na vreme da će AIDS jednostavno pokositi stanovništvo Brazila, Svetska banka (*World Bank*) je pristala da obezbedi 14,5 miliona \$ USA za petogodišnja istraživanja na ime borbe protiv njegovog nastajanja i ekspanzije.¹⁹ Njeni eksperti su još ranih 90-ih procenili da će do 2000. godine, 1,2 miliona Brazilaca nositi HIV-virus. Vlada je morala brzo da reaguje, u suprotnom bi ignorisala problem, zanemarila princip solidarnosti a s njim i obavezu neophodnog poštovanja različitosti. Na sreću procene eksperata bile su polovične i zahvajujući efektno sprovedenoj preventivi broj inficiranih bio je ispod 600 hiljada.²⁰ Od 1982. godine, kada je zabeležen prvi slučaj AIDS, a naročito tokom epidemije, Brazil je postao vrlo aktivan u borbi protiv ovog zla.

Zbog svog velikog doprinosa u istraživanjima vršenim u većini zemalja

Evrope i u Sjedinjenim Američkim Državama, nezaobilzan je akter u svim značajnim bilateralnim i multinacionalnim istraživačkim projektima.²¹ Stepem predrasuda prema Brazilcima afričkog porekla je previsok i protiv njih se ministarstvo zdravlja od 2007. godine žestoko bori. Zanimljivo je, da zdravstveni rasizam nije ranije ozbiljnije tertiran i da nikom nije smetalo surovo rušenje kanona katoličke crkve. Zbog zdravstvene diskriminacije Brazilci afričkog porekla u proseku pet godina kraće žive od svojih belih sunarodnika i značajno uvećavaju ionako visoku stopu smrtnosti u zemlji.

Nedavna ocena Organizacije za ekonomsku kooperaciju i razvoj (OECD), da je Brazil na planu svog javnog sektora odigrao možda ključnu ulogu u promovisanju stabilnih uslova za nesmetan ekonomsko-socijalni razvoj predstavlja pravo osveženje.²² Takođe je brazilski Institut za geografiju i statistiku (IBGE) obelodanio podatke, da je životni vek brazilskog stanovništva sa 69,66 godina u 1998. godini, povećan na 73,5 godina u 2010. godini, što predstavlja značajan napredak u odnosu na stanje iz 1940. godine, kada je iznosio 45,5 godina.²³ Uprkos vidnom pomaku u Brazilu su svesni da će

¹⁹ Santos, NJ. S. M. LH, Ramos, AN. et al. *Eliminating vertical transmission of HIV in São Paulo, Brazil: progress and challenges*. J Acquir Immune Defic Syndr. 2011;57(suppl 3):S164-S170.

²⁰ Ministry of Health, Brazil (2001), 'AIDS: the Brazilian experience. AIDS se u 2007.

²¹ Berkman A. et al. *A critical analysis of the Brazilian response to HIV/AIDS: Lessons learned for controlling and mitigating the epidemic in developing countries*, *American Journal of Public Health*, Volume 95, No. (July 2005), 7.

²² Barros, A., Bertoldi, A. [2008]. Out-of-pocket health expenditure in a population covered by the Family Health Program in Brazil, *International Journal of Epidemiology* 37, 758-765.

²³ Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) Banco Multidimensional de Estatísticas; <http://www.bme.ibge.gov.br/app/adhoc/index.jsp>. Posećeno: 04.Jun, 04, 2012. 11:45.

im i ubuduće trebati mnogo htenja i vremena kako bi uhvatili korak sa Makaom, Japanom, Hong Kongom, Švajcarskom, Andorom i sl., zemljama u kojima je prosečni životni vek odavno iznad 81 godine.

Iznete su i nepovoljne ocene da brazilske ustanove zdravstvene zaštite raspolažu s osobljem koje se prema svetskim standardima još uvek kotira ispod potrebnog regionalnog proseka, gde 17 lekara i samo 65 medicinskih sestara (tehničari) opslužuju 10 hiljada stanovnika. Reper je na nedovoljnom broju medicinskih sestara, jer su procene eksperata Svetske zdravstvene organizacije (SZO), sa kojim se slažu i eksperti iz Ujedinjenih nacija, da u Brazilu danas ima više lekara nego što je označeni (significirani) prosek u odnosu na broj osiguranika. Odnos lekar-osiguranik, znatno je u korist lekara. I pored toga u njihovo obrazovanje se i dalje zamašno investira. Velike investicije su neminovnost, jer da bi neko postao lekar potrebno je da provede najmanje 10 godina u aktivnim obrazovnim procesima i da kasnije pruža kvalitetne zdravstvene usluge u ustanovama u ruralnim područjima što je poseban problem.

Između ostalih, glavna preokupacija javne zdravstvene politike u Brazilu vezana za zdravlje dece. Njeno konkretno sprovođenje tokom zadnjih godina dovelo je do poboljšanja ukupnog zdravlja mlade populacije. U poslednjih 30 godina znatno je smanjena stopa smrtnosti novorođenčadi. Napokon se u 2008. go-

dini, zaustavila na broju 22 od hiljadu, što je za 61 % bolje nego 1990. godine, ali je prema međunarodnim standardima i dalje veoma visoka. Smrtnost dece od jedne godine smanjena je za izvanrednih 60 %.²⁴ Zadovoljni postignutim rezultatima, zvaničnici UNICEF-a su obelodanili da je od ukupno 195 analiziranih zemalja, Brazil među 25 sa najboljom stopom poboljšanja preživljavanja dece ispod pet godina.

U Brazilu trenutno postoji 7.500 bolnica od koji su u privatnom sktoru 4.561, a u javnom sektoru 2.939. Zajedno poseduju 443.210 bolničkih postelja, javne bolnice 148.966 a privatne bolnice 294.244 postelje. U pomenute grupe ne spadaju sve vrste filantropskih bolnica. Izuzete su sve one u kojima najmanje 60% svog lečenja finansiraju sami bolesnici. Većina njih obezbeđena je prilozima i donacijama filantropa koji imaju poseban motiv ili jednostavno žele da pomognu pripadnicima vulnerabilnih kategorija da na laganiji način dođu do dobrog zdravstvenog statusa.

2. RUSKA FEDERACIJA

Sa površinom od 17 miliona km², Ruska Federacija je najprostranija zemlja na svetu u kojoj živi „samo“ 141 milion stanovnika o čijem zdravlju brine prilično nestabilan i nedovoljno uređen zdravstveni sistem. Ocene su da je njegova disfunkcionalnost glavni uzrok što od svih industrijalizovanih zemalja u svetu, Ruska federacija u toku jedne godine gubi

²⁴ Matida, L. H., Ramos, A. N., Heukelbach, J., et al. Continuing improvement in survival for children with AIDS in Brazil. *Pediatr Infect Dis J.* 2009;28:920-922.

najviše stanovnika. U posljednoj deceniji 20. veka, očekivani životni vek ruskog građanina pao je sa 70 na 65 godina, s tim što je u tom rasponu ugroženiji život muške populacije. Stanovnik Ruske Federacije u proseku živi 13 godina kraće nego njegov ženski pandan. Prosečan životni vek muškaraca je 60,4 godine, a žena 74,1 godinu.²⁵ U pitanju je najveći gap (jaz) u očekivanom trajanju života ali i skoro najveći mortalitet u svetu. Prema zvaničnim podacima iz 2006. godine, od 1.000 stanovnika umiralo je 15 ljudi što je stopu smrtnosti učinilo znatno nepovoljnijom u odnosu na onu u većini industrijalizovanih zemalja. Početkom 2006. godine, ruska vlada je pokrenula nacionalni projekat u nameri da poboljša četiri za život bitna sektora, među kojima je naravno i zdravstveni. Zbog ozbiljnosti projekta samo za unapređenje zdravstvene infrastrukture odobreno je 3,2 milijarde \$ USA. Sličan poduhvat izveden je i 1998. godine, usvajanjem programa koji je svakom stanovniku garantovao određeni paket zdravstvenih usluga (*Program of Government Guarantees Regarding Provision of Free-of Charge Health Care Service*).²⁶

To je u nasleđe Ruskoj Federaciji ostalo iz ustava Saveza sovjetskih socijalističkih republika (SSSR) koji je svakom građaninu u svim javnim zdravstvenim ustanovama garantovao neotuđivo pravo na besplatnu zdravstvenu zaštitu, što je smatrano vrhunskom nacionalnom tekovinom. Danas je pod uticajem raz-

ličitih faktora pomenuto nasleđe prilično izmenjeno kao i odnos ustav-osiguranci, koji samo formalno egzistira. Problemi koji su u međuvremenu nastali praktično su veoma složeni, komplikovani i teško objašnjivi.

Okolnosti su učinile situaciju takvom, da je mnoge probleme i pojedinosti vrlo teško objasniti. Na primer, nelogično je, a to je ruski fenomen, da se na jednoj strani zdravstveni problemi nekontrolisano gomilaju a da na drugoj, zdravstvena potrošnja drastično opada. Sva ponuđena objašnjenja za nastalo stanje, pa i akademska, bila su isključivo reč kritike na račun promena koje je izazvao nestanak Saveza sovjetskih socijalističkih republika (SSSR) i rođenje Ruske Federacije 1991. godine. Do raspada Saveza sovjetskih socijalističkih republika (SSSR) za zdravstvenu zaštitu ruskih građana izdvajano je iz bruto društvenog proizvoda (BDP) skoro 7 %. Danas izdvajanje za iste namene varira između 3 i 4 %. Na pitanje, da li su izdvajanja bila glavni razlog za pokretanje opštih i u okviru njih zdravstvenih reformi, analitičari resko odgovaraju ne, apsolutno ne!

Reforme svih vrsta bile su neophodne jer su rezultanta neprestanih zahteva za promenama i refleks pritisaka nezavisno što su preduzete u vreme najvećih političkih previranja. Prvi reformski potezi bazirani su na štednji. Verovalo se da će štednja doprineti, da se ubuduće lakše pokrivaju nastali zdravstveni rashodi. Međutim, na samom startu napravljen je

²⁵ World Health Organization: WHO, World Health Statistics 2010 report.

²⁶ Davydov, I. M., Shepin, O. P. [2010]. The Russian Healthcare System, Essay Series: *Healthcare Systems-Russia*, September, pp. 74-78.

nerazuman propust. Nisu uzete u obzir devijacije iz prošlih perioda. Nisu prepoznati surovi uticaji nezaraznih (socijalne) bolesti koje i danas izazvaju zdravstveni haos i devastiraju indikatore zdravlja. Konkretno, zanemareno je pitanje ekspanzivne zdravstvene potrošnje koja je doprinela ekonomskom i političkom raspadu sovjetske države.

U izvedenim zaključcima o neuspješnom reformisanju zdravstvenog sistema konstatovano je, da je napravljena velika greška zbog postupanja suprotnim važećim zakonima, zbog delimične i nedosledne primene pravnih propisa, procedura i standarda. U nastaloj konfuziji nametnulo se pitanje, da li je bilo pravedno da se utvrđeni nedostaci i funkcionalni propusti u zdravstvenom sistemu pripisuju isključivo neuspješnim reformama, ako je veliki broj analitičara upozoravao i odgovorno tvrdio, da su one bile preterano ambiciozne.²⁷

Ekonomska pozadina ambicioznih reformi i dobrim delom neizvršenih zadataka, rezultat je izuzetno teške situacije koja je hitnu potrebu bavljenja pitanjima zdravlja poništila, jer nije bilo dovoljno kapaciteta da se ona stabilizuje pre upuštanja u reformske procese.²⁸ Treba istaći da je sprovođenje neuspe-

lih zdravstvenih reformi pratio vrlo visok deficit koji je na kraju 2007. godine, iznosio preko 65 milijardi rubalja i veliki broj organizacionih poremećaja koji su se manifestovali u skoro svim zdravstvenim institucijama.

Na kraju 2000. godine, pod ingerencijom Ministarstva zdravlja bile su u funkciji 8.862 bolnice, 1.532 profilaktička centra, 17.689 ambulanti, 580 domova za oporavak i 927 stomatoloških klinika. Iste godine, ali u okviru sistema obaveznog zdravstvenog osiguranja (*Compulsory Medical Insurance-CMI*) funkcionisale su 5.632 bolnice, 282 profilaktička centra, 8.537 ambulanti i 764 stomatološke klinike.²⁹ Zbog nepovoljne ukupne situacije u zemlji i sve težeg položaja institucija zdravstvenog sistema, na red je došlo njihovo smanjenje koje je na kraju 2001. godine, iznosilo 2,4 %. Broj ambulanti smanjen je za 0,5 % a profilaktičkih centara za 1,9 % što nije poseban uspeh, s obzirom da je smanjenje anulirano povećanom hospitalizacijom pacijenata za visokih 0,6 %.³⁰ Ruska Federacija je, prema izveštaju Svetske zdravstvene organizacije (SZO) imala bogatu i razućenu zdravstvenu infrastrukturu. Zdravstveni sistem je raspolagao sa 10.600 bolnica i

²⁷ Haggard, S. and Kaufman, R. „Revising Social Contracts: *The Political Economy of Welfare Reform in Latin America, East Asia and Central Europe*”, (draft manuscript, October 2006, chap. 5, pp. 17-20).

²⁸ Glasunov, I. and Petrusovits, A. Developing health promotion policy in Russia, *American Journal of Health Promotion*, Vol. 3, No. 2, May/June 2000.

²⁹ Ministry of Health Care. 2001a. Information Letter About the State of Occupational.

³⁰ Ministry of Health Care. 2001b. On the Process of Realization of the Health Care and Medical Science Development Concept, the Tasks for the Years of 2001-2005 and for the Period till the Year of 2010 (Moscow).

sa ukupno 1,6 miliona ležaja i 21.300 ambulanih objekata spremnih da u jednoj radnoj smeni pruže neophodne usluge za 3,6 miliona bolesnika.

Zapošljavao je preko 3,5 miliona zdravstvenih radnika i saradnika. Od toga je bilo oko 678 hiljada lekara, a preostali deo od preko 1,5 milion činili su medicinski radnici višeg i srednjeg obrazovnog nivoa. Na početku 2005. godine, 7.951 zdravstveni centar, 2.330 ambulano-polikliničkih institucija i 827 stomatoloških klinika postojećeg sistema nisu imale odgovarajuće kapacitete u kojima bi se zadovoljavale zdravstvene potrebe ruskog stanovništva.³¹

Zdravstveni sektor podeljen na savezni, regionalni i opštinski nivo, sastojao se od javnog (državna) i privatnog sistema zdravstvene zaštite. Savezni nivo obuhvatao je zdravstvene ustanove podređene Ministarstvu zdravlja ili drugih saveznih ministarstava i agencija. Izuzetak su bile vojne zdravstvene ustanove kojih i danas ima preko 3,5 hiljade i koje funkcionišu pod pokroviteljstvom Ministarstva odbrane Ruske federacije.

Zdravstvene ustanove podređene federalnim agencijama najpre su pružale sve vrste zdravstvenih usluga samo zaposlenim i članovima njihovih porodica a kasnije i svakom drugom pacijentu bez obzira na njegovo zaposlenje, zanimanje ili prebivalište, naravno uz propisanu proviziju. Tako je napravljen prvi korak prema privatnom zdravstvenom osiguranju koje je u zdravstvenom sistemu Ruske Federacije zvanično promovisano 1990. godine, osnivanjem pr-

vih privatnih ambulanti, bolnica i drugih zdravstvenih sadržaja.

Javni prihodi (sredstva za finansiranje) zdravstvenog osiguranja u Ruskoj Federaciji pribavljaju se na dva načina: preko budžeta i preko fondova obaveznog zdravstvenog osiguranja (*Compulsory Medical Insurance-CMI*). Budžetski prihodi se pribavljaju posredstvom poreza (savezni, regionalni i lokalni) i čine najveći deo javnih zdravstvenih finansija. U 2002. godini, njima je pokriveno blizu 67 % ukupne državne (javna) zdravstvene potrošnje. Iz državnog budžeta koji je glavni izvor finansiranja, namenski se usmeravaju sredstva za federalne programe i centralizovane zdravstvene aktivnosti saveznih institucija zdravstvene zaštite pod ingerencijom Ministarstva zdravlja. Njegov kapacitet je, na primer, za 2001. godinu, iznosio 19.536,5 miliona rubalja (664,5 miliona USA \$). Slično je bilo i sa fondom za obavezno zdravstveno osiguranje koji pribavlja sredstva od naplaćenih doprinosa.

Doprinosi za obavezno zdravstveno osiguranje u skladu sa zakonima važećim za teritoriju Ruske Federacije uplaćuju svi poslodavci i zaposleni na poslovni račun fonda. Zašto je obim sredstava budžeta i fonda za obavezno zdravstveno osiguranje posebno važan u pomenutoj godini? Zato što su posle nestanka Saveza sovjetskih socijalističkih republika (SSSR) i državnih ugibanja u periodu između 1991. godine i 1999. godine za obavezno zdravstveno osiguranje (*Compulsory Medical Insurance-CMI*)

³¹ World Health Organisation (WHO). The World Health Report, Geneva, 2000.

realno smanjena, najmanje za trećinu i jasno je zašto nisu bila dovoljna da pokriju stvarne potrebe zdravstvenog sistema. Ministarstvo zdravlja tek kad se našlo između noževa finansijskih makaza izdalo je saopštenje, da je za 2000. godinu, od svih primljenih zahteva zdravstvenih ustanova za odobrenje potrebnih finansijskih sredstava, pozitivno rešeno samo 53,4 %. Odobreno je nešto iznad 20 % za nabavku moderne medicinske opreme, 37,1 % za temeljnu popravku zdravstvenih kapaciteta, 65,4 % za obrazovanje medicinskog osoblja, 20-25 % za naučna istraživanja, dok je za sanitarne i epidemiološke aktivnosti izdvojeno 41,8 %.³²

Javna (državna) zdravstvena potrošnja dugi niz godina oscilirajuće ali sa porastom učestvuje u bruto društvenom proizvodu (BDP) Ruske Federacije. Samo za dve godine (od 2000-2002) realno je porasla za 17 %, s tim što je njena raspoređenost po regionima različita i kretala se po osiguraniku između 16 \$ USA (Ingušetija) i 224 \$ USA (Hanti-Manci regija).³³ Javni rashodi za zdravstvo u 2002. godini, pokriveni su iz federalnog budžeta sa devet %. Ministarstvo za zdravlje je iz sredstava konsolidovanih regionalnih budžeta na ime zdrav-

stvenog osiguranja izdvojilo 55 %, za radno neaktivne stanovnike 12 %, a iz fondova za obavezno zdravstveno osiguranje preko 24 %. Ukupni troškovi zdravstvene zaštite u Ruskoj Federaciji uključuju plaćanja za lekove kupljene u maloprodajnim apotekama, naknade za pravne usluge institucijama zdravstvene zaštite, usluge koje finansira privatno (dobrovoljno) zdravstveno osiguranje kao i neformalna plaćanja za usluge koje bi trebalo da su besplatne. Davidov i Šepin³⁴ su procenili da su samo za besplatne medicinske usluge za 2007. godinu, državni izdaci iznosili 897,3 milijardi rubalja, što je posmatrano u realnim iznosima, povećanje od 3,8 puta u odnosu na iste u 2001. godini. Većina zdravstvenih programa se finansirala sredstvima državnog budžeta s tim što nije zanemarljiv ni udeo sredstava zdravstvenih fondova. Sa 63,4 %, sredstava iz budžeta (savezni, regionalni, lokalni) u 2007. godini, finansirane su zdravstvene ustanove, dok je preostali deo od 36,6 % finansiran sredstvima fondova zdravstvene zaštite. Zdravstveni programi iz domena obaveznog zdravstvenog osiguranja za 2007. godinu, finansirani su sa 328,2 milijarde rubalja.³⁵

³² Bray, M., Borevskaya, N. „*Financing Education in Transitional Societies; Lessons from Russia and China*”, Comparative Education 37, No. 3 (2001):346-65.

³³ McKellar, L., Andriouchina, E. and Horlacher, D. *Policy Pathways to Health in the Russian Federation*, International Institute for Applied Systems Analysis, June 2004, -Laxenburg, Austria (Videti: Shishkin, S. [2010]. *Health Care Provision and Financing*, Independent Institute for Social Policy, Moscow, pp. 44-55.

³⁴ Davydov, I. M., Shepin, P. O. The Russian Healthcare System, Essay Series: *Healthcare Systems-Russia*, Medical Solutions, September 2010.

³⁵ Tragakes, E. and Lessof, S. [2003]. *Health Care Systems in Transition, Russian Federation*: edited by Ellie Ttragakes (Copenhagen: *European Observatory on Health Systems and Policies*), pp. 22-25.

U pitanju je ukupan iznos troškova u kojima je bolničko lečenje učestvovalo sa 41,6 %, ambulantno-polikliničke usluge sa 36,5 %, hitna medicinska nega sa 5,6 %, dok se preostali troškovi vezuju za različite nemedicinske usluge. Širok spektar prava iz oblasti zdravstvenog osiguranja datira iz prošlih vremena, jer je nekadašnji Savez sovjetskih socijalističkih republika (SSSR) bio prva država u svetu koja je ustavom garantovala besplatne zdravstvene usluge svim svojim građanima. Izuzetak su bile specifične vrste lekova koje su pacijenti plaćali direktno iz sopstvenog džepa.³⁶ Opcije je su, da se i dalje oseća uticaj sovjetske, centralne i rigidne planske ekonomije koji podstiče rasprostranjeno i izopačeno nastajanje strukturne neravnoteže i da se zbog toga problemi i dalje samo produbljuju.³⁷ Uticaj kao takav koči izdvajanje korektnih šest % od bruto društvenog proizvoda (BDP) za potrebe sistema zdravstvene zaštite, stavlja ga u drugi plan i favorizuje druge državne sektore (naoružanje, teška industrija, prestižna istraživanja novih prostora i sl.). Teoretičari i danas glavni problem ru-

skog zdravstvenog sistema vide u tome, što on decenijama funkcioniše u senci vojne i teške industrije i što militaristička politika apsolutno dominira nad zdravstvenom politikom.³⁸ Zdravstveni sistem Ruske Federacije mnogi porede sa finskim, polazeći najčešće sa aspekta blizine državnih granica, česte razmene stručnih iskustava i geografskih sličnosti i velike teritorijalnosti a malog broja stanovnika.³⁹ Upoređivanje se može tumačiti pre kao traganje za mogućnostima, da se problemi u ruskom zdravstvenm sistemu reše na način kako je to učinila Finska. A ona jeste pokazala da je spremna i da ima političku volju, kapacitete i odlučnost da se ozbiljno bavi zdravstvenim pitanjima. Ali kada bi se postavilo pitanje, zašto i u Ruskoj Federaciji nije kao u Finskoj, ko je i u kojoj meri kriv za katastrofalan status zdravstvenog sistema, svaki odgovor bi bio diplomatski i obavezno pokriven ekonomskim šokovima nastalim usled pada komunizma. Ali bi pokazao da je malo onih koji su spremni da propuste pripišu direktnim učesnicima u kreiranju zdravstvenog sistema (vlada i zaposleni), i da

³⁶ McKee, M. and Shkolnikov, V.M. Understanding the toll of premature death among men in eastern Europe. *BMJ* 2001; 323: 1051-5.

³⁷ Shkolnikov, V., McKee, M. and Leon, D.A. Changes in life expectancy in Russia in the 1990s. *Lancet* 2001; 357: 917-21.

³⁸ Chernichovsky D., Barnum H., and Potapchik E. [1996]. *Health System Reform in Russia: the finance and organisation* perspectives. *Economics of Transition*, 4(1), p. 113-134.

³⁹ Finska je zemlja-članica Evropske unije, veoma razučena, oštre klime, ali sa vrhunskim zdravstvenim sistemom. Ona je jedna od samo dve zemlje-članice Evropske unije (zajedno sa Estonijom), u kojoj su ukupni rashodi za zdravstvenu zaštitu u zadnjih nekoliko decenija smanjeni, sa 7,6% u 1996. godini, na 7,5 % u 2005. godini. Sniženje nije sprečilo zdravstvenu potrošnju da poraste sa 75,8 % u 1996. godini na 77,8 % u 2005. godini. Nasuprot Ruskoj Federaciji Finska za zdravstvenu potrošnju izdvaja preko 8,6 % svog bruto društvenog proizvoda (BDP).

istaknu ogromnu krivicu ukupne društvene zajednice.⁴⁰ Odvažni Adeji⁴¹ smatra: „...da su se naročito posle tranzicije postojeći problemi morali javiti. Zato ne predstavlja veliko iznenađenje što je zdravstveni sistem suočen sa istovremenim povećanjem tražnje i kolapsom u finansijama koji je u stanju, što je nebrojeno puta dokazao, da prouzrokuje velike nestašice. Od pada komunizma, Ruska Federacija se preorijentisala sa centralno-planskog zdravstvenog sistema na model socijalnog osiguranja i zdravstvene zaštite koji je zasnovan na tržišnim principima, što nije lako izvodljiv process”. Slično razmišlja i Tvig koji tvrdi: „...da su problemi u svakom zdravstvenom sistemu skoro univerzalni i da jednako pogađaju sve zemlje sveta, ali je od svih problema najgori nejednak pristup zdravstvenoj zaštiti koji je u Ruskoj Federaciji stalno prisutan.”⁴²

3. INDIJA

Pod ingerencijom centralne indijske vlade, državnog *par excelnce* organa funkcioniše Ministarstvo zdravlja i poro-

dičnih pitanja sa odeljenjem za zdravstvo, odeljenjem za zaštitu porodice, odeljenjem indijskih sistema za medicinu i homeopatiju i generalnim direktoratom zdravstvenih usluga.⁴³ Zdravstvena delatnost u Indiji je jedan od najvećih i višestruko je prepoznatljiva. Prvo, prema prihodima koje ostvaruje i apsorpciji zdravstvenog osoblja (zaposlenost u više sektora) i drugo, prema nezadrživoj sklonosti da se rapidno razvija i širi. Konstatacija da je u zadnjoj deceniji 20. veka indijsko zdravstvo zabeležilo visok porast po stopi od 16 %, preciznim analitičarima daje pravo na tvrdnju, da će njegova ukupna vrednost od sadašnjih 34 milijarde \$ USA biti brzo prevažidena. Istina, to je po glavi osiguranika samo 34 \$ USA, ali je zato učešću u bruto društvenom proizvodu (BDP) iznad šest %.⁴⁴ Prognoze su bile da će, ako nastavi ovim tempom u 2011. godini, ostvariti tržišnu vrednost 50,2 milijarde \$ USA, u 2012. godini 40 milijardi \$ USA, a do kraja 2016. godine čak 78,6 milijardi \$ USA.⁴⁵ Tržište dominantnog dobrovoljnog zdravstvenog osiguranja trenutno se procenjuje na 86,3 miliona \$

⁴⁰ Thomson, S., Foubister, T., Mossialos, E. [2009]. Challenges Financing Health Care in the European Union and Policy Response, WHO Regional Office for Europe, *Observatory Studies Series*, No. 17, pp. 203.

⁴¹ Adeyi, O., Chellaraj G., Goldstein E., Preker A. and Ringold D. [1997]. Health Status during the transition in Central and eastern Europe: development in reverse? *Health Policy and Planning*: 12(2): 132-145.

⁴² Twigg, J. [1999]. Obligatory medical insurance in Russia: the participants' perspective. *Social Science and Medicine*, 49, 371-382.

⁴³ Government of India. National Health Accounts 2004-05. New Delhi: National Health Accounts Cell, Ministry of Health and Family Welfare, Government of India, 2009.

⁴⁴ Health care in India Emerging Market Report: Health in India 2007, Pricewaterhouse Coopers, pp. 1.

⁴⁵ Market overview Healthcare, October 2007, IBEF-Indian Brand Equity Foundation, pp. 2.

USA. Privatni zdravstveni sektor u ukupnoj zdravstvenoj potrošnji u Indiji učestvuje sa preko 80 %. Na drugoj strani, izdvajanja za javnu (državna) zdravstvenu potrošnju godinama su manja od planiranih zbog višegodišnjih budžetskih deficita koji u većini indijskih država ne silaze ispod devet %.

Zdravstveni sistem na nivou države Indije i svih država u njenom sastavu ima univerzalni karakter. Ustav svake od njih garantuje povećana izdvajanja i veći obim prava za zdravstvenu zaštitu svih građana i poboljšanje kvaliteta ukupnog javnog zdravlja. Očekuje se, s obzirom da je u toku indijski privredni procvat koji brzo urbanizauje srednju klasu stanovništva, da će njihovi pojedinačni prihodi rasti, što će omogućiti veća izdvajanja za finansiranje zdravstvene zaštite i za unapređenje kvaliteta ukupnih životnih uslova. U skladu sa tim, nacionalna zdravstvena politika (usvojena 1983. godine) koju je indijski parlament revidirao 2002. godine, doprinela je da blizu 42 % indijske dece mlađe od tri godine budu relativno pothranjena, odnosno skoro dva puta bolje pothranjena od, na primer, dece u podsaharskoj Africi čija pothranjenost dostiže jedva 28 %.⁴⁶ Indijska vlada je zacrtala cilj koji izaziva nevericu kod

velikog broja relevantnih organizacija i institucija u svetu⁴⁷ i brani ga tvrdnjama, da ima kapacitete da uspešno pothrani makar 146 miliona dece. To je ipak dokaz da su kreatori zdravstvene politike i donosioci zdravstvenih programa za borbu protiv različitih bolesti (AIDS, malarija, lepra, slepilo (oko 10 milona slepih) i sl.), ozbiljno shvatili, da je za pružanje zdravstvenih usluga suštinske važnosti odlučnost i volja i obučenost zdravstvenih radnika, njihovih saradnika, pomoćnika (medicinske sestre i tehničari) i tehničkog osoblja. Problem je što je u Indiji broj lekara obučenih u oficijelnom (zvanično) zdravstvenom obrazovanju manji u odnosu na one koji se obrazuju po sistemu tradicionalne medicine i što se neprekidno traga pogodnim rešenjima koja bi bez posledica oficijelne i tradicionalne lekare stavila u isti položaj. Tradicionalni lekari obučeni u ajurvedi, juna-ni, sidha medicini, jogi, naturopatiji i/ili homeopatiji⁴⁸ predstavljaju važan i pouzdan resurs koji značajno uvećava snagu, naročito sistema primarne zdravstvene zaštite. Indijski zvaničnici uvereni da je dugo vremena činjena humana a potom i materijalna šteta što lekari-tradicionalisti nisu radili u javnim zdravstvenim centrima, rešili su konačno da isprave grešku.

⁴⁶ Rieff, D. „India’s Malnutrition Dilemma“. (Source: The New York Times, 11 October 2009.)

⁴⁷ Svetska banka (World Bank) je izašla sa procenom da to može biti eventualno oko 60 miliona dece. Zašto? Zato što je indijska privreda u periodu od 2001-2006. godine, skoro udvostručena, a podhranjenost se nije podigla iznad 1 %. Robinson, Simon (1 May 2008). „India’s Medical Emergency“ (Source: Time US. <http://www.time.com/time/nation/article/0,8599,1736516,00.html>. Posećeno: Jun, 18, 2012. 21:07.)

⁴⁸ Lazarević, A. [1995]. *Pregled metoda tradicionalne medicine*. (U: Ka integraciji savremene i tradicionalne medicine, Evropski centar za mir i razvoj-ECPD Univerzitet za mir Ujedinjenih nacija, Beograd, str. 87-106.

Naime, zdravstvenim radnicima, posebno lekarima, stalno se nude monetarni podsticaji i nenovčani paketi za prihvatanje posla u zdravstvenim ustanovama u ruralnim i zabačenim oblastima. Većina lekara je odlučna i istrajna u svojim namerama, ignoriše stimulacije i podsticaje i odbacuje kao nepoželjne odabrane programe i aktivnosti uz obrazloženje da je u pitanju samo još jedan jeftin pokušaj da se njihova pažnja fokusira na prihvatanje posla u ruralnim oblastima.⁴⁹

Prema nekim indikatorima dostignuća su skoro impresivna. Naime, Indijac nije više sinonim za čoveka koji tradicionalno kratko živi. Od sticanja nezavisnosti 1946. godine, do 2000. godine, njegov prosečni životni vek je sa 50 produžen na 64 godine. Ali se on i dalje znatno razlikuje među stanovnicima urbanih i ruralnih delova indijske teritorije. Često se eksploatiše podatak da su u urbanim oblastima uslovi kako za pružanje/korišćenje zdravstvene zaštite tako i za vođenje ukupnog života sadržajnije i bolji. Tako je samo tokom 2001. godine, blizu 600 miliona stanovnika Indije živelo u urbanim područjima, a od toga preko 145 miliona, bili su stanovnici sirotinjskih kvartova.

Indikatori koji najubedljivije minimiziraju uspeh indijskog zdravstvenog sistema uglavnom se odnose na zdravstvene ciljeve i na određene vrste nezaraznih bolesti. Za mnoge ciljeve se zna da nika-

da nisu realizovani, od mnogih se ranije odustalo tako da je i njihova sudbina ista, a za naredne nema inicijative pa postoji bojazan da se nastavlja sa lošom praksom. Na primer, smrtnost odojčadi je visoka i konstantno se kreće između dva i 2,2 miliona umrlih,⁵⁰ dok je smrtnost žena na porođaju i dalje nedopustivo visoka, tako da i u 21. veku iznosi oko 470 letalnih slučajeva na 100 hiljada porođaja. A u 2000. godini, primarni cilj bio je upravo smanjenje smrtnosti žena na porođaju ispod 200 slučajeva na 100 hiljada porodilja. Teško je živeti sa istinom da pet miliona indijskih stanovnika nosi virus AIDS i da postoji opravdan strah da bi u dogledno vreme Indija mogla preteći Južnu Afriku, ovim problemom najugroženiju zemlju na svetu. U indikatore koji umanjuju uspeh zdravstvenog sistema Indije, svrstana je i krimonogena, nekontrolisana i sramno sprovedena privatizacija javnog sektora. Za organizaciono-finansijske probleme, za zaostajanje sistema zdravstvene zaštite, za pojavu socijalnih poremećaja i za neuspelu realizaciju ciljeva, privatizacija je konačno proglašena glavnim krivcem. Jedan od planova koji je napušten bio je i plan Nacionalne zdravstvene službe predložen od strane Odbora za istraživanja i razvoj zdravstvene zaštite (*Bhore Committee*) koji je predviđao univerzalnu pokrivenost indijskog stanovništva. Iako korektno skiciran i detaljno raz-

⁴⁹ Selvaraj, S., Karan, A. *Deepening Health Insecurity in India: evidence from National Sample Surveys since 1980s*. Econ & Polit Weekly 2009; 44: 55–60.

⁵⁰ Gangolli, V. L., Duggal, R., Shukla, A. *Review of Healthcare In India Centre for Enquiry into Health and Allied Themes*, Research Centre of Anusandhan Trust, Survey No. 2804 & 2805, Aaram Society Road, Vakola, Santacruz East, Mumbai - 400055, Published in January 2005, pp. 1-6.

rađen, nije doživeo realizaciju jer se Indija nakon sticanja nezavisnosti opredelila za tržišnu ekonomiju. Trenutak stupanja na prostor globalnog tržišta označio je početak ignorisanja svih njegovih smerica, pa i one koja je predviđala da država snosi troškove finansiranja zdravstvenog sistema.

U dizajniranju novog ekonomskog koncepta i sprovođenju privrednih i zdravstvenih reformi, indijskoj vladi su pomogle Svetska banka (*World Bank*), Svetska zdravstvena organizacija (WHO) i mnoge agencije Ujedinjenih nacija (UNICEF). Od tada je splasnulo interesovanje za konkretno investiranje u zdravstveni sistem jer se pošlo od zaključka, da su svi državni sektori veliko i nepotrebno opterećenje za budžet Indije, zbog čega su zahtevi za njihovo finansiranje odbacivani u serijama. U slučaju da neko smatra ironijom, da Indija ima jedan od najvećih privatnih zdravstvenih sektora na svetu, mora znati da je razlog tome što indijska vlada nema posebnog interesa da rešava krupne probleme ako može da ih prevale na drugoga. Dominacija privatnog sektora se manifestuje na do sada jedinstven način, zbog čega se mnogi analitičari usuđuju da je nazovu nadistorijskom dominacijom. Toliko je potisnuo javni zdravstveni sektor, da mu je uprkos evidentnom siromaštvu prepustio još samo toliko, da se delimično bavi pružanjem usluga iz domena preventivne zdravstvene zaštite. Na kraju 1997. godine, indijska državna statistika je ob-

javila podatak da je 68 % bolnica, 56 % dispanzera i 37 % bolesničkih postelja bilo u privatnom posedu.

Privatni zdravstveni sektor je 2000. godine, zapošljavao više od 75 % lekara-alopatika kojih je bilo preko 550 hiljada registrovanih i oko 90 % lekara-nealopatika kojih je bilo 700 hiljada registrovanih.⁵¹ Tradicionalna medicina ima velikog upliva u kompletnom zdravstvu Indije gde trenutno postoji 165 akreditovanih dakle, priznatih fakulteta na kojima se edukuju lekari-alopate i gde svake godine diplomira preko 20 hiljada novih stručnjaka. Vlasništvo javnog (državni) zdravstvenog sistema podeljeno je na više nivoa, od centralnih, državnih vlasti do opštinskih, odnosno lokalnih samouprava. Pomenuti nivoi uključuju zdravstvene objekte u svojstvu nastavnih bolnica, bolnica na sekundarnom nivou, referentnih bolnica prvog nivoa (*Community Health Centri-CHC*), odnosno ruralne bolnice, dispanzere, primarne zdravstvene centre (*Primary Health Centri-PHC*) i subzdravstvene centre. Državni (javni) zdravstveni sistem obuhvata veliki broj različitih institucija: ambulante, ustanova za pružanje osnovne zdravstvene zaštite, male bolnice čije službe pružaju specijalističke zdravstvene usluge, velike bolnice u kojima se pruža/koristi tercijarna zdravstvena zaštita i medicinske obrazovne ustanove koje su naučna baza za obuku lekara (fakulteti), medicinskih sestara i tehničara (škole, laboratorije i sl.). U indijskom zdrav-

⁵¹ Kumari, R., Idris, M., Bhushan, V., Khanna, A., Agarwal, M., Singh, S. *Study on patient satisfaction in the government allopathic health facilities of lucknow district, India.* Indian J Community Med 2009; 34: 35–42.

stvenom sistemu funkcionisalo je do 2000. godine, preko 17 hiljada bolnica od kojih je oko 34 % delatnost obavljalo u ruralnim područjima. Takođe je od 26 hiljada dispanzera, skoro 40 % poslovalo u ruralnim područjima.⁵² U ruralnim oblastima su postojale 24 hiljade primarnih centara zdravstvene zaštite (*Primary Health Care-PHC*) i oko 140 hiljada podcentara. Upoređena ruralna i urbana zdravstvena infrastruktura imala je sledeći izgled: za 100 hiljada stanovnika u urbanim sredinama zdravstvena zaštita je obezbeđivana u 4,48 bolnica, 6,16 dispanzera i 308 bolničkih postelja, a u ruralnim oblastima za 100 hiljada stanovnika brinule su 0,77 bolnica, 1,37 dispanzera, 3,2 centra primarne zdravstvene zaštite i sa 44 bolničke postelje. Od preko milion bolesničkih postelja kojima su raspolagale zdravstvene ustanove samo 23 % je pripadalo ustanovama u ruralnim oblastima.⁵³

Zbog svoje bolje opremljenosti mnoge privatne bolnice radile su na dva koleseka, kao nezavisne ili u partnerskom odnosu sa javnim bolnicama. Primarna zdravstvena zaštita je u ukupnoj zdravstvenoj potrošnji učestvovala sa 20 %, sekundarna sa 45 % i tercijarna sa 35 %. Zdravstvena potrošnja u Indiji već dostiže 6 % bruto društvenog proizvoda (BDP). Prema kriterijumu potrošnja *per capita* osiguranika, ona je iznad potrošnje u Kini, Indoneziji ili u nekim

afričkim zemljama, ali je ispod nivoa potrošnje na Tajlandu ili Filipinima. U skladu sa ekonomskim rastom rasli su i apetiti za većim izdvajanjima za zdravstvenu zaštitu. Kruna toga je predlog vlade⁵⁴ iz 2000. godine, da se izdvajanja za potrebe primarne zdravstvene zaštite uvećaju makar za 10 % u odnosu na trenutna. Od tog momenta zdravstvena potrošnja bi u ukupnoj javnoj potrošnji učestvovala sa 25 % u odnosu na sadašnjih 15 %. Cilj je promašen, predlog je ostao predlog ali nada da se izdvajanja željenih 10 % mogu postići nije prestajala. U nacrtu za 2001. godinu, postavljen je novi cilj, da se državni zdravstveni izdaci iz budžeta podignu na 7 % do 2015. godine, odnosno na 8 % do 2025. godine.

Paradoks je koliko se dugo Indija muči sa povećanjem izdvajanja za zdravstvenu zaštitu, za razliku od Kine, sa kojom beleži skoro identičnu stopu privrednog razvoja. Ali razloga za to ima nekoliko. Prvi je, što je Kina svoje privredne reforme pokrenula skoro deceniju ranije od Indije, što je na vreme napravila presudan korak za dobar start i za veću stopu rasta. Drugi razlog je, što je Kina izvršila pritisak na sve subjekte da se podvrgnu apsolutnoj štednji koja je brzo dostigla oko 36 % bruto društvenog proizvoda (BDP) dok je u Indiji dostigla nivo od samo 23 % bruto društvenog proizvoda (BDP). Treći razlog koji stavlja Kinu ispred Indije je što je Kina privukla pre-

⁵² Central Bureau of Health Intelligence. Directorate General of Health Services, Ministry of Health and Family Welfare. Health Information of India 2000 & 2001.

⁵³ Opus citatum, 2000&2001.

⁵⁴ Gupta, S. P. [2002]. *Report of the Committee on India Vision 2020*, Planning Commission Government of India, New Delhi, December, pp. 52-57.

ko 40 milijardi \$ USA direktnih stranih investicija (DFI) a Indija samo dve milijarde \$ USA. U Indiji su kao i u Kini na snazi zakoni koji dozvoljavaju stranim investitorima da ulažu kapital u indijsko zdravstvo. U tom kontestu oni se bave i prognozama oko buduće pozicije indijskog čoveka i njegovog zdravstvenog statusa. Konsultantske firme koje deluju na teritoriji Indije, veruju da će potrošnja za zdravstvenu zaštitu u Indiji porasti sa sadašnjih 40 milijardi \$ USA na 323 milijarde \$ USA u 2023. godini. Indijski građani i druge zainteresovane grupe, svesne indijskog privrednog *booma* neprestano vrše pritisak na državnu vladu da radikalno izmeni organizaciju zdravstvenog sistema i da koriguje način finansiranja pre svega, primarne zdravstvene zaštite. Tvrdnje da je povećano angažovanje državnih i privatnih sredstava za finansiranje zdravstvene zaštite opravdano, zasnivaju se na argumentima,⁵⁵ da je produžen prosečan očekivani ljudski vek, da je postignut veći nivo zdravstvene prosvetćenosti stanovništva i da će u narednom periodu lični prihodi sigurno rasti.

4. KINA

Kina ima jednu od najduže zabeleženih evidencija o istoriji medicine u postojećim civilizacijama. Bila je neposredni učesnik, kada su 7. aprila 1948. godine, 26 zemalja sveta u Ženevi (Švajcarska) ratifikovale povelju o osnivanju

Svetske zdravstvene organizacije (SZO), dodelivši joj nimalo laku ulogu; pružanje podrške vladama zemalja u donošenju programa zdravstvene zaštite, održavanje tesne saradnje sa ministarstvima zdravlja, agencijama Ujedinjenih nacija (OUN) i drugim zdravstvenim organizacijama i partnerima. Kina će uz njenu pomoć vremenom postići značajne rezultate i unaprediće kvalitet javnog zdravlja onako kako je i predvidela globalnim razvojnim programom.

Program je sadržao konkretne akcije za razvoj zdravstvenog u okviru ekonomskog sistema (pojačan nadzor, brza identifikacija bolesti modernog doba, sprečavanje opasnosti koje one nose i sl.), a predviđao je i odgovornost za eventualni neuspeh.⁵⁶ Njegovo donošenje obeležila je konstatacija (priznavanje poraza), da zdravstveni sistem značajno zaostaje u odnosu na druge sisteme u svetu, uprkos ekonomskom prosperitetu zemlje u kojoj milioni građana ekonomski napreduju. Kritičari aktuelnog stanja, međutim, to drugačije vide. Njihovo mišljenje je, da je donosiocima pomenutog programa bio potreban direktan susret sa bolestima modernog čoveka pa da konačno shvate koliko je bitan kompetentan i na nivou države uređen zdravstveni sistem. Dakle, potpuno suprotan aktuelnom koji je nedovoljno decentralizovan, razuđen i fragmentisan što ga čini nesprenim da pruži brz, adekvatan i koordiniran odgovor na vanredne si-

⁵⁵ Rao, K., Peters, D., Bandeen-Roche, K. Towards patient-centered health services in India-a scale to measure patient perceptions of quality. *Int J Qual Health Care* 2006; 18: 414–21.

⁵⁶ Liu, Y. *Public health-care system in China*, Policy and Practice, *Bulletin of the World Health Organization* July 2004, 82 (7) 537.

tuacije vezane za javno zdravlje. Osim toga njegova komercijalna orijentacija i poremećeni odnosi na liniji zdravstvena ponuda-zdravstvena tražnja generisali su dodatne probleme, posebno kod pružanja preventivnih javnih usluga, pripadanja vrstama zdravstvenog osiguranja i kod stručnog nadzora.

Greška je pravljen tako što je kineska zvanična politika skoro tri posljednje decenije 20. veka, forsirala razvoj ekonomskog sektora na štetu zdravlja blizu 800 miliona svojih stanovnika koji naseljavaju ruralna područja. Kada su problemi prerasli mogućnosti, predstavnici zvanične politike su se krenuli u potragu za najpodesnijim načinom, na koji bi izvršili reorganizuju zdravstvenog sistema i ojačali vertikalne i horizontalne koordinacije između različitih delova njegove strukture.

Prvi pokazatelj da je kurs najzad promjenjen i da su problemi ozbiljno shvaćeni je povećanje izdvajanja za finansiranje zdravstvene zaštite. Standardno izdvajanje za potrebe zdravstvenog sistema kreće se između 4 i 4,5 % bruto društvenog proizvoda (BDP), što znači da Kina i dalje zaostaje za Evropskom unijom u kojoj su prosečna izdvajanja oko 9 %, ili Sjedinjenim Američkim Državama koje izdvajaju između 16 i 17

%.⁵⁷ Svetska banka (*World Bank*) je saopštila da je kineska vlada uspjela da do sredine 2000. godine, smanji svoja izdvajanja za pokrivanje zdravstvenih rashoda za 17 %. Nepunu deceniju kasnije Svetska zdravstvena organizacija (SZO) je objavila da su u 2009. godini, zdravstveni rashodi kao postotak ukupnih državnih rashoda iznosili 9,9 %.⁵⁸

Da bi se razumela suština zdravstvenog sistema u Kini potrebno je izuzetno poznavanje njenog razvojnog puta u drugoj polovini 20. veka, odnosno dve faze kroz koje je prolazila; društvo jednakih (1950-1970) i ekonomski liberalizam (1980-1990). Teškoće sa kojima se sretala doprinele su da skoro svi ostvareni rezultati u odnosu na javno zdravlje (uprkos većim finansijskim izdvajanjima) budu beznačajni.⁵⁹ Zbog sprečenosti da sledi ekonomske razvojne procese zdravstveni sistem je značajno zaostajao tako da je potpuno normalno što je od eksperata Svetske banke (*World Bank*) ocenjen kao prilično neuspešan.⁶⁰ U vreme izricanja, loše ocene su imale veliku specifičnu težinu, ali da su date samo malo kasnije na njih se niko ne bi osvrnuo. Zašto? Zato što iskorakom u drugu fazu razvoja, Kina postaje paradigma brzorastuće i dinamične ekonomije. Očarani njenim ekonomskim napretkom analitičari-futu-

⁵⁷ Liu, Y., Rao, K., Evans, T., Chen, Y., Hsiao, W. C. [2001]. *China: increasing health gaps in a transitional economy*. In: Evans T, Whitehead M, Ditrichson F, Wirth M, editors. *Challenging inequities in health: from ethics to action*. New York: Oxford University Press, p. 76-89.

⁵⁸ World Health Statistics 2010, World Health Organization, WHO, Geneva, February, 2010.

⁵⁹ Chen, C. C. [1989]. *Medicine in rural China: a personal account*. Berkeley (CA): University of California Press; pp. 57.

⁶⁰ World Bank, *financing health care: issues and options for China*. Washington (DC): World Bank; 1997.

risti smelo tvrde, da će u dogledno vreme njen zdravstveni sistem funkcionisati poput najsavremenijih sistema u svetu. Njihov optimizam fundira na dobrom poznavanju političke i privredne mape Kine, kvaliteta zdravlja njenih stanovnika, razloga njenog ekonomskog *booma* i što je posebno važno, na jasnom razlikovanju dva paralelna ekonomska modela, državnog (javni) i tržišnog.

Prvi model je nasleđeni komunistički, centralistički, rigidan i veoma strog, u kome državna ruka čvrsto drži gro zdravstvenih i drugih potencijala. U prilog tome Friman i Bointon kažu: „...da se ne treba čuditi što je vlada sa centralnim komitetom Komunističke partije Kine u aprilu 2010. godine, za veliku zdravstvenu reformu od koje se očekivalo demonstiranje starog i unapređenje novog zdravstvenog sistema, izdvojila 850 milijardi juana (170 milijardi \$ USA), na rok od tri godine...u vreme kada je u zemlji na snazi bila ekonomska recesija.“ Prvi utisak je bio da su reforme samo delimično sprovedene. Kasnije se ispostavilo da su upravo one dale snagu zdravstvenom sistemu da dugim korakom iskorači napred, da svoj koncept približi konceptu razvijenih zdravstvenih sistema i da počne ličiti na njih i da ih sledi. Drugi model je karakterističan za otvorene, tržišne privrede.

Lagano se inkorporira u globalno kinesko biće i zanimljiv je kineskoj vladi, ali ona nema nameru da skoro i potpuno napusti centralistički (komunistički) model. Tržišni model je od kineske zdravstvene ekonomije vrlo brzo stvorio hibrid u kome državne (javne) zdravstvene institucije ali i privatni zdravstveni su-

bjekti nisu bili u stanju da se odmah priviknu na novu poziciju u koju su se našli. Inicirao je u okviru zdravstvenig sistema česte sukobe između pristalica vladinog koncepta i frakcije koja svetliju budućnost za zdravlje stanovništva vidi jedino u tržišnoj privredi. Iskazana podrška prodoru tržišnih mehanizama u zdravstveni sistem rezultat je uverenja da će on stvoriti uslove osiguranicima da posete lekara po sopstvenom izboru, pod uslovom da su spremni da kada je potrebno dodatno plate zahtevanu/pruženu uslugu.

Kina, novi ekonomski kolos, polako počinje da trpi zbog svog privrednog razvoja. Njeni stanovnici (kao u Indiji) svaku informaciju o privrednom napretku koriste kao zgodnu priliku, da izvrše dodatni pritisak na vladu, da uredi funkcionalan zdravstveni sistem u kome bi usluge bile dostupne svima i pod istim uslovima. Nije sporno da su u Peking, Šangaju, Čkingu, Nakingu, izgrađene velelepne zdravstvene ustanove koje funkcionišu na moderan način, poseduju najsavremeniju medicinsku opremu i zapošljavaju najstručniji kadar, da su prema svim parametrima uz bok evropskim i američkim. Ali je veoma važno, zato što je poražavajuće, da je medicinska nauka izgubila, što lekari zbog nedovoljne konkurencije najmanje leče pacijente i što su mnoge bolnice praktično nepotrebne.

Lekari nisu dobro plaćeni, ali je i to mnogima sekundarno pitanje u odnosu na radne uslove koji su toliko loši da su zasenili realno niske zarade.. Lekari koji su obučeni u okviru zvanične medicine, iskorenili su boginje, prepolovili polne bolesti a i nad tuberkulozom polako stiču

supremaciju. Kina i dalje obrazuje i poseduje veliki broj lekara tako da je trenutni odnos lekar-osiguranik 1:730, mnogo veći nego u Sjedinjenim Američkim Državama (1:611) ili neuporedivo veći nego u Italiji (1:210).⁶¹

Moderna Kina ima bolnice za bogate što je posebna karakteristika njenog zdravstvenog sistema i za mnoge pravi izazov. Porast bogatog urbanog stanovništva stvorio je veću tražnju za visokokvalitetnom zdravstvenom zaštitom. Ko je materijalno ojačao, postao je raspoložen da finansijski ulaže u zaštitu svog zdravlja, a želja za kvalitetnim zdravljem potisnula je sve ostale, pa i želje za lukrativnim dobrima.⁶² Zdravstveni kapaciteti su strukturirani po piramidalnom modelu, mali su na dnu, slede ih srednji, a na samom vrhu su najeminentniji. U zaštitu svog zdravlja, na prvi pogled strpljivi Kinezi obično idu naopako, od samog vrha. U takvim situacijama svaka gradska bolnica ima prekobrojne posetioce i neizbežna uska grla, dok manje bolnice ostaju neposećene i sa niskim procentom iskorišćenosti kapaciteta, što ih kvalifikuje kao suvišne. Mnoge bivaju ugašene a njihovi objekti preusmereni za druge name-

ne. Postoje i takve državne bolnice koje nastavljaju da i dalje rade, ali na principu „mekih budžetskih ograničenja“⁶³ i u takvim uslovima ne mogu normalno da funkcionišu i da se pravilno razvijaju.

Privredni rast od 1981. godine, do 2004. godine, podigo je oko pola milijarde ljudi iz siromaštva, s tim što su troškovi lečenja i dalje ostali najveća pretnja naročito pripadnicima seoskog stanovništva i svima sa niskim primanjima. U međuvremenu, privatni zdravstveni sektor je učinio svoje. Između 1981. godine i 1993. godine, broj kineskih stanovnika koji su imali pristup državnim zdravstvenim ustanovama smanjen je se 71 % na 21 %. Na pragu 21. veka, ukupna zdravstvena potrošnja koja se odnosila na stanovništvo ruralnih oblasti smanjena je sa 12,5 % na 6,6%⁶⁴ što se objašnjava tehničkim migracijama, odnosno osipanjem ruralnog stanovništva. U toku 2003. godine, stupanjem na snagu odluka vlade da poljoprivrednici u korist računa zdravstvenih zadruga uplaćuju participaciju po tri \$ USA, osetnije su povećana izdvajanja za zaštitu stanovnika u ruralnim područjima. Neupućeni mogu misliti da su izdvajanja

⁶¹ Totić, I. [2011]. *Ekonomski aspekti reformi u zdravstvenom osiguranju*, Zdravstvena zaštita, časopis za socijalnu medicinu, menadžment u zdravstvu i zdravstvenu zaštitu, Komora zdravstvenih ustanova Srbije, Beograd, br. 4, str. 1-12.

⁶² Chow, G. C. [2009(a)]. „*Rural poverty in China: problem and Solution*,” (In: Ravi Kanbur and Xiaobo Zhang, ed. *Governing Rapid Growth in China: Equity and Institutions*. New York: Routledge, pp. 229-246).y

⁶³ Situacija kada se državnim (javna) preduzećima sa visokim operativnim deficitima daju određene vrste subvencija. Na drugoj strani profitabilne ustanove nemaju nikakve finansijske pomoći što je ključ neefikasnosti zdravstvenih ustanova, odnosno globalnog zdravstvenog sistema.

⁶⁴ Ye Song, Z. [2004]. *A Treatise on New Farm* (Xin Nong Lun, in Chinese). Beijing: Xin Hua Publishing Company, p. 309.

mala, međutim, korpus od 850 miliona poljoprivrednika deluje imponantno, kao i namera o udvostručenim izdvajanjima do kraja 2012. godine. Na drugoj strani, u urbanim područjima u kojima živi preko 51 % stanovništva (što je bio veliki kineski san), nastaje preko 80 % zdravstvenih rashoda. Oni su primorali vladu da donese odluku na osnovu koje su stanovnici urbanih delova zemlje dužni, da za zdravstvenu zaštitu umesto dosadašnjih 12 \$ USA, ubuduće uplaćuju po 30 \$ USA na godišnjem nivou.

Odluku je bespogovorno prihvatilo preko 120 miliona Kineza što je priznanje vladi za skoro ispunjeno obećanje koje je dala 2009. godine, da će u naredne tri godine za zdravstveno osiguranje biti utrošeno 123 milijarde \$ USA. U nameri da realizuje postavljeni cilj, da do kraja 2011. godine obezbedi zdravstvenu zaštitu za blizu 90 % stanovnika, vlada se veoma korektno ponela. Problemi koji značajno utiču na povećanje zdravstvene potrošnje sa kojima se Kina od svih zemalja sveta češće i brže suočava su: 1. starenje stanovništva, 2. tehničke migracije i 3. porast populacije. Procene su da će do 2025. godine, kinesko stanovništvo starije od 65 godina, dostići 266 miliona ili 16,4 % od ukupne populacije, a do 2050. godine, 437 miliona ili 31 % od ukupne populacije.⁶⁵ Kineski zdravstveni sistem je na kraju 2008. godine raspola-gao sa 289 hiljada medicinskih ustanova. Od toga je 20 hiljada bolnica. Klinike

obavljaju samo osnovne ambulantne usluge, dok se u domovima zdravlja ograničeno postavljaju dijagnoze i vrše ispitivanja i testiranja. Ključno pitanje u vezi sa zdravstvenim uslugama bilo je njihovo smanjenje u bolnicama trećeg razreda. Zato je vlada 2008. godine, preuzela obavezu da investira u bolnice drugog razreda kako bi smanjila postojeću disproporciju u zahtevima i pružanjima zdravstvenih (bolničke) usluga. Cilj je, osim smanjenja poseta, poboljšanje kvaliteta usluga i instaliranje atraktivnih zdravstvenih sadržaja. Za ove namene izdvojeno je 79 miliona \$ USA.⁶⁶ Pojedinačna potrošnja, a naročito potrošnja farmaceutskih proizvoda u naglom je porastu. Na lekove za čije neodgovorno prepisivanje se prozivaju lekari, odlazi preko polovine finansijskih sredstava namenjenih zdravstvenoj zaštiti što je duplo više nego u drugim zemljama.

Zabrinuti za svoje zdravlje pitaju se, može li se predvideti i kontrolisati atakovanje na životnu sredinu za čije je uništavanje Kina direktno prozvana.⁶⁷ Njihov stav je da su šanse da životna sredina ostane onakva kakva je bila skoro nikakve, ako se uskoro ne promeni ponašanje preduzetnika i odnos između zdravlja i profita. Danas kada kinesko osnovno zdravstveno osiguranje pokriva 1,26 milijardi stanovnika moraju priznati da se svakom Kineza ostvario san, zahvaljujući upravo efektno sprovedenim reformama. Daleko je vreme kada mnogi Ki-

⁶⁵ Državni zavod za statistiku u Kini (NBSC), 2008.

⁶⁶ Ministarstvo zdravlja, McKinsey and Company, Technomic analiza.

⁶⁷ Chow, G. C. *Entrepreneurship Propelling Economic Changes in China*, Princeton University CEPS Working Paper No. 202, March 2010, pp.1-12.

nezi nisu imali nijedan oblik zdravstvenog osiguranja i kada je posao u javnim službama smatran najvećim bogatstvom i privilegijom. Danas se Kinezi ponose i produženjem životnog veka. Nakon proglašenja Narodne Republike Kine 1. oktobra 1949. godine, prosečan životni vek bio je 35 godina. Krajem 1979. godine za malo je udvostručen i iznosio je 68 godina, dok su poslednja predviđanja⁶⁸ da će u drugoj deceniji 21. veka iznositi 73,47 godina, za muškarce 71,61 a za žene 75,52. godine.

ZAKLJUČAK

Napredne ekonomije, zemlje grupe BRIK, u zaštiti zdravlja svoje populacije ulažu sve više napora i sredstava podržavajući razvoj svojih zdravstvenih sistema. Svaka od njih fokusirana je na obrazovanje kadrova, na zdravstveno prosvetavanje stanovništva, na pojačanu preventivnu zdravstvenu zaštitu i njenu dostupnost većem broju građana.

U Brazilu se Nacionalna zdravstvena politika temelji na ustavu iz 1988. godine. Tada su utvrđena načela i smernice za sprovođenje zdravstvene zaštite na nivou svake federalne jedinice i zemlje u celini. Od tada pa do danas, svaka brazilska vlada imala je dve vrste obaveza. Prva je da shodno svojim ovlašćenjima donosi mere i koristi mehanizme za unapređuje i racionalizaciju Jedinstvenog zdravstvenog sistema (SUS) a druga je, da pomoću višegodišnjih finansijskih, tehničkih i zdravstvenih programa i planova, poboljša

kvalitet celokupnog stanovništva u zemlji. Poboljšanje podrazumeva borbu protiv bolesti, naglašenu prevenciju i nadzor, smanjenje smrtnosti dece, porodilja i obolelih od nezaraznih (socijalne) bolesti, što su aktuelni problemi modernog Brazilca. Kod presretanja njihovih uzročnika, aktivnosti se prenose na teren na kome glavnu reč vode ekonomski (finansijski), tehnički i medicinski stručnjaci. Ako je, prema ekonomskim pokazateljima Brazil u punom privrednom zamahu, to ne znači da za finansiranje zdravstvene potrošnje poseduje sigurne resurse. Naprotiv, zašto bi se onda zaduživao kod Svetske banke (*World Bank*) za 600 miliona \$ USA koje namerava da usmeri na poboljšanje operativne infrastrukture, obuku kadrova i za naučna istraživanja.

U aprilu 1993. godine, u Ruskoj Federaciji je stupio na snagu Zakon o zdravstvenom osiguranju u kome su jasno utvrđene smernice za konkretno sprovođenje obuhvatne zdravstvene zaštite. Ključni zadatak je bio povećanje budžetskih izvora, obezbeđivanje novih finansijskih izvora van budžeta i obezbeđivanje mehanizama za udruživanje svih vrsta pribavljenih sredstava. Njime se nije mnogo postiglo pa su problemi zdravstvenog sistema ostali isti: nesigurno finansiranje ekspanzivne zdravstvene potrošnje, nedostatak kontrole nad direktnim davaocima zdravstvenih usluga i neefikasno raspoređen zdravstveni personal. Oblast primarne zdravstvene zaštite prepoznatljiva je prema prekobrojnim

⁶⁸ CIA - The World Factbook 2008- Rank Order- Life expectancy at birth.

lekarima i manjkom medicinskih sestara-tehničara. Ova nelogičnost pokazuje nedоследno vođenje zdravstvene politike i uzroke zaostajanja zdravstvenog sistema. Ostalo se pri stavu da obavezno zdravstveno osiguranje mora financirati država budžetskim sredstvima, da se spreči stvaranje manjkova u fondu zdravstvene zaštite i da se obezbedi stabilan protok finansijskih sredstava, nezavisno od fluktuacije budžetskog finansiranja.

Indijski privredni uspeh obećava zdravstvenom sistemu uspešnu budućnost. Svi su izgledi da će Indija najkasnije do 2020. godine, biti u stanju da za njegovo finansiranje izdvoji standardnih 8 % svog bruto društvenog proizvoda (BDP). Optimisti idu dalje, uvereni da će izdvajanje dostići i 10% na godišnjem nivou. Indijski zdravstveni sistem je u poslednjih nekoliko decenija zahvaljujući privatnoj inicijativi značajno napredovao, iako i dalje zaostaje za sistemima u susednim zemljama. Zaostajanje se najbolje vidi iz izveštaja o zdravstvenoj potrošnji po glavi stanovnika koja je u Indiji daleko ispod međunarodnih preporuka. Nezadovoljavajuće stanje može se kao i drugim zemljama, pripisati hroničnom nedostatku finansijskih sredstava potrebnih za sprovođenje zdravstvene inicijative.

Poslednjih godina se oseća napredak u zdravstvenoj infrastrukturi jer mnogi strani investitori ulažu u objekte i u savremenu tehnologiju i zdravstvenu opremu. U Indiji problem distribucije kadrova ima visoku specifičnu težinu. Nedostatak kvalitetne zdravstvene zaštite u ruralnim oblastima ogleda se u niskoj gu-

stini lekara a u urbanim oblastima zemlje u niskim zaradama lekara.

Kineska vlada je shvatila da je zdravstveni sistem složena mašinerija za koju nema svih delova, a i oni koji postoje nisu svi postavljeni na pravi način i na pravo mesto. Međutim, razlike između ruralnih i urbanih delova u Kini imaju posebnu dimenziju. Opreznosti radi ekonomski *boom* ne treba koristiti za afirmaciju zdravstvenog sistema u kome su mnoge slabosti još vidljive a problemi teško rešivi. Nije neuobičajeno da bolnice ostaju bez električne energije ili gasa zbog lošeg napajanja i snabdevanja ili bez ikakve komunikacije sa spoljnim okruženjem. Problem su nedovoljna finansijska sredstva za pokrivanje tekuće potrošnje. Redovi ispred čekaonica su bez kraja u kojima se identifikacioni (redni) broj za posetu lekaru mora čekati i po 15 sati. Po svim merilima veoma loša referenca za rad zdravstvenih službi. Snabdevanje lekovima je diskriminatorski posao farmaceutskih kompanija koje su vrlo agresivne i probirljive.

I posle tri decenije mnogi stanovnici Kine i dalje veruju da je zdravstvo deo socijalnog sistema što znači da je njegovo snabdevanje obaveza svake aktuelne vlade. Klinike, bolnice i domovi zdravlja skoro u potpunosti su u državnoj svojini što zdravstvenu delatnost čini bitnom državnom (javna) funkcijom. Odgovornost za funkcionisanje zdravstvenog sistema snose sve državne strukture od lokalnih do vrhunskih državnih. One imaju ograničen budžet i nemaju prostora ni prilike da podstiču bolju i raznovrsnu zdravstvenu ponudu.

LITERATURA

1. Adeyi, O., Chellaraj, G., Goldstein, E., Preker, A. and Ringold, D. [1997]. „Health Status during the transition in Central and eastern Europe: development in reverse?“, *Health Policy and Planning*: 12(2): 132-145.
2. Barros, A., Bertoldi, A. [2008]. „Out-of-pocket health expenditure in a population covered by the Family Health Program in Brazil“, *International Journal of Epidemiology* 37, pp. 758- 765.
3. Berkman A. et al. „A critical analysis of the Brazilian response to HIV/AIDS: Lessons learned for controlling and mitigating the epidemic in developing countries“, *American Journal of Public Health*, Volume 95, No. (July 2005), 7.
4. Blount, J. [2010]. „Health people“, Part II: Brazil on \$300 a year. *World Policy Journal*, 27 (2), 23-28.
5. Bray, M., Borevskaya, N. „*Financing Education in Transitional Societies; Lessons from Russia and China*“, *Comparative Education* 37, No. 3 (2001):346-65.
6. Carvalho de Noronha, J. and Luiza Garcia Rosa, M. [1999]. „Quality of health care-growing awareness in Brazil“, *International Journal for Quality in Health Care*, Institut of Social Medicine State of Rio de Janeiro, Brasil, Volume II, Number 5: pp. 437-441.
7. Central Bureau of Health Intelligence. Directorate General of Health Services, Ministry of Health and Family Welfare. *Health Information of India 2000 & 2001*.
8. Chen, C. C. [1989]. *Medicine in rural China: a personal account*. Berkeley (CA): University of California Press; pp. 57.
9. Chernichovsky, D., Barnum, H. and Potapchik, E. [1996]. *Health System Reform in Russia: the finance and organisation perspectives*. *Economics of Transition*, 4(1), p. 113-134.
10. Chow, G. C. *Entrepreneurship Propelling Economic Changes in China*, Princeton University CEPS Working Paper No. 202, March 2010, pp. 1-12
11. Chow, G. C. [2009(a)]. „*Rural poverty in China: problem and Solution*“, (In: Ravi Kanbur and Xiaobo Zhang, ed. *Governing Rapid Growth in China: Equity and Institutions*. New York: Routledge, pp. 229-246.
12. CIA-The World Factbook 2008-Rank Order-Life expectancy at birth 4 Deutsche Welle, 18 August 2011, Tanjug.
13. Davydov, I. M., Shepin, O. P. [2010]. *The Russian Healthcare System*, Essay Series: *Healthcare Systems-Russia*, September, pp. 74-78.
14. Državni zavod za statistiku u Kini (NBSC), 2008.
15. Freeman, W. C., Boynton, L. X. *Implementing Health Care Reform Policies in China*, challenges and opportunities, Center for Strategic & International Studies, December, 2011, pp. 11.

16. Gangolli, V. L., Duggal, R., Shukla, A. *Review of Healthcare In India Centre for Enquiry into Health and Allied Themes, Research Centre of Anusandhan Trust, Survey No. 2804 & 2805, Aaram Society Road, Vakola, Santacruz East, Mumbai-400055, Published in January 2005, pp. 1-6.*
17. Glasunov, I. and Petrusovits, A. Developing health promotion policy in Russia, *American Journal of Health Promotion*, Vol. 3, No. 2, May/June 2000.
18. Government of India. National Health Accounts 2004-05. New Delhi: National Health Accounts Cell, Ministry of Health and Family Welfare, Government of India, 2009.
19. Gupta, S. P. [2002]. *Report of the Committee on India Vision 2020*, Planning Commission Government of India, New Delhi, December, pp. 52-57.
20. Haggard, S. and Kaufman, R. „Revising Social Contracts: *The Political Economy of Welfare Reform in Latin America, East Asia and Central Europe*”, (draft manuscript, October 2006, chap. 5, pp. 17-20).
21. Health care in India Emerging Market Report: Health in India 2007, Pricewaterhouse 33 Coopers, pp. 1.
22. <http://www.foxnews.com/story/0,2933,271894,00.html#ixzz1wjk7Jip8>: Posećeno: Maj 3, 2012. 15:33.
23. <http://www.who.int/whosis/who-stat/2010/en/index.html>]. Posećeno: Jun 14, 2012. 18:45.
24. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) Banco Multidimensional de Estatísticas; [<http://www.bme.ibge.gov.br/app/adhoc/index.jsp>]. Posećeno: Jun 4, 2012. 11:45.
25. Johnson, L., Otte, M., Donovan, L. and Lisa Tieu. [2011]. Health Care Systems: A Comparative Analysis of Brazil & The United States: <http://www.authorstream.com/Presentation/ljj46955-1200727-brazil-healthcare>. Posećeno: Jul, 14, 2012. 15:08.
26. Kumari, R., Idris, M., Bhushan, V., Khanna, A., Agarwal, M., Singh, S. *Study on patient satisfaction in the government allopathic health facilities of lucknow district, India*. *Indian J Community Med* 2009; 34: 35-42.
27. Lazarević, A. [1995]. *Pregled metoda tradicionalne medicine*. (U:Ka integraciji savremene i tradicionalne medicine, Evropski centar za mir i razvoj-ECPD Univerzitet za mir Ujedinjenih nacija, Beograd, str. 87-106.
28. Law No. 10.169, 29, December 2000.
29. Liu, Y. *Public health-care system in China*, Policy and Practice, Bulletin of the World Health Organization July 2004, 82 (7) 537
30. Liu, Y., Rao, K., Evans, T., Chen, Y., Hsiao, W. C. [2001]. *China: increasing health gaps in a transitional economy*. In: Evans T,

- Whitehead M, Ditrichson F, Wirth M, editors. Challenging inequities in health: from ethics to action. New York: Oxford University Press, pp. 76-89.
31. Market overview Healthcare, October 2007, IBEF-Indian Brand Equity Foundation, pp. 2.
 32. Matida, L. H., Ramos, A. N, Heukelbach, J., et al. Continuing improvement in survival for children with AIDS in Brazil. *Pediatr Infect Dis J.* 2009;28:920-922.
 33. Mayhew, L. [2003]. Disability-Global Trends and International Perspectives. *Innovation* 16 (1), 3-27.
 34. McKellar, L., Andriouchina, E. and Horlacher, D. *Policy Pathways to Health in the Russian Federation*, International Institute for Applied Systems Analysis, June 2004,-Laxenburg, Austria (*Videti*: Shishkin, S. [2010]. Health Care Provision and Financing, Independent Institute for Social Policy, Moscow, pp. 44-55).
 35. McKee, M. and Shkolnikov, V.M. Understanding the toll of premature death among men in Eastern Europe. *BMJ* 2001; 323: 1051-5.
 36. Međunarodna ekonomija, Izveštaj glavnog ekonomiste, III kvartal 2011, str. 111.
 37. Ministry of Health Care. 2001a. Information Letter about the State of Occupational.
 38. Ministry of Health Care. 2001b. On the Process of Realization of the Health Care and Medical Science Development Concept, the Tasks for the Years of 2001-2005 and for the Period till the Year of 2010 (Moscow).
 39. Ministry of Health, Brazil (2001), AIDS: the Brazilian experience. AIDS se u 2007.
 40. Ministry of Health of Brazil, Executive Secretariat, Brasilia; 2008.
 41. Ministry of Health: More Health: A Right for Everyone. 2008-2011.
 42. Ministarstvo zdravlja, McKinsey and Company, Technomic analiza.
 43. Muzzi, M. Working paper, UNICEF Good Practices in Integrating birth Registration into Health Systems (2000–2009), January 2010, Case studies: Bangladesh, Brazil, the Gambia and Delhi, India, pp. 25-30.
 44. OECD: OECD Review of Human Resource Management in Government. Brazil 2010. OECD, Paris; 2010.
 45. Rao, K., Peters, D., Bandeen-Roche, K. Towards patient-centered health services in India-a scale to measure patient perceptions of quality. *Int J Qual Health Care* 2006; 18: 414–21.
 46. Rieff, D. „*India’s Malnutrition Dilemma*“, The New York Times, 11 October, 2009.
 47. Robinson, S. (1 May, 2008). “*India’s Medical Emergency*“, Time US. <http://www.time.com/time/nation/article/>

- le/0,8599,1736516,00.html. Posjećeno: Jun 18, 2012. 21:07.
48. Santos, N.J. S. M. L.H, Ramos, A.N. et al. *Eliminating vertical transmission of HIV in São Paulo, Brazil: progress and challenges*. J Acquir Immune Defic Syndr. 2011;57(suppl 3):S164-S170.
 49. Selvaraj, S., Karan, A. *Deepening Health Insecurity in India: evidence from National Sample Surveys since 1980s*. Econ & Polit Weekly 2009; 44: 55–60.
 50. Shkolnikov, V., McKee, M. and Leon, D.A. Changes in life expectancy in Russia in the 1990s. *Lancet* 2001; 357: 917-21.
 51. Sidei, V. W. The barefoot doctors of the People's Republic of China, *New England Journal of Medicine* 1972;2SeA292-99.
 52. *The Economist Health care in Brazil, An injection of reality*, Jul 30, 2011.
 53. Thomson, S., Foubister, T., Mossialos, E. [2009]. Challenges Financing Health Care in the European Union and Policy Response, WHO Regional Office for Europe, *Observatory Studies Series*, No. 17, pp. 203.
 54. Totić, I. [2011]. *Položaj različitih kategorija ranjivih grupa: Tematski zbornik, Aktivne mere na tržištu rada i pitanje zaposlenosti*, Institut ekonomskih nauka, Beograd, str. 597-612.
 55. Totić, I. [2011]. *Ekonomski aspekti reformi u zdravstvenom osiguranju, Zdravstvena zaštita, časopis za socijalnu medicinu, menadžment u zdravstvu i zdravstvenu zaštitu, Komora zdravstvenih ustanova Srbije, Beograd, br. 4, str. 1-12.*
 56. Tragakes, E. and Lessof, S. [2003]. *Health Care Systems in Transition, Russian Federation*: edited by Ellie Ttragakes (Copenhagen: *European Observatory on Health Systems and Policies*), pp. 22-25.
 57. Twigg, J. [1999]. Obligatory medical insurance in Russia: the participants' perspective. *Social Science and Medicine*, 49, 371-382.
 58. Ye Song, Z. [2004]. *A Treatise on New Farm (Xin Nong Lun, in Chinese)*. Beijing: Xin Hua Publishing Company, p. 309.
 59. World Bank, financing health care: issues and options for China. Washington (DC): World Bank; 1997.
 60. World Bank, Working for a World Free of Poverty, 2012.
 61. World Health Organisation (WHO). *The World Health Report*, Geneva, 2000.
 62. World Health Organization (WHO) 2009 report.
 63. World Health Organization, WHO, *World Health Statistics 2010*, Geneva, February, 2010.

Rad primljen: 30. 09. 2012.

UDK: 657.2:336.71

JEL: G210

Stručni rad

FUNDAMENTALNA ANALIZA: FINANSIJSKI IZVEŠTAJI BANAKA

FUNDAMENTAL ANALYSIS: ANALYSIS OF FINANCIAL STATEMENTS OF BANKS

Dr Zoran GRUBIŠIĆ, Beogradska bankarska akademija, Beograd
Mr Darko VUKOVIĆ, Univerzitet Union-Nikola Tesla, Beograd¹
Dr Mališa ĐUKIĆ, Beogradska bankarska akademija, Beograd²

Rezime

Ovaj rad bavi se problematikom fundamentalne analize kompanija i banaka, s ciljem procene njihove unutrašnje vrednosti. Fundamentalna analiza obavlja se na nivou globalne ekonomije, makronivou, nivou grane i nivou kompanije (ili banaka). Fokus rada, usmeren je na teorijsko objašnjenje ove problematike, s posebnim osvrtom na analizu finansijskih izveštaja banaka. Na kraju, detaljno su objašnjeni: pokazatelji tržišne vrednosti, pokazatelji profitabilnosti i pokazatelji zaduženosti.

Ključne reči: FUNDAMENTALNA ANALIZA, AKCIJE, BANKE, FINANSIJSKI IZVEŠTAJI

¹ Ovaj rad je deo istraživačkog projekta pod šifrom br. 47007, finansiranog od strane Ministarstva za nauku i tehnološki razvoj Republike Srbije.

² Ovaj rad je deo istraživačkog projekta pod šifrom br. 47009 i br. 179015, finansiranog od strane Ministarstva za nauku i tehnološki razvoj Republike Srbije.

Summary

This paper concerns the problem of fundamental analysis of companies and banks, with the aim of evaluating their intrinsic value. Fundamental analysis can be applied at the level of the global economy, the macro-level, industry level and company level (or banks). The focus of this paper is directed on the theoretical explanation of these issues, with special emphasis on the analysis of financial statements of banks. Finally, in detail are explained: indicators of market value, profitability and debt indicators.

Key Words: *FUNDAMENTAL ANALYSIS, SHARES, BANKS, FINANCIAL REPORTS*

UVOD

Fundamentalna analiza polazi od pretpostavke da tržišna cena akcija ne reflektuje u potpunosti njenu realnu vrednost, tj. unutrašnju vrednost kompanije. Fokusiranjem na određenu delatnost, investitor može da proceni unutrašnju vrednost kompanije i na taj način pronađe mogućnosti kupovine akcija. Ukoliko sve bude prema očekivanjima kako tržište bude izjednačavalo tržišnu i realnu vrednost kompanije, investitor će ostvarivati svoj dobitak. Međutim, može se desiti da proračun unutrašnje vrednosti akcije ne bude tačan ili da ne može da se predvidi vremenski rok koji je potreban da se izjednače realna i tržišna vrednost akcije. Kada je realna vrednost akcija veća od tržišne cene, akcije su potcenjene odnosno ako je tržišna cena veća od unutrašnje, akcija je precenjena. Lako je zaključiti da je osnovni problem ove analize veći ili manji uspeh predviđanja cena.

Očigledna je važnost komparacije vrednosti za investitore koji žele da ulože svoja sredstva u one akcije (aktivu) čija je unutrašnja vrednost veća od tržišne, s obzirom da se očekuje da će u dugom roku tržišna vrednost akcije dostići njenu realnu vrednost. Fundamentalna analiza pretpostavlja da analizirani podaci, ako su dobro procenjeni, ukazuju na inherentnu vrednost akcija (na primer model diskontovanja dividende). Ovakva vrsta analize je veoma složena, jer zahteva procenu većeg broja indikatora, ne samo na nivou kompanije ili banke, već i na nivou grane, privrede u celini, pa i globalne ekonomije.

Cilj ovog rada je da prikaže mogućnost upotrebe fundamentalne analize, na kompanijskom nivou ili nivou banke. Predmet analize su različiti finansijski pokazatelji koje banke koriste kako bi procenile performanse. Rad će biti isključivo fokusiran na teorijsko objašnjenje fundamentalne analize i analizu finansijskih izveštaja.

1. HIPOTEZA O EFIKASNOSTI TRŽIŠTA

Finansijsko tržište predstavlja osnovni element svakog finansijskog sistema. Reč je o mestu gde se povezuju različiti učesnici privrednog i društvenog života i gde se zaključuju poslovi u vezi kupoprodaje različitih finansijskih instrumenata. Finansijsko tržište predstavlja instituciju kreiranu od strane društva kako bi se na što bolji način alocirali ograničeni i oskudni finansijski resursi i kako bi se na najefikasniji način zadovoljila tražnja za njima.³ Hipoteza o efikasnosti tržišta zasniva se na činjenici da na kretanje cena akcija na finansijskom tržištu u najvećoj meri utiče pojava novih informacija. Prema ovoj teoriji finansijska tržišta su informaciono-efikasna, odnosno cene uključuju sve već raspoložive informacije.

Prema hipotezi o efikasnosti tržišta informacije se definišu kao nepoznata varijabla u sadašnjosti koja utiče na cenu i koja je povremeno određuje u budućnosti.

Efikasnost finansijskog tržišta se može podeliti na tri oblika⁴:

- slaba efikasnost
- polujaka efikasnost
- jaka efikasnost

Slaba forma hipoteze o efikasnosti tržišta tvrdi da cene akcija odražavaju sve informacije koje se mogu dobiti ispitivanjem podataka o trgovanju. To je onaj oblik efikasnosti gde cene reaguju samo na informacije o prošlim cenama i

prošlom obimu trgovanja. Podaci o ranijim cenama akcija javno su dostupni, stoga možemo zaključiti da takvi podaci nikada nisu davali pouzdane signale o budućim kretanjima cena. Odnosno, ovi signali gube svoju vrednost kada postanu svima dostupni, jer signal za kupovinu može izazvati povećanje cene.⁵

Polu-jaka forma hipoteze o efikasnosti tržišta podrazumeva da cena akcije odražava sve javno dostupne informacije o poslovnim izgledima firme. Pored podataka o ranijim cenama, ovi podaci obuhvataju i osnovne pokazatelje koji se tiču poslovanja konkretne kompanije (o linijama proizvoda, o kvalitetu uprave, bilansu stanja, predviđenim prihodima, računovodstvenim metodima). Upotreba ovih informacija za predviđanje budućih cena je osnova fundamentalne analize.

Jaka forma hipoteze o efikasnosti tržišta podrazumeva da cene akcija odražavaju sve informacije koje su od značaja za neku firmu (i javne i privatne), odnosno insajderske informacije, i da cena akcije reaguje na sve njih. Zato su aktivnosti komisije za hartije od vrednosti dobrim delom usredsređene na to da se menadžeri kompanija onemoguću da profitiraju koristeći svoj povlašćen položaj, odnosno da se spreče da zarade na privilegovanim informacijama pre nego što one budu objavljene.

Cene akcija ne zavise samo od tipa informacije na koje reaguju, već i na način na koji reaguju. U uslovima rizika

³ Erić, D. [2007]. Finansijska tržišta i instrumenti, Čigoja štampa, Beograd, str. 14-15.

⁴ Bodie, Z., Kane, A., Marcus, J. A. [2009]. Osnovi investicija, Data status, Beograd, str. 246.

⁵ Bodie, Z., Kane, A., Marcus, J. A. [2009]. Osnovi investicija, Data status, Beograd, str. 246-247.

i neizvesnosti karakterističnim za poslovanje na finansijskim tržištima, svaka informacija koja smanjuje neizvesnost rezultata donete odluke postaje relevantna za investiciono odlučivanje. Zato investitori stalno prate objavu novih informacija, procenjuju njihov značaj i donose odluke o kupovini odnosno prodaji hartija od vrednosti u cilju maksimiziranja profita. Suprotstavljanjem naloga za prodaju i kupovinu, otkriva se cena finansijskog instrumenta. Ova cena u punoj meri izražava značaj same informacije, jer se formira kao prosek subjektivnih vrednovanja njenog informativnog sadržaja. Ako investitor kasni sa reakcijama, trpeći gubitke. Zbog toga je realno očekivati da će investitor momentalno reagovati na objave informacija, pa se i cena prilagođava trenutno. Hipoteza o efikasnosti tržišta ukazuje, da individualni investitor može ostvariti samo prosečan tržišni prinos korigovan za rizik kojim se izlaže, na bazi informacija koje su opštedostupne.

2. POTCENJENE I PRECENJENE AKCIJE

Dva osnovna pravila na tržištu hartija od vrednosti, koja se baziraju na fundamentalnoj analizi, su:

- ako je realna vrednost akcija kompanije veća od tržišne, akcija je potcenjena;
- ako je realna vrednost akcija kompanije manja od tržišne, akcija je precenjena.

Fundamentalni analitičari imaju za cilj da metodama fundamentalne analize otkriju potcenjene/precenjene akcije i da

formiraju adekvatnu strategiju trgovanja za profitabilnu eksploataciju uočenih dispariteta. Postavlja se pitanje: *Da li uopšte postoje potcenjene i precenjene akcije na tržištu?* Ekonomska realnost je često demantovala teoriju efikasnih tržišta u korist fundamentalnih analitičara kroz ispoljavanje takozvanih tržišnih anomalija – sistemskog i dugoročnog odstupanja akcija od realne vrednosti. Prilikom značajnog rasta cena akcija koja ne implicira uvećanje vrednosti preduzeća odnosno pojave precenjenih akcija, dolazi do stvaranja ekonomskih mehurova.

Neki ekonomisti ne priznaju postojanje ovih mehurova, dok su drugi ubeđeni kako cene aktive često snažno odstupaju od realne vrednosti. Pojavljivanje ovih mehurova predstavlja veliki izazov za ekonomiste i predlagana su različita objašnjenja njihovog nastanka. Prema najnovijim istraživanjima, pojavljivanje mehurova moglo bi biti izazvano procesima cenovne koordinacije ili isplivavanjem socijalnih normi. S obzirom da je jako teško posmatrati unutrašnju vrednost na realnom tržištu, mehurovi se uglavnom identifikuju retrospektivno, usled pojave pada cena, a taj pad je poznat kao krah ili pucanje mehurova.

Za razliku od precenjenih akcija, dokazano je da investicije u akcije malih preduzeća, na osnovu potcenjivanja akcija, obezbeđuju prinose koji su viši od prosečnih bez odgovarajućeg povećanja rizika. Apsolutni nivo rizika za ovakve investicije, veći je nego kod investiranja u velike firme, ali ekstraprinos kod ovakvih investicija premašuje dodatni rizik. Ovo potcenjivanje akcija malih preduzeća proizilazi iz više razloga:

- Informaciona neizvesnost - akcije malih preduzeća ne istražuju se temeljno kao akcije velikih preduzeća. Nedostatak informacija prozrokuje veći rizik i veću mogućnost za ostvarenje ekstraprofita zbog pogrešnog vrednovanja akcija od strane tržišta.
- Transakcioni troškovi trgovanja - akcije malih preduzeća mogu biti skuplje zbog šireg kupovno-prodajnog spreda, kao i zbog veće podložnosti tržišnom uticaju. Ovi faktori mogu da destimulišu investitore da se upuste u takve transakcije.
- Likvidnost – akcije malih preduzeća karakteriše mala likvidnost, tako da njihov prekomeran prinos može biti objašnjen kao naknada za taj nedostatak.⁶

3. TOP-DOWN ANALIZA

Poslovanje kompanije je usko povezano sa širom privredom, pa svaka analiza vrednosti mora da obuhvati i okruženje u kome kompanija posluje. Za neke kompanije, makroekonomske i industrijske prilike mogu imati veći uticaj na profit nego performanse svoje grane. Drugim rečima, investitori moraju imati na umu širu sliku i prema tome pri analizi prospekta neke kompanije, razumno bi bilo početi sa širim ekonomskim okruženjem - ispitujući agregatnu pa čak i međunarodnu privredu. Nakon toga, uzima se u obzir sadržaj spoljašnjeg

okruženja grane u kojoj firma posluje i na kraju se ispituje sama pozicija kompanije u okviru te grane. Ovakav proces sužavanja od makronivoa ka pojedinačnim akcijama, jeste proces top-down analize.

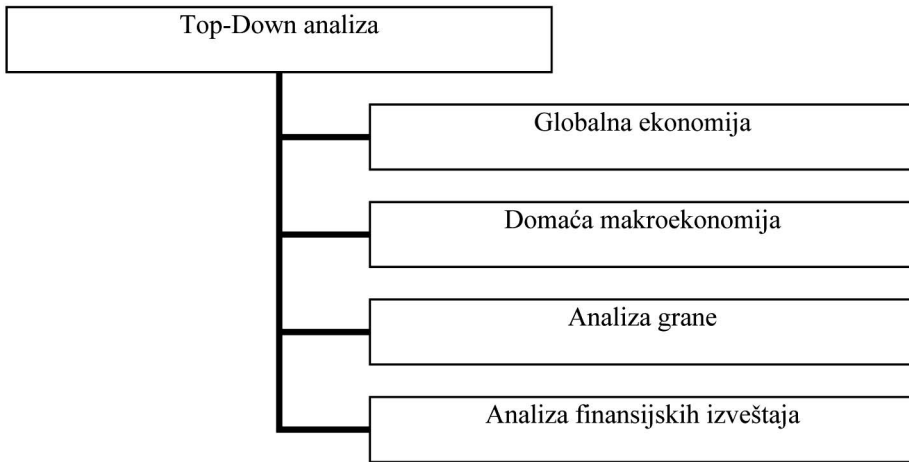
Top-down analiza razvojnih potencijala mora početi ispitivanjem globalne ekonomije. Međunarodna ekonomija može uticati na mogućnost izvoza, cenovnu konkurenciju ili profit koji firma ostvaruje investirajući u inostranstvu, uprkos činjenici da su privrede većine zemalja povezane u globalni makroekonomski sistem i uvek se javljaju u privrednim rezultatima različitih zemalja.⁷ Pod analizom globalne ekonomije podrazumeva se analiza ekonomskog, političkog i prirodnog okruženja. Ekonomsko okruženje jedne privrede može biti ključna determinanta performansi jedne grane. Daleko je teže da poslovanje uspe u oskudnoj privredi nego u onoj u usponu. Ovo opažanje naglašava ulogu široke slike makroekonomske analize, kao osnovnog dela investicionog procesa. Stabilno političko okruženje je neophodan uslov za razvoj ekonomije u bilo kom društvu. Ukoliko je društvo izloženo stalnim promenama, previranjima, pučevima, ukoliko nema odgovarajuće zakone i garancije za poslovanje, neosnovano je očekivati da će ekonomija biti prosperitetna.⁸ Od mnogobrojnih političkih faktora koji utiču na cene kretanja akcija, možemo izdvojiti: izборе, politiku vlade, štrajkove i slično.

⁶ Videti više na: <http://www.afsd.com.au/article/invesco/inves3a.htm>

⁷ Bodie, Z., Kane, A., Marcus, J. A. [2009]. Osnovi investicija, Data status, Beograd, str. 357.

⁸ Bradić-Martinović, A. [2008]. Cene akcija-utvrđivanje i predviđanje, Zadužbina Andrejević, str. 54.

Slika . Proces *Top-Down* analize



Izvor: **Autori**

Makroekonomija je okruženje u kojem sve kompanije posluju. Sposobnost predviđanja makroekonomskih kretanja može doneti izvanredne investicione rezultate. Međutim, nije dovoljno da rezultati predviđanja budu dobri, već je potrebno da budu i kvalitetniji od konkurentskih, u cilju ostvarivanja ekstra profita. Stanje makroekonomije se može opisati sa nekoliko ključnih makroekonomskih podataka: bruto domaći proizvod, nezaposlenost, inflacija, kamatne stope, budžetski deficit i privredni ciklus.

Sektorska analiza ili analiza grane je treći korak *top-down* pristupa fundamentalnoj analizi. Predmet ove analize je ocena specifičnosti konkretnog sek-

tora, poređenje datog sektora sa ostalim, analiza profitabilnosti sektora i slično. Na osnovu sektorske analize fundamentalisti favorizuju jednu kompaniju u odnosu na drugu. Argumenti koji idu u prilog sektorske analize:

- Razlike u prinosima među sektorima – kada bi razlike u prinosima među sektorima bile zanemarljive, onda sektorska analiza ne bi bila potrebna - odnosno svaki sektor bi podjednako bio primamljiv za investitore. Istraživanja pokazuju da prinosi među sektorima variraju, kao i da varijacije nisu uvek iste.⁹
- Prinosi sektora tokom vremena – istraživači su se bavili pitanjem:

⁹ Reilly, F., Brown, K. [1997]. Investment analysis and portfolio management Orlando, Florida: The Dryden Press, p. 461.

Da li sektor koji je u jednom periodu profitabilan, nastavlja taj trend u poslovanju? Rezultati su pokazali da to nije uvek slučaj, odnosno da u određenom periodu sektor može postići natprosečnu profitabilnost, a u drugom ne.

- Prinos različitih kompanija unutar sektora – ukoliko bi prinosi svih kompanija unutar sektora bili jednaki, onda nam analiza kompanije ne bi bila ni potrebna. Investitor bi izabrao profitabilan sektor i investirao u bilo koju kompaniju.
- Razlike u nivou rizika među sektorima – istraživanja pokazuju da je nivo rizika značajan među sektorima, rizik određenog sektora može biti relativno stabilan tokom vremena, dok drugog ne.¹⁰

Neki sektori su više osetljivi na poslovni ciklus, a neki manje. Da bi analitičar pravilno vrednovao hartiju od vrednosti, neophodno je da odredi koji su to sektori više, a koji manje osetljivi na poslovni ciklus. Na primer, prodaja farmaceutskih proizvoda je manje osetljiva na poslovne cikluse, što je i logično jer su lekovi neophodni čak i u kriznim vremenima. S druge strane, prodaja automobila je jako osetljiva na poslovni ciklus.

Postoje tri osnovna faktora koja određuju osetljivost kompanije na poslovni ciklus¹¹:

- Osetljivost prometa – tražnja za proizvodima koji su neophodni, ne zavisi mnogo od poslovnog ciklusa (neelastična tražnja). Nasuprot tome, kompanije koje se bave proizvodnjom automobila, nameštaja i železare su izuzetno osetljive na poslovni ciklus.
- Poslovni leveridž – predstavlja odnos između fiksnih i varijabilnih troškova proizvodnje. Kompanije koje imaju visoke fiksne troškove su osetljivije na poslovni ciklus u periodu recesije i dalje zadržavaju fiksne troškove na istom nivou, a prihodi od prodaje im se smanjuju - pa samim tim i dolazi do problema finansiranja tih troškova. Kompanije sa velikim udelom varijabilnih troškova u ukupnim troškovima, za vreme recesije smanjuju svoju poslovnu aktivnost, čime smanjuju i varijabilne troškove i samim tim prevazilaze poteškoće.
- Finansijski leveridž – predstavlja odnos između sopstvenih i pozajmljenih izvora kapitala. Visok finansijski leveridž predstavlja veliki udeo pozajmljenih sredstava što iziskuje troškove kamata, koje predstavljaju fiksni trošak i opterećenje kompanije u periodu recesije.

Analiza finansijskih izveštaja najčešće određuju performanse same kompanije i spadaju u kvantitativne

¹⁰ Reilly, F., Brown, K. [1997]. Investment analysis and portfolio management Orlando, Florida: The Dryden Press, p. 462.

¹¹ Van Horne, J., Wachowic, J. [2007]. Osnovi finansijskog menadžmenta, Data status, Beograd, str. 359.

faktore kompanijske analize. Osnova za dobijanje ovih faktora su: finansijski izveštaji kompanije, berzanski izveštaji i ostali javno-dostupni podaci. Osim njih, postoje i kvalitativni faktori, koji opisuju kvalitet ili karakter indikatora poslovanja kompanije, a ne mogu se izraziti u numeričkom obliku. Primer kvalitativnih faktora su patenti, licence, nematerijalna ulaganja, menadžment kompanije i sl. Za potpunu sliku o kompaniji, neophodno je kombinovati kvalitativne i kvantitativne faktore.

4. ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Finansijski izveštaji pokazuju poslovanje kompanije u određenom vremenskom periodu. Predstavljaju osnovni, a često i jedini izvor informisanja koji stoji stejkholderima (eng. *stakeholders*) na raspolaganju. Finansijski izveštaji se sačinjavaju najmanje jednom godišnje, a često i polugodišnje i kvartalno. Analiza ovih izveštaja predstavlja analitički instrument kojim se proučavaju prošli i tekući finansijski podaci, a sve u cilju evaluacije performansi i predviđanja budućih rizika i prinosa. Produkt finansijske analize su finansijske informacije, koje se koriste kao podloga za poslovno odlučivanje. Te informacije se sistematizuju i publikuju u okviru različitih finansijskih izveštaja, koji predstavljaju formu i instrument pomoću koga se one objavljuju.

Kao najbitniji finansijski izveštaji se izdvajaju:

- Bilans stanja - koji pokazuje finansijsku poziciju preduzeća na određeni dan, uključujući imovinu firme, njene obaveze i vlasnički kapital.
- Bilans uspeha - pokazuje profitabilnost kompanije.
- Izveštaj o novčanim tokovima - pokazuje protok novca jedne kompanije, odnosno novčane prilive i odlive.

Analiza finansijskih izveštaja može se podeliti u tri osnovne grupe:

- pokazatelji tržišne vrednosti,
- pokazatelji profitabilnosti,
- pokazatelji zaduženosti.

4.1. Pokazatelji tržišne vrednosti

Ova grupa pokazatelja se koristi za analizu vrednosti hartija od vrednosti na tržištu. Pored finansijskih izveštaja, kao izvor za dobijanje ovih pokazatelja, potrebni su i berzanski izveštaji. Pokazatelji tržišne vrednosti su: zarada po akciji (EPS), odnos cene i zarade (P/E racio) i odnos tržišne i knjigovodstvene cene (P/B racio).

*Zarada po akciji - EPS racio
(Earnings per share)*

EPS pokazuje deo ukupnog profita koji kompanija ostvaruje, alociran na jednu emitovanu akciju. Izračunava se pomoću sledeće formule:

Earnings per share =
Neto dobit / Broj emitovanih akcija

Neto dobit predstavlja razliku između bruto dobiti, troškova kamate i

troškova poreza. Za broj emitovanih akcija se obično uzima njihov broj na kraju godine, iako je pokazatelj precizniji ako se uzme prosečan broj, jer se on u toku godine može promeniti. Prema Vasiljeviću (2009), za vlasnike akcija EPS je jako značajan, jer zavisno od njegove visine mogu očekivati isplatu dobiti u vidu dividendi ili, u slučaju da dobit ne bude isplaćivana kroz dividende (ako se reinvestira), mogu očekivati rast kapitalnih dobitaka¹².

*Odnos cene i zarade -
P/E racio (price-to-earnings)*

Ovaj pokazatelj je jedan od najbitnijih faktora finansijske analize hartija od vrednosti. Pokazuje odnos cene po akciji i zarade po akciji. Koristi se za poređenje kompanija koje pripadaju istom sektoru privrede (nije pogodan za poređenje kompanija iz različitih sektora, zato što ima različite vrednosti po sektorima). Takođe se koristi za analizu poslovanja kompanije tokom dužeg perioda. P/E racio pokazuje koliko je puta dobit kompanije izražena u tekućoj tržišnoj ceni, pa se zato naziva i multiplikator dobiti.

$$\text{Price to earnings} = \frac{\text{Price}}{\text{Earnings per share (EPS)}}$$

Price predstavlja tržišnu cenu akcije, dok *earnings per share* označava dobit po akciji¹³. Ipak, EPS nam pokazuje zaradu po akciji, tj. deo neto dobiti alocirano na jednu akciju. Ukoliko kompanija uspešno posluje, ali svu svoju dobit reinvestira, EPS će imati nižu vrednost. Niža vrednost EPS-a znači veću vrednost P/E racia. Od kompanije koja je reinvestirala dobit, očekuje se da će ostvariti rast dobiti u narednom periodu, što bi značilo da je u ovakvom slučaju bolje odabrati akciju sa većom vrednošću P/E racia. Dakle, u praksi postoje dve interpretacije P/E racia:

- bolja je akcija sa većom vrednošću P/E racia - jer se očekuje da dobit kompanije brže raste,
- bolja je akcija sa manjom vrednošću P/E racia - jer jedinica dobiti može da se kupi po nižoj ceni.¹⁴

*Odnos tržišne i knjigovodstvene
cene akcije - P/B racio (Price-to-book)*

Price-to-book racio predstavlja odnos tržišne cene i korigovane knjigovodstvene cene akcije.

Price to book = Trenutna tržišna cena / Korigovana knjigovodstvena cena (KKV)

Korigovana knjigovodstvena cena se dobija sledećom formulom:

¹² Vasiljević B. [2005]. Osnovi finansijskih tržišta, Zavet, Beograd, str 212

¹³ Na primer, dve kompanije iste grane imaju cene akcija 80 (kompanija A) i 72 (kompanija B) novčanih jedinica, dok zarade po akciji iznose 8 i 10 novčanih jedinica. Vrednosti P/E racia iznose 10 (kompanija A) i 7.2 (kompanija B). P/E racio jednak 10, znači da investitor za jednu novčanu jedinicu dobiti plaća 10 novčanih jedinica tržišne cene, 7.2 novčanih jedinica kod kompanije B. To nam govori da su bolje akcije sa nižom vrednošću P/E racia, jer manje plaćamo novčanu jedinicu dobiti.

¹⁴ Grubišić, Z. [2008]. Osnovi finansijskih tržišta, Univerzitet „Braća Karić“, Beograd, str. 239.

$$\text{KKV} = [\text{Ukupna aktiva} - \text{gubitak} - \text{dug rezervisanja i obaveze} - \text{PVR}] / \text{Broj emitovanih akcija}$$

Izračunavanje korigovane knjigovodstvene vrednosti nije standardizovano, zbog čega se često računa kao odnos ukupnog kapitala i broja emitovanih akcija. Tako P/B ima drugačiju, nižu vrednost, što poslovanje kompanije prikazuje uspešnijim. Ovaj koeficijent nam pokazuje, koliko puta je veća (manja) tržišna cena akcije od njene knjigovodstvene vrednosti. Niži P/B od jedan znači, da je akcija potcenjena ili da kompanija jako loše posluje, zbog čega ima realno nisku tržišnu cenu. P/B veći od jedan, znači da je akcija precevnjena. Kao što je to slučaj i sa ostalim pokazateljima, P/B racio može znatno varirati od sektora do sektora.

4.2. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti se koriste za ocenu sposobnosti kompanije da ostvari dobit. U nastavku će biti objašnjeni:

- prinos na aktivu (RoA)
- prinos na kapital (RoE),
- neto prinosna margina,
- odnos neto prihoda od naknada i neto bankarskih prihoda.

I ove pokazatelje treba koristiti u kombinaciji sa ostalima. Tako treba obratiti pažnju na sektor kom kompanija pripada kao i na moguće sezonske promene u aktivnostima kompanije.

*Prinos na aktivu -
ROA (Return on assets)*

Prinos na aktivu je pokazatelj odnosa profita i ukupne imovine. RoA nam govori koliko je menadžment efikasan u korišćenju imovine radi stvaranja profita. Dobija se kada neto dobit podelimo ukupnom aktivom:

$$\text{ROA} = \text{Neto dobit} / \text{Ukupna aktiva}$$

Vrednosti ROA se uvek izražavaju u procentima. Prinos na aktivu znatno varira u zavisnosti od delatnosti kompanije. Zato je najbolje porediti ROA sličnih kompanija. ROA nam pokazuje koliko je kompanija efikasna u upošljavanju angažovanih sredstava. Veći ROA, znači da kompanija generiše više dobiti uz manji iznos angažovanih sredstava¹⁵.

*Prinos na kapital -
ROE (Return on equity)*

Prinos na kapital pokazuje odnos neto dobiti i akcijskog kapitala. RoE meri profitabilnost tako što pokazuje koliko profita generiše akcijski kapital kompanije i šta se od kompanije može očekivati.

$$\text{ROE} = \text{Neto dobit} / \text{Akcijski kapital}$$

ROE se izražava se u procentima i pokazuje, koji je to prinos koji kompanija donosi akcionarima. Viši ROE znači bolje performanse kompanije. On se

¹⁵ Na primer: ako kompanije A i B ostvaruju neto dobit od EUR 200.000, uz ukupne aktive od EUR 2.000.000 (A) i EUR 1.000.000 (B). Prinosi na aktivu iznose 10 i 20 procenata. To znači da kompanija B efikasnije upošljava svoja sredstva i generiše više dobiti.

može koristiti za poređenje s drugim kompanijama u okviru sektora, s drugim sektorima, procesima u drugim zemljama i praćenje poslovanja kompanije tokom vremena. Na osnovu analize prinosa na akcijski kapital, investitori mogu mnogo lakše doneti odluku o tome u koje sektore investirati.

*Neto prinorna margina –
Net interest margin*

Neto prinorna margina je pokazatelj karakterističan za finansijske institucije. Pokazuje odnos neto prihoda od kamata i ukupne aktive.

Neto prinorna margina = Neto prihodi od kamata / Ukupna kamata

Neto prihodi od kamata su razlika prihoda od kamata i troškovi kamata ili razlika između aktivnih i pasivnih kamata banke. Poskupljenje depozita i odobravanje kredita su osnovne, tradicionalne aktivnosti banke. Neto prihodi od kamata upravo pokazuju finansijski rezultat tih aktivnosti. Stoga, ovaj pokazatelj predstavlja finansijski rezultat iz osnovnih aktivnosti banke podeljen ukupnom aktivom, odnosno sposobnost banke da generiše prihod od poslova finansijskog posredovanja. Poželjno je porediti ovaj koeficijent sa vrednostima drugih banaka i u dužem vremenskom periodu.

Neto prihodi od naknada / Neto bankarski prihodi – Net commission income / Net banking income

Poslovanje banaka se znatno pomeri-
lo od tradicionalnog finansijskog posre-

dovanja (bankarski prihodi) ka savremenom poslovanju banke koje obuhvata aktivnosti kao što su garancije, bankarski akcepti, usluge u vezi sa hartijama od vrednosti i mnoge druge usluge koje banke pružaju svojim klijentima. Te aktivnosti donose prihod banci u obliku naknada i provizija. Tako je na značaju dobio pokazatelj odnosa prihoda od naknada i bankarskih prihoda. Neto prihodi od naknada su jednaki razlici prihoda od naknada i rashoda od naknada. Što je ovaj koeficijent veći, to znači da su banke više okrenute ka savremenim finansijskim uslugama. Obično se smatra da te finansijske usluge sa sobom nose veći rizik od tradicionalnih poslova banke.

4.3. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti se koriste za analizu izvora finansiranja kompanije. Zbog specifičnosti strukture pasive banke, koeficijenti koji se nalaze u ovom delu su prilagođeni analizi finansijskih izveštaja banaka. U ove pokazatelje spadaju:

- odnos kapitala i aktive
- odnos depozita i aktive
- odnos plasmana i aktive
- odnos plasmana i depozita.

*Odnos kapitala i aktive –
Equity ratio*

Ovaj koeficijent pokazuje odnos akcijskog kapitala i ukupne aktive kompanije.

*Equity ratio = Akcijski kapital /
Ukupna aktiva*

Izražava se kao decimalni broj i pokazuje, koliki deo aktive bi vlasnici kompa-

FINANSIJE

nije dobili u slučaju bankrotstva. Koeficijent ima poseban značaj ukoliko se radi o analizi finansijskih izveštaja banke. Banke teže da imaju što manji udeo akcijskog kapitala u svojoj pasivi, a što više drugih izvora finansiranja, zbog povećanja profitabilnosti. S druge strane, veći udeo kapitala znači veću sigurnost, posebno u slučaju finansijske nestabilnosti. Otuda proističe značaj ovog koeficijenta u analizi finansijskih izveštaja banke.

Odnos depozita i ukupne aktive – Deposits to assets

Dobija se na sledeći način:

$$\text{Deposits to assets} = \frac{\text{Ukupni depoziti}}{\text{Ukupna aktiva}}$$

Pokazuje nam koliki procenat pasive (aktive) čine depoziti koji su jedan od osnovnih izvora finansiranja banke. U analizi se koristi zajedno sa odnosom plasmana i ukupne aktive i odnosom plasmana i depozita.

Odnos plasmana i ukupne aktive – Loans to assets

I ovaj pokazatelj je karakterističan za banke:

$$\text{Loans to assets} = \frac{\text{Ukupni plasmani}}{\text{Ukupna aktiva}}$$

Izražava se u obliku decimalnog broja. Najveći deo imovine banke čine upravo plasmani klijentima. Velika vrednost racija znači da su banke pozajmile veći deo svoje imovine i da je likvidnost manja. Velika vrednost ujedno znači veći kreditni rizik.

Odnos plasmana i depozita – Loans to deposits

Odnos plasmana i depozita je još jedan pokazatelj zaduženosti banke. U odnos stavljamo plasmane kao osnovni oblik imovine banke s jedne, i depozite koji su osnovni izvor imovine banke sa druge strane:

$$\text{Loans to deposits} = \frac{\text{Ukupni plasmani}}{\text{Ukupni depoziti}}$$

Takođe se izražava kao decimalni zapis. Vrednost koeficijenta veća od jedan znači da se banke oslanjaju i na druge izvore finansiranja pored depozita, što znači da imaju manjak likvidnosti jer depoziti predstavljaju jeftiniji izvor finansiranja.

ZAKLJUČAK

Fundamentalna analiza je dobra za dugoročne investicije koje se baziraju na dugoročnim trendovima. Sposobnost da se identifikuju dugoročni ekonomski, demografski, tehnološki i potrošački trendovi, može da donese koristi strpljivom investitoru, koji je odabrao pravu granu i kompaniju. Upotreba ovakve analize, pomaže u otkrivanju kompanija sa visokovrednosnom aktivom, jakim bilansima, stabilnim prihodima i održavajućom moći. Jedna od najočiglednijih, ali ne toliko opipljivih nagrada upotrebe fundamentalne analize, jeste što dovodi do potpunog razumevanja poslovanja. Nakon toliko mukotrpane analize i istraživanja, investitor je upoznat sa ključnim izvorima prihoda i profita

kompanije. Pravo saznanje može da pomogne investitorima da izbegnu kompanije koje su sklone deficitu i da identifikuju one koje imaju konstantan razvitak. Takođe, fundamentalna analiza pomaže u razumevanju kretanja u okviru grane. Kako je cena akcije pod jakim uticajem industrijske grupe u kojoj se nalazi, proučavanjem tih grupa investitor može bolje da se pozicionira kako bi identifikovao mogućnosti koje su visokorizične, niskorizične, orijentisane na rast, vođene vrednošću, neciklične, ciklične ili orijentisane na prihod.¹⁶

Najveće ograničenje ove analize, na prvom mestu je vremensko ograničenje - uzimajući u obzir dnevne promene cena akcija - gde sama analiza zahteva duži vremenski period, što dovodi do nepoklapanja trenutne cene sa rezultatima analize. Osim toga, tehnike za određivanje vrednosti variraju u zavisnosti od privredne grane ili specifičnosti kompanije, pa se za svaku mora primeniti drugačija tehnika, što dodatno komplikuje i produžava vreme trajanja jedne analize. Prema Bradić-Martinović (2008), nezaožilazna zamerka ovoj analizi je svakako subjektivizam, jer je realna cena bazirana na pretpostavkama, a ne na tačno određenoj veličini, kao i prisnost analitičara, jer većina podataka koji se koriste u analizi potiče iz same kompanije čiju analizu vršimo - tako da se često dešava da dobijeni podaci nisu dovoljno objektivni, što utiče na kvalitet same analize. Najbolje je angažovati nepristrasne ana-

litičare. Bradić-Martinović, A. [2008]. *Cene akcija-utvrđivanje i predviđanje*, Zadužbina Andrejević., str. 66.

LITERATURA

1. Bodie, Z., Kane, A., Marcus, J. A. [2009]. *Osnovi investicija*, Data status, Beograd.
2. Bradić-Martinović, A. [2008]. *Cene akcija-utvrđivanje i predviđanje*, Zadužbina Andrejević.
3. Erić, D. [2007]. *Finansijska tržišta i instrumenti*, Čigoja štampa, Beograd.
4. Grubišić, Z. [2008]. *Osnovi finansijskih tržišta*, Univerzitet „Braća Karić“, Beograd.
5. Reilly, F., Brown, K. [1997]. *Investment analysis and portfolio management*, Orlando, Florida: The Dryden Press.
6. Van Horne, J., Wachowic, J. [2007]. *Osnovi finansijskog menadžmenta*, Data status, Beograd.
7. Vasiljević B. [2005]. *Osnovi finansijskih tržišta*, Zavet, Beograd.
8. http://stockcharts.com/school/stock.php?id=chart_school:overview:fundamental_analysis
9. <http://www.afsd.com.au/article/invesco/inves3a.htm>

¹⁶ http://stockcharts.com/school/stock.php?id=chart_school:overview:fundamental_analysis

Rad primljen:
UDK: 347.734 ; 336.717
JEL: 220
Stručni rad

OSIGURANJE DEPOZITA TOKOM KRIZE: NORMATIVNE IZMENE I STVARNI UČINCI*

DEPOSIT INSURANCE IN THE TIME OF CRISIS: NORMATIVE CHANGES AND VERITABLE EFFICIENCIES

Dr Vlastimir VUKOVIĆ, Institut ekonomskih nauka, Beograd
Dr Vladimir MEDAN, Beogradska bankarska akademija, Beograd

Rezime

Osiguranje depozita se već na početku aktuelne ekonomske krize našlo u žiži interesovanja kreatora ekonomske politike širom sveta. Uzrok su bankarske panike u mnogim zemljama, počev od najrazvijenijih, koje su izbijale u drugoj polovini 2007. i tokom 2008. godine. Ispoljeno uznemirenje vlada i centralnih banaka razumljivo je utoliko što bankarske panike nisu samo najdramatičniji pojavni oblik finansijske krize, već i izraz dubokog nepoverenja javnosti u finansijski sistem. Nastojeći da umire deponente i na svaki način spreče dalje širenje krize, vlade većine ekonomski razvijenih zemalja panično su menjale dotadašnja normativna pravila, povećavajući iznos osigurane sume depozita i skraćujući zakonske rokove njihove isplate u slučaju nelikvidnosti banke – depozitara. Međutim, deponenti nisu povlačili novac iz banaka zato što je osigurana suma depozita bila mala ili što su sumnjali da će biti isplaćeni ukoliko se depozitar nađe u problemima. Suštinski pokretač bilo je nepoverenje u bankarski sektor, koje je amortizovano prevashodno zahvaljujući centralnim bankama kao kreditorima u poslednjoj instanci.

* Ovaj rad je deo istraživačkih projekata pod šiframa 47009 (*Evropske integracije i društveno-ekonomske promene privrede Srbije na putu ka EU*) i 179015 (*Izazovi i perspektive strukturnih promena u Srbiji: Strateški pravci ekonomskog razvoja i usklađivanje sa zahtevima EU*), finansiranih od strane Ministarstva za nauku i tehnološki razvoj Republike Srbije.

Primer razvijenih zemalja sledile su i mnoge zemlje u razvoju i tranziciji, bez obzira na realne finansijske mogućnosti i očekivanja domaćih deponenata. Isto je učinila i Srbija na samom kraju 2008, nakon masovnog odliva depozita u posljednjem kvartalu te godine, kada je iz ovdašnjih banaka za manje od tri meseca povučeno milijardu evra. Tada je granica pokrića multiplikovana 16,7 puta – sa 3.000 na 50.000 evra po deponentu u jednoj banci. Istovremeno, među osiguranim deponentima, pored fizičkih lica, uključeni su preduzetnici i mala i srednja preduzeća, a takođe je skraćen rok za početak isplate osiguranih depozita sa 30 na tri dana i prošireni su izvori finansiranja osiguranja. Pri tome domaća Agencija za osiguranje depozita nije stekla ni minimum nezavisnosti, kao ni bilo kakva supervizorska ovlašćenja. Navedene izmene domaćeg sistema osiguranja depozita nisu imale veći realni učinak, jer većina deponenata nije bila svesna njihovog značaja ili nisu bili informisani. Na povratak poverenja deponenata u Srbiji presudno je uticala ispoljena likvidnost banaka, koje su promptno isplatile sve povučene depozite. Zbog toga je za zaštitu depozita i finansijsku stabilnost u Srbiji najvažnija izuzetna likvidnost i solventnost bankarskog sektora, zasnovana na ekstremno visokoj adekvatnosti kapitala domaćih banaka.

Ključne reči: OSIGURANJE DEPOZITA, GLOBALNA KRIZA, BANKARSKE PANIKE, GRANICA POKRIĆA, VREME ISPLATE, FINANSIRANJE OSIGURANJA, INFORMISANJE DEPONENTATA.

Summary

At the beginning of the actual economic crisis, insurance deposit has been in the focus of the economic policy creators around the world. The cause for this are the banking panics in many countries starting from the most developed that erupted in the second half of 2007 and during 2008. Visible disturbance of the governments and central banks was understandable because not only they represent the most dramatic form of crisis, but they also represent an expression of the public distrust in the financial system. Attempting to calm down the depositors and to prevent further crisis development in any way, the governments of economically developed countries panicked to change the usual normative rules, starting to increase the deposit coverage limit and shortened law terms of payments in case of bank illiquidity – depositary. However, depositors did not withdraw money from the banks either because the insured deposit coverage limit was low or they doubted they would get paid if the depositary finds oneself in troubles. Essentially, the main reason was distrust in the banking sector that was resolved thanks to the central banks as lenders of last resort.

The example of the developed countries was followed by the developing and transition countries, without considering the real financial possibilities and expectations from the domestic depositors. Serbia did the same at the end of 2008, after the massive deposit outflow in the last quarter of that year, when one billion euro was withdrawn from the banks in this area. The coverage limit was multiplied 16.7 times – from EUR 3,000 to EUR 50,000 per

depositor per bank. At the same time, among covered depositors and physical persons, sole entrepreneurs and small and medium enterprises were also included and also the period to start paying off insured depositors was shortened from 30 days to three days and the sources of the insurance funding were expanded. In this way domestic insurance agency did not get the minimum of independence, as well as any other supervising authorities. These changes in the domestic insurance system did not have greater real efficiency, because most depositors did not have the awareness about their significance or they were not informed. The liquidity of banks in Serbia was the essential for regaining the depositors' trust, because the banks promptly paid out all withdrawn deposits. This is the reason why the extraordinary liquidity and solvency of the banking sector based on extremely high capital adequacy of domestic banks was the most important for the deposit protection and financial stability in Serbia.

Key Words: DEPOSIT INSURANCE, GLOBAL CRISIS, BANKING PANICS, COVERAGE LIMIT, PAYOUT DELAY, INSURANCE FUNDING, DEPOSITOR INFORMATION.

UVOD

Osiguranje depozita se već na početku aktuelne ekonomske krize našlo u žiži interesovanja kreatora ekonomske politike širom sveta. Uzrok su bankarske panike u mnogim zemljama, počev od najrazvijenijih, koje su izbijale u drugoj polovini 2007. i tokom 2008. godine. Ispoljeno uznemirenje vlada i centralnih banaka razumljivo je utoliko što bankarske panike nisu samo najdramatičniji javni oblik finansijske krize, već i izraz dubokog nepoverenja javnosti u nacionalni finansijski sistem. Nastojeći da umire štediše i na svaki način spreče dalje širenje krize, vlade većine ekonomski razvijenih zemalja panično su menjale dotadašnja normativna pravila, povećavajući iznos osigu-

rane sume depozita i skraćujući zakonske rokove njihove isplate u slučaju ne likvidnosti banke – depozitara.

Primer razvijenih zemalja sledile su i mnoge zemlje u razvoju i tranziciji, bez obzira na realne finansijske mogućnosti i očekivanja domaćih štediša. Isto je učinila i Srbija na samom kraju 2008, nakon masovnog odliva depozita u poslednjem kvartalu te godine, kada je iz ovdašnjih banaka za manje od tri meseca povučeno milijardu evra. Pošto prethodnih godina ni u jednoj zemlji nije bilo značajnijih praktičnih problema u funkcionisanju sistema osiguranja depozita, očigledno je da su promene egzogeno uslovljene. Zbog toga svako istraživanje izvršenih promena u ovoj oblasti neizbežno uključuje globalnu fi-

nansijsku krizu, kao njihovog pokretača. Na promene u Srbiji bitno su uticali i zahtevi konvergencije relevantnim direktivama Evropske unije.

Analiza normativnih izmena i stvarnih učinaka osiguranja depozita u Srbiji, prikazana u ovom radu, sadrži pet međusobno povezanih odeljaka: 1) osiguranje depozita pre globalne finansijske krize, 2) bankarska panika i promene sistema osiguranja depozita, 3) osnovni principi za efektivne sisteme osiguranja depozita, 4) normativne izmene osiguranja depozita u Srbiji, i 5) karakteristike izvršenih izmena, nasleđeni nedostaci i delotvornost sistema. Na kraju je dat zaključak, koji sažima ključne nalaze istraživanja i preporuke za unapređivanje postojećeg sistema.

1. OSIGURANJE DEPOZITA PRE GLOBALNE FINANSIJSKE KRIZE

Istorija osiguranja depozita, duga gotovo 80 godina, nedvosmisleno potvrđuje da ova najtrajnija tekovina, proizašla iz pouka Velike depresije, ima fundamentalan značaj za funkcionisanje banaka i celokupnog finansijskog sistema. Uprkos činjenici da je stvaranje sistema osiguranja depozita bilo iznuđeno najvećom bankarskom panikom do tada, *Istorija regulisanja U.S. bankarstva može se napisati pretežno kao istorija vladinih i privatnih odgovora na bankarsku paniku* (Calomiris and Gorton, 1990, p.11). normativno regulisanje zaštite deponenata bio je epohalan korak ka predupređivanju navala na banke i jačanju finansijske stabilnosti.

Neizbežno, osiguranje depozita proizvodi i neželjene efekte, od kojih su najčešće navođeni i detaljno istraživani troškovi regulative (izdaci za premije osiguranja), smanjivanje konkurentnosti banaka, potcenjivanje rizika i moralni hazard. Pojedini istraživači, promoteri ekonomskog liberalizma, čak ističu da prekomerno pokriće (visok limit) osiguranja depozita narušava tržišnu disciplinu (?) i da su mnoge ovakve i slične mere za očuvanje stabilnosti banaka politički motivisane i dugoročno neodržive (Chu, 2011). Politički ciljevi, kao motiv osiguranja depozita, navode se i u drugim radovima (Goodhart, 2008: 2-4), ali bez dokaza o negativnoj rezultanti poželjnih i nepoželjnih efekata ovog osiguranja.

Tokom vremena iskristalisala su se najprihvatljivija rešenja, mada su preostale razlike i dalje bile velike. Preovladao je koncept eksplicitnog, *ex-ante* finansiranog osiguranja, mada implicitno, *ex-post* finansirano osiguranje depozita postoji i danas, bilo u čistoj ili hibridnoj varijanti. Sistemi variraju od kompleksnih *supervizorskih* modela (američki *FDIC*), do sasvim jednostavnih *pay-box* (isplata) modela (Bernet and Walter, 2009).

Najzastupljeniji su sistemi s jednim osiguravačem, odnosno fondom, ali ima i zemalja sa dve ili više osiguravajućih institucija. Osiguravači su u javnom, privatnom ili mešovitom (javno-privatnom) vlasništvu. Iznosi pokrića depozita (limiti osiguranja) do globalne finansijske krize kretali su se u širokom rasponu od 3.000 evra u Srbiji (do 2005. ispod 60 evra), do 100.000 \$ u SAD i

116.789 \$ u Italiji. U većini zemalja osiguranje je obavezno, a u svega pet je bilo fakultativno. Stope premija osiguranja iznosile su od 0,2% do 0,5% godišnje. Ove stope su najčešće jedinstvene, ali mogu biti i diferencirane prema stepenu rizičnosti depozitara (praksa *FDIC*). Ciljni (maksimalni) iznos fondova osiguranja uglavnom je oscilirao oko 1%, mada je dostizao 5% u razvijenim, odnosno 10% u nekim tranzicionim zemljama. Sve zemlje su po pravilu iz sistema osiguranja isključivale međubankarske, korporacijske i državne depozite, a mnoge nisu osiguravale ni depozite malih i srednjih preduzeća. Takođe su isključivani depoziti svih fizičkih lica povezanih sa depozitarima i osiguravačima. Obuhvat osiguranja se razlikovao i prema valutnom obliku depozita, jer približno polovina zemalja nije osiguravala devizne depozite (Holscher et al, 2006).

Uočljivo je da su najviše razlikovali iznosi pokrića osiguranja depozita. Limiti osigurane sume depozita povećavani od samog početka ove prakse u SAD. Međutim, visoki limiti nisu bili brana bankarskim krizama. Maksimalan iznos od 100.000 \$ u SAD je utvrđen davne 1980. godine, ali to nije sprečilo bankarsku krizu tokom 80-ih i početkom 90-ih godina prošlog veka (*FDIC*, 1997).

Ekspanzija i modaliteti osiguranja depozita širom sveta opisani su i analizirani u brojnim radovima).² Višedecenijsku aktuelnost osiguranja depozita

² Primera radi, uporediti: ed. Demirguc-Kunt et al. (2008).

potvrđuje podatak da je u jednoj reprezentativnoj bibliografiji samo za period 1989-1999. prikazano preko 700 knjiga, članaka u časopisima, stručnih radova, zbornika, izveštaja i ostalih dokumenata posvećenih modelima, institucijama, efektima i drugim aspektima ovog osiguranja (*FDIC*, 2000). U međuvremenu, zbog globalne finansijske krize i užurbanih promena tadašnjih sistema osiguranja depozita, broj radova i drugih relevantnih dokumenata na ovu temu sigurno se meri hiljadama.

Na početku novog milenijuma izgledalo je da se bankarska kriza iz 80-ih i sa početka 90-ih godina, a kamoli Velika depresija, više ne mogu ponoviti. Sistemi zaštite deponenata u ekonomski najrazvijenim zemljama delovali su zaokruženo i stabilno, a ostali su mogli da preuzmu njihove dobre prakse (Garcia, 2000).

2. BANKARSKA PANIKA I PROMENE SISTEMA OSIGURANJA DEPOZITA

Scenu na kojoj će se odigrati još uvek aktuelna globalna finansijska kriza postavljala je deregulacija bankarstva, sekjuritizacija aktive banaka pomoću novih finansijskih instrumenata i iz njih izvedenih derivata, subprimarno kreditiranje i olako određivanje rejtinga, u sadejstvu sa brojnim, ali manje značajnim scenografima. Ova scena je postavljana od kraja 90-ih godina u SAD, ali je uključivala aktore iz celog sveta, zahvaljujući globalizaciji finansijskih tržišta, pre svega tržišta kapitala i deviznog tržišta. Predstava pripreme

krize započela je kreditnom ekspanzijom, za kojom je sledila *hipotekarna mašina*, podmazivana kolateralizovanim dugovnim hartijama (*CDO*), zatim oligopol rejting agencija i finansijsko poslovanje u stilu *Madness* prevara. Opisani razvoj krize je sažetak izveštaja koji je prošle godine prezentovala Komisija za istraživanje finansijske krize u Vašingtonu (FCIC, 2011).

Globalna finansijska kriza počela je slomom američkog hipotekarnog tržišta sredinom 2007. godine, ali se prva bankarska panika tokom ove krize odigrala u Velikoj Britaniji. Septembra te godine svi mediji su prenosili sliku dugih redova zabrinutih deponenata ispred filijala *Northern Rock* banke.

Nakon ove navale deponenata građani EU su iznenada, posle 20 godina, shvatili da postoje velike razlike između nacionalnih sistema zaštite deponenata (Gerhardt and Lanoo, 2011). Međutim, još veće iznenađenje je predstavljalo saznanje o njihovoj (ne)efikasnosti. Dugi redovi ispred *Northern Rock* banke nastali su, pored ostalog, zbog niskog pokrivača depozita i principa koosiguranja (Bruni and Llewelin, 2009). Ubrzo nakon ovog slučaja u Velikoj Britaniji se pristupilo definisanju novog sistema zaštite deponenata, sa generalnim ciljem da se obezbedi prevencija navale deponenata na banke (FSA, 2009). Novi sistem podržan je formalizacijom specijalnih intervencija u slučaju nelikvidnosti banke ili drugog depozitara, koordinisanih i sinhronizovanih između regulatora i supervizora tamošnjeg bankarskog sektora (BoE, HM Treasury, FSA, 2008).

Slučaj *Northern Rock* banke ukazao je ne samo na zanemarljivu koordinaciju, već i na nedostatak elementarne komunikacije između nacionalnih supervizora i osiguravača depozita (Hardy and Nieto, 2011). Drugačije se ne može objasniti inertnost regulatora i neshvaćanje posledica sloma američkog hipotekarnog tržišta po strane banke u globalnom finansijskom sistemu.

Bankarska panika u SAD ekspanzirala je 2008. godine, kada su bankrotirale dve mamutske investicione banke: prvo *Bear Stearns*, a zatim *Lehman Brothers*, posle 157 godina poslovanja. Kolaps bankarstva, osiguranja i finansijskog sektora u celini sprečen je *TARP* programom (*Troubled Asset Relief Program*), čija je vrednost 2008. iznosila neverovatnih 700 milijardi \$. Privremenim kupovanjem aktive posustalih finansijskih institucija država je donekle povratila poverenje investitora, tako da je do sada polovina ovog novca vraćena u budžet (FCIC).

Smirivanje potvrđuje i podatak da, uprkos tome što je 297 američkih banaka, uglavnom malih i srednjih, bilo problematično tokom dve godine (od januara 2009. do decembra 2010.), nije došlo do paničnih reakcija, kao 2008. godine (FCIC). Prevencija panike ne bi bila moguća, bez obzira na autoritet Federalne korporacije za osiguranje depozita, da nije bilo rekordne državne intervencije. Ipak, izvršene su izmene dotadašnjih normativnih pravila, od kojih je najznačajnija da je pokrivač depozita povećano privremeno (do kraja 2013) na 250.000 \$, a za penzione račune do

istog limita trajno, dok je ciljani rok za isplatu deponenata jedan do dva radna dana (!) posle bankrotstva osigurane banke (Szelag, 2009).

Skorašnja ekonometrijska istraživanja u okviru Federalne korporacije pokazala su da ratio rezervi (odnos fonda osiguranja i vrednosti osiguranih depozita) između 1,5% i 2%, zavisno od politike finansiranja, obezbeđuje odolevanje bankarskim krizama u SAD, dok je novopostavljena granica 1,15% (do krize 1,25%). Interesantno je da se ovaj ratio pokazuje i kao signal nastupajućih problema u bankarstvu, jer je u prošlosti dostizao vrhunac neposredno pre kriza: 1980. godine 1,24%, pred krizu 80-ih i 1,22% polovinom 2007, pred aktuelnu krizu (Davison and Carreon, 2010).

Najveće promene sistema osiguranja depozita, pod presijom očekivane navale na banke, unilateralno su sprovele zemlje – članice EU, kao što je to učinila i Velika Britanija. Pretkrizno pokrivanje depozita, koje se uglavnom kretalo od 20-25.000 evra (20 zemalja), saglasno minimumu koji je predviđala Direktiva 94/19/EC,³ tokom bankarske krize (septembar-decembar 2008.) povećano je za 2-5 puta! Zemlje koje su upetostručile limit osiguranja upravo su one koje su imale i još uvek imaju najveće ekonomske probleme u EU – Grčka, Španija, Irska i Litva-

nija. Jedine dve zemlje koje nisu menjale limite su Francuska (70.000 evra) i Italija (103.291 evra), pri čemu je nivo pokrivanja u Italiji bio i ostao najveći u EU. Posle ove bankarske krize sve zemlje EU utvrdile su pokrivanje depozita u rasponu od 50.000 do 100.000 evra, u skladu sa izmenama sadržanim u novoj Direktivi 2009/14/EC, usvojenoj marta 2009.⁴ Pojedine zemlje privremeno su suspendovale sve limite, uglavnom za depozite građana, do kraja 2009. (Austrija) ili 2010. godine (Slovenija, Danska do kraja septembra iste godine).

Istovremeno su dramatično skraćivani rokovi isplate osiguranih depozita, koji sada najčešće variraju između tri i pet radnih dana. Starom direktivom je vreme za isplatu bilo ograničeno na 21 dan, dok je novom predviđeno da se u roku od dve godine razmotri mogućnost smanjenja na maksimalnih 10 dana. Razlike u procedurama isplate, ciljnom nivou fondova osiguranja, limitima i regulativi eksternog zaduživanja, ovlašćenjima osiguravača i klasama osiguranih depozita takođe su donekle smanjene, ali su i dalje ostale velike. Pored toga, u nekim zemljama još uvek nije ukinuta lična participacija (10% osiguranog depozita), mada je ocenjeno da takva regulativa smanjuje poverenje deponenata.⁵ Otuda nova Direktiva 2009/14/EC deluje kao

³ Directive 94/19/EC of the European Parliament and of the Council of 30 May 1994 on deposit-guarantee schemes (OJ L 135, 31.5.1995, p. 5).

⁴ Directive 2009/14/EC of the European Parliament and of the Council of 11 March 2009 on deposit-guarantee schemes (OJ L 68, 13.3.2009, p. 3).

⁵ Razlike u normativnim rešenjima posledica su i velikih razlika u ekonomskoj razvijenosti. Primera radi, prema oficijelnim procenama u 2007. godini je prosečni depozit u Bugarskoj iznosio 1.566 evra, dok je u ekonomski razvijenim zemljama EU bio 5-10 puta veći. Disproporcija je još izraženija kada

zakasneli pokušaj harmonizacije već izmenjenih nacionalnih regulativa. Nacionalni zakonodavci i sektorski regulatori i supervizori nisu mogli da čekaju Direktivu na nivou EU, jer su morali urgentno odgovoriti na paniku u četvrtom kvartalu 2008, koja je ugrozila bankarske sektore svih zemalja. Proces usaglašavanja bi omogućio finansijskoj oluji da oduva većinu banaka.

Stepen neusklađenosti ilustruje prošlogodišnji predlog Evropske komisije da se minimalno pokriće osiguranog depozita od 100.000 evra, iz iste Direktive 2009/14/EC, preformuliše u maksimalno! Preostale razlike između predloga komisije i finalnog teksta Direktive takođe su velike (EC, 2010a: 80). U takvim okolnostima teško se može ostvariti i labavi sistem osiguranja depozita u kome komplementarno egzistiraju nacionalni sistemi, dok se jedinstveni PAN-EU sistem jasno pokazuje kao futuristički poduhvat. Ipak, aktuelna reforma sistema osiguranja depozita u zemljama - članicama EU zvanično se ubraja u mere od kojih se očekuje da će sasvim izvesno doprineti boljem funkcionisanju jedinstvenog finansijskog tržišta u budućnosti i finansijskoj integrisanosti generalno (ECB, 2011: 26).

Očigledno je da su sve normativne promene sistema osiguranja depozita u SAD, EU i drugima zemljama imale za cilj sprečavanje širenja finansijske zaraze i vraćanje poverenja javnosti, a ne ispravljanje uočenih nedostataka samog

sistema. Naime, štediša nisu povlačile depozite zato što je osigurana suma depozita bila mala ili što su sumnjali da će biti isplaćeni ukoliko se depozitar nađe u problemima. Suštinski motiv je nepoverenje u bankarski sektor. Instinkti pokreću štediša da u slučaju nedostupnosti depozita vrše navalu na nelikvidnu banku, koja se često širi i pretvara u opštu bankarsku paniku. Zato osiguranje depozita ne može sprečiti systemske bankarske krize, ali može uspešno eliminisati navalu na banke. Na kraju, poređenje pokrića depozita po zemljama pokazuje da kriza nije poštedela ni zemlje koje već dugo imaju rekordnu pokrivenost, kao što su SAD i Italija.

Pored pokrića depozita i brzine isplate deponenata aktuelna kriza je u prvi plan izbacila i obaveštavanje javnosti, kao jedan od ključnih preduslova delotvornosti svakog sistema osiguranja depozita. S druge strane, argumentovano se ističe da osiguranje depozita doprinosi razvoju bankarskog sektora i ekonomskom prosperitetu generalno, pod pretpostavkom da su građani obavešteni o ciljevima, koristima i limitima takve institucionalne zaštite. Obimnim empirijskim istraživanjem, kojim je obuhvaćeno 29 tranzicionih zemalja Centralne, Istočne i Jugoistočne Evrope, uključujući Srbiju, utvrđeno je da postoji pozitivna veza između pokrivenosti osiguranja depozita i korišćenja bankarskih računa od strane građana (Beck and Brown, 2011). Međutim, ova veza nije kauzalna, već samo korelaciona, jer

se poredi prosečan iznos depozita po domaćinstvu: od 3.350 EUR u Bugarskoj, do 54.467 evra u Velikoj Britaniji i 80.003 EUR na Kipru (EC 2010, p. 115).

kretanje poređenih varijabli uzrokuju isti egzogeni faktori. Informisanost javnosti o zaštiti deponata u ovim zemljama očigledno je izrazito niska, što bi se preciznije moglo utvrditi standardnim anketiranjem reprezentativnog uzorka građana, uobičajenim u razvijenim zemljama.

Obaveštenost i svest o značaju osiguranja depozita još uvek nije zadovoljavajuća ni u ekonomski najrazvijenijim zemljama (FDIC, 2001), zbog čega se posvećuje velika pažnja podizanju nivoa finansijske pismenosti, formulisanjem adekvatnih nacionalnih strategija (FLEC, 2011) i brojnim praktičnim aktivnostima.⁶ Pouke iz brojnih bankarskih kriza i berzanskih lomova snažno podstiču promociju finansijskog obrazovanja.

Dugotrajna kriza bankarskog sektora⁷ EU motivisala je Evropsku komisiju i parlament da pokrenu inicijativu za osnivanje fondova namenjenih bržem rešavanju takvih kriza (EC, 2010b), a zatim i razmotre tehničke detalje mo-

gućeg EU okvira za oporavak banaka i rešavanje krize (EC, 2010c). Mnogobrojne nedoumice i otvorena pitanja koja su postavili sektorski regulatori, na čelu sa ECB,⁸ ukazuju da put do institucionalnih rešenja neće biti lak. Ipak, budući razvoj sistema za upravljanje i rešavanje kriza u bankarskom sistemu EU ne umanjuje značaj zaštite depozita ne samo za smirivanje, već i prevenciju ovakvih kriza u budućnosti (Fonteyne et al, 2010: 52-54).

3. OSNOVNI PRINCIPI ZA EFEKTIVNE SISTEME OSIGURANJA DEPOZITA

Polovinom 2009. godine prezentirana je i finalna verzija međunarodnih preporuka za osiguranje depozita. Bazelski komitet za bankarsku superviziju u okrilju Banke za međunarodna poravnanja i Međunarodno udruženje osiguravača depozita zajedno su objavili *Osnovne principe za efektivne sisteme osiguranja depozita*.⁹ Utvrđeno je 18 principa, koji su

⁶ Na primer, april 2011. godine bio je, odlukom predsednika Obame, proglašen za mesec nacionalne finansijske pismenosti u SAD (www.fdic.gov).

⁷ Četvrti kvartal 2008. uobičajeno se navodio kao vremenski okvir poslednje bankarske krize. Međutim, kriza tada nije okončana, jer kreditna aktivnost banaka i njihovo poslovanje sa hartijama od vrednosti još uvek nisu dostigli predkrizni nivo u većini razvijenih zemalja. Zato se apostrofirano tromesečje može označiti kao period bankarske panike, ali se prestankom navale na banke nije završila kriza bankarskog sektora. Posebno zabrinjavaju nagomilani problemi banaka u Evrozoni (iznosi nenaplativih hartija i problematičnih kredita), koji predstavljaju veliku pretnju finansijskoj stabilnosti i ekonomskom oporavku cele EU.

⁸ ECB (2011), European Commission's Public Consultation on The technical details of a possible EU framework for bank recovery and resolution – ESCB contribution, May 2011, European Central Bank.

⁹ BIS & IADI (2009). Ovo izdanje je kompletirano posebnom *Assessment methodology*, koja sadrži kriterijume za primenu utvrđenih principa.

razvrstani u deset tematskih grupa: I) opšti ciljevi, II) ovlašćenja i kapaciteti, III) upravljanje, IV) odnosi sa drugim akterima sigurnosne mreže i međunarodna pitanja, V) članstvo i pokriće, VI) finansiranje, VII) javno obaveštavanje, VIII) pravna pitanja, IX) rešavanje bankrotstva i X) isplata deponenata i oporavak. Zbog značaja i aktuelnosti uputno je imati u vidu sve ove principe.

Prva grupa: 1) princip obelodanjivanja ciljeva politike osiguranja depozita i 2) princip ublažavanja moralnog hazarda. Druga grupa: 3) princip ovlašćenja (jasna i formalno određena, saglasno ciljevima) i 4) princip kapaciteta (dovoljan za vršenje ovlašćenja i ispunjavanje finansijskih obaveza – isplatu depozita). Treća grupa: 5) princip upravljanja (operativna nezavisnost, transparentnost, odgovornost, zaštićenost od uticaja politike i biznisa). Četvrta grupa: 6) princip odnosa sa drugim akterima sigurnosne mreže (formalizovana koordinacija i blagovremena razmena svih relevantnih informacija) i 7) princip prekogranične saradnje (saradnja osiguravača iz različitih zemalja). Peta grupa: 8) princip obaveznog članstva (uključivanje svih finansijskih institucija koje primaju depozite obuhvaćene osiguranjem), 9) princip pokrića (kredibilan nivo, sa odgovarajućim kapacitetom i konzistentan drugim sistemima osiguranja depozita) i 10) princip tranzicije iz blanko garancija ka limitiranom pokriću (da bi se ublažio moralni hazard). Šesta grupa: 11) princip finansiranja (sistemi osiguranja depozita koriste sve raspoložive mehanizme finansiranja za promptnu isplatu deponenata - pri-

marnu obavezu plaćanja troškova osiguranja depozita imaju banke čiji klijenti uživaju benefite istog osiguranja). Sedma grupa: 12) princip javnog obaveštavanja (značaj informisanja javnosti o benefitima i limitima sistema osiguranja depozita). Osmo grupa: 13) princip pravne zaštite (obuhvata zaštitu osiguravača i njihovog osoblja od odgovornosti u slučaju podnošenja tužbi sudu) i 14) princip postupanja sa licima odgovornim za bankrotstvo banke (preduzimanje svih pravnih radnji protiv tih lica). Deveta grupa: 15) princip ranog otkrivanja problema i blagovremene intervencije (rešavanje otkrivenih problema) i 16) princip efikasnog procesa banrotstva. Deseta grupa: 17) princip isplate deponenata (sistemi osiguranja depozita moraju obezbediti deponentima promptni pristup fondovima osiguranja, saglasno limitu (pokriću) i normativnim pravilima) i 18) princip oporavka (osiguravač upravlja aktivom banke koja je bankrotirala i procesom oporavka).

Izneti osnovni principi sublimiraju karakteristike nacionalnih sistema osiguranja depozita koji, prema iskustvima i očekivanjima kreatora, omogućavaju ostvarivanje željenih efekata. Međutim, problem sa ovim principima je što ona predstavljaju *vodič u regularnim vremenima, a ne u vreme kriza, jer osiguravajuće agencije nisu osposobljene za samostalnu borbu sa sistemskim krizama* (IMF, 2010: 4). MMF je ipak u svom prošlogodišnjem izveštaju, posvećenom sistemu osiguranja depozita u Srbiji, procenjivao primenjenost svakog od ovih principa pojedinačno (videti naredni odeljak).

Iste 2009. godine, Međunarodno udruženje osiguravača depozita samostalno je objavilo i tri vodiča, koji se odnose na finansiranje sistema osiguranja depozita (IADI, 2009), upravljanje ovim sistemima (IADI, 2009a) i javno obaveštavanje o njima (IADI, 2009b).

Vodič o finansiranju upućuje na metode finansiranja osiguranja depozita, izvore fondova sistema osiguranja, načine određivanja premije osiguranja, utvrđivanje optimalne veličine rezervi ovog osiguranja, upravljanje fondovima osiguranja, obezbeđivanje transparentnosti, obelodanjivanje prakse finansiranja i ostale tipove finansiranja dostupne osiguranju depozita. Drugi vodič objašnjava upravljačke strukture, oblike i sastav organa upravljanja, ovlašćenja i odgovornost menadžmenta, pravnu zaštitu članova uprave i osoblja osiguravača, kao i druge relevantne aspekte ovako kompleksnih sistema osiguranja. Javno obaveštavanje iscrpno je prezentirano u trećem vodiču, počev od ciljeva programa obaveštavanja javnosti, preko organizovanja efektivne kampanje obaveštavanja javnosti (ciljne grupe, nadležni akteri, sadržaj kampanje, kanali komunikacije, oznake i logo, učestalost i tajming, budžet i izvori finansiranja, evaluacija), do strategije za specijalne prilike (promena pokrića – limita osiguranja depozita, navala na banke, bankrotstvo članske banke, prekogranični problemi i sl.).

Skicirani sadržaj sva tri vodiča pokazuje da oficijelna opaska MMF-a o pravilima za *normalna vremena* nije sasvim osnovana, s obzirom da se značajan deo praktičnih preporuka odnosi upravo na *krizna vremena*.

4. NORMATIVNE IZMENE OSIGURANJA DEPOZITA U SRBIJI

Istorija osiguranja depozita na ovim prostorima je priča o iznuđenoj, diskrecionoj i neodgovornoj politici. Očekivalo se da će ta politika i njen sistem „zaštite“ deponenata biti odbačeni nakon promena iz 2000. Blokirana štednja cele nacije i krah domaćih banaka ipak nisu bili dovoljan motiv za ovu vrstu promena – stari sistem je zadržan čak i posle državne sekjuritizacije obaveza po osnovu ove štednje i rehabilitacije domaćeg bankarstva. Izmenjen je tek 2005., kada je osigurana suma depozita pala ispod minornih 60 evra, pod pritiskom MMF-a i EU (Vuković, 2007).

Zakonom o osiguranju depozita i Zakonom o Agenciji za osiguranje depozita („Službeni glasnik RS“, br. 61/05.) inaugurisan je novi sistem eksplicitnog osiguranja depozita u Srbiji. Sistem promoviše obavezno osiguranje dinarskih i deviznih depozita fizičkih lica, izuzimajući preduzetnike, članove uprave banke i sa njima povezana lica. Zaštita depozita osiguranika u slučaju stečaja banke istaknuta je kao najvažniji cilj. Osigurani iznos depozita ograničen je na 3.000 evra po deponentu, posle saldiranja međusobnih potraživanja sa bankom. Ulogu regulatora i administratora novog sistema vrši Agencija za osiguranje depozita, kao javna institucija. Predviđeno je da agencija i Narodna banka Srbije razmenjuju relevantne informacije.

Formira se poseban fond za osiguranje depozita, koji se finansira naplatom premija osiguranja (1), prinosima

od ulaganja (2), naplatom potraživanja iz stečajne mase banaka (3), zaduživanjem (4), donacijama (5) i sredstvima budžeta Srbije (6). Fondom upravlja agencija. Za obaveze do visine osigurnog iznosa jamči Republika Srbija.

Stopu, način i rokove plaćanja premije osiguranja određuje agencija. Premija može biti početna, tromesečna i vanredna. Zakonom je određena početna premija u iznosu od 0,3% novčanog dela osnivačkog kapitala banke, dok je tromesečna premija limitirana na 0,1%. Naplatu tromesečne premije agencija može prekinuti ukoliko sredstva Fonda dostignu 5% sume osiguranih depozita. Vanredna premija osiguranja naplaćuje se ukoliko sredstva fonda nisu dovoljna za isplatu osiguranih iznosa depozita. Godišnji zbir stopa vanrednih premija ograničen je na 0,4%, tako da stopa premije po svim osnovama ne može premašiti 0,8%. Premija osiguranja je fikсна (nediferencirana) za sve banke, odnosno nezavisna od stepena rizičnosti depozitara. Premija se naplaćuje u dinarima za dinarske depozite i evrima za devizne depozite.

Isplata osiguranih iznosa detaljno je uređena. Rok za isplatu je 30 dana. Informacije o osiguranju deponentima moraju pružiti banke? Najmanje jednom godišnje agencija podnosi izveštaj o radu Narodnoj skupštini Republike Srbije, Vladi, Narodnoj banci Srbije i ministarstvu nadležnom za poslove finansija. Godišnji račun sa izveštajem revizora agencija podnosi Vladi i Narodnoj banci Srbije. Vlada imenuje i razrešava članove Upravnog odbora agencija. Članovi po funkciji su ministri

nadležni za finansije i privredu i vice-guverner NBS zadužen za kontrolu banaka, dok još po jednog člana predlažu NBS i Udruženje banaka. Ministarstvo za finansije kandiduje predsednika i jednog člana (Vuković, 2007).

Na samom kraju 2008, nakon tromesečnog povlačenja milijardu evra deviznih depozita, izmenjeni su relevantni zakoni (*Službeni glasnik RS*, br. 116/2008). Pokriće je povećano na 50.000 evra, vreme isplate je svedeno na tri dana od pokretanja stečaja banke, a zaštitom su obuhvaćeni i preduzetnici, kao i mala i srednja preduzeća, pored već osiguranih fizičkih lica. Vladi je dozvoljeno da može povećati osigurani iznos depozita radi očuvanja finansijske stabilnosti. Takođe je omogućeno kreditiranje banaka u likvidaciji radi isplate osiguranih depozita i obezbeđen prioritet naplate za ove namene iz stečajne i likvidacione mase, čemu je prilagođen Zakon o stečaju i likvidaciji banaka i društava za osiguranje (isti *Službeni glasnik RS*, br. 116/2008).

Najznačajnije izmene u 2010. godini, prema Zakonu o osiguranju depozita (*Službeni glasnik RS*, br. 91/2010), odnose se na opšte ciljeve osiguranja depozita (čl. 1) – dodato je *očuvanje finansijske stabilnosti u Republici Srbiji*, Vlada je stekla prošireno diskreciono pravo da donosi odluke o većoj zaštiti deponentata u određenom vremenskom periodu, povećanjem osigurane sume i/ili proširenjem kruga deponentata (čl. 4), Agenciji se ostavlja mogućnost da može određivati i diferencirane premije osiguranja, zavisno od rizičnosti banke (čl. 9), dok se rešenje NBS o stečaju za-

menjuje rešenjem nadležnog suda (čl. 17). Uvedene su banke za posebne namene (*bridge bank*), koje osniva i prodaje agencija u cilju bržeg rešavanja slučajeva problematičnih banaka. Zakonom o stečaju i likvidaciji banaka i društava za osiguranje regulisan je postupak administrativnog upravljanja bankom, pre postupka stečaja i postupka likvidacije, dok su sva potraživanja agencije iz stečajne i likvidacione mase banaka dobila prioritet.

5. KARAKTERISTIKE IZVRŠENIH IZMENA, NASLEĐENI NEDOSTACI I DELOTVORNOST SISTEMA

Karakteristike izmena vršenih 2008. i 2010. godine mogu se objasniti pomoću baznog sistema iz 2005. Ključni nedostaci prvobitnog sistema bili su: najniže pokriće depozita u Evropi (3.000 evra), regulatorna ovlašćenja agencije ograničena na minimum, nije predviđena kontrola poslovanja banaka, potpuna zavisnost agencije od Vlade i NBS, čiji je servis, nepostojanje obaveze agencije da informiše javnosti (čak ni o svom godišnjem izveštaju o radu), dok su svi podaci o njenom poslovanju proglašeni za poslovnu tajnu! Netransparentnost je eliminisala mogućnost i najmanjeg uticaja takvog osiguranja depozita na poverenje štediša i stabilnost domaćeg bankarskog sektora. Ovakav sistem, sa nekredibilnim iznosom osiguranja od 3.000 evra i potpuno netransparentan, nije mogao imati bilo kakav uticaj na poverenje štediša i stabilnost bankarskog sistema.

Upravo zato je autor ovog rada još pre pet godina izneo predloge za unapređivanje tada još uvek novog (iz 2005.), ali bezuticajnog sistema osiguranja. Apostrofirano je sedam predloga: urgentno povećanje osiguranog iznosa na 5.000 evra ili više (1), institucionalno obezbeđivanje nezavisnosti i odgovornosti agencije (2), proširivanje njenih regulatorskih ovlašćenja (3), pravo off-site i on-site kontrole banaka (4), obaveza vršenja redovnih ekspertiza i objavljivanja ključnih pokazatelja poslovanja osiguranih institucija (5), kontinuirano informisanje najšire javnosti (6) i uvođenje potrošačkog servisa (7), prema iskustvima i praksi sistema osiguranja u najrazvijenijim zemljama (Vuković 2007, str. 700).

Od nabrojanih pretpostavki samo je 2008. multiplikovano pokriće osiguranja, dok je potrošački servis u međuvremenu uvela NBS. Međutim, limit od 50.000 evra je takođe nekredibilan (IMF, 2010). Rokovi isplate su nerealni zbog zastarelog softvera (IMF, 2010), dok je minimum informisanja javnosti (prigodan letak) ostvaren uz stranu tehničku pomoć i finansiranje (kfw). Raznolikost ovlašćenja (upravljanje bankama u državnom vlasništvu, upravljanje zatvorenim bankama) stvaraju konfuziju u agenciji (IMF 2010: 11-12). Sistem osiguranja u celini je netransparentan i pasivan, opterećen diskrecionim pravima Vlade i dominacijom centralne banke. Agencija ne poseduje minimum nezavisnosti, mada se u ovogodišnjem izveštaju MMF-a, bez dodatnog objašnjenja, tretira kao samostalna institucija, koja je ravnopravno sa Vla-

dom i NBS formalizovala saglasnost o odbrani finansijske stabilnosti u 2009 (IMF, 2011: 25).

Prema prošlogodišnjem izveštaju MMF-a o osiguranju depozita u Srbiji (IMF 2010), domaći sistem je usklađen sa šest osnovnih principa (5, 6, 8, 14, 17, 18), nepotpuno sa pet (3, 4, 9, 11, 16), neusklađen sa šest (1, 2, 7, 12, 13, 15) i za jedan nema podataka (10). Međutim, sistem suštinski nije usaglašen sa ovim principima. Dovoljno je uporediti sadržaj principa upravljanja (5) sa nivoom stvarne transparentnosti, odgovornosti i zaštićenosti od uticaja politike u Srbiji da bi se uočilo da pozitivne ocene MMF-a nisu dovoljno osnovane.

Usled ispoljenih nedostataka, a posebno diskrecionih ovlašćenja i predominantnog uticaja Vlade u jednom ne-transparentnom sistemu, domaće osiguranje depozita nije kredibilno i delotvorno. Zbog toga ovaj sistem nema uticaja na poverenje javnosti u bankarski sektor i opštu finansijsku stabilnost. Normativne izmene izvršene krajem 2008. nisu zaustavile odliv depozita iz banaka, već izuzetna likvidnost i kapitalna adekvatnost domaćih banaka, koja je u poređenje sa svim zemljama EU bila ekstremno visoka (Vuković, 2011).

ZAKLJUČAK

Zbog bankarskih panaka na početku aktuelne ekonomske krize, polovinom 2007. godine, osiguranje depozita se našlo u fokusu interesovanja kreatora ekonomske politike i javnosti širom sveta. Nastojeći da umire deponente i na svaki način spreče dalje širenje krize,

vlade većine ekonomski razvijenih zemalja panično su menjale dotadašnja normativna pravila, povećavajući iznos osigurane sume depozita i skraćujući zakonske rokove njihove isplate u slučaju nelikvidnosti banke – depozitara. Međutim, deponenti nisu povlačili novac iz banaka zato što je osigurana suma depozita bila mala ili što su sumnjali da će biti isplaćeni ukoliko se depozitar nađe u problemima. Suštinski pokretač bilo je nepoverenje u bankarski sektor, koje je amortizovano prevashodno zahvaljujući centralnim bankama kao kreditorima u poslednjoj instanci i enormnim državnim intervencijama.

Brojne zemlje u razvoju i tranziciji sledile su primer razvijenih zemalja. Isto je učinila i Srbija na samom kraju 2008., nakon odliva milijardu evra depozita u poslednjem kvartalu te godine. Tada je limit osigurane sume multiplikovan 16,7 puta – sa 3.000 evra na 50.000 evra. Istovremeno, među osigurane deponente, pored fizičkih lica, uključeni su preduzetnici i mala i srednja preduzeća. Takođe je period isplate deponenata skraćen na tri dana po objavljivanju stečaja banke. Pri tome domaća Agencija za osiguranje depozita nije stekla ni minimum nezavisnosti, kao ni bilo kakva supervizorska ovlašćenja. Navedene izmene domaćeg sistema osiguranja depozita nisu imale veći realni učinak, jer većina deponenata nije imala svest o njihovom značaju ili nisu bili informisani. Na povratak poverenja deponenata u Srbiji je presudno uticala ispoljena likvidnost banaka, koje su promptno isplatile sve povučene depozite. Zbog toga je za zašti-

tu deponenata i finansijsku stabilnost u Srbiji najvažnija izuzetna likvidnost i solventnost bankarskog sektora, zasnovana na ekstremno visokoj kapitalnoj adekvatnosti domaćih banaka.

LITERATURA

1. Beck, T., and Brown, M. (2011), Which households use banks? Evidence from transition economies, *ECB Working paper*, No. 1295, European Central Bank.
2. Bernet, B., and Walter, S. (2009), Design, Structure and Implementation of a Modern Deposit Insurance Scheme, *SUERF Studies 2009/5*, SUERF, Vienna.
3. BIS & IADI (2009), *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*, Bank for International Settlements and International Association of Deposit Insurers.
4. BoE, HM Treasury, FSA (2008), *Financial stability and depositor protection: Special resolution regime*, Bank of England, HM Treasury, Financial Services Authority, July 2008.
5. Bruni, F., and Llewellyn, D. (2009), The Failure of Northern Rock: Multi-Dimensional Case Study, *SUERF Studies 2009/1*, SUERF, Vienna.
6. Calomiris, C., and Gorton, G. (1990), The Origins of Banking Panics: Models, Facts, and Policy Implications, The Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia.
7. Chu, H. K. E. (2011), Deposit Insurance and Banking Stability, *Cato Journal*, Vol. 31, No. 1 (Winter 2011), p. 99-117.
8. Davison, L., and Carreon, A. (2010), Toward a Long-Term Strategy for Deposit Insurance Fund Management, *FDIC Quarterly*, Vol. 4, No. 4, p. 29-37, Federal Deposit Insurance Corporation, Washington.
9. Demirguc-Kunt, A., Kane, E., and Leaven, L. (2008), *Deposit insurance around the world: issues of design and implementation*, The World Bank & The MIT Press.
10. EC (2010), JRC Report under Article 12 of Directive 94/19/EC as amended by Directive 2009/14/EC, European Commission, Directorate General, JRC – Joint Research Centre.
11. EC (2010a), IMPACT ASSESSMENT, Accompanying document to the proposal for a Directive on Deposit Guarantee Schemes, *Commission Staff Working paper*, SEC(2010) 834/2, European Commission.
12. EC (2010b), Bank Resolution Funds, Communications from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the European Central Bank, Brussels, 26.5.2010, COM(2010) 254 final, European Commission.
13. EC (2010c), Technical details of a possible EU framework for bank

- recovery and resolution – DG Internal Market and Services Working Document, European Commission.
14. ECB (2011), *Financial Integration in Europe*, May 2011, European Central Bank.
 15. FCIC (2011), *The Financial Crisis – Inquiry Report*, The Financial Crisis Inquiry Commission, Washington.
 16. FDIC (1997), *History of Eighties – Lessons for Future*, Division of Research and Statistics, Federal Deposit Insurance Corporation, Washington.
 17. FDIC (2000), *Deposit Insurance: An Annotated Bibliography 1989 – 1999*, Federal Deposit Insurance Corporation, Washington.
 18. FDIC (2001), *Household Survey on Deposit Insurance Awareness*, Federal Deposit Insurance Corporation, Washington.
 19. FLEC (2011), *Promoting Financial Success in the United States – National Strategy for Financial Literacy 2011*, Financial Literacy and Education Commission (US).
 20. FSA (2009), *Financial Services Compensation Scheme reform: Fast payout for depositors and raising consumer awareness*, *Consultation Paper 09/3*, January 2009, Financial Services Authority, London.
 21. Fonteyne, W., Bosu, W., Cortavarría-Checkley, L., Guistiniani, A., Gullo, A., Hardy, D., and Kerr, S. (2010), *Crisis Management and Resolution for a European Banking System*, *IMF Working Paper 10/70*, International Monetary Fund.
 22. Garcia, G. (2000), *Deposit Insurance: Actual and Good Practices*, *IMF Occasional Paper*, No. 197, International Monetary Fund.
 23. Gerhardt, M., and Lanoo, K. (2011), *Options for reforming deposit protection schemes in the EU*, *ECRI Policy Brief*, No. 4, European Credit Research Institute, Brussels.
 24. Goodhart, C. (2008), *The Regulatory Response to the Financial Crisis*, *Special Paper 177*, London School of Economics.
 25. Hardy, D., and Nieto, M. (2011), *Cross-border coordination of prudential supervision and deposit guarantees*, *Journal of Financial Stability*, No. 7(2011).
 26. Hoelscher, D., Taylor, M., and Klueh, U. (2006), *The Design and Implementation of Deposit Insurance Systems*, *IMF Occasional Paper*, No. 251, International Monetary Fund.
 27. IADI (2009), *Funding of Deposit Insurance System*, *Guidance Paper*, International Association of Deposit Insurers.
 28. IADI (2009a), *Governance of Deposit Insurance System*, *Guidance Paper*, International Association of Deposit Insurers.
 29. IADI (2009b), *Public Awareness of Deposit Insurance System*, *Guidance Paper*, International Association of Deposit Insurers.

30. IMF (2010), Republic of Serbia: Financial Sector Assessment Program Update – Technical Note on Deposit Insurance, *IMF Country Report 10/151*, International Monetary Fund.
31. IMF (2011), Republic of Serbia: Ex Post Assessment of Longer-Term Program Engagement and Ex Post Evaluation of Exceptional Access – Staff Report, *IMF Country Report 11/213*, International Monetary Fund.
32. Szelag (2009), Recent Reforms of the Deposit Insurance System in the United States: Reasons, results, and recommendations for the European Union, *Working Paper*, No. 59, National Bank of Poland.
33. Vuković (2007), Osiguranje depozita u Srbiji, *Pravni život*, br. 12/2007.
34. Vuković (2011), Banking sector: Comparative analysis Serbia vs EU Member States, in: *Serbia and the European Union: Economic lessons from the new Member States*, p. 282-296, Faculdade de Economia, University of Coimbra, Portugal.

Rad primljen: 17. 07. 2012.
UDK: 657.92:336.717.137.1
JEL: M500
Stručni rad

PROBLEMI FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA MALIH I SREDNJIH PREDUZEĆA

SMEs FINANCIAL REPORTING PROBLEMS

Mr Slobodanka JOVIN,
Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad
Dr Slaviša ĐUKANOVIĆ,
Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad

Rezime

Cilj svakog preduzeća je uspešno poslovanje. Uspešnost poslovanja se najbolje može sagledati iz finansijskih izveštaja, pod uslovom da oni predstavljaju vernu sliku prinostnog položaja i imovinske situacije preduzeća. Svrha ovog rada je da ukaže na problem ocene kreditne sposobnosti malih i srednjih preduzeća, s jedne strane i mogućnost lažnog finansijskog izveštavanja, s druge strane, s ciljem dobijanja pozitivne ocene finansijskih izveštaja od strane banaka kao kreditora. U radu će biti navedene karakteristike finansijskih izveštaja malih i srednjih preduzeća, najčešći motivi i indikatori lažnih finansijskih izveštaja, načini otkrivanja, posledice i mogućnosti sprečavanja.

Ključne reči: MALA I SREDNJA PREDUZEĆA, BANKE, FINANSIJSKI IZVEŠTAJI, LAŽNO FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE

Summary

The goal of every enterprise is a successful business. Success of business can be seen the best in financial reports, under conditions that they represent a true picture of contributory position and property situation of the enterprise. The aim of this paper is to underline

the problem of the SMEs creditworthiness on one side and possibility of false financial reporting on another side, in the purpose of obtaining positive opinion of financial reports by the banks acting as creditors. Properties of financial reports of SMEs shall be listed in the paper, as well as the most often motives and indicators of false financial reports, ways of discovering, consequences and possibilities of prevention.

Key Words: SMEs, BANKS, FINANCIAL REPORTS, FALSE FINANCIAL REPORTING.

UVOD

Većina ekonomski uspješnih zapadnoevropskih regija, svoju uspješnost može zahvaliti upravo vrlo razvijenom sektoru malih i srednjih preduzeća, koja su bitno doprinela privrednom razvoju i konkurentnosti ovih regija. Posljednjih godina, i u Republici Srbiji, mala i srednja preduzeća imaju ključnu ulogu u privrednom razvoju. Ako uzmemo u obzir činjenicu da prema podacima Privredne komore Srbije¹, u ukupnom broju preduzeća, sektor malih i srednjih preduzeća učestvuje sa 99,8% (318.540 preduzeća), generiše 66,4% zaposlenih, 65,3% prometa i daje 55,9% BDV-a, jasno je koliko je ovaj sektor od značaja za razvoj privrede.

Strategija razvoja naše privrede zasni-va se na opredeljenju da mikro, mala i srednja preduzeća postanu nosioci budućeg privrednog razvoja. Kontinuirano jačanje sektora MSP (malih i srednjih preduzeća) nakon 2000. godine, rezultat je preduzetih podsticajnih mera i aktivnosti od državnog do lokalnog nivoa vla-

sti. Posebna pažnja posvećena je kreiranju stimulatavnog okruženja za poslovanje i obezbeđenje finansijske podrške razvoju ovog sektora, jer sagledavanje neke potrebe i ideja kako da se ona ispuniti teško da su dovoljan preduslov za pokretanje novog poslovnog poduhvata.

Jedno od ključnih ograničenja malih i srednjih preduzeća, u odnosu na velika, ogleda se pre svega u otežanom pristupu finansijskim izvorima. Velika preduzeća mogu lakše doći do kredita, obično imaju veći potencijal za interno finansiranje, a često im se pružaju mnogobrojne poreske olakšice za razliku od malih preduzeća. Rast preduzeća pretpostavlja investicije, a one se moraju finansirati. Za mala i srednja preduzeća, oblast finansiranja se može smatrati uskim grlom koje sprečava njihov pravovremeni i dovoljan rast.

Kao u većem delu sveta, mali biznisi se smatraju rizičnim, budući da je procenat propadanja veoma visok. Nedostatak adekvatne dokumentacije

¹ Podaci se odnose na 2010. godinu a preuzeti su sa sajta Privredne komore Srbije <http://www.pks.rs/PrivredaSrbije.aspx?id=20&p=0&>, datum preuzimanja 02.07.2012.

otežava dobijanje jasne slike o finansijskoj situaciji i potencijalnog uspeha takvog biznisa. Troškovi transakcija pozajmljivanja malim i srednjim preduzećima i preduzetnicima su visoki u korelaciji sa veličinom pozajmice što takvo pozajmljivanje u velikom broju slučajeva čini neprofitabilnim.

S druge strane, bankama nije lako da ocene kreditnu sposobnost malih i srednjih preduzeća bez kreditne istorije, bez dovoljno analitičkih finansijskih izveštaja, nerealnih finansijskih projekcija i biznis planova koji su često nerealno sastavljeni i suviše optimistični.

Pored uobičajenih problema kao što je nedostatak odgovarajućih instrumenata obezbeđenja, nepotpuna saradnja sa bankom i neispunjavanje osnovnih kriterijuma za kreditiranje, kao čest razlog uzdržanosti finansijskih institucija od finansiranja jesu netačni i nepouzdati finansijski izveštaji koje podnose menadžeri preduzeća. Deo grešaka je posledica neznanja, dok je deo posledica ulepšavanja bilansa i prikazivanja boljih finansijskih rezultata nego što to oni jesu a sve sa ciljem dobijanja kredita od banke.

Velike zloupotrebe u finansijskim izveštajima koje su se desile posled-

njih desetak godina, prvenstveno su vezivane za precenjivanje rezultata u bilansu uspeha i stvaranje skrivenih gubitaka u bilansu stanja. Posle velikih prevara u slučajevima kao što su Enron, WorldCom, Parmalat, i druge,² finansijski analitičari su se ozbiljnije posvetili analizi kvaliteta finansijskih izveštaja. Međutim, uprkos rigoroznoj kontroli, usled nastanka najnovije svetske finansijske krize, čak i u bankarskom sektoru događaju se previdi, hotimične greške, pa i prevare sa katastrofalnim ishodom. Primere predstavljaju slučajevi afere sa lažnim bilansima austrijske Hypo Alpe Adria banke, koja je tokom proleća 2010. godine potresala Austriju, Sloveniju i naročito Hrvatsku,³ kao i olako dodeljivanje nerentabilnih „političkih“ kredita od strane Agrobanke, koje je, tokom proleća 2012. godine, ovu renomiranu domaću finansijsku instituciju dovelo do stečaja.⁴

1. KARAKTERISTIKE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA MSP

Finansijski izveštaji predstavljaju izveštajni instrument od nezamenljivog

² Kompanija Enron objavila je bankrotstvo kada je otkriveno da je u finansijskim izveštajima iskazivala prihode koje su ostvarivala njena povezana pravna lica, a da je u isto vreme njihove obaveze iskazivala vanbilansno. Nije izvršena adekvatna konsolidacija finansijskih izveštaja čime su zarade bile precenjene a zaduženost potcenjena. Preduzeće WorldCom je precenilo zaradu jer je operativne rashode iskazivalo kao kapitalna ulaganja. Aktiviranjem rashoda iskazivan je viši rezultat i viša neto imovina, detaljnije videti u Škarić-Jovanović [2007].

³ Videti detaljno u Molotok, I. (2010) *Hipo Narodna Alpe Adria banka Srbije*, Tabloid br. 214, Internet izdanje: [www: magazin-tabloid.com](http://www.magazin-tabloid.com)

⁴ Serija napisa u dnevnim novinama „Blic“, maj, 2012.

značaja. Od njih se očekuje zadovoljenje brojnih informacionih interesa koji su od suštinskog značaja za funkcionisanje njihovih korisnika i šire, ukupne ekonomije. U ovom radu naglasak će biti stavljen na banke kao kreditore i u tom smislu korisnike finansijskih izveštaja. Preduzeće ima obavezu polaganja računa o stanju i uspešnosti odnosno obavezu eksternog računovodstvenog izveštavanja o uspehu i finansijskom položaju preduzeća na način utvrđen računovodstvenim standardima i propisima.

Sledeća slika prikazuje proces nastajanja i prezentacije računovodstvenih informacija krajnjim korisnicima:

Slika 1. **Prenos računovodstvenih informacija**



Izvor: Andrić [2004]

Slika prikazuje proces pretvaranja računovodstvenih podataka u korisne računovodstvene informacije koje se nalaze u finansijskim izveštajima a koje prikazuju finansijski položaj i uspešnost preduzeća. Krajnji korisnici ovih informacija mogu biti eksterni i interni. Najznačajniji korisnici finansijskih izveštaja jesu investitori i kreditori, odnosno oni korisnici koji obezbeđuju kapital preduzeću. Prama Zakonu o računovodstvu i reviziji, pravna lica i preduzetnici su dužni da vođenje poslovnih knjiga, priznavanje i procenjivanje imovine i obaveza, prihoda i rashoda, sastavljanje, prikazivanje, dostavljanje, obelodanjivanje i reviziju finansijskih izveštaja, kao i internu reviziju vrše u skladu sa zakonskom, profesionalnom i internom regulativom, videti Zakon o računovodstvu i reviziji [„Službeni glasnik RS“, broj 46/06 i 111/09, član 2].

Za uspešno funkcionisanje finansijskog tržišta, istiniti i blagovremeni finansijski izveštaji su od presudnog značaja. Upravo od podataka prezentovanih u finansijskim izveštajima, koji treba na objektivni i tačan način da prikažu uspešnost nekog preduzeća, zavisi odluka o investiranju ili kreditiranju. Pored toga, periodično izveštavanje o stanju i uspešnosti preduzeća je ne samo potreba i zahtev banke kao poverioca već i menadžmenta preduzeća kao internog korisnika informacija.

Osnovni cilj analize kreditne sposobnosti preduzeća jeste da se utvrdi nivo rizika, odnosno mogućnost vraćanja kredita. Kreditno sposobno preduzeće jeste ono koje u ugovorenim rokovima vrati kredit sa pripadajućim iznosom kamata.

Sigurnost naplate glavnice i kamate nalazi se u informacijama o fer vrednosti sredstava i njihovoj strukturi, u odnosu tuđeg prema sopstvenom kapitalu, u projekcijama tokova gotovine. Banka analizira veličinu neto obrtnog fonda, odnos stalne i obrtne aktive, brzinu obrta sredstava i sl. U pasivi bilansa stanja značajan podatak predstavlja dospeće anuiteta po tekućim i dugoročnim obavezama.

Pomenuti informacioni interes banke kao poverioca osim uvidom u finansijske izveštaje, može biti zadovoljen mnogo detaljnije njihovom preciznom analizom kroz procentualnu analizu strukture, analizu trenda određenih bilansnih pozicija i najčešće racio analizom kroz racia likvidnosti, racija solventnosti, racija poslovne aktivnosti, racija rentabilnosti i prinosa akcionarima. Pored toga, od izuzetnog značaja su projekcije poslovanja preduzeća i to najčešće bilansa uspeha, bilansa stanja i tokova gotovine. Da bi se finansijske projekcije prihvatile potrebna je detaljna analiza finansijskih izveštaja, strategijska analiza okruženja, analiza konkurencije i slično.

Menadžment preduzeća je odgovoran za finansijsko stanje i uspeh preduzeća kao i tokove gotovine, pri čemu mora poštovati etički kodeks koji mu se postavlja kao obaveza za istinito i pošteno finansijsko izveštavanje.

Prema Zakonu o računovodstvu i reviziji, preduzeća se razvrstavaju na mala, srednja i velika, zavisno od broja zaposlenih, visine prihoda i zbira poslovne aktive po godišnjim obračunima u poslednje dve godine. U tom kontekstu,

srednja preduzeća su ona koja ispunjavaju najmanje dva od navedenih kriterijuma:

- da je prosečan broj zaposlenih u godini za koju se podnosi godišnji izveštaj od 50 do 250 radnika;
- da godišnji prihod iznosi između 2,5 i 10 miliona evra u dinarskoj protivvrednosti;
- da prosečna vrednost poslovne aktive iznosi između milion i pet miliona evra u dinarskoj protivvrednosti. Videti Zakon o računovodstvu i reviziji [„Službeni glasnik RS“, broj 46/06 i 111/09, član 7].

Pravna lica koja imaju veće iznose kod najmanje dva od tri navedena kriterijuma, razvrstavaju se u velika pravna lica a pravna lica koja imaju niže iznose kod najmanje dva od tri navedena kriterijuma, razvrstavaju se u mala pravna lica.

Malo pravno lice i preduzetnik dužni su da sastavljaju Bilans stanja, Bilans uspeha i Statistički aneks. Prema Zakonu o računovodstvu i reviziji [„Službeni glasnik RS“, broj 46/06 i 111/09, član 25], veliko i srednje preduzeće u obavezi je da sastavlja:

- bilans stanja;
- bilans uspeha;
- izveštaj o tokovima gotovine;
- izveštaj o promenama na kapitalu;
- napomene uz finansijske izveštaje;
- statistički aneks.

Revizija godišnjih finansijskih izveštaja obavezna je za velika i srednja pravna lica, matična pravna lica koja, u skladu sa ovim zakonom, sastavljaju konsolidovane finansijske izveštaje, za pravna lica koja emituju hartije od

vrednosti i druge finansijske instrumente kojima se trguje na organizovanom tržištu, kao i za sve izdavaoce hartija od vrednosti. Mala pravna lica i preduzetnici mogu odlučiti da vrše reviziju finansijskih izveštaja, u skladu sa ovim zakonom, videti Zakon o računovodstvu i reviziji [„Službeni glasnik RS“, broj 46/06 i 111/09, član 37].

Saglasno tome, srednja i velika preduzeća imaju lakši pristup bankama, te validnost svojih zahteva mogu opravdati finansijskim izveštajima i projekcijama finansijskog poslovanja jednostavnije i transparentnije od malih preduzeća i preduzetnika. Pored toga, izveštaj o izvršenoj reviziji finansijskih izveštaja daje dodatnu dozu sigurnosti bankama da dostavljeni finansijski izveštaji na istinit i verodostojan način prikazuju stvarno stanje i uspešnost poslovanja preduzeća. Doprinos revizije procesu finansijskog izveštavanja ima dve dimenzije i to dimenziju kontrole i dimenziju kredibiliteta informacija.

Uloga revizije u kontroli kvaliteta računovodstvenih informacija je značajna i to iz dva razloga:

- obezbeđuje nezavisnu eksternu proveru računovodstvenih informacija i
- motiviše menadžment da posveti veću pažnju kvalitetu i tačnosti računovodstvenih informacija jer je svestan da će biti izvršena eksterna provera, Andrić [2004].

S obzirom da mala preduzeća i preduzetnici nemaju adekvatnu dokumentaciju za potvrđivanje svog kredibiliteta i pružanje realne predstave o svom finansijskom riziku, to im automatski ogra-

ničava pristup kreditima, čak iako su uspeli da na pravi način odgovore ostalim zahtevima banke. Otkriju li se, pritom, tragovi lažnog izveštavanja, slučaj se dodatno usložnjava, što krajnji ishod procedure dobijanja kredita čini potpuno neizvesnim.

2. LAŽNO FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE - POJAM I MOTIVI

Kao što je već rečeno, cilj finansijskog izveštavanja jesu informacije o finansijskom stanju i uspešnosti poslovanja, koje služe korisnicima finansijskih izveštaja prilikom donošenja poslovnih odluka. Korisnici ovih informacija mogu biti eksterni i interni. Interni korisnici (zaposleni radnici, menadžment preduzeća, računovođe, interna revizija i sl.), neposredno su uključeni u ostvarenje ciljeva preduzeća, tako da ne osećaju preveliku potrebu za uvidom u detaljne revizorske izveštaje. Za razliku od internih, eksterni korisnici finansijskih informacija su posredno uključeni u ostvarenje ciljeva preduzeća i zato se pretežno oslanjaju na izveštaje o reviziji. To su investitori, kreditori, a potom i dobavljači, kupci, državni organi i šira javnost.

Velik broj finansijskih transakcija otežava postavljanje jedinstvenih pravila za računovodstveno obuhvatanje i istovetno vrednovanje pojedinačnih poslovnih događaja. Stoga računovodstvo daje mogućnosti koje ostavljaju prostor menadžmentu da pronađe najbolji način za prikaz poslovanja preduzeća koji odgovara ekonomskoj realnosti. Međutim, upravo te mogućnosti daju prostor za

kreiranje finansijskih izveštaja koji mogu u većem ili manjem obimu da odstupaju od ekonomske realnosti.

Veliki broj računovodstvenih nepravilnosti u vidu prevara pojavilo se još krajem 19. veka, u vreme ekspanzije industrijske proizvodnje.

Začeci sistematskog i naučnog proučavanja privrednog kriminala desili su se u SAD.

Američki institut ovlašćenih javnih računovođa (American Institute of Certified Public Accountants - AICPA), lažno finansijsko izveštavanje definiše kao namerne greške ili izostavljanje iznosa ili obelodanjivanja u finansijskim izveštajima da bi se obmanuli korisnici finansijskih izveštaja. Uzrok lažnog finansijskog izveštavanja nije uvek i samo pohlepa, kao što se u prvi mah misli. Najčešće je to želja menadžmenta da saopšti pozitivne finansijske rezultate ili potreba za ulepšavanjem finansijskih izveštaja kako bi se dobila pozitivna ocena kreditora.

„Sve aktivnosti koje derogiraju upotrebnost vrednost finansijskih izveštaja, a koje su posledica manipulisanja informacijama u njima, postojanja unapred smišljene namere da se takve manipulacije vrše i da je sve to urađeno s namerom obmanjivanja investitora i drugih korisnika, danas se označavaju kao kreativna računovodstvena praksa“, Malinić [2009].

Ključnu ulogu u sastavljanju lažnih finansijskih izveštaja imaju računovođe i revizori, a mogu ih sastavljati pod pritiskom menadžmenta ili iz ličnih pobuda i svoje koristi. Da bi se ove manipulacije sprečile ili svele na mi-

nimum preduzeća moraju formirati odeljenja interne kontrole i odbore za reviziju.

Savršeno finansijsko izveštavanje ne postoji ni u razvijenim zemljama pa tako ni u zemljama u tranziciji. Poslovni život preduzeća je veoma kompleksan pa je često nemoguće postaviti jedinstvena pravila za sve situacije, što s druge strane daje prostor za one koji sačinjavaju finansijske izveštaje.

Velika informaciona moć bilansa i informaciona zavisnost kreditora od informacija u finansijskim izveštajima pokazuju zašto su finansijski izveštaji nezaobilazan preduslov za efikasno funkcionisanje finansijskih tržišta i privrede u celini. Realna procena profitabilnosti, finansijske pozicije i tokova gotovine doprinosi efikasnoj alokaciji kapitala i efikasnosti finansijskog sektora. Međutim, postavlja se opravdano pitanje rizika koji postoje ako informacije u finansijskim izveštajima nisu istinite i dovode u zabludu korisnike (donosiocima odluka), u ovom slučaju kreditore. U tom slučaju nivo informacione asimetrije raste.

Jedan od načina poboljšanja sistema finansijskog izveštavanja jeste uključivanje mnoštva novih informacija koje su tačne i verifikovane, a izostavljanje informacija koje se formiraju na bazi procena i subjektivnog prosuđivanja u meri u kojoj je to moguće. Neistinite informacije povećavaju finansijske rizike i stvaraju uslove za donošenje pogrešnih odluka.

Menadžment preduzeća, putem lažiranja finansijskih izveštaja, želi da postigne jedan od sledeća dva cilja:

- iskazivanje veće dobiti u odnosu na ostvarenu dobit putem povećanja prihoda i dobitka ili smanjenjem rashoda i gubitka tekućeg perioda;
- iskazivanje niže dobiti u odnosu na ostvarenu, putem iskazivanja nižih prihoda i dobitaka ili viših rashoda i gubitaka tekućeg perioda.

Kada preduzeće podnosi finansijske izveštaje kreditorima sa ciljem dobijanja kredita, onda je prvi slučaj češći. Drugi slučaj se dešava kada preduzeće prikriva finansijski rezultat u cilju izbegavanja plaćanja obaveza prema državi.

Lažno finansijsko izveštavanje ima za cilj stvaranje iskrivljene slike o finansijskom stanju preduzeća što može njihove korisnike, u ovom slučaju kreditne institucije i investitore, navesti na donošenje pogrešnih poslovnih odluka i tako izazvati gubitke.

Banke kao korisnici finansijskih izveštaja treba da poznaju tehnike zloupotreba u računovodstvu, kako bi iste mogle da prepoznaju i nedozvoljene radnje otkriju.

Ocena kreditne sposobnosti preduzeća, utiče na odluku banaka da odobre ili ne odobre nove kredite. Povoljna ocena finansijskog stanja uticaće na donošenje odluke da se kredit odobri, odnosno banka neće odobriti kredit ukoliko finansijski izveštaji ukazuju na postojanje visokog kreditnog rizika. Za većinu eksternih korisnika, finansijski izveštaji predstavljaju glavni izvor informacija. Stoga je veoma važna njihova verodostojnost. Međutim, u svetu ali i kod nas, uvek postoji mogućnost da se od nje odstupi, i da se imovina i rezul-

tat preduzeća prikažu boljim ili lošijim nego što to zaista jesu. Krajnji rezultat jesu netačni finansijski izveštaji, koji će poslužiti kao osnov za donošenje odluka od strane korisnika informacija u ovom slučaju, finansijskih institucija.

Mnoge zloupotrebe se dogode jer oštećene strane, u našem slučaju finansijske institucije, nemaju pristupa informacijama koje poseduju počinioci. To je čest slučaj kod zloupotreba koje čini menadžment a koje su izvršene na štetu investitora i kreditora. Brojne investicione prevare i zloupotrebe rukovodstva zavise od njihove mogućnosti da prikriju informacije od potencijalnih oštećenih strana. Prikladna zaštita od takvih zloupotreba sastoji se u traženju potpunog dostavljanja informacija, uključujući revidirane finansijske izveštaje, poslovnu istoriju i druge važne podatke koji bi mogli da otkriju nezakonitosti.

Rezultati poslovanja preduzeća mogu biti prikriveni precenjivanjem (što je češći slučaj) ili potcenjivanjem njegovog finansijskog položaja. Najčešći razlozi koji podstiču menadžment preduzeća da „ulepšava“ poslovne karakteristike preduzeća su:

- ispunjavanje očekivanja tržišta u pogledu rasta prihoda ili dobiti,
- udovoljavanje zahtevima iz kreditnih uslova,
- povećavanje izvora finansiranja iz lombardnih i hipotekarnih kredita,
- ispunjavanje zahteva matičnog pravnog lica u vezi sa uspešnim poslovanjem,
- udovoljenje željama menadžmenta za profesionalnim uspehom, Petković [2010].

FINANSIJE

Lažno finansijsko izveštavanje se najčešće ispoljava u vidu sledećih pet međusobno povezanih oblika:

- fiktivni prihodi,
- lažna vremenska razgraničenja,
- prikrivanje obaveza i troškova,
- nepravilna obelodanjivanja,
- ostale tehnike lažnog finansijskog izveštavanja, Petković [2010].

U radu će se najveća pažnja pokloniti upravo precenjivanju i potcenjivanju prihoda jer je to najčešći vid lažnog finansijskog izveštavanja kada su u pitanju mala i srednja preduzeća.

Ciklus prihoda obuhvata sledeće aktivnosti:

- prodaju proizvoda, robe i usluga,
- izdavanje i otpremanje proizvoda i robe,
- fakturisanje proizvoda, robe i usluga i
- naplatu prihoda od prodaje.

Knjiženje fiktivnih prihoda je najuočajeniji vid lažnog finansijskog izveštavanja sa ciljem obmane banaka kroz evidentiranje nepostojećeg prihoda od prodaje roba ili usluga. Fiktivni

prihodi se mogu pojaviti u vidu knjiženja nepostojećih prihoda, lažne prodaje postojećim kupcima i prodaje nepostojećim kupcima.

Najčešći način stvaranja fiktivnih prihoda jeste knjiženje nepostojećih prihoda zaduživanjem računa potraživanja po osnovu prodaje i odobravanjem računa prihoda.

Složeniji način jeste lažiranje prodaje postojećim kupcima uz korišćenje lažne dokumentacije poput računa, otpremnica i slično. Još jedan od načina jeste lažiranje prodaje nepostojećim kupcima.

Pored iskazivanja fiktivnih prihoda, postoje i drugi oblici pogrešnog iskazivanja prihoda, kao što je preuranjeno priznavanje prihoda ili priznavanje sumnjivih prihoda iz odnosa sa povezanim pravnim licima i sl.

Sledeća slika pokazuje rizičnost ovakvih aktivnosti:

Na osnovu slike vidi se da neki od ovih događaja imaju benigne efekte i da nisu toliko opasni dok su fiktivni prihodi veoma opasni a kreditori i investitori izloženi velikim rizicima.

Slika 2. Rizici po osnovu nepropisnog priznavanja prihoda

Benigni	→	→	→	Najopasniji
1	2	3	4	5
Preuranjeno priznavanje prihoda		Priznavanje sumnjivih prihoda		Priznavanje fiktivnih prihoda

Izvor: Malinić [2009]

Primer velike prevare koja je nastala knjiženjem fiktivnih prihoda jeste italijanski Parmalat koji je u Italiji kontrolisao polovinu tržišta mleka i mlečnih proizvoda a koji je zbog potcenjenih dugova a precenjenih prihoda otišao u stečaj 2003. godine. Naime, problemi sa ovom kompanijom započeli su još devedesetih godina prošlog veka kada je kompanija imala nekoliko neuspešnih investicija koje je pokušala da prikrije fiktivnim transakcijama i preuzimanjem drugih kompanija. Parmalat je imao razgranatu mrežu distributera preko kojih je slao svoju robu u supermarketima. Kako bi dobio pozajmicu od banaka za pokriće gubitaka, svoju robu je duplo fakturisao, tako da je za iste isporuke slao fakture i distributerima i supermarketima. Duplim fakturisanjem stvoren je pogrešan utisak da su prihodi i potraživanja mnogo veći od stvarnih što mu je otvorilo pristup bankama i dodatno povećalo stepen zaduženosti, detaljnije videti u Petković [2010] i Malinić [2009].

Kad su u pitanju MSP i preduzetnici, velik problem predstavlja i neevidentiranje prihoda i poslovanje u sivoj zoni ekonomije u cilju izbegavanja poreza kada se roba prodaje za gotov novac, a da bi se to prikriilo kupcu se ispostavlja faktura koja sadrži samo deo vrednosti robe koja je većim delom plaćena u gotovini. Prodaja robe za gotov novac se može knjigovodstveno prikriti i kroz prikazivanje takve robe kao manjka, te se tako izbegava plaćanje obaveza po osnovu poreza. Na ovaj način se dolazi do gotovog novca koji se koristi za razne nezakonite namene. Ovo je veoma

čest slučaj kada su u pitanju preduzetničke radnje koje prodaju proizvode ili još češće pružaju usluge fizičkim licima pa je bankama nemoguće izvršiti procenu kreditne sposobnosti jer prihodi nisu iskazani u punom iznosu.

Na ovaj način, finansijski izveštaji malih i srednjih preduzeća često su nepotpuni jer u bilansu uspeha nisu prikazani svi prihodi od prodaje, a u izveštaju o novčanim tokovima nije iskazan priliv gotovine po osnovu tih aktivnosti. Pored obaveza po osnovu poreza, koje nisu evidentirane, u bilansu stanja nije prikazano ni pravo stanje zaliha jer nisu obračunate i ne plaćaju se a time ni u bilansu uspeha nisu prikazani troškovi zaliha.

Kod malih i srednjih preduzeća i preduzetnika, česta pojava je preplitanje vlasništva i kapitala osnivača preduzeća kao fizičkog lica i samog preduzeća, a često se osniva i nekoliko povezanih pravnih lica. Povezana pravna lica uključuju:

- matično preduzeće i njegove podružnice,
- pravno lice i njegova pridružena pravna lica,
- menadžment i članove njegove uže porodice,
- vlasnike kapitala i članove njihove uže porodice,
- penzione fondove zaposlenih kojima upravlja menadžment preduzeća i
- svaku stranu koja može, ili već radi sa pravnim licem i na osnovu vlasništva ima kontrolu ili vrši značajan uticaj na menadžment ili poslovnu politiku druge strane.⁵

U slučaju povezanih pravnih lica, finansijski izveštaji treba da sadrže njihove značajne transakcije i prirodu njihovih odnosa, ako ti odnosi i transakcije značajno utiču na poslovanje preduzeća. Analizirajući dostupne informacije, one mogu ukazati da je lična finansijska situacija rukovodstva ili lica ovlašćenih za upravljanje, ugrožena finansijskim performansama pravnog lica u slučaju:

- značajnog finansijskog učešća u pravnom licu i
- lične garancije date kao obezbeđenje za dugove pravnog lica.

Potcenjivanje rezultata moguće je u situaciji kada se prodaja vrši po veoma niskim cenama, kada se vrše međusobne usluge i vrednuju po niskim cenama i sl. Isto tako, međusobno pozajmljivanje sredstava ima uticaj na bilans stanja i zaduženost preduzeća a sa druge strane putem troškova kamate utiče i na bilans uspeha. Prebacivanje dobitka znači da u isto vreme jedno preduzeće pokazuje bolji rezultat nego što to realno jeste i ako se ne izvrši konsolidovanje bilansa svih preduzeća, postoji opravdan razlog za opreznost i sumnju u finansijske izveštaje.

Ponekad se dešava da banka treba da proceni zahtev preduzeća koje se bavi kompleksnim transakcijama sa kojima banka ima malo iskustva. Ove transakcije su pogodne za manipulaciju jer malo pojedinaca poznaje njihovu suštinu. U tom slučaju kreditni analitičari u banci treba da zatraže mišljenje stručnjaka

iz konkretne oblasti jer se samo na taj način može proceniti rizik transakcija. Borba protiv lažnog finansijskog izveštavanja zahteva i potpuno poznavanje kupaca i dobavljača konkretnog preduzeća, tražioca kredita.

Kada se projekcije poslovanja preduzeća baziraju na procenama koje obuhvataju subjektivna mišljenja i prognoze, lakše je njima manipulirati nego kad su takve projekcije zasnovane na objektivnim kriterijumima. Zato uvek svaku projekciju treba potkrepiti ugovorima o saradnji i proveriti realne potrebe tržišta.

Kao i u ostalim zemljama u tranziciji, kvalitet finansijskih informacija o malim i srednjim preduzećima (posebno kada su u pitanju mala preduzeća), kreće se od minimalno prihvatljivog do u celini neprihvatljivog. Veliki broj malih i srednjih preduzeća a naročito preduzetnika, vodi svoje poslovanje na gotovinskoj osnovi, tako da je pokušaj verifikacije njihovog finansijskog rezultata veoma otežan. Iz tog razloga, dugoročna podrška banaka malim i srednjim preduzećima kojima nedostaje adekvatan dokaz o finansijskoj sposobnosti opravdano izostaje.

3. OTKRIVANJE I SPREČAVANJE LAŽNOG FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA

3.1. Indikatori lažnog finansijskog izveštavanja

Kreditiranje je rizična aktivnost, iz razloga što na kvalitet kredita utiču i spoljni i unutrašnji faktori. Spoljni faktori uključuju promene u privredi i regulativu koju donosi država i oni su neza-

⁵ Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: MRS-24-Izveštavanje o transakcijama povezanih lica, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd 2003, str. 248.

visni od odluka preduzeća. Usled promenjenih makroekonomskih prilika koje se odnose na konkretno preduzeće, potrebno je neprestano pratiti preduzeće i po potrebi izvršiti novu kreditnu analizu sa svim raspoloživim informacijama. Fluktuiranja u privredi utiču na slabljenje nekih preduzeća kao i povećanje kreditnih potreba drugih, dok fizička lica mogu da se suoče sa gubitkom radnih mesta, ili sa ozbiljnim zdravstvenim problemima, što ugrožava njihovu sposobnost da otplate kredite.

Unutrašnji faktori koji utiču na rizik obuhvataju pogrešne odluke menadžmenta, slabe i neefikasne kreditne politike i dr. Problemi se često vezuju za nedostatak obrtnog kapitala ili pad tržišne cene proizvoda kojeg preduzeće proizvodi i prodaje na tržištu.

Najavu potencijalnih prevara i lažnih finansijskih izveštavanja, kreditatori mogu osetiti kroz niz neobičnih ponašanja od strane preduzeća:

- otežan pristup evidencijama, objektima, zaposlenima, kupcima, dobavljačima ili drugim licima u procesu prikupljanja podataka i ocene kreditne sposobnosti;
- izbegavanje menadžmenta da ugovori sastanak sa licima iz banke;
- nejasni ili neuverljivi odgovori dobijeni od strane menadžmenta ili zaposlenih tokom razgovora ili procesa monitoringa kredita;
- veoma dug period dostavljanja traženih informacija;
- neblagovremeno obraćanje pažnje na identifikovane slabosti poslovanja;

- rast dobitka zbog iznenadnih prodaja imovine;
- finansijski rezultati koji su mnogo bolji od konkurencije, a da su pri tome malo verovatni;
- suviše optimistične prognoze menadžmenta o perspektivi preduzeća;
- veliko prilagođavanje dobiti u četvrtom kvartalu godine;
- promena revizora i angažovanje revizora koji će imati pozitivno mišljenje o finansijskim izveštajima;
- značajne transakcije sa povezanim pravnim licima i
- neobjašnjive promene u računovodstvenim politikama, posebno ako preduzeće ima lošije performanse.

Analitički postupci koje banka može preduzeti predstavljaju procenu finansijskih informacija te obuhvataju analizu značajnih pokazatelja i trendova, uključujući i istraživanje promena i odnosa koji nisu dosledni s drugim važnim informacijama ili koji odstupaju od unapred pretpostavljenih veličina. U praksi se najčešće koriste sledeći vidovi analitičkih procedura:

- upoređivanje finansijskih informacija tekuće godine sa istim podacima iz prethodne godine i za svako veće odstupanje bilo pozitivno ili negativno, tražiti objašnjenje;
- upoređivanje finansijskih informacija ostvarenih i iskazanih u tekućem periodu za koji se vrši analiza sa istim planiranim informacijama i prognozama. Potrebno je

utvrditi bazu za projektovane veličine (prihoda, troškova, zarada i sl.) i svako veće odstupanje objasniti i opravdati npr. novim ugovorima, uspostavljenom saradnjom sa novim poslovnim partnerima, novim tržištima, proizvodima i slično;

- utvrđivanje odnosa između iskazanih finansijskih informacija u tekućem periodu za pojedinačne pozicije bilansa što znači da između ovih informacija treba da postoji odgovarajuća veza, kao na primer odnos između iznosa dugoročnih kredita i kamata po tim kreditima, ili povećanje stanja dugoročnog kredita sa povećanjem određenih zavisnih pozicija u aktivi bilansa stanja;
- upoređivanje finansijskih informacija u određenom periodu sa istim podacima koji se odnose na duži vremenski period, godinu dana ili više.

Pored navedenih postupaka, finansijska institucija, radi pojašnjenja poslovanja preduzeća i njegovog okruženja, može sprovesti i postupke posmatranja i provera koji uključuju:

- posmatranje aktivnosti i poslovanja preduzeća,
- detaljniju proveru dokumenata (kao što su poslovni planovi i strategije),
- tumačenje izveštaja koje je pripremio menadžment (kao što su tromesečni finansijski izveštaji preduzeća i periodični finansijski izveštaji odnosno preseci poslovanja preduzeća),

- posete poslovnim prostorijama i proizvodnim pogonima preduzeća.

Pravna lica, osim prevara u finansijskim izveštajima, mogu u odnosima sa bankama vršiti i različite ostale vidove prevara:

- Preduzetnici, po dobijanju start up kredita od banke, zatvaraju radnje koje su uredno registrovali kod Agencije za privredne registre i nestaju.
- Odobreni krediti se nenamenski koriste što se namenskom kontrolom korišćenja kredita lako može uočiti.
- Preduzeće uzima kredit za potrebe trećeg lica (fizičkog ili pravnog lica), a ne za sopstvene potrebe.
- Preduzeće kao obezbeđenje nudi nekretninu ili pokretnu imovinu čija je vrednost višestruko uvećana u odnosu na njenu stvarnu tržišnu vrednost.

Imajući u vidu prisustvo informacione asimetrije, prepoznavanje rizika je veoma važno za poverioce koji su direktno izloženi opasnosti od gubitka pozajmljenog kapitala.

Kvalitet dobitka može biti važan indikator lažnog finansijskog izveštavanja i upozoravajući signal. Cilj analize kvaliteta dobitka jeste prepoznavanje upozoravajućih signala o poslovanju preduzeća. Ove informacije mogu biti važne i za menadžment ali s obzirom da je menadžment najčešće sa njima već upoznat, one su od najvećeg značaja za poverioce odnosno kreditore koji se mogu obezbediti vrednijim instrumentima obezbeđenja, višom kamatnom sto-

pom ili skraćanjem roka otplate.

Veće oscilacije u kretanju ovog pokazatelja bez logičnog obrazloženja, mogu biti indikator manipulacija rezultatom, odnosno stvaranja skrivenih gubitaka ili latentnih rezervi. Iznenadni rast ili pad dobitka, uvećanje dobitka u poslednjem kvartalu, brži rast dobitka od prodaje samo su neki signali. U cilju blagovremenog prepoznavanja finansijskih rizika, analiza novčanog toka i njegovo poređenje sa kretanjem poslovnog dobitka može upućivati na određene zaključke. Povećanje dobitka koje nije praćeno povećanjem novčanog toka može ukazivati na prisustvo kreativne računovodstvene politike što utiče na povećanje poslovno finansijskog rizika. Kreativno finansijsko izveštavanje predstavlja namerno, unapred smišljeno manipulisanje informacijama u finansijskim izveštajima kako bi se njihovi korisnici, u ovom slučaju kreditori doveli u zabludu i stvorila pogrešna predstava o finansijskom stanju i uspešnosti preduzeća.

Poslednjih godina, smatra se da je izveštaj o novčanim tokovima informaciono mnogo kvalitetniji i ima veću iskaznu moć u odnosu na druge finansijske izveštaje jer je teže manipulirati stvarnim kretanjima priliva i odliva novca u odnosu na prihode i rashode, imovinu i obaveze. Izveštaj o novčanim tokovima daje mnogo detaljnije informacije o prilivima i odlivima unutar poslovnih, finansijskih i aktivnosti investiranja. Pomoću njega se mogu detaljnije sagledati jake i slabe strane preduzeća. Pošto mala preduzeća prema Zakonu o računovodstvu nisu u obavezi sastavljanja ovog izveštaja, to još više otežava ocenu

njihove kreditne sposobnosti. Ipak, tradicionalna analiza ocene kreditne sposobnosti najčešće uzima u obzir analizu informacija u bilansu uspeha i bilansu stanja, izuzimajući novčane tokove. Zato se često postavlja pitanje o neujednačenosti dobitka i novčanog toka, a posebno je menadžment u dilemi kada postoji dobitak a nedostatak gotovine, s druge strane. Neslaganja nastaju i zbog vremenske nepodudarnosti jer se obračun dobitka zasniva na knjigovodstvenoj osnovi a obračun novčanog toka na gotovinskoj osnovi. Značaj novčanog toka jeste i u tome što pokazuje mogućnost uspešnog servisiranja dugova prema dobavljačima, zaposlenima, kreditorima, državi i sl.

Problemi u tokovima gotovine glavni su indikatori slabljenja poslovanja, a time i pojave problematičnih odnosa u pogledu zajma. Ovo je jedan od razloga zbog kojeg važeći bankarski propisi predviđaju da banka kao zajmodavac mora da dokumentuje predviđene tokove gotovine radi odobrenja kredita.

U praksi postoje mnoge zloupotrebe u primeni računovodstvenih pravila s ciljem da se rezultat pokaže boljim nego što jeste. Sve aktivnosti koje idu u smeru precenjivanja dobitka i kapitala mogu se sistematizovati u sledeće grupe:

- precenjivanje prihoda,
- potcenjivanje rashoda,
- precenjivanje imovine i
- potcenjivanje obaveza.

Pored navedenog, u bilansu stanja često nije iskazana sva imovina u aktivi preduzeća kojom se obavlja delatnost, nerealno su iskazana potraživanja i zalihe, mala i srednja preduzeća imaju ni-

zak nivo kapitala jer imovina nije uneta u preduzeće (nalazi se u ličnom vlasništvu osnivača), struktura izvora je nepovoljna zbog nesrazmerno visokih obaveza u odnosu na kapital ili fiktivno iskazanih obaveza po fiktivno iskazanim troškovima i dr.

Navedena ograničenja moguće je prevazići analizom pojedinačnih bilansnih pozicija iz bruto bilansa, uvidom na licu mesta prilikom posete preduzeću u stanje imovine i proverom vlasništva nad imovinom koja se ne vodi u knjigama. Ovo s druge strane ocenu kreditnog zahteva čini dugotrajnom i komplikovanom, dok je kvantifikovanje poslovanja u sivim zonama teško izvodljivo.

Lažno finansijsko izveštavanje uvek znači davanje prednosti kratkoročnim ciljevima menadžmenta u odnosu na dugoročne ciljeve preduzeća. Dobijanje kredita od banke pod povoljnijim uslovima, očuvanje poverenja investitora i poverioca, ostvarenje prava na bonuse koji zavise od dobitka i odlaganje plaćanja poreza na dobit, samo su neki od najčešćih kratkoročnih ciljeva za čije ostvarenje će menadžment posegnuti i za kreiranjem lažnih finansijskih izveštaja.

3.2. Posledice i prevencija

Brojni autori naglašavaju da je za sprečavanje i otkrivanje kriminalnih radnji i lažnih finansijskih izveštaja presudno poznavanje njihovih pojavnih oblika i načina njihovog izvršenja.

Najefikasniji oblik zaštite banaka od prevara i zloupotreba jeste prevencija. Osnovni način prevencije je, da se pored identifikacije preduzeća i lica za koje

postoji osnovana sumnja da vrše prevaru, utvrdi i sam modalitet prevare, kako bi banke na osnovu toga utvrdile propuste i implementirale odgovarajuće procedure pri obradi kreditnog zahteva. Radi unapređenja saradnje između banaka bilo bi korisno formirati zajedničku bazu podataka za prevenciju prevara i zloupotreba u kreditnim poslovima.

Važno je da finansijski izveštaji verno predstavljaju ostvareni rezultat preduzeća jer netačni finansijski izveštaji, kao posledica izvršenih kriminalnih radnji i grešaka, mogu navesti na potpuno pogrešne zaključke. Stoga, sprečavanje i otkrivanje kriminalnih radnji i grešaka treba da bude osnovni zadatak svih onih koji na bilo koji način učestvuju u kreiranju finansijskih izveštaja. Uloga revizora je, kada su u pitanja srednja i velika preduzeća da otkrivajući kriminalne radnje i greške, spreči njihovo dalje činjenje a uloga banke i njenog kreditnog odeljenja jeste da traži objašnjenje svih nelogičnosti kako bi se kreditni rizik sveo na najmanju moguću meru, naročito u okolnostima neizvesnosti i nedovoljno informacija što je karakteristično za mala preduzeća i preduzetnike. Revizija povećava kredibilitet finansijskih izveštaja a time i kredibilitet preduzeća jer je proces njihovog sastavljanja prošao dodatnu revizijsku kontrolu.

Time će se smanjiti informacioni rizik sa kojim se suočavaju finansijske institucije koje na osnovu informacija iz finansijskih izveštaja donose odgovarajuće odluke. Međutim, nije dovoljno samo proveriti kreditnu sposobnosti, neophodno je kontinuirano praćenje i kontrola poslovanja klijenta.

Cilj provere je da banka bude sigurna u sledeće:

- da se ekonomska i finansijska situacija dužnika ne pogoršava,
- da se vrednost obezbeđenja ne smanjuje,
- da se kredit koristi namenski.

Kod problematičnih kredita neophodno je odmah preduzeti korektivne akcije i to kroz reprogram kredita, dodatno obezbeđenje, traženje novih informacija i sl.

Mere zaštite koje banka može preduzeti prema preduzeću su sledeće, Ćirović [1995].

- preduzeće se obavezuje da će u periodu trajanja bankarskog kredita davati banci određeni set periodičnih finansijskih izveštaja;
- preduzeće se obavezuje da će za vreme korišćenja kredita držati sopstveni obrtni kapital iznad određenog minimalnog nivoa;
- preduzeće ne sme da vrši veće bilansne promene ili vlasničke transformacije bez odobrenja banke;
- preduzeće ne sme da ulazi u nova kreditna zaduženja odnosno da povećava u značajnijem iznosu fiksnu aktivu bez odobrenja banke;
- preduzeće ne sme da kupuje hartije od vrednosti (osim državnih hartija od vrednosti) da ne bi ulazilo u spekulativne transakcije koje bi mogle da znače povećanje kreditnog rizika;
- preduzeće ne može da kupuje afilijacije (nove pogone) ili da ulazi u fuzije sa drugim preduzećima bez odobrenja banke;
- ukoliko preduzeće probije vredno-

sti određenih indikatora na osnovu kojih je izvršena kreditna analiza (u pogledu profitabilnosti, obrta sredstava, strukture kapitala i likvidnosti) mogu se primeniti ograničenja u pogledu isplate dividendi akcionarima, plata i bonusa menadžerima firme i sl.

Prevenција i otkrivanje kriminalnih radnji i grešaka treba da postane osnovni zadatak svih onih koji učestvuju u kreiranju finansijskih izveštaja. Menadžment preduzeća ima veliku ulogu u smanjenju prevara u finansijskim izveštajima. Aktivnosti koje menadžment može da preduzme radi ostvarenja tog cilja jesu sledeće:

- zapošljavanje u računovodstvu i internoj reviziji stručnih i poštenih ljudi od poverenja, koji će se pridržavati etičkog kodeksa;
- pažljivo praćenje poslovanja preduzeća kroz nadgledanje zaposlenih na svim lokacijama.

Na osnovu navedenog, može se zaključiti da se nekvalitetni, nepotpuni i neistiniti finansijski izveštaji, koje podnose menadžeri preduzeća finansijskim institucijama i šire, mogu smatrati velikim problemom u oceni kreditne sposobnosti i razvijanju odnosa poverenja između preduzeća i banke. Ovo tim pre, što mala i srednja preduzeća imaju otežan pristup bankama zbog kratke istorije poslovanja, lošijih ili nedovoljnih instrumenata obezbeđenja, nemogućnosti obezbeđenja sopstvenog učešća u investiciji, suviše optimističnih poslovnih planova i dr. Sve su to razlozi koji opravdavaju, slobodno se može reći, ne samo preteranu

opreznost i strogost banaka prilikom dodeljivanja novih, već i surovost prilikom naplate potraživanja po osnovu ranije datih kredita.

ZAKLJUČAK

Lažno finansijsko izveštavanje je dugogodišnji problem ali mu se veća pažnja počela posvećivati nakon nekoliko skorašnjih slučajeva prevare. Mnoge finansijske prevare i skandali koji su se desili krajem prošlog i početkom ovog veka kao i pojava globalne finansijske krize stavili su u prvi plan važnost istinitosti i pouzdanosti finansijskih izveštaja.

Posledice ovih događaja uticale su na regulatorna tela i računovodstvenu profesiju da neprestano traži načine da se lažno finansijsko izveštavanje učini što je moguće teže izvodljivim i prepoznatljivim. Izvesnu garanciju verodostojnosti i pouzdanosti finansijskih izveštaja, poveriocima bi trebalo predstavljati činjenica da se finansijski izveštaji moraju sastavljati u skladu sa strogim Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja i revizije, uključujući i Međunarodne računovodstvene standarde.

S obzirom da za većinu finansijskih institucija osnov za donošenje odluke o finansijskoj podršci predstavljaju finansijski izveštaji, mnoga mala i srednja preduzeća posežu za njihovim „ulepšavanjem“ što se najviše reflektuje na rezultat i imovinu preduzeća koji se prikazuju boljim nego što jesu. Činjenica da finansijski izveštaji malih preduzeća ne podležu eksternoj reviziji dodatno uvećava rizik.

Slabosti sistema izveštavanja sa jedne strane i važnost ovih informacija sa druge strane nameću pred kreditore izazov da ponovo procenjuju kvalitet finansijskih izveštaja kako bi prepoznali potencijalne rizike i identifikovali karakteristične poslovne situacije koje pogoduju manipulacijama.

Objektivnost, opreznost i etičnost finansijskog izveštavanja jesu tri osnovna stuba koja podržana dobrom zakonskom regulativom i visokom odgovornošću treba da predstavljaju suštinske elemente finansijskog izveštavanja. Preventivne mere su takođe vrlo značajni elementi poslovne politike preduzeća i banaka. Bolje je sprečiti! Konačno, najviši nivo menadžmenta treba i mora da podstiče uspostavljanje čvrste korporativne regulative i pojedinačne odgovornosti zaposlenih. Time bi se uspešno reagovalo protiv knjigovodstveno-finansijskih prevara, o kojima je bilo reči u ovom radu.

LITERATURA

1. Andrić, M., Krsmanović, B., JAKŠIĆ, D. (2004) *Revizija - teorija i praksa*, Ekonomski fakultet, Subotica
2. Čirović, M. (1995) *Bankarski menadžment*, Ekonomski institut Beograd, str. 141.
3. Dyckman, T., Davis, C., Dukes, R. (2001) *Intermediate Accounting*, fifth edition, McGraww-Hill
4. Hayn, C. (1995) „The information content of losses“, *Journal of Accounting & Economics*, No 20
5. Kovačević, Lj., Vunjak, N.

- (2006) *Bankarski menadžment*, Ekonomski fakultet, Subotica
6. Malinić, D. (2009) „Savremeni izazovi integralnog istraživanja kvaliteta finansijskih izveštaja“ *Ekonomika preduzeća*, br. 3-4/2009. str.138-155, Savez ekonomista Srbije, Beograd
7. Malinić, D. Stevanović, N. (2009) „Fenomenologija bilansa: informaciona moć, rizici i posledice“ *Ekonomika preduzeća*, br. 3-4/2009. str.63-89, Savez ekonomista Srbije, Beograd
8. Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja, (2003) MRS-24-Izveštavanje o transakcijama povezanih lica, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd, str. 248.
9. Mohanram, P. (2003) „How to manage earnings management?“ *Accounting World*, Institute of Chartered Financial Analysts of Indija No 10
10. Petković, A. (2010) *Forenzička revizija, Kriminalne radnje u finansijskim izveštajima*, Proleter AD Bečej
11. Sutherland, E. „White Collar Criminality“, *American sociological review*, Indiana University
12. Škarić-Jovanović, K. (2007) „Kreativno računovodstvo - motivi, instrumenti i posledice“, *Mjesto i uloga računovodstva, revizije i finansija u novom korporativnom okruženju*, XI kongres, Teslić, Zbornik radova, Savez računovođa i revizora Republike Srpske
13. United Nations (2005), *Convention against Corruption*
14. Zakon o računovodstvu i reviziji, *Službeni glasnik RS*, broj 46/06 i 111/09
15. Amat, O., Blake, J., Dowds, J. (1999) „The ethics of creative accounting“, *Economics working paper*, December

Rad primljen: 13. 02. 2012.
UDK: 336.711.2 ; 338.23:336.74
JEL: F100
Stručni rad

PRIVATNA EMISIJA NOVCA KROZ ISTORIJU*

FREE COMPETITION OF PRIVATE MONEY ISSUERS THROUGH THE HISTORY

Prof. dr Srđan MARINKOVIĆ
Ekonomski fakultet, Niš

Rezime

U radu tragamo za argumentima za i protiv postojanja privatnih emitenata novca. Analiziramo iskustva sa najpoznatijim eksperimentima u istoriji (Škotsko slobodno bankarstvo, era neregulisanog bankarstva u Americi), kao i savremene slučajeve izdavanja novca od strane banaka i nebankarskih organizacija. Istražujemo rizike i troškove privatne konkurencije u procesu izdavanja novca ispitujući održivost brojnih eksperimenata. Međutim, uloga privatnog sektora u procesu izdavanja novca mogla bi ojačati konkurenciju i odgovornost izdavalaca novca. Činjenica je da svest u društvu o problemu monetarne konkurencije narasta kada se monetarna politika vodi suprotno opštim interesima, a ekonomija suočava sa pretnjom finansijske krize.

Ključne reči: NEREGULISANO BANKARSTVO, FIDUCIJARNI NOVAC, ELEKTRONSKI NOVAC, MONETARNA POLITIKA, FINANSIJSKA KRIZA.

* Rad je deo istraživačkog projekta pod šifrom 179066 (*Unapređenje konkurentnosti javnog i privatnog sektora umrežavanjem kompetencija u procesu evropskih integracija Srbije*), finansiranog od strane Ministarstva prosvete i nauke Republike Srbije.

Summary

The paper explores arguments for and against private money issuers. We review most prominent historical experiments (Scottish free banking, United States free banking era) as well as some contemporary cases of private bank money issuers, and non-bank money issuers. The paper looks for risks and costs of private competition in money-issuing process and questions sustainability of numerous experiments. However, the role of private sector in money-issuing process could strengthen competition and responsibility of money issuers. Society becomes increasingly aware of the issue of monetary competition as monetary policy departs from socially beneficial one, and the economy has faced with the threat of financial crisis.

Key Words: FREE BANKING, FIAT MONEY, ELECTRONIC MONEY, MONETARY POLICY, FINANCIAL CRISIS.

UVOD

Monetarni sistem i novac kakav danas poznajemo uglavnom se zasniva na monopolu države u emisiji i upravljanju novcem. Ipak, pokušaj države da svom novcu obezbedi monopolni status u nacionalnim okvirima skopčan je s brojnim teškoćama. Čak i kada država zabranjuje upotrebu stranog novca u unutrašnjem platnom prometu, ona teško može isključiti njegovu upotrebu ukoliko je to u suprotnosti sa interesima transaktoru, o čemu svedoče brojni primeri nezvanične supstitucije novca. Dakle, konkurencija među izdavaocima novca je opšteprisutan fenomen. Novac koji je danas u upotrebi uglavnom predstavlja fiducijarni novac koji izdaje država. Međutim, ekonomska istorija beleži niz primera da su privatni entiteti, veoma često regulisani nedovoljno sa današnje tačke gledišta, uspevali da ograničeni vremenski period na relativ-

no značajnom ekonomskom prostoru obezbede opštu prihvaćenost specifičnih sopstvenih obaveza u plaćanjima. O iskustvu sa monetarno-bankarskim režimima koji su se zasnivali na međusobnoj konkurenciji privatno emitovanog novca ne postoji jedinstven stav među istoričarima, što otežava da se do jasnih stavova dođe i u teoriji.

Pitanje monetarne konkurencije postaje uvek iznova akuelizovano sa pojavom lošeg upravljanja novcem. Danas, možda više nego ikada u novijoj istoriji, ponuda alternativnih monetarnih medijuma deluje neubedljivo. Države izdavaoci glavnih svetskih valuta ne pokazuju nivo odgovornosti ni približan potrebnom da se osigura globalna monetarna stabilnost. Ovo nas dovodi do pitanja da li je nezadovoljstvo postojećim državno-sponzorisanim novcem dovoljno da otvori put novoj vrsti novca?

1. KONCEPT NOVCA I BANKARSKA TEORIJA

U odnosu na funkcije koje obavlja, novac možemo definisati kao svako opšteprihvaćeno sredstvo plaćanja dobara i usluga, kao i otplate dugova [Mishkin, 2006, p. 44]. Novac danas igra ulogu: sredstva razmene, obračunske jedinice (mere vrednosti) i tezauracije (privremeno boravište kupovne snage).

Vrednost savremenog novca ne obezbeđuje se bezuslovnom garancijom izdavaoca da će se tako izdat novac moći menjati po utvrđenoj vrednosti za konvencijom utvrđenu vrstu dobra (plemenite metale i slično) već obećanjem izdavaoca, koji je po pravilu opšteprihvaćeni autoritet, da će tako emitovani novac imati stabilnu kupovnu snagu u odnosu na najšire definisan skup dobara. Novac koji izdaju savremene centralne banke nema unutrašnju vrednost i predstavlja zakonom (dekretom) nametnuto definitivno sredstvo plaćanja. Ovakav novac naziva se fiducijarni novac (engl. fiat money).

U savremenim monetarnim sistemima, iako ne izdaju sopstvene novčanice, banke takođe učestvuju u procesu izdavanja novca. Sredstva na transakcionim računima kod banaka danas se potpuno ravnopravno sa novčanicama centralnih banaka mogu koristiti radi plaćanja. Ipak, ona predstavljaju specifično potraživanje prema konkretnoj banci. Ako depozit po viđenju posmatramo kao novac, uočavamo da postoji „onoliko vrsta depozitnog novca koliko i banaka koje izdaju taj novac“ [Krstić, 1996, p.

239]. Kvalitet svakog potraživanja (pa i depozitnog) će zavisiti od boniteta dužnika (u ovom slučaju depozitara). Međutim, u savremenim bankarskim sistemima kreditni rizik depozitnog ugovora u najvećoj meri je isključen različitim sistemima osiguranja i državnog nadzora, zbog čega se primanje novca u depozit zaista može posmatrati kao bezlična i homogena usluga, a novac položen u depozit kao ravnopravan monetarni medijum.

Savremene banke ne emituju sopstvenu valutu već specifične obaveze monetarne prirode koje glase na konvencionalne valute. U modernim bankarskim sistemima postoji potpuna i neograničena mogućnost zamene depozitnog bankarskog novca u papirni novac centralne banke. U manje konkurentnim sistemima, mogućnost zamene se ponekad ograničava u zavisnosti od motiva za gotovinsku isplatu, visine iznosa, vrste valute i drugo, odnosno ugrađuju limiti za dnevno podizanje gotovine, obavezna najava podizanja većih iznosa ili specifičnih valuta. U tekstu koji sledi videćemo da je za opštu prihvaćenost novca koji svedoči o obavezama privatnih entiteta ključna konvertibilnost (mogućnost konvertibilnosti i troškovi) u aktivu nesporne ili manje sporne prihvatljivosti. Ova aktiva predstavlja rezervu emitenta novca kojim se garantuje puna konvertibilnost. Kod bankarskog novca ovu rezervu čini novac centralne(ih) banke. I vrednost novca centralne banke takođe zavisi od adekvatnosti rezervi kojima se garantuje konvertibilnost u oblike koji se doživljavaju

kao pouzdaniji monetarni medijum (novac drugih centralnih banaka, monetarno zlato i drugo).

Savremeni monetarni sistemi takođe funkcionišu kao polivalutne monetarne strukture. Ponudi nacionalne valute obično konkurišu ponude drugih nacionalnih valuta. Postoje države koje pozajmljuju valutu (režim zvanične valutarne supstitucije). Zbog toga su nacionalne (monetarne) vlasti ograničene u pokušaju da izvesne efekte u ekonomiju postignu „kvarenjem“ svoje valute. Ipak, savremenu monetarnu konkurenciju karakteriše ponuda isključivo državno-sponzorisanog novca (zanemarujući ulogu plemenitih metala u monetarne svrhe).

Problem koji ćemo u nastavku analizirati u osnovi se svodi na nekoliko pitanja. Najpre, da li u svojoj esencijalnoj funkciji, (privatni) bankarski sistem može funkcionisati bez javnog nadzora. Sistem koji je danas dominantan, ne isključuje mogućnost poslovnog neuspaha banke, pa i prestanka rada banke. Moderan sistem javnog nadzora postoji da bi što je moguće više isključio negativne eksterne efekte prestanka rada banke. U vezi sa ovim problemom je i problem da li organizacije u privatnom vlasništvu koje nisu osnovane kao banke mogu jednako uspešno emitovati novac kao i banke. Oba pitanja imaju jedinstven odgovor. Ako je efikasan javni nadzor nad emitentom novca ključan da bi se njegove obaveze prihvatile kao monetarni medijum, onda je ključ u regulaciji, koja se svakako mora jedinstveno primeniti na svaku organizaciju koja ima ambicije da izdaje novac.

2. MONOPOL U EMISIJI NOVCA I KONCEPT „NEREGULISANOG BANKARSTVA“

U savremenim ekonomijama gotovo bez izuzetaka papirni novac izdaju centralne banke, kao specifične javne ustanove. Međutim, to nije bio slučaj od uvek. Zbog toga se može reći da su vremenom centralne banke pribavile monopol nad emisijom ovog oblika novca. U ekonomskoj istoriji sreću se i oni primeri koji ukazuju da državni monopol nad emisijom novca nije jedino moguće rešenje. Monetarno-bankarski eksperimenti koji dokazuju suprotno poznati su kao sistem „slobodnog“ ili „neregulisanog“ bankarstva (fra. *laissez-faire*). Dva istaknuta primera su bankarski sistem Škotske (1716 – 1845) i bankarski sistem koji je više od pune dve decenije funkcionisao polovinom 19. veka u Americi [Freixas and Rochet, 1999, p. 260], mada je po nekim istraživanjima u istoriji novca zabeleženo čak 23 primera uporedog funkcionisanja više vrsta papirnog novca čiji su emitenti bile organizacije u privatnom vlasništvu.

2.1 Škotski eksperiment sa „neregulisanim bankarstvom“

Period „neregulisanog“ bankarstva u Škotskoj koincidira sa političkim promenama u onovremenoj Škotskoj. Godine 1717. licenca, koju je parlament Škotske odobrio Škotskoj banci (Bank of Scotland) na period od 21 godinu, nije obnovljena. U to doba Škotska je bila priključena Velikoj Britaniji već skoro jedno stoleće, ali je ujedinjenje dva nacionalna parlamenta odloženo do

1707. godine. Odbijanje da se obnovi licenca kojom bi se garantovao monopolni status Škotskoj banci, otvorilo je prostor za konkurenciju. Nova, Kraljevska banka Škotske (Royal Bank of Scotland), koja je uživala podršku Engleske, otpočela je sa radom 1727. godine i počeo je rat sa novčanicama. „Nova banka“ ubrzano je počela svojim novčanicama otkupljivati novčanice „stare banke“. Ubrzo je akumulirna suma dovoljna da pokrene lavinu poverilaca, pa je „stara banka“, iako solventna, morala da obustavi isplatu svojih novčanica u plemenitim metalima. Prekid rada stare banke, nova banka je iskoristila za dalji prodor na tržište banknota, otkupljujući banknote stare banke i isplaćujući ih svojim novčanicama (male denominacije su isplaćivane u srebru). Ubrzo su na bankarsko tržište Škotske počele ulaziti i druge banke, a konkurencija se raspamsala.

Po jednoj od najprihvatljivijih definicija „neregulisanog“ bankarstva, ono predstavlja sistem „neograničene konkurencije ravnopravnih banaka u procesu izdavanja novca koji se može konvertovati u punovažni novac“ [Sechrest, 1991, p. 801]. Ovakav bankarski sistem funkcionise bez centralne banke. Banke izdaju sopstvene novčanice (banknote) čija je vrednost fiksirana u plemenitim metalima, pri čemu vrednost novčanica zavisi od sposobnosti izdavaoca da održi definisan paritet. Faktička konvertibilnost novčanica određena je obimom rezervi plemenitih metala. Istorijski izvori na koje se poziva Rothbard [1988, p. 231] beleže da su rezerve škotskih banaka do kraja osam-

naestog veka iznosile u proseku 10–20 procenata emitovanih novčanica, da bi u prvoj polovini narednog veka pale na skandalozno nizak nivo od 1–3 procenta. Bankarski sistem bez nadzora centralne monetarne ustanove pokazao se kao nedovoljno sposoban da obim kreditne aktivnosti i emisije novca drži u proporciji s rezervama plemenitih metala. Ovo dokazuje da se privatni sektor prema poverenju javnosti odnosio kao i prema svakoj drugoj „aktivi“; pokušavajući uvek kada je to moguće da smanji troškove izgradnje poverenja. Poverenje javnosti, kada je već izgrađeno, više se ne mora održavati skupim mehanizmima koji su inače i omogućili da se ono uspostavi. Dakle, po pomenutom obeležju, ovaj sistem je vremenom evoluirao u sistem delimičnog pokrića privatno-emitovanog novca rezervama punovažnog novca od plemenitih metala. Pitanje koje se dalje nameće je kako je sistem koji je poverenje javnosti obezbeđivao garantovanom konvertibilnošću uspevao da opstane i kada uslovi potrebni za punu konvertibilnosti više nisu bili prisutni.

Neki teoretičari, na primer Sechrest [1991], osporavali su da je pomenuti bankarski sistem Škotske imao obeležja neophodna da bi se kategorisao kao sistem „neregulisanog“ bankarstva. Jedna od njegovih primedbi odnosila se na „spornu“ konvertibilnost. Podstaknute odlukom Engleske centralne banke, škotske banke su takođe suspendovale konvertibilnost novčanica u plemenite metale 1797. godine i zadržale suspenziju sve do 1821. godine. Dakle, konvertibilnost je bila potpuno isključena

za više od dve decenije. Međutim, i u ranijim periodima obećana bezuslovna konvertibilnost više je bila „prazno slovo na papiru“. Klijenti koji bi zahtevali isplatu u plemenitim metalima dolazili su na „crne liste“ banaka, što je predstavljalo važnu implicitnu pretnju u sistemu u kome su kreditne kamatne stope bile plafonirane zakonom (*Usury law*), što samo po sebi predstavlja sporni momenat koji se mora uzeti u obzir kada se procenjuje stepen međusobne konkurencije banaka. Takođe, sve do zakonske reforme 1765. godine, škotske banke su praktikovale da licu koje podnese banknote na isplatu, obećaju kamatu ukoliko odustane od momentalne isplate. Ovim zakonom koji je doneo Britanski parlament ovakvo postupanje je zabranjeno. Dakle, plemenitim metalima nepotpuno pokrivenim banknotama obezbeđivano je prisustvo u opticaju manipulacijom troškovima konverzije. Rezervni metalni novac zadržavan je izvan opticaja implicitnim kaznama koje su primenjivane na aktere koji su zahtevali obećanu konverziju, eksplicitnim nagradama akterima koji su od nje odustajali, zbog čega ova dva oblika novca nisu bila ravnopravni supstituti. Kada ove mere nisu mogle dati očekivane efekte pravo na konverziju je jednostavno suspendovano. Međutim, da li je i pored toga punovažni metalni novac bio istisnut iz opticaja?

Isti autor [Sechrest, 1991, p. 804] podseća da je britanski parlament pomenutom zakonskom reformom redukovao prostor upotrebe banknota, jer je zabranio izdavanje banknota male nominalne vrednosti. Po analizama na ko-

je se ovaj autor poziva, kupovna snaga „novčanica male nominalne vrednosti“ (manje od jedne funte sterlinga) odgovarala je kupovnoj snazi današnjih 170 američkih dolara. Na ovaj način je britanska vlast značajno smanjila prostor za emisiju novca škotskim bankama, posebno novim bankama koje su pokušavale da prodru upravo na segment transakcija manje vrednosti. Takođe, zbog daleko bržeg opticaja kovani novac manje vrednosti ubrzo je značajno potisnuo papirni bankarski novac, pa ovo suštinski znači povratak na zlatni standard.

Naredna primedba odnosi se na uslov ravnopravnog položaja banaka. Naime, država nije bila potpuno isključena iz procesa izdavanja novca. Tri državne banke, koje su poslovale na bazi uredne licence uživale su konkurentsku prednost u odnosu na nelicencirane privatne izdavaoce novca, jer im je po tada važećem kompanijskom pravu bilo dozvoljeno da posluju uz ograničenu odgovornost, dok su nelicencirani izdavaoci novca morali da budu organizovani kao društva sa neograničenom odgovornošću. Takođe, novčanice samo ovih banaka prihvatale su se kod izmirivanja carinskih obaveza [White, 1991, p. 817], što znači da je postojao uticaj države preko dekreta, koji umanjuje stepen ravnopravnosti i slobode u funkcionisanju škotskog bankarskog sistema.

Pored pomenutih problema, ovom sistemu se čak osporava ključni atribut. Naime, dokazuje se da u kritičnim momentima konvertibilnost u zlato i srebro nije garantovana, već su banke svoje

monetarne obaveze konvertovale u potraživanja prema Engleskoj centralnoj banci, što znači da ovaj sistem nije funkcionisao po principu „svako bure na svoje ture“, već je imao pokrovitelja, šta ga čini daleko manje relevantnim za izučavanje kvaliteta sistema „slobodnog“ bankarstva.

Što se tiče krajnjih efekata ovog sistema tumačenja se takođe radikalno razlikuju. Mnogi teoretičari smatraju da ovaj sistem nije bio uspješniji od engleskog bankarskog sistema, koji je za vrhovnu monetarnu vlast imao Englesku centralnu banku. Čak i u pogledu usko shvaćenog koncepta uspjeha bankarskog sistema, kroz učestalost bankrotstava, postoje različita tumačenja. Podaci o učestalosti bankrotstava banaka značajno se razlikuju u zavisnosti od izbora perioda za analizu (Sechrest [1991] negira statistički značajnu razliku, za razliku od White [1991], koji prednost daje Škotskoj). Međutim, uspjeh bankarskog sistema može se sagledavati i osjetljivošću ključnih agregata, pre svega kreditne aktivnosti na oscilacije u privrednom ciklusu, inflacijom i drugo. Postoje dokazi da bankarski sistem Škotske nije uspeo da izbegne ni jednu recesiju koja je zahvatila susedni bankarski sistem Engleske [Rothbard, 1988, p. 230].

Dakle, škotski bankarski sistem funkcionisao je kao sistem delimičnih rezervi, bez nacionalne centralne banke, ali sa izvesnim uplitanjem države u proces konkurencije privatnih izdavalaca papirnih novčanica. Brojna pomenu ta rešenja udaljavaju ga od ideala slobodnog bankarskog sektora i monetarne konkurencije.

2.2 Era slobodnog bankarstva u SAD

Era „neregulisanog bankarstva“ (engl. *free banking era*) trajala je u Americi od 1837. do 1865. godine. Pre ovog perioda osnivanje i rad banaka regulisan je zakonima država i to na način koji je vrlo sličan savremenoj bankarskoj regulativi. Počev od 1837. godine, jedna po jedna američka država počela je da primenjuje koncept slobodnog ulaska na bankarsko tržište. Banke su izdavale različite oblike privatnog novca, poznate pod zajedničkim nazivom banknote. Ove banknote suštinski su bile oblici nekamatonosnog bankarskog duga, sa neograničenim rokom dospeća (engl. *perpetual*). Proces izdavanja banknota nije bio potpuno neregulisan. Po pravilu banknote su puštane u optičaj kreditnim poslovima. Svako u čijem se posedu našao ovakav instrument imao je pravo da ga u bilo koje doba banci izdavaocu podnese na naplatu, po nominalnoj vrednosti izdanja i to u punovažnom novcu od plemenitog metala (srebra ili zlata). Iako obećano, ovo pravo moglo je biti ugroženo ukoliko (privatni) izdavalac nije bio u stanju da dato obećanje ispuni, jednostavno zbog problema u poslovanju, ili zbog toga što je to bio plan od samog početka, pa je obim izdatih bankarskih novčanica namereno bio u neskladu sa vrednošću imovine izdavalaca, koja je realno služila kao jedino pokriće za garantovanu konvertibilnost. Funkcionisanje sistema je bilo osjetljivo na bankarske prevare koje je bilo jako teško kontrolisati i sprečavati. Banke izdavaoci papirnih novčanica bile su poznate po podru-

gljivom nazivu „banke – divlje mačke“ (engl. *wildcat banks*), jer su sedišta banaka locirana u udaljenim, zabačenim oblastima (staništa divljih mačaka) sa nepoštenom namerom da se što više oteža pokušaj onih koji su novac držali u posedu da ga konvertuju kod banaka izdavalaca [Dwyer, 1996, p. 1].

Drugi vrlo važan argument protiv izdavanja privatnog novca, na koji ukazuje ovaj eksperiment, vrtos u visoki transakcioni troškovi, koji su opterećivali funkcionisanje sistema u kome je na području današnjih SAD i Kanade istovremeno u opticaju cirkulisalo više od sedam hiljada različitih izdanja. Galbraith [1997, p. 122] navodi da je ovaj proces doživeo potpunu nekontrolisanu ekspanziju u vreme američkog građanskog rata, kada je ovoliki broj različitih banknota izdavalo čak 1.600 banaka, od kojih mnoge više nisu ni postojala iako su njihove banknote bile i dalje u opticaju. Očigledan transakcioni trošak pratio je sam proces otkupa novčanica, koje je bilo neophodno fizički transferisati do sedišta banke izdavaoca. Zbog troškova koje je fizički prenos novca podrazumevao različitim banknotama se trgovalo uz diskont, koji je odražavao kako troškove konverzije tako i eventualni rizik banke izdavaoca. Isti autor [Ibidem, p. 106] navodi da su se po nominalnoj vrednosti menjale samo banknote onih banaka koje su uspevale da održe razmenjivost za zlato i srebro, dok se kod nekih banknota primenjivao diskont i do polovine njihove nominalne vrednosti.

Proces razmene različitih oblika bankarskog novca delimično je bio olakšan uvođenjem organizovanog si-

stema, tj. specijalizovane berze koja je funkcionisala u Filadelfiji. Izvesnim istraživanjima, na koja se pozivaju Freixas i Rochet [1999, p. 260], dokazano je da su učesnici u razmeni na Filadelfijskoj berzi bankarskog novca uspešno procenjivali kreditni rizik izdavalaca. Odnos po kome su se međusobno razmenjivali različiti oblici bankarskog novca bio je određen upravo razlikom u stepenu rizičnosti izdavalaca, što je samo po sebi delovalo kao prevencija njihovog nečasnog ponašanja. Iako je nakon nešto više od dve decenije ovakav sistem napušten, danas ne postoji saglasnost oko toga da li je ovaj sistem bio sklon sistematskom prisustvu oba poznata problema u funkcionisanju polivalutnog režima. Prvi problem je u teoriji davno opisan kao Grešamov zakon, i pretpostavlja da „loš novac“ uspeva da iz optičaja istisne „dobar novac“, jer o izboru valute u kojoj će se obaviti transakcija odlučuje platac, koji „dobar novac“ zadržava i tezauriše, dok „lošim novcem“ plaća, pa on postaje isključivo sredstvo plaćanja. Ukoliko transaktori nisu u stanju da razlikuju loš od dobrog novca onda će se sistem biti osetljiv na drugi problem. U plaćanjima će uporedo funkcionisati dobar i loš novac, a prevare sa kvalitetom novca biće sistemsko obeležje. Postoje izvesne indicije da je uprkos postojećoj infrastrukturi poslednji problem ipak bio obeležje monetarno-bankarskog sistema o kome govorimo. Neki poznati savremenici¹ ovaj period finansijske isto-

¹ Ova izjava se vezuje za američkog milijardera Andrew Carnegie [Galbraith, op. cit., p. 116].

rije Amerike ocenili su kao „najgori u civilizovanom svetu“. Iako su česta bankrotstva banaka bila redovan pratilac ekonomske dinamike i u ranijim periodima, pa i nakon ere neregulisanog bankarstva, nikada ih pre niti posle nije bilo u tako velikom broju. Neke analize bankrotstava banaka sprovedene na grupi od nekoliko američkih država potvrđuju da je u periodu neregulisanog bankarstva zatvorena polovina banaka, pri čemu je prosečan period aktivnog poslovanja banaka iznosio svega 6,3 godine [Rolnick and Weber, 1989, p. 881]. Kao razlog ovako učestalih bankrotstava autori navode lokalne ekonomske šokove, pre svega česte otkaze država u servisiranju svojih obveznica (usled građanskog rata i drugih razloga), ali i neke karakteristične negativne ekonomske okolnosti (problem sa izgradnjom železnica i drugo). Imajući u vidu da je od banaka zahtevano da obim emitovanih banknota pokrivaju instrumentima koji su realno predstavljali oblike državnog duga, uloga države u pokretanju talasa bankrotstava privatnih banaka ostaje sporna jednako kao i karakter „neregulisanosti“ onovremenog bankarskog sektora na tlu današnjih SAD. Na ovaj aspekt problema vraćemo se kasnije.

Slično prethodno analiziranom slučaju Škotske, i u ovom slučaju potpuno pokriće emitovanih novčanica plemenitim metalima nije bilo lako održati. Kreditna aktivnost, pa samim tim i emisija banknota kao njen odraz, doživela je pravu eksploziju, što nije moglo biti praćeno i adekvatnim povećanjem nacionalnih rezervi u plemenitim metalima.

Pri tome, jedan deo banaka imao je vrlo nehajan odnos prema rezervama plemenitih metala kao garanciji pune konvertibilnosti svojih banknota. Vrlo je interesantan primer kontrole jedne banke u Mičigenu 1938. godine, u kojoj je otkriveno da je od devet sanduka u kojima se trebalo nalaziti novac kovan u zlatu i srebru, u sedam sanduka nađena samo staklena krhotina [Dwyer, 1996, p. 2]. Potpuni raspad bankarskog sistema i pravi monetarni haos okončani su 1965. godine kada je na saveznom nivou donet zakon kojim je izdavanje novčanica oštro oporezovano.

Zbog određenih razloga, neki ekonomski istoričari oklevaju da ovu epizodu u američkoj monetarnoj istoriji označe kao sistem „neregulisanog“ bankarstva. Najpre, iako je u ovom sistemu bilo dozvoljeno privatnim bankama da izdaju surogate novčanica, osnivanje banaka, pa ni sama emisija novčanica nije bila neregulirana. Osnivači banaka bili su u obavezi da prilikom osnivanja obezbede osnivački kapital. Rolnick i Weber [1986, p. 879] pominju da se u nekim državama SAD primenjivao i sistem proširene odgovornosti vlasnika banke, koji su za obaveze banke dodatno odgovarali celokupnom ličnom imovinom u iznosu koji je bio jednak unetom vlasničkom ulogu. Ovo je vrlo interesantan detalj, najpre jer je sličan pristup bio primenljiv i u slučaju Škotske, a drugo, iznova se čuje kao predlog regulatorne reforme savremenih finansijskih sistema, koji zagovaraju pristalice čvršće regulative. Regulisan je bio i obim emisije novčanica. Naime, da bi obezbedila

pravo na izdavanje novčanica banka je morala da državnim regulativnom telu položi definisan iznos sigurnih hartija od vrednosti (tada su se nazivale državne akcije). Tek tada regulatorno telo je ovlašćenim potpisom overavalo novčanice i mogle su biti puštene u opticaj. Na taj način, sistem je funkcionisao po pravilima koja su bila možda čak i stroža od pravila kojima se danas uređuje poslovanje komercijalnih banaka kao monetarnih institucija. Deponovane hartije od vrednosti služile su kao „sredstva sigurnosti“, ali se nisu mogle koristiti za redovnu isplatu (otkup) banknota. U ovu svrhu banka je morala raspolagati sa rezervama punovažnog novca u plemenitim metalima, koji je držala u obimu koji je sama procenjivala kao neophodan. Uloga sigurnosnog depozita odgovara ulozi koji u savremenim bankarskim sistemima istovremeno pripada regulativi obaveznih rezervi likvidnosti i regulativi adekvatnosti kapitala, dok rezerve plemenitih metala (engl. *specie*) odgovaraju konceptu diskrecionih rezervi likvidnosti. Zbog obaveze potpunog pokrića izdatih banknota sigurnim hartijama od vrednosti, ovaj sistem se ne može smatrati varijantom „sistema delimičnih rezervi“. Takođe, on svakako nije potvrda da su čak i one banke koje su u ovom periodu poslovale uspešno to uspevale da čine potpuno slobodno, pa samim tim ostaje sporna ikakva prednost koju monetarni istoričari pripisuju monetarnoj konkurenciji na bazi iskustava u funkcionisanju ovog konkretnog sistema.

Interesantno je da je u oba analizirana slučaja „neregulisan“ sistem privat-

no emitovanog novca nastao autonomno, jer su licence organizacija zaduženih za izdavanje novca istekle, a nije postojala spremnost niti povoljne političke prilike da se istekle licence obnove. U Škotskoj to je bila Bank of Scotland, a u Americi Second Bank of United States. Dakle, u oba slučaja, specifični politički incidenti, a ne svest o zrelosti privatnog bankarskog sektora da funkcioniše bez javnog nadzora, bili su inicijatori eksperimenata. Takođe, po navedenim odlikama i konkretnim rešenjima ovo su bila dva nesavršena modaliteta ideala slobodne konkurencije privatnog sektora u emisiji novca.

Sumirajući iskustva možemo zaključiti da je poverenje ključni problem u funkcionisanju novca. Ovi primeri iz istorije ukazuju da poverenje nije bilo građeno bez učešća javnog sektora, koji je u prvom slučaju uglavnom delovao reaktivno, dok je u drugom slučaju sistem regulacije i nadzora bio *ex ante* ustanovljen sa identičnim ciljem. Privatna konkurencija u procesu izdavanja novca sa sobom nosi problem velikog broja izdavalaca, što dalje, čak i da postoji ustanovljen sistem javne kontrole ovog procesa, kao ključno nameće pitanje koji su dostizni dometi u efikasnosti kontrole i uz kolike troškove.

3. PRIVATNO EMITOVANI NOVAC U SAVREMENOJ EKONOMIJI

Slučaj Škotske, SAD i nekih drugih oblasti predstavljaju istorijske primere privatno emitovanih novčanica. Međutim, još uvek je moguće sresti pri-

mere privatno emitovanih novčanica koji i danas funkcionišu. Jedan od takvih primera je i monetarni sistem uređen i u primeni u Hong Kongu. U Hong Kongu vrhovnu monetarnu vlast predstavlja valutni odbor poznat kao HKMA (Hong Kong Monetary Authority). Iako i ova organizacija izdaje novčanice, učešće ovih novčanica u ukupnoj vrednosti novčanica u opticaju je skromno. Glavninu novčanica emituju tri komercijalne banke: 1) Privatna bankarska korporacija HSBC (Hong Kong and Shanghai Banking Corporation), 2) Standard Chartered Bank (Hong Kong) Limited, i 3) Bank of China (Hong Kong) Limited. Prva banka izdala je više od 60 procenata ukupne vrednosti novčanica u opticaju. Sve novčanice glase na istu valutu, tj. hongkonški dolar. Iako je ovo vrlo interesantan primer, treba uočiti da je sistem privatno-emitovanih novčanica ovde integrisan u jasnim i jednostavnim pravilima vođen monetarno-valutni sistem, poznat kao valutni odbor.

3.1 Potpuno pokriće emitovanog novca i valutni odbor

Ekonomске rasprave, koje su vođene u devetnaestom veku u vezi organizacije monetarno-bankarskog sistema, bile su usmerene na dva problema. Prvi problem odnosio se na alternativu: slobodan, neregulisan bankarski sektor, ili centralna banka. Drugi problem odnosio se na način funkcionisanja bankarskog sektora. Dva glavna akademska pravca sukobljavala su se oko načina na koji treba urediti proces emisije bankarskog novca. Po jednom pravcu, koji je danas poznat kao

„novčanična škola“ (engl. *currency school*), obim emitovanog papirnog novca mora biti potpuno pokriven punovažnim novcem od plemenitog metala. Po stavovima alternativnog pravca, takozvane bankarske škole (engl. *banking school*), obim emitovanog novca ne treba ograničavati raspoloživim rezervama punovažnog novca, već ga treba učiniti zavisnim od potreba „robnog prometa“.

Teorija koja obim emisije novca vezuje za raspoloživost punovažnog novca preživela je viševekovna osporavanja i danas evoluirala u specifičnu preporuku ekonomske politike. Monetarno-valutni režim poznat kao „valutni odbor“ zasniva se na ovim preporukama. Obim novca koji bankarski sektor (centralna banka) može emitovati nalazi se u direktnoj srazmeri s raspoloživim rezervnim novcem. Razlika između ovog i arhaičnog koncepta koji je poznat kao „novčanična škola“ je u definiciji rezervnog novca. Arhaičan koncept zasnivao se na ideji da emisija bankarskog novca mora biti u potpunosti pokrivena tada važećim ultimativnim sredstvom razmene, monetarnim zlatom. Uloga plemenitih metala u savremenoj razmeni je danas potpuno potisnuta u drugi plan, a preuzima je takođe zakonom definisan novac drugih centralnih banaka, takozvana rezervna, ili međunarodno prihvaćena valuta. U ortodoksnom valutnom odboru novac se može izdavati samo kroz proces konverzije rezervne za lokalnu valutu. Neto priliv rezervne valute u lokalno monetarno područje dovodio bi do paralelnog povećanja obima emitovanog lokalnog novca, dok bi neto odliv rezervne valute dovodio do kontrakcije lokalne novčane

mase i eventualnih recesivnih pritisaka. Po pretpostavkama, posljednja kretanja bi pre ili kasnije dovela do automatskog usklađivanja nivoa cena (pad zarada i cena) što bi povratilo konkurentnost lokalne ekonomije i dovelo do uspostavljanja ravnoteže. Preko promena istih varijabli (sada rast cena i zarada) ravnoteža bi se povratila i u slučaju rasta ponude lokalnog novca. Promena takozvane neto domaće aktive, odnosno emisija novca kroz proces kreditiranja od strane centralne banke, potpuno je isključena, pa ovde u suštini imamo koncept isti kao i kod novčanične škole, a koji takođe neodoljivo podseća na bankarski koncept potpunih rezervi likvidnosti. U oba slučaja izdavalac novca (država ili privatni izdavalac) je u emisiji novca striktno ograničen raspoloživim rezervama. Ipak, za razliku od valutnog odbora, koji i danas ima primenu, bankarski sistem s potpunim rezervama ostaje koncept koji živi isključivo u teoriji. Ako neefikasnost diskrecione monetarne politike na scenu vraća režim pune konvertibilnosti, što je slučaj s valutnim odborom, onda ne treba da čudi ni zašto pozivi za implementaciju ideje potpunih rezervi postaju sve češći i glasniji kada likvidnost (konvertibilnost sopstvenih obaveza u državni novac) banaka postaje problem sistemskih razmera.

3.2 Monetarna priroda obaveza banke i zarada od emisije novca

Regulatorna preporuka koja se zasniva na prethodnoj ideji poznata je kao koncept bankarstva suženih funkcija (engl. narrow banking proposal). Prvi put u istoriji ovaj predlog se pojavio u

SAD, otprilike u isto vreme kada i ideja o separaciji investicione i depozitno-kreditne aktivnosti. Predlog je bio poznat kao Čikaški plan i u osnovi je predstavljao reafirmaciju arhaičnog koncepta bankarstva sa potpunim rezervama [šire o tome vidi u Vuković, 2010]. Izdvajanje tradicionalnih bankarskih poslovnih linija u posebne organizacije ovim predlogom ide korak dalje, odnosno ka izdvajanju dveju glavnih linija poslovnih usluga komercijalnog bankarstva na depozitne i kreditne poslove. Po pravilu, ovakve ideje su uvek dolazile na dnevni red u situacijama velikih poremećaja i bankarskih kriza, ali nikada nisu zaživele u praksi.

Predlog bankarstva suženih funkcija svodi se na dalje organizaciono izdvajanje dve najznačajnije poslovne linije komercijalnog bankarstva. Licenca komercijalne, tj. depozitno-kreditne banke razdvojila bi se u licencu depozitne i licencu kreditne banke. Bankama s licencom depozitne banke ne bi bila dozvoljena kreditna aktivnost, a banci s kreditnom licencom ne bi bilo dozvoljeno prikupljanje depozita. Prekid veze između pretežnog oblika pribavljanja sredstava i pretežnog oblika plasiranja sredstava, po predlagačima, doveo bi do povećanja stabilnosti bankarskog sektora.

Banke sa depozitnom licencom bile bi prinuđene da svoja sredstva plasiraju isključivo u visokosigurne plasmane, pretežno državne hartije od vrednosti. Ova ideja sa sobom nosi dva ključna nedostatka. Najpre, ovo bi značilo da se otvaraju dodatni kapaciteti za zaduživanje javnog sektora, jer najveći deo depozitnog potencijala banaka postaje

raspoloživ za finansiranje deficita budžeta države i javnog duga.

Drugo, brojne finansijske krize pokazuju da je i javni sektor sklon finansijskim problemima. Poslednja dešavanja u vezi sa fiskalnim krizama u SAD i nekim državama Evropske unije (Grčka, Irska, Portugalija, Italija i druge), kao i brojne prethodne krize (kriza tržišta javnog duga u Rusiji krajem devedesetih godina) pokazuju da fiskalno nedisciplinovan javni sektor nije ni po čemu bolji dužnik od privatnog sektora.

Iz prethodnih elaboracija treba uočiti da zbog specifične prirode jednog dela svojih finansijskih obaveza banke imaju ključnu ulogu u monetarnoj ekonomiji. Od svih privatnih agenata, jedino banke kao poseban oblik svoje finansijske obaveze svojim poveriocima nude aktivu koja predstavlja potpuno ravnopravan supstitut papirnom novcu, koji izdaje centralna banka.

Glavno obeležje koje novac izdvaja od ostale finansijske aktive je da su upotrebom novca troškovi konverzije dohotka u optimalni portfelj potrošnje minimalni. Međutim, bez obzira na način na koji se u teoriji analizira motiv transaktora da raspolāžu depozitima po viđenju, privatni agenti će uvek pokazivati sklonost da deo svoje imovine drže u ovom obliku. Depozitaru će ovo otvarati mogućnost da ostvari specifičnu zaradu. Obim zarade koja se može ostvariti reinvestiranjem depozita po viđenju zavisice uglavnom od prirode konkurencije na tržištu depozita po viđenju. Ako je konkurencija zaoštrena, eventualni prihod od reinvestiranja depozita po viđenju bar delimično će biti vraćen vlasnicima depozita po viđenju.

Bilo ko da emituje sredstvo opšteprihvaćeno u razmeni ostvaruje izvestan tip emisione dobiti (fra. *seigniorage*). Iako je opšteprihvaćeno da centralna banka kao izdavalac papirnog novca ostvaruje emisionu dobit jednaku razlici između nominalne vrednosti novca i troškova njegove izrade, manje je jasno da li i depozitne banke kao svojevrсни izdavaoci novca ostvaruju sličan oblik zarade.

Izdavanje depozitnog novca izlaže izdavaoca različitim troškovima. Kod papirnog novca ovi troškovi uglavnom nastaju u procesu izrade novčanica i delimično njihove distribucije. Kod žirnog ili depozitnog novca prisutni su troškovi evidentiranja njegovog kretanja, dok prihodi nastaju investiranjem tako pribavljenih sredstava. Međutim, koji oblik investiranja možemo smatrati dovoljno pouzdanim da banka ne ugrozi svoju sposobnost da uredno izmiruje obaveze po transakcionim računima? Svakako da bi redepozitovanjem sredstava prikupljenih na transakcionim računima, u istom iznosu, banka uspela da održi monetarni karakter svoje obaveze. Donja granica emisione dobiti odredila bi se kao razlika između zbira eksplicitnih (pasivna kamata na depozit po viđenju) i implicitnih troškova manipulacije sa transakcionim računima (računovodstvena evidencija transakcija), i prihoda od jednostavnog redepozitovanja ovih sredstava na račune depozita po viđenju koje depozitna banka drži kod centralne banke.

Međutim, banke mogu izvestan iznos sredstava prikupljenih po osnovu depozita po viđenju plasirati u kreditna i druga prinosna ulaganja, a da istovre-

meno ne ugroze svoju sposobnost da uredno izmiruju svoje obaveze, što je i osnova prelaska iz sistema potpunih na sistem delimičnih rezervi likvidnosti.

Zbog toga se jedan deo kamatne marže može pripisati zaradi od kreiranja novca odnosno posmatrati kao emisiona dobit. Koliki će deo kamatne marže svaka konkretna banka obezbediti iz „emisione dobiti“ zavisi od brojnih okolnosti koje dalje određuju uspešnost banke u upravljanju likvidnošću: učešća nemonetarne pasive, ročne strukture depozitnih i drugih obaveza, koeficijenta obrta na depozitnim računima, broja transakcionih računa i poslovne povezanosti deponenata, ali i karakteristika aktive banke, pre svega naplativosti aktive, njene ročne strukture i drugih obeležja.

4. NOVAC BUDUĆNOSTI? PRIVATNO EMITOVANI ELEKTRONSKI NOVAC

Rasprave o privatno emitovanom novcu postaju ponovo aktuelne s razvojem informaciono-komunikacione tehnologije. Razlika između rasprava o kojima smo do sada govorili i savremenih monetarnih procesa je u tome što se danas u ovaj proces sve više uključuju i organizacije koje nemaju bankarsku licencu. Istorijska iskustva vezana za funkcionisanje „neregulisanog“ bankarstva neizmerno su značajna i za analizu savremenog fenomena privatno emitovanog elektronskog novca. Ukoliko izdavanje novca može da funkcioniše bez posebnog sistema nadzora, onda se bilo koja organizacija može uspešno baviti ovim poslom.

Iz osvrta na američku monetarnu istoriju videli smo da je veliki deo problema u funkcionisanju banaka u eri „slobodnog“ bankarstva nastao zbog specifične prirode aktive, kojom se konačno garantovala puna konvertibilnost izdatih novčanica. Jedan deo aktive bio je sumnjive vrednosti, na primer potraživanja od finansijski nesolidnih država, ali čak i insajderski, odnosno krediti osnivačima. Iako i savremene banke značajan deo aktive drže u portfelju zajmova, struktura portfelja zajmova je dobrim delom regulisana: kroz zabranu koncentracije ulaganja, ograničenje ulaganja u vlasničke instrumente i posebno stroga ograničenja izloženosti prema osnivačima. Samo ova-ko oblikovan portfelj imovine moguće je (delimično) finansirati obaveza plativim na zahtev (novcem).

Ako je emisija novca lukrativno područje onda ne čudi da jedan broj organizacija želi da prodre u ovo područje. Videli smo da se kroz ekonomsku istoriju, uvek kada je polivalutna struktura bila dopuštena rasplamsavala žestoka borba između različitih izdavalaca da se osvoji što veći deo ovog tržišta.

Elektronski novac je područje u kome danas privatni sektor, često potpuno izvan (bankarske) regulative, konkuriše državnom, ali i bankarskom novcu, i zbog čega je pojava elektronskog novca danas najznačajniji izazov kako državi kao izdavaocu, tako i tradicionalnom depozitno-kreditnom bankarstvu.

Evropska centralna banka elektronski novac definiše kao: „elektronsko skladište monetarne vrednosti na tehničkom uređaju, koji se može naširoko

koristiti za plaćanja subjektima različitim od izdavaoca bez nužnosti uključivanja bankarskih računa u transakciju, već služeći kao unapred plaćeni instrument“ [ECB, 1998].

Prema Direktivi Evropskog parlamenta i Saveta Evrope, br. 2000/46/EC, (Član 1) elektronski novac se definiše kao „monetarna vrednost koja predstavlja potraživanje prema izdavaocu, koje je istovremeno:

- a) uskladišteno na nekom elektronskom uređaju,
- b) evidentirano po prijemu novca u iznosu koji nije manji od emitovane monetarne vrednosti, i
- c) prihvaćeno kao sredstvo plaćanja od strane subjekata različitih od izdavaoca.

Iz prethodne definicije uočavamo tri uslova koji ključno određuju elektronski novac. Prvi uslov odnosi se na tehnologiju koja se koristi u plaćanjima, i zbog koje novac dobija odrednicu **elektronskog**. U ovom pogledu učinjeno je dosta u poslednjih nekoliko decenija. Razvijeni su brojni takozvani pristupni proizvodi, od kojih su najznačajnije takozvane inteligentne kartice.

Da bi elektronski evidentirana obaveza izdavaoca mogla biti kategorisana kao elektronski novac potrebno je da ima monetarnu prirodu. Monetarna priroda obaveze određena je s druga dva uslova. Obaveza nekog izdavaoca postaje novac kada se **bez ikakvih ograničenja** može koristiti za konačno izmirenje obaveza trećim licima. Organizacije koje nemaju kreditnu licencu, novac mogu izdavati jedino konverzijom konvencionalne valute u privatno-emi-

tovanu valutu. U nekim konkretnim slučajevima emisija privatne valute vršena je „besplatnom“ podelom nagradnih „kupona lojalnosti“. Interesantan je primer privatnog sredstva za ograničena plaćanja, koji je izdao američki avioprevoznik American Airlines. Na ovaj način već kreirane obaveze („besplatne milje“) iskorišćene su kao sredstvo plaćanja kod kupovina od emitenta [Radovanović, 2009, p. 151].

Da bi obaveza izdavaoca imala monetarnu prirodu potrebno je da bude ispunjen i uslov da izdavalac ne može jednostrano umanjivati vrednost svoje obaveze u odnosu na protivvrednost koju je dobio u konvencionalnoj valuti prilikom emisije privatne valute. Primena različitih opterećenja kod prodaje sopstvene valute ili njenog otkupa negira monetarnu prirodu obaveze. Poznat je slučaj britanske firme Beenz.com, koja je primenjivala dvostruko viši kurs u razmeni svoje valute za američki dolar kod prodaje u odnosu na otkup sopstvene valute. Razne članarine za pristup sistemu, naknade za licenciranje takođe poništavaju monetarnu prirodu. Za razliku od brojnih drugih emitenata privatnih elektronskih sredstava plaćanja, ova firma je svoje *binse* izdavala preko sistema bonusa, kojima su nagrađivani korisnici elektronske trgovine. Međutim, valutu je prihvatilo svega nekoliko stotina udruženih elektronskih maloprodavaca, pa nije prošla test opšteprihvaćenosti.

Poslednji uslov potreban je da bi se razlikovali instrumenti plaćanja ograničeni na sisteme zatvorenog tipa (npr. *on-line* trgovinski centri ili aukcije), ko-

ji predstavljaju zasebne monetarne sfere, i monetarni instrumenti široko prihvaćeni u upotrebi. Ako je drugi uslov iz pomenute definicije potreban za takozvanu безусловnu internu konvertibilnost privatno-emitovanog novca, treći uslov je neophodan da bi novac izašao izvan uskih okvira i postao opšteprihvaćeno sredstvo razmene. Dakle, za funkcionisanje sistema privatno-emitovanog elektronskog novca potrebni su i oni uslovi koji su neophodni za funkcionisanje bankarskog novca, pre svega poverenje (prihvaćenost) široke javnosti.

Poverenje javnosti u novac ranije je bilo izvedeno iz same forme novca (slučaj sa kurantnim novcem) ili zasnovano na poverenju u autoritet koji obećava stabilan odnos razmene između novca i širokog spektra dobara (kao kod državno-sponzorisanog papirnog novca). Poverenje u žiralni bankarski novac koji predstavlja pravo na konvencionalnu valutu izraženu papirnim novcem, direktno je izvedeno iz vrednosti konvencionalne valute, ali dodatno zavisi i od konvertibilnosti žiralnog bankarskog u papirni državni novac. Savremen sistem regulacije i nadzora nad bankama kao izdavaocima novca upravo je usmeren na osiguranje pune konvertibilnosti bankarskog u papirni novac. Kod digitalnog novca, koji predstavlja novac bez materijalne forme, „fokus poverenja premešta se sa novca kao takvog na entitete koji ga kreiraju i tehnologiju kojom se vrši kreiranje i transfer digitalnog novca“ [Radovanović, 2009, p. 175]. Kada se banke pojavljuju kao izdavaoci digitalnog novca

problem ostaje isključivo u domenu tehnologije, dok kada nebankarski (neregulisani) entiteti ulaze u ovo područje ostaje i problem (poslovnog) integriteta obaveza izdavaoca. U praksi, iako privatnim nebankarskim subjektima ponekad izdavanje digitalnog novca nije eksplicitno zabranjeno, od njih se obično očekuje da zadovolje stroge uslove poslovanja koji inače važe za banke, pa „nabankarski“ karakter emitenta ostaje samo „mrtvo slovo na papiru“ Interesantan je slučaj kompanije PayPal, koja je prva osmislila sistem plaćanja preko elektronske pošte, ali je proširenjem svoje delatnosti ušla u područje tradicionalnih bankarskih usluga, pa su regulativni organi Luizijane objavili da će ovu kompaniju tretirati kao banku i na nju primenjivati istu regulativu koja važi i za komercijalne banke [Radovanović, 2009, p. 149].

Emitenti privatnih elektronskih valuta u proteklih par decenija pokazivali su različite ambicije. Manje ambicioznim možemo oceniti one pokušaje u kojima se vrednost privatno-emitovane valute utvrđivala fiksnim paritetom u odnosu na zvaničnu konvencionalnu valutu. Ovo je slučaj sa *fluzom*, novčanom jedinicom koju je emitovao *Flooz.com*, koja je konvertovana u dolare po fiksnom paritetu 1:1.

Sistem koji se zasniva na upotrebi zvanične jedinstvene konvencionalne valute kao mere vrednosti, i monetarnih obaveza plativih na zahtev (konverzija u konvencionalnu valutu) ne može da funkcioniše bez troškova koji na nivou društva mogu biti vrlo značajni. Troškovi na nivou čitavog društva pre-

vazilaze troškove koji nastaju u angažovanju resursa kontrolnih tela u regulaciji emitenata novca, mada je ovaj segment ukupnih troškova verovatno najznačajniji. Veliki broj izdavalaca novca doveo bi do proporcionalnog narastanja ovih troškova, jer bi tada regulatorna tela imala složen zadatak kontinuirane kontrole velikog broja izdavalaca.

Transakcijski troškovi koji nastaju u monetarnoj sferi u velikoj meri zavise i od broja valuta. Moderne monetarno-valutne sisteme izuzetno košta održanje složene infrastrukture deviznog tržišta. Da bi valute bile međusobno razmenjive potrebno je uspostaviti dilerska, aukcijska ili tržišta mešovitog tipa sa profitno-orijentisanim učesnicima, a konačan trošak održanja ovakvog sistema pada na teret krajnjih korisnika koji finansiraju aktivnost posrednika na deviznom tržištu.

Kreiranje nekonvencionalne privatno emitovane valute podrazumeva stvaranje i održavanje čitave tržišne infrastrukture za razmenu ove valute za konvencionalne ili eventualno druge nekonvencionalne valute. Savremena devizna tržišta su pretežno dilerskog tipa, a od aktivnosti ovih posrednika zavisi u kojoj meri će ova tržišta održati potrebnu efikasnost. Raspon između kupovnog i prodajnog kursa dilera (operativna efikasnost tržišta) u razmeni manje atraktivnih valuta srazmerno su viši, a ponekad za izvesnim valutama i ne postoji interes dovoljan da tržište uopšte zaživi. Zbog toga ne čudi što su se izdavaoci privatnog elektronskog novca uglavnom ustručavali od ovako ambici-

oznih projekata. Izvesni retki pokušaji da se kreira prava nekonvencionalna privatno-emitovana valuta, i podrži oživljavanjem svojevrsnog deviznog tržišta na kome se ovakva valuta razmenjuje za konvencionalne valute završavali su kao prave poslovne katastrofe. Savremen bankarski novac predstavlja pravo na kupovnu moć koje vam garantuje država izdavalac valute, dok vam banka garantuje konvertibilnost njene obaveze u obavezu države. Pokušaj privatnih izdavalaca da kreiraju potpuno novu valutu znači da je izdavalac preuzeo na sebe i obavezu koju inače preuzima država i deo obaveze koji preuzima banka. Ne čudi što su ovakvi pokušaji uglavnom završavali neuspehom. Iz monetarne prakse je poznato da valute koje izdaju države sa malim unutrašnjim tržištem ne uspevaju da se nemetnu kao rezervne ili međunarodno prihvaćene valute (npr. švajcarski franak). Područje na kome su privatno emitovane valute, čak i kod najuspešnijih eksperimenata, uspevale da zažive bilo je neuporedivo manje.

Izvestan uspeh na tržištu su zabeležili jedino projekti zamišljeni sa manje ambicije, uglavnom kreirani da koegzistiraju sa tradicionalnom bankarskom infrastrukturom. Jedan od modaliteta koji je i danas u primeni, sistem PayPal, predstavljao je pokušaj direktne konkurencije bankama u monetarnoj intermedijaciji. Od samog osnivanja funkcionisao je kao sistem umreženih transakcijskih računa, oslonjen na elektronsku poštu kao tehnološku infrastrukturu. Sistem nije lansirao sopstvenu valutu, ali je identično licenciranim

depozitnim organizacijama svoj profit zasnivao na reinvestiranju neiskorišćenog iznosa novca sa računa svojih klijenata – deponenata. Kako osim prenosa novca sa bankarskih računa na PayPal račun nisu primenjivani drugi načini za povećanje stanja na računu korisnika, funkcionisao je kao sistem potpunih rezervi, pa samim tim i bez uticaja na obim emitovanog konvencionalnog novca. Međutim, prihod koji bi inače pripadao bankama u ovom slučaju ostajao je sistemu. Ipak, ovaj sistem je bilo lako integrisati u konvencionalni bankarski i monetarni sistem, pa je verovatno zbog toga i opstao.

Sistemi koji su predviđali inovativnije metode puštanja monetarnih jedinica u opticaj, kroz nagradu za lojalnost, u osnovi ograničavaju obim emitovanog novca obimom zarade koji izdavalac želi da podeli sa svojim klijentima. Kao kreatori ovakvih sistema redovno su se pojavljivale organizacije ili sistemi udruženih organizacija sa sličnom ponudom, najčešće u maloprodaji i sektoru usluga. Stvarana su zatvorena monetarna područja u kojima je funkcionisala posebna valuta. Ovakva monetarna područja nikada nisu postala pretnja konvencionalnoj valuti, jer nikada nisu dostigla obim koji bi opravdao stvaranje složene i skupe infrastrukture deviznog tržišta. Ključni interes se ovde ispoljavao kroz tendenciju zaštite, odnosno izolacije monetarnog područja, što se činilo otežavanjem konverzije privatne u konvencionalnu valutu, na primer pomenutim dvostruko višim kursom za otkup u odnosu na prodaju *binisa*. Nešto drugačije je i PayPal obez-

beđivao da obim depozita ne opada od livom u depozitni sistem banaka. U ovom slučaju radilo se o procesu koji se obavljao i do nedelju dana, za razliku od plaćanja unutar internog depozitnog sistema, koje se moglo obaviti momentalno. Sistem je u početku obezbedio relativno široku prihvaćenost, zahvaljujući tome što se transakcije nisu tarifirale, ali je ubrzo to ugrozilo opstanak sistema i navelo kreatore da posegnu za naplatom naknada, što je ubrzo redukovalo broj korisnika.

ZAKLJUČAK

Analiza monetarno-bankarskih eksperimenata u kojima je primenjivan koncept „neregulisanog“ bankarstva uglavnom potvrđuje da su ovi sistemi bili opterećeni visokim troškovima i nosili velike rizike. Takođe, ostaje sporno u kojoj meri su oni zaista bili sistemi zasnovani na slobodnoj konkurenciji privatnog sektora u oblasti emisije novca. Ipak, ostaje bez odgovora pitanje da li je nekoliko decenija u funkcionisanju bilo dovoljno da privatna konkurencija dostigne nivo samoregulacije dovoljan da istisne nečasne i promovise časne konkurente. Istorija državnog novca takođe je prepuna primera nebrige i namerne manipulacije sa vrednošću monetarnog medijuma. Više stoleća je bilo potrebno da monetarni sistem zasnovan na državnom novcu evoluirao do stepena sofisticiranosti koji ga danas odlikuje. Možda jednostavno privatnoj konkurenciji nije data prava šansa.

Što se tiče savremenih eksperimenata izdavanja privatnog elektronskog

novca, možemo zaključiti da oni na izvestan način parazitiraju, koristeći postojeću monetarnu infrastrukturu, ali delujući kao „oaze“ izuzete iz regulacije. Međutim, čak i u takvom ambijentu obično ne uspevaju da obezbede prihvaćenost koja je dovoljna za profitabilnost i održivost šeme.

Ostaje takođe jedno praktično pitanje: U kojoj meri je za delovanje konkurencije u monetarnoj sferi potrebno da sistem ostane neregulisan? Prirodna platnih transakcija ne omogućava da se država udalji od ove sfere, jer se ni nedovoljno informisani akteri ne mogu iz nje isključiti, a uloga države je upravo da brine o zaštiti interesa ove grupacije.

Danas, emisija novca ostaje neizostavno vezana za sistem regulacije. Da bi organizacija kojoj je u nadležnost dat nadzor nad izdavaocem novca mogla da garantuje konvertibilnost, odnosno napativost obaveze izdavaoca, potrebno je da raspoláže instrumentima koji joj omogućavaju da taj zadatak uspešno i obavi. Brojni elementi regulative koja se danas primenjuje na depozitno-kreditne posrednike, počev od definisanja adekvatnih oblika ulaganja, stepena diverzifikacije, ili definisanja načina finansiranja, održavaju ih sposobnim za izdavanje novca. Dakle, ono što savremene banke čine prihvatljivim izdavaocima novca je činjenica da su prihvatile nametnuta pravila ponašanja, a ne da li im to stoji u nazivu.

Optimistički stav o adekvatnosti savremenog sistema u kome javni sektor u procesu upravljanja novcem deluje kao izdavalac novca i regulator privatnih izdavalaca aksiomatski polazi od

stava da država uvek deluje u opštem interesu. Ipak, ostaje neodgovoreno da li privatni sektor ima više motiva da se ponaša odgovorno kada ga država nadzire ili kada to ne čini, odnosno da li država kojoj se poverava ova uloga neizostavno deluje na privatni sektor tako da promovise njegovo odgovorno ponašanje. Odgovor na ovo pitanje je više empirijskog nego teorijskog karaktera, i u velikoj meri zavisi od stanja u kome se nalaze različite društvene institucije, a one evoluiraju, pa se jednom dat odgovor povremeno treba preispitivati.

LITERATURA

1. Dwyer P. Gerard, Jr. [1996]. „Wildcat banking, banking panics, and free banking in the United States“, *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta, December, 1–20.
2. ECB [1998]. Report on electronic money, European Central Bank, Frankfurt am Main, <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/emoneyen.pdf>
3. Freixas Xavier and Jean-Charles Rochet [1999]. *Microeconomics of banking*, 4th ed. MIT Press, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge (MA).
4. Galbraith Kenneth John [1997]. *Novac – odakle je došao, gde je otišao*, Grmeč, Beograd.
5. Krstić Borko [1996]. *Bankarstvo*, Ekonomski fakultet, Niš.
6. Mishkin, Frederick [2006]. *The economics of money, banking and*

- financial markets*, Pearson – Addison Wesley, Boston.
7. Radovanović, Predrag [2009]. *Elektronsko bankarstvo kao ekonomska digitalne ekonomije*, Visoka poslovna škola strukovnih studija u Leskovcu, Leskovac.
 8. Rolnick J. Arthur and Warren E. Weber [1986]. „Inherent instability in banking: The free banking experience”, *Cato Journal*, 5 (3): 877–890.
 9. Rothbard N. Murray [1988]. „The myth of free banking in Scotland”, *The Review of Austrian Economics*, 2, 229–245.
 10. Sechrest J. Larry [1991]. „Free banking in Scotland: A dissenting view”, *Cato Journal*, 10 (3): 799–808.
 11. Vuković Dragoslav [2010]. „Usko bankarstvo“, *Bankarstvo*, 9–10: 38–53.
 12. White H. Lawrence [1991]. „Free banking in Scotland: Reply to a dissenting view”, *Cato Journal*, 10 (3): 809–824.

OPŠTA EKONOMSKA TEORIJA

Rad primljen: 13. 06. 2012.

UDK: 005.337 ; 658.155

JEL: L110

Stručni rad

POLITIKA DOBITI: TEORIJSKI PRISTUP

PROFIT POLICY: THEORETICAL APPROACH

Kristina BUDIMČEVIĆ, Ekonomski fakultet, Kragujevac
Jelena RODIĆ, Ekonomski fakultet, Subotica

Rezime

Politika dobiti je jedan od osnovnih i najvažnijih ciljeva poslovanja preduzeća i predstavlja sastavni deo njegove računovodstvene i opšteposlovne politike. Ona podrazumeva sve aktivnosti menadžmenta preduzeća vezanih za oblikovanje i raspodelu periodičnog rezultata. Cilj politike dobiti, pored dobitka kao finalnog izraza poslovanja u prošlosti je ujedno osiguravanje i razvoj budućih ekonomskih potencijala preduzeća. Ovaj rad teorijski pristupa politici dobiti koju treba tretirati kao jedan kompleksan fenomen jer se njome svesno i planski utiče na smer odluka i akcija u procesu oblikovanja i disponiranja rezultata preduzeća.

Ključne reči: POLITIKA DOBITI, KORPORATIVNA PREDUZEĆA, POSLOVNA POLITIKA, BILANSNA POLITIKA.

Summary

Profit Policy is one of the basic and most important goals of business and an integral part of its accounting and general business policies. Profit Policy is adopted by the company's management which indicates its close relationship with the general policy of the company. Beside financial gain, profit policy's goal is to ensure and develop future economic potentials of the company. This paper has a theoretical approach to profit policy which needs to be treated as a complex phenomenon because it deliberately and systematically affects the direction of decisions and actions in the design and performance of the company.

Key Words: PROFIT POLICY, CORPORATE ENTERPRISES, BUSINESS POLICY, REVENUE POLICY.

UVOD

Politika dobiti korporativnog preduzeća, kao multifunkcionalno i računovodstveno pitanje, predstavlja ozbiljan i mnogostruko složen problem.¹ Usled svoje širine i kompleksnosti ostavlja mogućnost proučavanja sa različitih aspekata. U literaturi su uobičajeni parcijalni pristupi i segmentarno istraživanje politike dobiti. Tako se politika raspodele dobiti posebno istražuje u okvirima finansijske teorije i politike, dok se politika dobiti obično posmatra u njenom užem značenju. U skladu s tim, neopravdano se poistovećuje sa politikom iskazivanja dobiti i smešta u uske računovodstvene okvire. Širi pristup politici dobiti je ostao gotovo neeksploatisan, što je verovatno posledica njegove obimnosti i kompleksnosti.

Nameće se stalna potreba uspostavljanja veze na relaciji zadavanje-iskazivanje-raspodela dobiti i ukazivanje na neophodnost implementiranja dobitnog načina mišljenja. Celovita politika dobiti treba da prati logiku funkcionisanja korporativnih preduzeća i ona obuhvata politiku zadavanja (projektovanja) dobiti, politiku iskazivanja dobitka i politiku podele dobitka, koje su međusobno povezane.² Dobitak nakon oporezivanja, iskazan u finansijskim izveštajima, predstavlja osnovu za raspodelu. S druge strane, unapred definisana politika raspodele dobiti daje smernice za politiku zada-

vanja i iskazivanja dobitka raspoloživog za raspodelu.

Politika dobiti se pri njenom proučavanju najčešće stavlja u kontekst poslovnno-političkih ciljeva preduzeća. Dobitak se smatra najsažetijim pokazateljem svih poslovnih događanja u jednom zarađivački orijentisanom preduzeću. Međutim, dobitak kao takav predstavlja samo jedan od ciljeva u ciljnom sistemu preduzeća. Iako zauzima važno mesto u hijerarhiji ciljeva preduzeća, ipak se mora ravnopravno nadmetati sa ostalim ciljevima, poput maksimiranja stope rasta, obima prodaje, preferencije menadžera po pitanju određenih rashoda firme i sl.

Politika dobiti predstavlja jedan izuzetno kompleksan, stalno aktuelan i još uvek u pojedinim segmentima nedovoljno istražen problem.³ Ona kao takva istovremeno predstavlja sastavni deo bilansne (računovodstvene) i opšte poslovne politike preduzeća. Različita su mišljenja u pogledu njenog obuhvata, mesta i uloge u okviru poslovne politike preduzeća. Kao posledica toga, ovakav parcijalni pristup problemu, otežava njeno razumevanje i pravilno postavljanje. Stoga, nameće se imperativ sveobuhvatnog i konzistentnog proučavanja politike dobiti u korporativnom preduzeću. Sagledavanjem uloge računovodstva u njenom formulisanju, nameće se jedan širi pristup koji omogućava integrisanje svih aktivnosti koje politici dobiti i pripadaju.

¹ Malinić, D. [1999]. *Politika dobiti korporativnog preduzeća*, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 44.

² Malinić, D. [1999]. *Politika dobiti korporativnog preduzeća*, Ekonomski fakultet, Beograd, str.100.

³ Ibidem, str 101.

1. KORPORATIVNO PREDUZEĆE KAO POSLOVNO-PRAVNI ENTITET

Koncept dobitka vezuje se za društva kapitala ili korporacije, pod kojima se podrazumevaju akcionarska društva i društva sa ograničenom odgovornošću, dok je koncept dohotka relevantan za inokosna preduzeća i društva lica. Najpoznatiji i najznačajniji organizacioni oblik korporativnih preduzeća su akcionarska društva. Za korporacije je karakteristično da predstavljaju koalicije različitih interesnih grupa, odnosno samostalno pravno lice sa sopstvenim pravima i obavezama. Druga veoma bitna odlika korporativnih preduzeća jeste jasna podvojenost bića preduzeća od vlasništva nad kapitalom.⁴ Za razliku od ortočkih ili jednovlasničkih preduzeća, ona predstavljaju institucionalnu tvorevinu sposobnu da privuče kapital većeg broja ljudi. To im omogućava da preduzimaju takve poslovne poduhvate koji su izvan domašaja za društva lica. Do potrebnog i nedostajućeg kapitala korporacije dolaze emitovanjem, odnosno prodajom hartija od vrednosti zainteresovanim pojedincima i institucijama. Kao glavni kupci emitovanih hartija od vrednosti, a samim tim i glavni izvori snabdevanja potrebnim sredstvima, pojavljuju se akcionari i kreditori. Akcionari na taj način doprinose formiranju osnovnog tj. akcijskog kapitala i po tom osnovu stiču određena prava i privilegije. S druge strane, kreditori ulažući svoj kapital na određeni, duži ili kraći vremenski period, ostvaru-

ju fiksirani i unapred poznat prinos na učinjena ulaganja. Na taj način korporacija postaje poslovno sposobna i fleksibilna, jer dolazi do kapitala koji joj je potreban za obavljanje njene misije.

Svojim prisustvom na finansijskom tržištu korporacija ostvaruje određene prednosti. Olakšano joj je pribavljanje kapitala, ima pristup širem spektru izvora finansiranja, postiže određene marketinške efekte, budući da se objavljivanjem relevantnih informacija o preduzeću ono istovremeno predstavlja široj investicionoj javnosti. Bitisanje korporativnog preduzeća kao poslovnopravnog entiteta ima smisla samo ako ono, stvarajući sebi uslove za nesmetano funkcionisanje, istovremeno pruža mogućnost svim participantima da ostvare sopstvene ciljeve. Dakle, korporativno preduzeće predstavlja jednu pravno utemeljenu asocijaciju različitih interesnih grupa tzv. stakeholdera (akcionara, kreditora, zaposlenih, fiskusa, dobavljača, kupaca i dr), koji preko ostvarivanja zajedničkih, odnosno korporativnih ciljeva, nastoje da ostvare svoje parcijalne interese. Stoga, veoma je bitno da se postigne usaglašavanje zahteva različitih participanata, što samim tim, predstavlja jedan od najvažnijih kritičnih faktora uspešnosti takvih preduzeća.⁵ Današnja korporativna preduzeća odlikuju se ogromnom materijalnom i finansijskom snagom i imaju izuzetnu tržišnu moć. Poseduju kompleksnu strukturu s mnoštvom geografski raštrkanih divizija. To im omo-

⁴ Kenet Galbrajt, Dž. [1970]. *Nova industrijska država*, Stvarnost, Zagreb, str. 82.

⁵ Malinić, D. [1999]. *Politika dobiti korporativnog preduzeća*, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 69.

gućava lakši pristup ograničenim resursima i na taj način korporacije ostvaruju svoju konkurentnu prednost.

2. POLITIKA DOBITI U KORPORATIVNOM PREDUZEĆU

Politika dobiti obuhvata ukupne aktivnosti menadžmenta preduzeća prilikom svesnog oblikovanja i raspodele periodičnog rezultata, što je istovremeno čini delom bilansne odnosno računovodstvene politike. Dobitak se smatra najsazetijim pokazateljem svih poslovnih događanja u jednom zarađivački orijentisanom preduzeću. U tom smislu, on predstavlja najmoćniju pokretačku snagu i najvažniji orijentir za usmeravanje aktivnosti preduzeća.

2.1 Teorijske osnove politike dobiti i njeno pojmovno određenje

Sa aspekta pojmovnog određenja, pod politikom dobiti smatra se skup načela, metoda i postupaka usvojenih od strane menadžmenta u cilju usmeravanja odluka i akcija u procesu oblikovanja i disponiranja rezultata preduzeća.⁶ Politika dobiti istovremeno predstavlja sastavni deo bilansne (računovodstvene) i opšte poslovne politike preduzeća. Postoje razna mišljenja i stavovi u pogledu njenog obuhvata, mesta i uloge u okviru poslovne politike preduzeća.

Nepostojanje saglasnosti upućuje na to da politika dobiti predstavlja izuzetno kompleksan, stalno aktuelan i još

⁶ Ibidem, str. 101.

uvek nedovoljno istražen problem. Najčešći, parcijalni pristup problemu, otežava njeno razumevanje i pravilno postavljanje. Politika dobiti se u korporativnom preduzeću usvaja od strane menadžmenta, što upućuje na njenu tesnu povezanost sa opštom poslovnom politikom preduzeća. Kao takva, politika dobiti pretpostavlja svesno uticanje na visinu rezultata. Ona po svojoj prirodi predstavlja veštinu mogućeg u datim okolnostima i ne može se smestiti samo u uske računovodstvene okvire.

Regularna politika dobiti se isključivo zasniva na slobodnom manevarskom prostoru koji joj ostavljaju opšteprihvaćeni računovodstveni principi i važeći zakonski propisi. Takođe, cilj politike dobiti nije samo oblikovanje dobitka kao krajnjeg izraza onoga što se dešavalo u prošlosti, već je i važan instrument za oblikovanje onoga što će se dešavati u budućnosti. Stoga, politika dobiti predstavlja svojevrstan odraz dugoročnih interesa preduzeća i ima za cilj da osigura očuvanje i razvoj ekonomskih potencijala preduzeća.

2.2 Sadržina politike dobiti korporativnog preduzeća

Politika dobiti se pri njenom proučavanju najčešće stavlja u kontekst poslovno-političkih ciljeva preduzeća. Pri tome, kao primarni cilj i osnovna pokretačka snaga preduzeća ističe se maksimiranje dobitka. Dobitak se smatra najsazetijim pokazateljem svih poslovnih događanja u jednom zarađivački orijentisanom preduzeću. S druge strane, on predstavlja osnovu za

transfer korporativne imovine na akcionare kao vlasnike tog preduzeća.

Politika dobiti kao takva prioritetno pretpostavlja odgovor na tri ključna pitanja:⁷

1. koji su izvori dobitka i kako projektovati ciljna dobitna ostvarenja (tzv. politika zadavanja odnosno projektovanja dobiti),
2. kako meriti i, s tim povezano, koji dobitak treba iskazati (tzv. politika iskazivanja, odnosno merenja dobiti),
3. na koji način raspodeliti iskazani dobitak, a da to bude u funkciji maksimiranja tržišne vrednosti preduzeća (tzv. politika podele dobiti).

Polazna ideja ovakve postavke pitanja treba da prati logiku funkcionisanja korporativnih preduzeća. Iz toga proističe da celovita politika dobitka obuhvata politiku zadavanja (projektovanja) ili ostvarivanja dobiti, politiku iskazivanja dobitka i politiku podele dobitka.

2.2.1. Politika zadavanja (projektovanja) dobiti

Dobitak predstavlja izuzetno značajnu upravljačku veličinu, koja je stoga predmet predviđanja, planiranja i kontrole. Ne sme se dozvoliti da dobitak u jednom korporativnom preduzeću bude slučajna veličina i posledica intuitivnog odlučivanja. Kao takav, on u velikoj meri determiniše pravac kretanja preduzeća i način njegovog ponašanja. Kako

bi se uspostavila racionalna politika dobiti veoma je bitno poznavanje izvora dobiti, kao i učešća pojedinih izvora u ukupnoj dobiti. Računovodstvo igra značajnu ulogu u procesu zadavanja dobiti. To je neophodno radi korektnog kvantificiranja dobitka po izvorima, kao i pojedinačnom kvantificiranju učešća tih pojedinih izvora u ukupnoj dobiti. Izuzetno važan instrument koji se koristi prilikom projektovanja dobiti jeste bilans uspeha.

On podrazumeva zadavanje dobiti na nivou preduzeća kao celine, kao i po organizacionim delovima. Takođe, bilans uspeha istovremeno služi i kao kontrolni instrument, jer se pomoću njega može utvrditi u kojoj su meri postavljeni ciljevi ostvareni. Međutim, ograničenje u njegovoj primeni jeste to što prilikom sagledavanja uspeha celine, kao i njenih delova, ne zalazi dovoljno u pojedinih i stoga ne pokazuje dovoljno uspešno pojedine izvore dobitka.

Najbolju osnovu za sagledavanje doprinosa pojedinih proizvoda i grupa proizvoda uspehu preduzeća pruža kalkulacija, koja vrši analizu dobitka po izvorima. Kalkulacija kao računovodstveni instrument barata sa očekivanim vrednostima i sve elemente kalkulacije vezuje za jedinice učinaka.

Oslonjena na očekivane vrednosti, kalkulacija predstavlja najpouzdaniji informacioni izvor, kao i instrument za realizaciju ciljne funkcije i kontrolu realizacije onoga što je planirano. Već u ovoj fazi počinje oblikovanje visine dobitka. Spretnim kombinovanjem asortimana može se uticati na njegovu visinu.

⁷ Malinić, D. [1999]. *Politika dobiti korporativnog preduzeća*, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 102.

Sa upravljačkog vrha politikom zadavanja dobiti prenose se poruke i smernice decentralizovanim delovima i tako se definišu pravci i okviri njihovog ponašanja. Na taj način nastoji da se obezbedi da divizionarno preduzeće posluje kao jedna skladna celina. Divizije, odnosno profitni i investicioni centri, prave i razvijaju u isto vreme sopstvene planove i ciljeve i kreiraju sopstvenu strategiju, međutim, kao delovi jedne skladne celine.

2.2.2. Politika iskazivanja dobitka

Obračunom dobitka stiče se siguran uvid u uspeh korporativnog preduzeća. Međutim, tačno obračunata dobit korporativnog preduzeća u tekućem periodu nije garancija da će ona biti ostvarena i u narednom periodu.⁸ Bilansiranjem uspeha u skladu sa opšteprihvaćenim računovodstvenim principima, standardima i važećim zakonskim propisima obezbeđuje se pouzdano merenje dobitka, koji predstavlja sumarni izraz poslovnih dostignuća preduzeća.

Tako izračunat dobitak ima izuzetan informacioni sadržaj za različite grupe unutar preduzeća. Cilj ovih pravila je da se njima precizira način ponašanja zaposlenih prilikom merenja, odnosno iskazivanja dobitka. Glavna dilema jeste da li ukupan obračunat dobitak treba iskazati ili ne? U skladu s tim, politika dobiti može biti u vidu: politike uravnotežavanja dobiti, politi-

ke fluktuirajuće dobiti ili tzv. politike „odrešenih ruku.“⁹

- Politika uravnotežavanja ili izjednačavanja dobiti nastoji da utiče na smanjenje fluktuacija u iskazanim dobitcima. Fluktuacije u visini periodičnog rezultata su neretka pojava koja se javlja kao posledica konjunkturnih kolebanja. Česta i nepredvidiva kolebanja ostavljaju loš utisak po pitanju stabilnosti i sigurnosti preduzeća, kao i sposobnosti menadžera. Stoga, politika izjednačavanja dobiti ima zadatak da putem odgovarajućih instrumenata iskaže relativno stabilan dobitak, ublažujući cikličnu prirodu dobitka. Ona tim putem ukazuje na buduću sigurnost preduzeća, što u velikoj meri olakšava predviđanje i proces odlučivanja čini izvesnijim i lakšim. Sve to odaje utisak poslovne stabilnosti i olakšava menadžerima sticanje poverenja kod vlasnika, kreditora, klijenata i javnosti. Samim tim, uravnoteženje dobitka predstavlja jedan od ključnih ciljeva finansijsko-računovodstvene politike. Vremenskim podešavanjem poslovno-finansijskih transakcija preduzeće može direktno uticati na visinu i oblikovanje periodičnog rezultata. Međutim, sve ove mere mogu se koristiti samo do dana bilansiranja. Iako se ovakvim vre-

⁸ Damodaran, A. [2007]. *Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications*, Stern School of Business.

⁹ Malinić, D. [1999]. *Politika dobiti korporativnog preduzeća*, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 106.

menskim podešavanjem finansijskih transakcija preduzeću pruža značajan manevarski prostor i ostvaruju prednosti, ono ima i svoje negativne strane. Politika izjednačavanja dobiti, ipak, u izvesnoj meri odstupa od suštine bilansno-teorijskih principa. To ima za posledicu udaljavanje od tačne alokacije prihoda i rashoda između obračunskih perioda, pa samim tim i udaljavanje od tačnog periodičnog rezultata, što znatno otežava kontrolu ostvarenja. Uspešno sprovođenje politike uravnotežavanja dobiti i iskazivanja relativno stabilnog dobitka, moguće je sprovesti samo uz formiranje rezervi.

- Politika fluktuirajućeg dobitka karakteristična je pre svega za manje korporacije i ona podrazumeva fluktuiranje dobitka iz perioda u period, u skladu sa stvarno nastalim poslovnim događajima. Manja, privatna preduzeća karakteriše snažnija vlasnička kontrola i samim tim je odstupanje ostvarenje od očekivane zarade ređa pojava. Međutim, pristup vlasnika i zaposlenih u pogledu visine plata je takav da nemaju za cilj samo maksimiziranje dobitka, nego i obezbeđenje normalnog rasta i razvoja. U okviru ove politike, nameće se imperativ pružanja verne slike i sigurnog uvida u uspeh preduzeća putem računovodstvenih izveštaja.
- Politika „odrešenih ruku“, odnosno politika iskazivanja dobiti od

slučaja do slučaja, posmatra se sa aspekta uvek novog postavljanja prema konkretnoj situaciji. Za razliku od prethodnih politika, ova politika ima sve odlike nesistematičnog pristupa prilikom iskazivanja rezultata preduzeća. Ona podrazumeva svesno uticanje na visinu dobitka kojeg treba iskazati u zavisnosti od trenutno vladajućih prilika. Otvorene i latentne rezerve pojavljuju se kao sredstvo vođenja politike „odrešenih ruku“, gde se visina dobitka iskazuje u zavisnosti od trenutnih zahteva u poslovanju, potrebe razvoja i ponašanja drugih preduzeća. Ova politika nalazi se na granici dopustive trgovačke prakse, jer odražava sklonost nosioca politike dobiti ka potcenjivanju ili precešnjivanju dobiti, u skladu sa uslovlima i definisanim poslovno-političkim ciljevima.

2.2.3. Politika raspodele dobitka

Povezanost politike iskazivanja i raspodele dobiti ogleda se u tome što politika iskazivanja dobiti prethodi politici podele i u okviru nje se determinišu okviri politike raspodele. Politika raspodele dobiti ujedno je politika dividendi, politika stvaranja rezervi i politika učešća zaposlenih u dobiti. Imajući u vidu značaj rezervi za iskazivanje dobiti, može se govoriti o međusobnoj zavisnosti i povezanosti politike zadavanja, iskazivanja i raspodele dobiti.

Računovodstvo, obračunavajući disponibilni rezultat, stvara informaci-

onu podlogu koja je neophodna za vođenje politike raspodele. Dobitak nakon oporezivanja, iskazan u finansijskim izveštajima, predstavlja osnovu za raspodelu.¹⁰ Na području raspodele dobiti često dolazi do izražaja konfliktnost ciljeva različitih interesnih grupa korporativnog preduzeća. S jedne strane su vlasnici koji teže da ostvare maksimalno moguće dividende, dok je na drugoj strani uprava, koja smatra da je neophodno deo ostvarenog dobitka zadržati u preduzeću. Menadžment preduzeća je ovlašćen za obračunavanje i prezentiranje disponiblnog dobitka i daje predlog raspodele, dok konačnu odluku o raspodeli donosi skupština akcionara. Samim tim, cilj politike raspodele dobiti jeste rešavanje ovog konflikta, ali u isto vreme se nameće i potreba formiranja odgovarajućih rezervi.

Nakon merenja i iskazivanja realnog disponiblnog dobitka, vrši se raspodela dobitka na dividende, na deo koji služi za stvaranje rezervi, deo koji pripada zaposlenima po osnovu učešća u dobitku, kao i deo koji se ne raspodeljuje. Na taj način, pod politikom raspodele podrazumeva se politika dividendi, politika rezervi i politika učešća zaposlenih u uspehu. S obzirom da je reč o komplementarnim delovima, često dolazi do pomenutog sukobljavanja interesa akcionara, menadžmenta i zaposlenih. Pri tom, akcionari su zainteresovani za veće divi-

dende, zaposleni za deo dobitka po osnovu doprinosa uspešnom poslovanju preduzeća, a menadžment, vodeći računa o dugoročnom rastu i razvoju, zalaže se za zadržavanje dobiti u preduzeću. Među brojnim interesima treba naći rešenje raspodele optimalno po tržišnu vrednost preduzeća. Način raspodele dobitka određuje izabrana politika dividendi, politika rezervi, koja služi kao instrument za realizaciju politike dividendi, i politika učešća zaposlenih u uspehu.

- **Politika dividendi** tesno je povezana sa ostvarenim rezultatom u preduzeću. Uspešno poslovanje preduzeća siguran je znak akcionarima da mogu očekivati isplatu dividendi u budućnosti. Investitori kupuju akcije s ciljem da, srazmerno njihovom učešću u kapitalu, dobiju deo ostvarenog dobitka. Međutim, disponiblni dobitak gotovo nikada nije jednak stvarno raspodeljenom dobitku. Moguće je da se jedan deo ili čak celokupni ostvareni dobitak reinvestira u poslovanje preduzeća. Menadžment insistira da se značajniji deo raspodeljivog dobitka zadrži u preduzeću i da se na taj način obezbede preko potrebni interni izvori finansiranja profitabilnih projekata. Tako se pod politikom dividendi podrazumeva svesno vršenje uticaja na visinu i oblik dividendi

¹¹ Malinić, D. [1999]. *Politika dobiti korporativnog preduzeća*, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 226.

¹⁰ Damodaran, A. [2007]. *Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications*, Stern School of Business, p. 31.

sa ciljem da se postigne za preduzeće što povoljnija ravnoteža suprotnih interesa.¹¹ Ona u velikoj meri signalizira budući prosperitet i zaradu, i samim tim, smatra se važnom determinantom finansijskog položaja i uspeha preduzeća u budućnosti. Odluke preduzeća u pogledu veličine dela dostupibilnog dobitka koji će se podeliti akcionarima u obliku dividendi i dela koji će se iskoristiti za finansiranje profitabilnih projekata, od uticaja su na tržišnu vrednost preduzeća. Objavlivanje i isplata dividendi akcionarima daje investitorima signal o dobroj zarađivačkoj sposobnosti preduzeća i pozitivno utiče na tržišnu vrednost. Interno finansiranje projekata i prinosi po osnovu tih ulaganja doprinose poboljšanju rentabilnosti preduzeća, naročito kada je pristup internim izvorima finansiranja ograničen. Nosioци dividendne politike opredeljuju se za politiku dividendi (visinu, vreme i način plaćanja dividendi) vodeći računa o dostupibilnom dobitku kao okviru za isplatu dividendi, interesima poverilaca i drugim faktorima dividendne politike (institucionalna i finansijska ograničenja, perspektive rasta i razvoja, faktore preferencije).

Kreditori i potencijalni akcionari, vodeći brigu o sigurnosti naplate potraživanja, mogu ograničiti isplatu dividendi, dok dobitak i sopstveni kapital ne dostignu određeni iznos ili dok

preduzeće ne dostigne zadovoljavajuću likvidnost. Uprava preduzeća često se suočava s nedoumicom oko vođenja politike viših dividendi i pritom finansiranja rasta iz eksternih izvora ili politike nižih dividendi i finansiranja iz internih izvora tj. iz zadržane dobiti. Ovo predstavlja dve oprečne mogućnosti za koje nosioци politike treba da pronađu kompromis i ostvare balans između tekućih dividendi i budućeg rasta. Samim tim, menadžment korporacije može se opredeliti za politiku stabilnih tj. uravnoteženih dividendi, politiku fluktuirajućih dividendi, koja prati varijacije u iskazanim dobitcima, ili za politiku „odrešenih ruku” koja podrazumeva uvek novo postavljanje prema datim situacijama.¹² Opredeljenje preduzeća za politiku stabilnih dividendi opravdava to što stabilan dobitak i isplata relativno stabilnih dividendi daju pozitivan signal javnosti, utiču na imidž preduzeća i podstiču zainteresovanost investitora za ulaganje u preduzeće, što sve zajedno utiče na povećanje tržišne vrednosti preduzeća. Politika fluktuirajućih dividendi prihvatljiva je za preduzeća koja imaju mali broj akcionara i koja odluke u pogledu visine iskazanog dobitka, isplate dividendi i finansiranja profitabilnih investicija, usklađuju s trenutnim potrebama preduzeća.

Politika stabilnih dividendi upućuje na politiku uravnotežavanja dobiti. Imajući u vidu da visina relativno stabilnih dividendi zavisi od varijabilnosti dobitka, preduzeća koja održavaju

¹² Ibidem, str. 84.

uravnotežen dobitak, dividende mogu stabilizovati na relativno višem nivou. Ukoliko je varijabilnost dobitka izražena, preduzeće isplaćuje stabilne dividende na nižem nivou, čime se štiti od negativnih posledica smanjenja dividendi u lošim periodima poslovanja. U godinama kada je uspešnost poslovanja iznad proseka, preduzeće isplaćuje ekstradividende. Iako vlasnici preduzeća teže maksimiranju dividendi, oni shvataju važnost reinvestiranja dobitka. Ostvarena akumulacija omogućava da se u budućem periodu povećaju dividendna primanja i tržišna vrednost akcija. Kao jedina dilema pritom ostaje da se opredeli da li će se akumulirati dobitak, ili pak, isplata dividendi, tretirati kao rezidualna veličina.

- **Politika rezervi** – Formiranje i upotreba rezervi spadaju u aktivnosti politike raspodele dobiti. Korporacije izdvajaju deo disponibilnog dobitka u rezerve. Rezerve i neraspoređena dobit čine interne izvore finansiranja. Formiranjem rezervi korporacije žele da se pripreme za eventualna suočavanja s nepredviđenim događajima, koji mogu da naruše stabilnost poslovanja, sve u cilju zaštite interesa vlasnika i poverilaca korporacije. Rezeve, kao varijabilni deo sopstvenog kapitala, nastaju izdvajanjem dela dobitka nakon oporezivanja. Zadržavanjem dela dobitka u preduzeću, u obliku rezervi, izbegava se ekonomski neracionalan odliv dobitka akcionarima putem dividendi,

kao i zaposlenima po osnovu učešća u dobitku. Dakle, rezerve predstavljaju sastavni deo ostvarenog dobitka koji se izdvaja u stranu, van domažaja zaposlenih i vlasnika, i služi u svrhu premošćavanja eventualnih poteškoća u poslovanju korporativnog preduzeća. Međutim, rezerve nisu uvek rezultat raspodele dobitka. Pored otvorenih tj. javnih rezervi, u okviru preduzeća formiraju se i tzv. latentne ili tihe rezerve, koje se formiraju samo u onoj meri koliko se smatra neophodnim za nesmetano funkcionisanje preduzeća. Stvaranje latentnih ili tihih rezervi putem procenjivanja, utiče na oblikovanje periodičnog rezultata i posredno na raspodelu dobitka.

Javne rezerve formiraju iz ostvarenog dobitka i mogu biti u vidu zakonskih, statutarnih i slobodnih rezervi, u zavisnosti od toga da li su propisane zakonom, statutom društva ili odlukom nadležnih organa. Nasuprot njima, latentne rezerve se u bilansu ne vide i njihova visina je određena slobodnom procenom.¹³

Dakle, one nisu vidljive u finansijskim izveštajima. Otvorene i latentne rezerve se formiraju na različite načine, ali zajedno doprinose jačanju sopstvenog kapitala društva, otpornosti društva na nepredviđene krizne situacije, jačaju finansijsku strukturu,

¹³ Bjelica, V. [2006]. „Analitički kontni plan: za preduzeća, zadruge, preduzetnike i druga pravna lica”, *Privredni savetnik*, Beograd, str. 89.

utiču na poboljšanje likvidnosti društva i regulišu iskazivanje i raspodelu dobitka. Rezerve su važno sredstvo za realizaciju politike izjednačavanja dobiti i politiku uravnoteženih dividendi. Dakle, svrha politike dobiti jeste da omogući preduzeću da iskaže ujednačenu i stabilnu rentabilnost i politiku dividendi. U tome veliku ulogu ima upotreba latentnih rezervi, jer je njihova upotreba van dometa zakonskih ograničenja.

Stabilnost dobiti i dividendi se održava stvaranjem rezervi u periodima kada je uspešnost poslovanja iznad proseka i njihovom upotrebom u periodima lošeg poslovanja preduzeća.¹⁴ Njihovim formiranjem i upotrebom povećava se sigurnost preduzeća i omogućava da se lakše prebrode krizne situacije. Relativno stabilne isplate dividendi u javnosti stvaraju povoljnu sliku o preduzeću, stabilnosti u poslovanju i budućoj zarađivačkoj sposobnosti. Otvorene rezerve se formiraju iz disponibilnog dobitka u cilju zaštite preduzeća od negativnih posledica usled nepredviđenih poslovnih događaja. Visina otvorenih rezervi je ograničena, pre svega, dobitkom raspoloživim za raspodelu, ali i interesima vlasnika, zaposlenih, poverilaca, države. Vlasnici preduzeća, zaposleni i poverioci, opravdavaju stvaranje otvorenih rezervi, ali često stavljaju svoje kratko-

ročne interese u prvi plan, ne vodeći pri tom računa o dugoročnim interesima preduzeća, pa i njih samih.

Zadržavanje dela dobiti u preduzeću u obliku rezervi smanjuje raspoloživi dobitak za isplatu dividendi akcionarima i učešća u dobiti zaposlenima, što može stvoriti probleme menadžmentu preduzeća u vezi donošenja odluke o raspodeli dobiti u skladu sa poslovno-političkim ciljevima.¹⁵ U cilju uravnoteženja dobitka i dividendi, često se zahteva veći iznos rezervi, ali i formiranje rezervi mimo saznanja pomenutih interesnih grupa.

Latentne rezerve zbog svoje skrivenosti u potcenjenoj imovini i precenjenim obavezama, važan su instrument menadžmenta preduzeća za oblikovanje i iskazivanje periodičnog rezultata koji odgovara politici raspodele dobiti. Za preduzeće je najpogodnija ona politika rezervi koja u kontinuitetu optira između otvorenih i latentnih rezervi, kao i njihove visine. Po usvajanju finansijskog izveštaja za prethodnu poslovnu godinu, dobitak se raspoređuje po redosledu koji je utvrđen Zakonom o privrednim društvima.

Pokriće gubitaka iz ranijih godina poslovanja ima prioritet prilikom raspodele dobitka. Nakon toga vrši se izdvajanje obaveznih rezervi, čija je visina određena zakonom ili statutom društva. Društva kapitala su zakonske rezerve formirala kao obavezne rezer-

¹⁴ Ilić, G., Radovanović, R., Škarić-Jovanović, K. [1997]. *Finansijsko računovodstvo*, Ekonomski fakultet Beograd, str. 155.

¹⁵ Internet sajt: http://www.fren.org.rs/attachments/058_QM17%20Monetarni%20tokovi%20i%20politika.pdf (11.03.2012.)

ve primenom Zakona o preduzećima iz 1996. godine. Svake godine preduzeća su izdvajala u obavezne rezerve najmanje 5 % od dobiti, sve dok visina rezervi ne dostigne statutom utvrđenu srazmeru prema osnovnom kapitalu, a to je najmanje 10% od osnovnog kapitala.¹⁶ Korporativno preduzeće predstavlja asocijaciju različitih interesnih grupa. Vlasnici su zainteresovani za prinose na uloženi kapital, menadžment preduzeća za nesmetano obavljanje poslovnih aktivnosti, a poverioci za sigurnost naplate prinosa i glavnice u roku. Primarna mera sigurnosti ulaganja vlasnika i poverilaca jeste rentabilnost preduzeća, s tim da je sopstveni kapital, kao trajni izvor kapitala preduzeća, isto tako od velikog značaja za nesmetano funkcionisanje i zaštitu interesa vlasnika i poverilaca.

- **Politika učešća zaposlenih u uspehu** podrazumeva da pravo na učešće u dobitku, pored vlasnika, imaju i menadžeri i svi koji su učestvovali u njegovom stvaranju. Kako bi postigli što veće zalaganje, kao i lojalnost korporaciji, od strane menadžera i ostalih učesnika, vlasnici teže da postignu maksimalno moguću identifikaciju zaposlenih s ciljevima preduzeća. Radi toga kreiraju brojne podsticajne programe kako bi, pre svega, uspostavili vezu između individualnih doprinosa i ostvarenog uspeha, i po

tom osnovu ostvarili participiranje zaposlenih u uspehu. Cilj ovakvih mera je da se postigne harmonizacija interesa vlasnika i zaposlenih sa aspekta politike raspodele dobiti. Ukupna primanja zaposlenih mogu se ostvariti po dva osnova. Jedan deo se dobija po osnovu obima i kvaliteta uloženog rada, dok se drugi dobija na osnovu njihovog doprinosa ostvarenju ciljeva preduzeća. Posmatrano sa računovodstvenog aspekta, prvi deo primanja predstavlja troškove poslovanja, dok drugi deo zavisi od veličine ostvarene dobiti iz koje se raspodeljuje. To ukazuje da zaposleni mogu da participiraju u uspehu tek kada su prethodno svi troškovi nadoknađeni. Samim tim, postavlja se pitanje visine učešća, kriterijuma raspodele, prioriteta u raspodeli, itd. Međutim, učešće zaposlenih u uspehu temelji se na proceni vlasnika. Namera je da se na taj način obezbedi što veća privrženost preduzeću, što bi se posledično manifestovalo u vidu povećane uspešnosti preduzeća. Važno je napomenuti da učešće ne predstavlja neku datu fiksnu veličinu, već je ono izuzetno fleksibilna veličina koja zavisi, pre svega, od varijacija u ostvarenom rezultatu. Pri tom se podrazumeva da učešća ne smeju da štete interesima vlasnika, a posebno se ne smeju dovesti u pitanje interesi manjinskih akcionara.

¹⁶ Ranković, J. [1992]. *Teorija bilansa*, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 112.

Politika zadavanja, iskazivanja i raspodele dobiti predstavljaju međusobno tesno i logično povezane delove jedne celine, ali istovremeno, svaka od njih predstavlja dovoljno krupan, složen i značajan problem da se može, u kontekstu celine, pojedinačno proučavati. Politika zadavanja dobiti najtešnje je povezana sa opštom politikom preduzeća, imajući u vidu njen načelni i nadređeni karakter. Politika iskazivanja dobiti, s obzirom na odgovornost za njenu praktičnu realizaciju, najvećim delom pripada računovodstvenoj politici. Politika dobiti istovremeno predstavlja instrument koji služi za ostvarenje kako opštih, tako i parcijalnih poslovno-političkih ciljeva. Politika raspodele dobiti neposredno je povezana sa računovodstvenom politikom, budući da se njome definiše informaciona podloga i okvir za finansijsko odlučivanje. Sve tri politike bitno utiču na odlučivanje, sa značajnim implikacijama po opstanak, rast i razvoj preduzeća. Odatle proističe da odgovornost za njih mora preuzeti korporativni menadžment.

2.3. Pozicija i značaj dobitka u ciljnom setu korporativnog preduzeća

Proces aktivnosti svakog privrednog subjekta uvek podrazumeva realizaciju njegovih osnovnih ciljeva. Analogno tome, ukupna poslovna aktivnost korporativnog preduzeća mora biti podređena tim ciljevima, u smislu maksimalnog doprinosa njihovoj realizaciji. Stoga, bitno obeležje svakog korporativnog preduzeća, kao poslovno-pravnog entiteta, jeste identifikaci-

ja ciljeva u smislu određivanja njihovog broja i prioriteta. Postavljanjem ciljeva, preduzeće konkretizuje svoju misiju i svoju svrhu postojanja. Ciljevi odražavaju razlog postojanja i predstavljaju najmoćniju pokretačku snagu i najvažniji orijentir za usmeravanje aktivnosti preduzeća. Međutim, podređivanje odluka brojnom setu ciljeva korporacije, otvara mnoge probleme, budući da se nameće potreba formulisanja jednog užeg cilja korporacije, koji bi služio kao kriterijum za ocenu i rangiranje različitih investicionih i finansijskih alternativa korporacije. U skladu s tim, pojavio se problem tzv. „opšteg cilja” poslovne aktivnosti korporacije. Dugo se smatralo da je maksimiranje profita tj. dobitka osnovni motiv privređivanja. Međutim, pojavom korporativnog tipa preduzeća, dolazi do disperzije vlasništva, a broj vlasnika se proširio na hiljade akcionara. Samim tim, ciljna funkcija je morala da bude drugačije postavljena tj. dovoljno široko, kako bi integrisala različite motive brojnih vlasnika, kao i motive svih drugih interesnih grupa u preduzeću. Tako su se afirmisala dva osnovna pristupa u procesu formulisanja ciljeva, a to su bihevioristički i menadžerski pristup.¹⁷ U okviru prvog se ističe potreba modifikacije maksimiranja profita kao ciljne funkcije i nameće se teza o zadovoljavajućem profitu. Samim tim što su u okviru korporacije ciljevi višestruki, oni podrazumevaju ispre-

¹⁷ Malinić, D. [1999]. *Politika dobiti korporativnog preduzeća*, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 88.

pletanost interesa različitih učesnika i pretpostavlja se njihova promenljivost i kontinuirano međusobno sporazumevanje. Dakle, pažnja se pomera sa jednog na širi spektar ciljeva, a pri tom dobitak i dalje egzistira kao cilj, ali ne kao maksimalni, već pre kao zadovoljavajući. S druge strane, menadžerski pristup takođe naglašava disperziju vlasništva koja dovodi do toga da se pravi vlasnici-akcionari, sve više udaljavaju od realnih zbivanja u okviru korporacije, a stvarna vlast se koncentriše u rukama menadžera, izabranih da vode poslove preduzeća. Samim tim, njihov primarni cilj postaje sopstveno održanje i očuvanje stečene autonomije u okviru preduzeća, a to će postići samo ukoliko uspeju obezbediti stabilan iznos dobiti, jer su oni vlasnicima odgovorni za svoje poslovanje. U skladu sa ovim pristupom, dobit kao cilj i dalje zadržava važno mesto, ali uz ravnopravno nadmetanje sa ostalim ciljevima, poput maksimiranja stope rasta, obima prodaje, itd.

Veoma uspešne firme navode čak čitav spektar ciljeva koje one nastoje da ostvare. Sa aspekta akcionara to su profit i dividende, potrošačima su bitni kvalitet i cena, zaposlenima plate i sadržajan posao. Dakle, u korporativnom preduzeću kao koaliciji različitih interesnih grupa, može se govoriti samo o sistemu ciljeva. Menadžeri, kao racionalni poslovni subjekti, moraju tragati za rešenjima koja će zadovoljiti sve interesne grupe sa kojima je preduzeće u interakciji. Respektovanjem i inkorporiranjem tuđih ciljeva, a pre svega dobitka kao primarnog vlasničkog motiva,

menadžeri mogu razviti uspešnu strategiju koja će i njima biti korisna u ostvarenju sopstvenih ciljeva. S druge strane, akcionari kao vlasnici, često podstiču menadžere da i sami postanu vlasnici akcija preduzeća kojim upravljaju, jer je u tom slučaju manja verovatnoća da će raditi protiv interesa akcionara. Sve ovo upućuje na zaključak da dobitak zadržava prioritarno mesto na skali ciljeva korporativnog preduzeća. Tome u prilog dosta govori činjenica da dobitak predstavlja dobru osnovu za ostvarenje drugih ciljeva, kao što je maksimiranje rasta, a koje se navodi kao najčešća alternativa profitnom cilju. Međutim, u ciljnom sistemu pojavljuju se i neki neekonomski ciljevi, koji se tiču smanjenja zagađenja životne sredine, unapređenje školstva, zdravstva, itd. Ove društveno korisne akcije imaju za cilj stvaranje povoljnijeg stava javnosti i izgradnju prepoznatljivog imidža. Međutim, postavljanje takvih ciljeva ima smisla jedino ako je preduzeće dovoljno profitabilno. Profitabilnost kao cilj, odnosno, stopa prinosa u odnosu na angažovani kapital, je od primarnog značaja i istovremeno predstavlja garanciju opstanka preduzeća, kao minimalnog zahteva, ali i dobru osnovu za rast i razvoj. Druga njegova značajna prednost jeste to što se može izraziti u merljivim veličinama tj. brojevima, pa je samim tim omogućeno jednostavno poređenje zadatah veličina sa ostvarenim. Sve ove karakteristike dobitka naglašavaju njegov primat u odnosu na ostale ciljeve korporativnog preduzeća i govore u prilog potrebe aktivnog vođenja politike dobitka.

2.4. Odnos politike dobiti prema poslovnoj i bilansnoj politici preduzeća

Velike korporacije odlikuju se velikim brojem decentralizovanih delova koje je potrebno ukomponovati u jednu skladnu celinu, što predstavlja veliki upravljački izazov. Na tom polju poslovna politika ima posebnu važnost. Njena suština ogleda se u pokretanju i usmeravanju odlučivanja na ostvarivanje postavljenih ciljeva. Poslovna politika predstavlja veštinu da se iz date situacije na tržištu, kao i iz preduzeća, izvuče najbolje i napravi situacija koja obezbeđuje najbolji rezultat.¹⁸

Poslovna politika, takođe, usmerava odlučivanje. Ona obuhvata sve one poslovne odluke koje su od ključnog značaja za opstanak, rast i razvoj preduzeća. Politika mora da bude dugotrajna, kako bi se obezbedila stabilnost u odlučivanju. S druge strane, veoma je bitno da politika preduzeća bude stalno otvorena za promene i podložna konstantnom preispitivanju, kako bi uprava preduzeća pravovremeno mogla da odreaguje na promene koje mogu uticati na odnos sredine i preduzeća i posledično na njegove ciljeve.

Međutim, da bi se realizovali postavljeni ciljevi i poslovna politika, neophodno je da se kreiraju tzv. posebne tj. pojedinačne politike preduzeća (politika prodaje, nabavke, finansijska, kadrovska politika, itd.). One se nazivaju i funkcio-

nalnim politikama, jer se kreiraju za svaku poslovnu funkciju posebno. Svaka od njih postavlja svoja specifična pravila u izvršavanju zadataka i kao takve one omogućuju konkretizaciju opšteslovnih politike. Pored funkcionalnih, u preduzeću se mogu koncipirati i posebne, pojedinačne politike, poput politike cena, troškova, poreska politika itd.

Racionalna politika stavlja akcenat na redosled ostvarivanja parcijalnih poslovnih politika, kako bi njihova realizacija bila u funkciji ostvarenja ciljeva. Budući da u tržišnoj privredi najveći broj preduzeća posluje s ciljem ostvarenja dobiti, politici dobiti pripada dominantno mesto unutar opšteslovnih politike. Politika dobiti se tiče celine preduzeća i kao takva ona predstavlja sastavni deo opšte poslovne politike. S obzirom da dolazi sa upravljačkog vrha, ona prožima celokupnu aktivnost preduzeća, a to upućuje i na činjenicu da je ona nadređena svim funkcionalnim i pojedinačnim politikama. Menadžment preduzeća, nastojeći da ostvari određene poslovno-političke ciljeve, vrši svesno oblikovanje periodičnog rezultata i elementa finansijskog izveštaja, isključivo u okvirima opšteprihvaćenih računovodstvenih principa, međunarodnih računovodstvenih standarda i važećih zakonskih propisa. Glavna svrha finansijskog izveštavanja jeste snabdevanje informacijama koje su menadžmentu korisne prilikom odlučivanja.¹⁹

¹⁸ Malinić, D. [1999]. Politika dobiti korporativnog preduzeća, Ekonomski fakultet u Beogradu, str. 120.

¹⁹ Stefanović, R. [2004]. „Opšteprihvaćeni računovodstveni principi GAAP SAD: Osnova međunarodnog finansijskog izveštavanja”, *Finansije*, 2005. br. 1-6, str. 144-149.

Bilansi, kao osnovni računovodstveni izveštaji, tesno su povezani sa svim dešavanjima u preduzeću, i u njima se konačno manifestuju sve preduzete aktivnosti.²⁰ Uprava preduzeća se opredeljuje za primenu onih bazičnih računovodstvenih principa i osnova, koji najpodesnije predstavljaju rezultat i finansijsku poziciju preduzeća. Radi se o računovodstvenim principima usvojenim od strane zakonodavstva koji se koriste u pripremi računovodstvenih izveštaja i koji predstavljaju osnovno polazište i okvir za vođenje računovodstvene politike. Izbor mera računovodstvene politike zavisi pre svega od postavljenih ciljeva. Pri tom, dovoljno je prostora za pravo izbora u bilansiranju koje pruža mogućnost utvrđivanja različite sadržine bilansa stanja i uspeha i visine periodičnog rezultata.²¹ Preduzeće ima pravo izbora prilikom korišćenja metoda otpisivanja osnovnih sredstava (linearna, degressivna i funkcionalna metoda), pravo procene veka trajanja osnovnih sredstava, mogućnost otpisivanja sitnog inventara i ambalaže jednokratno ili kalkulatивно, izbor metode obračuna troškova materijala (metoda prosečne cene i FIFO metoda), mogućnost formiranja rezervi po osnovu rizika i troškova, itd. Mere bilansne i računovodstvene politike, poput obustave ili forsiranja prodaje i nabavke, zatim, sprovođenje ili odlaganje rasho-

dovanja sitnog inventara, mogu se koristiti pre dana bilansiranja, vršeći uticaj na oblikovanje periodičnog rezultata i finansijsku strukturu preduzeća. Oblikovanje i iskazivanje rezultata koje odgovara finansijsko-političkim ciljevima uprave, povezano je sa stvaranjem otvorenih i latentnih rezervi.²²

Međutim, između bilansne i računovodstvene politike ne može se staviti znak jednakosti. Računovodstvena politika predstavlja širi koncept u odnosu na bilansnu politiku, koja se bavi uspehom preduzeća kao celine. Zbog često prisutnih ograničenja od strane centralne uprave prema decentralizovanim delovima u pogledu izbora računovodstvenih metoda i postupaka, manevarski prostor računovodstvene u odnosu na bilansnu politiku je dosta sužen.

Međutim, centralni deo i jedne i druge politike predstavlja oblikovanje finansijske strukture i rezultata. Bilansna politika se poklapa sa onim što čini centralni deo računovodstvene politike, kao šireg koncepta, ali pri tome ona, mimo oblikovanja godišnjeg zaključka, u sebe integriše i neke druge aktivnosti. Unutar računovodstvene politike, pored politike dobiti, značajno mesto zauzima i politika oblikovanja finansijske strukture, jer se promenom vrednosti bilansnih pozicija koje utiču na uspeh, takođe utiče i na strukturu bilansa. Kao glavni cilj pripremanja finansijskih izveštaja ističe se po-

²⁰ „Prevod tekstova Međunarodnih računovodstvenih standarda!, *Službeni glasnik Republike Srbije*, broj 133, Beograd, 31.12.2003.

²¹ Ranković, J. [1992]. *Teorija bilansa*, Ekonomski fakultet u Beogradu, str. 239.

²² *Ibidem*, str. 226.

treba obezbeđenja informacija o finansijskoj poziciji, profitabilnosti i promenama u finansijskoj poziciji preduzeća koje bi bile od koristi velikom broju korisnika u procesu donošenja ekonomskih odluka.²³ Bilansom uspeha prikazuje se rezultat tekućeg obračunskog perioda, sučeljavanjem prihoda i rashoda, dok bilans stanja iskazuje i sve buduće prihode i rashode. To ukazuje na to da račun dobitka i gubitka određuje sadržinu bilansa, a ne obrnuto. Tako bilans stanja ima funkciju pomoćnog instrumenta prilikom utvrđivanja rezultata preduzeća, a samim tim, i politika oblikovanja finansijske strukture ima pomoćnu ulogu kod ostvarivanja politike dobitka. Na taj način, politika dobiti postaje politika od primarnog značaja i kao takva, zauzima centralno mesto u okviru računovodstvene politike. Pod njom se podrazumeva stvaranje načelnih okvira za dispozicije koje proizilaze iz ciljane funkcije preduzeća, i samim tim ima nadređenu ulogu u odnosu na ostale parcijalne politike. Za politiku dobiti vežu se dva kolidirajuća stava. S jedne strane se tretira kao sastavni deo opšteposlovne politike preduzeća i nadređena je svim parcijalnim politikama, dok se s druge strane može posmatrati kao deo računovodstvene politike, kada dobija karakter funkcionalne politike. Sve ovo upućuje na potrebu jednog interdisciplinarnog pristupa. Time se pruža mogućnost proširenja računovodstvenog horizonta, kao i mogućnost da se računovodstvo, uz svoju neprikosnovenu nadležnost za kvantitativne aspekte politike dobiti, nametne kao nužna potreba korporativnog menadžmenta.

ZAKLJUČAK

Vlasnička transformacija naše privrede ima za posledicu razvoj korporativnog privređivanja, gde se kao osnovni motiv javlja dobitak. Samim tim, aktivno vođenje politike dobiti nameće se kao imperativ u okviru poslovne politike korporativnog preduzeća. Društva kapitala karakteriše podvojenost vlasnika i funkcije preduzetništva. Korporativno društvo kao poslovno-pravni entitet raspolaže sopstvenom imovinom i odgovara za svoje obaveze do visine sopstvenog kapitala. Kako rentabilnost predstavlja primarni faktor sigurnosti društva, politika dobiti i dobitak zauzimaju važno mesto u ciljnom setu svakog korporativnog preduzeća. Kao dva osnovna cilja korporativnog preduzeća alternativno se ističu maksimiranje dobiti tj. profita i maksimiranje vrednosti korporativnog preduzeća. Dok je za inokosnog preduzetnika karakteristično da sledi samo svoj interes (profit), menadžment korporacije mora da uvažava interese veoma različitih interesnih grupa. Zbog toga u savremenoj finansijskoj teoriji postoji opšta saglasnost da sve investicione i finansijske odluke moraju biti podređene, pre svega, uvećanju vrednosti tj. maksimiziranju bogatstva korporacije.

²³ Đuričin, D. [1992]. „Kako kupiti preduzeće”, *Ekonomski anali*, vol. 36, br.114, str. 82-98.

S obzirom na činjenicu da dobitak predstavlja izuzetno značajnu upravljačku veličinu, ne sme se dozvoliti da dobitak u jednom korporativnom preduzeću bude slučajna veličina, koja je posledica intuitivnog odlučivanja. Politika dobiti u okviru opšteg poslovne politike korporativnog preduzeća, treba da bude pozicionirana i koncipirana tako da preduzeću obezbeđuje stabilan i zadovoljavajući dobitak, koji će biti u funkciji njegovog rasta i razvoja. U tome veliku ulogu igra korporativno upravljanje koje predstavlja ključni element u poboljšanju ekonomske efikasnosti i rasta, kao i u povećanju poverenja investitora. Ono obuhvata skup odnosa između uprave kompanije, njenog upravnog odbora, njenih akcionara i drugih zainteresovanih strana. Dobro korporativno upravljanje treba da osigura odgovarajuće podsticaje upravnom odboru i rukovodstvu u ostvarenju onih ciljeva koji su u interesu kompanije i njenih akcionara. Agencijski problem nastaje kada u savremenim korporacijama dođe do odvajanja vlasništva i kontrole, čime se stvaraju moguća sukob interesa između menadžmenta i vlasnika. Akcionari su prirodno zainteresovani za maksimizaciju dobitka i po tom osnovu što veći iznos dividendi. S druge strane, menadžeri preferiraju veće zadržavanje raspoloživog dobitka u preduzeću kako bi putem internih izvora finansiranja obezbedili kontinuirani rast preduzeća. Krajnji uspeh korporacije rezultat je timskog rada koji spaja doprinose iz raznih izvora, uključujući i

investitore, zaposlene, poverioce i dobavljače. Korporacije treba da prepoznaju da doprinosi zainteresovanih strana čine vredan izvor za izgradnju konkurentnih i profitabilnih kompanija. Stoga, u dugoročnom je interesu korporacija da među zainteresovanim stranama neguju saradnju koja stvara bogatstvo. Pri tome, velika uloga pripada politici dobiti, kao izuzetno važnom segmentu ukupne poslovne politike preduzeća. Ona kao takva, inkorporira u sebi skup načela i postupaka koji su usvojeni od strane menadžmenta.

LITERATURA:

1. Bjelica, V. [2006]. „Analitički kontni plan: za preduzeća, zadruge, preduzetnike i druga pravna lica”, *Privredni savetnik*, Beograd.
2. Damodaran, A. [2007]. *Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE)*, Stern School of Business.
3. Đuričin, D. [1992]. „Kako kupiti preduzeće”, *Ekonomski anali*, vol.36, br.114, str. 82-98.
4. Ilić, G., Radovanović, R., Škarić-Jovanović, K. [1997]. *Finansijsko računovodstvo*, Ekonomski fakultet Beograd.
5. Kenet Galbrajt, Dž.[1970]. *Nova industrijska država*, Stvarnost, Zagreb.
6. Malinić, D. [1999]. *Politika dobiti korporativnog preduzeća*, Ekonomski fakultet, Beograd.

7. Prevod tekstova Međunarodnih računovodstvenih standarda, *Službeni glasnik Republike Srbije*, broj 133, Beograd, 31.12.2003.
 8. Ranković, J. [1992]. *Teorija bilansa*, Ekonomski fakultet u Beogradu.
 9. Stefanović, R. [2004]. „Opšte prihvaćeni računovodstveni principi GAAP SAD: Osnova međunarodnog finansijskog izveštavanja”, *Finansije*, 2005. br. 1-6, str. 144-149.
- http://www.fren.org.rs/attachments/058_QM17%20Monetarni%20tokovi%20i%20politika.pdf
(11.03.2012.)

SPECIFIČNE EKONOMSKE TEME

Rad primljen: 03. 07. 2012.
UDK: 004.738.5:[343.53:336.741.1
JEL: K490
Stručni rad

NOVE TEHNIKE PRANJA NOVCA

NEW MONEY LAUNDERING TECHNICS

Mr Miloš MILOŠEVIĆ

Beogradska poslovna škola - Visoka škola strukovnih studija, Beograd

Rezime

Novac stečen izvršenjem krivičnih dela, godinama je legalizovan „pranjem“ - legalizacijom istog ubacivanjem kroz razne finansijske transakcije u legalne tokove. Vladine agencije su neprekidno radile na dokazivanju „pranja“ novca i otkrivanju „perača“. Kako neprekidna borba između perača i državnih agencija traje, svedoci smo pojave novih sofisticiranih tehnika pranja novca, koje je veoma teško identifikovati i pratiti. Savremeni informacijski sistemi su omogućili pranje novca putem svetske informacione mreže, što je vladinim agencijama znatno usložilo aktivnosti.

Ključne reči: PRANJE NOVCA, INTERNET, E-NOVAC

Summary

Money launderers have been legalizing dirty money obtained by criminal activities for years, by inserting the same in a variety of financial transactions in legal channels. Government agencies have continually been working on providing the proof of money „laundering“ and uncovering „launderers“. As the constant struggle between the launderers and government agencies continues, we are witnessing the emergence of new sophisticated techniques of money laundering, which are very difficult to identify and track. Modern information systems enable money laundering through a worldwide network, which causes significant problems to the government agencies activities.

Key Words: MONEY LAUNDERING, INTERNET, E-MONEY

UVOD

Prikrivanje postojanja nelegalnog izvora prihoda i legalizacija stečenog novca kriminalnim aktivnostima iziskivao je sredstva za fizički prenos gotovog novca. Trik je bio, baš kao i danas, izbegnuti neželjenu pažnju i onemogućiti vladinim agencijama uočavanje i praćenje tokova prljavog novca. Danas raširena i dostupna savremena informaciono-komunikaciona tehnologija omogućava pranje novca na jeftiniji, brži, ali i značajno sigurniji način. Američka poreska uprava (*IRS*), koja se bavi proveravanjem prijavljenih sumnjivih transakcija, nema dovoljno finansijskih inspektora da konstantno proverava svaki od propisanih izveštaja za prijavljivanje sumnjivih transakcija (*Suspicious transaction report – STR*), koji se odnose na pranje novca. Međutim, američka vladina agencija *Financial Crimes Enforcement Network - FinCEN*, da bi ubrzala rad *IRS*-a, planira da obradi svaki izveštaj o sumnjivoj transakciji sredstvima sistema veštačke inteligencije. Masovno korišćenje interneta omogućava peraćima da vrše pranje *Cyber cashom* kroz internet igre na sreću i elektronsko bankarstvo, jer masovno korišćenje elektronskih komunikacija omogućava lak i brz transfer novca, čak i na udaljena mesta na planeti.

NOVE TEHNIKE PRANJA NOVCA – SAJBER PRANJE (CYBER LAUNDERING)

Razvoj računarskih sistema i telekomunikacionih mreža, integracija i globalizacija tržišta omogućavaju brz i efi-

kasan transfer informacija i novca. Internet je dinamični medij koji pokriva ceo svet. Same banke su odbijale inovacije koje donosi poslovanje na internetu, ali s vremenom prihvataju internet kao faktor poslovne realnosti sa velikom perspektivom u budućnosti, a svaka banka danas ima tzv. elektronsko bankarstvo (*e-banking*).¹ S druge strane, kod trgovine potrošnim dobrima, takođe, postoji zahtev za korišćenjem brze i pouzdane informaciono-komunikacione mreže podržane softverima za plaćanje, dat u skladu s ciljem svakog proizvođača – veća prodaja (dobit), jačanje kupovne moći na internetu i povećanje efikasnosti internet transakcija. Potražnja za efikasnim potrošačkim transakcijama dovela je do stvaranja elektronskog gotovog novca. Iako on nije sredstvo plaćanja u smislu u kome je to gotov novac danas, jer su zakonom propisane novčanice (banknote) obavezni da primaju svi, ipak se značajno koristi. Elektronski novac, digitalni novac (*e-money*) je elektronska zamena za gotovinu. Instrument je sajber plaćanja i olakšava transfer finansijske vrednosti. On je specifična „monetarna informacija“, koja se kroz elektronske mreže, putem elektronskih impulsa, u realnom vremenu, prenosi između transaktora koji obavljaju plaćanja. To je, ujedno i najveće tehnološko dostignuće u razvoju novca. Digitalni novac je definisan kao serija brojeva koji imaju vrednost u

¹ U SAD skoro 30% obavljenih plaćanja u sektoru stanovništva obavlja se korišćenjem *e-banking-a* - internet bankarstva. U Japanu 90% transakcija se obavi *e-bankingom*.

nekoj valuti, u savremenoj interpretaciji – digitalna informacija. Omogućava kupovinu roba i usluga pomoću računara spojenog na internet, omogućava izvršenje transakcija na pogodan i neposredan, ali i siguran i anonimna način. Isti u savremenom svetu potiskuje i zamenjuje gotovinu i čekove. Sam elektronski novac je i pogodniji od papirnog, zbog njegove težine, čuvanja i transporta, ali i rizika od gubitka ili uništenja, itd. Same odštampane novčanice su relativno teške. Ako je reč o američkom dolaru, novčanica od \$20 je teška jedan gram. Ako neko poseduje \$2.000.000, koje namerava deponovati u banci, isti bi težili 100 kilograma. Ako se novac deponuje u stranoj zemlji, transport tako teškog novca postaje problem. Ako je pak, moguće elektronski transferisati taj iznos to je lako izvodljivo i nema ostalih transakcionih troškova. E-novac je dizajniran za izvršenje sigurnih plaćanja sa bilo kog računara ili bilo koje elektronske radne stanice, preko *e-maila* ili interneta, uz obezbeđenje sigurnosti i privatnosti (anonimnosti) za potrošače. Digitalni novac koristi tehniku „slepog“ digitalnog potpisa i ne može mu se ući u trag. Ta neuhvatljivost proizilazi iz tehnike, koja onemogućava povezivanje transakcije uplate sa uplatiocem. S druge strane, uplatioci (korisnici) uvek mogu dokazati da su baš oni izvršili uplatu finansijskih sredstava, ne otkrivajući ništa više od toga. Ta brzina, što čini sistem efikasnim i anonimnost, koja e-novac čini sigurnim su posebno interesantni s perspektive perača novca i to je ono što ga čini atraktivnim za njih. Brzo tran-

sferisanje sa bilo kog mesta na planeti, bez sučeljavanja licem u lice sa bankarskim službenikom je od krucijalnog značaja za perače. Iako vladine agencije pokušavaju da razvojem softverskih rešenja omoguće detekciju pranja novca, još uvek računari nemaju sposobnost sumnje i prepoznavanja znakova uplašenosti, opreza, straha, za razliku od ljudi. Kako je e-novac, zbog sopstvenih karakteristika interesantan peračima, interesantan je i službenicima državnih struktura.

Prednost elektronskog novca nad banknotama je što je on kompjuterska informacija koja može da se programira. Baš ova sposobnost e-novca omogućava istom da postane „pametna novac“ uskladišten na „pametnoj kartici“. Danas se elektronski novac najčešće koristi transferom sredstava na mestu prodaje (*EFT/POS*), podizanjem gotovog novca, polaganjem depozita, prenosom na druge račune i plaćanjem računa na bankomatu. U sektoru stanovništva sve više se koristi e-novac, koji omogućava obavljanje transakcija bez odlaska u banku (*home banking*).² Upotrebom e-novca omogućava se udaljen ulaz na račune, plaćanja i transferi. E-novac je dat u obliku virtuelnog novčanika ili mrežnog novca, koji se koristi u otvorenoj ili zatvorenoj mreži. E-novac cirkuliše slobodno između transaktora, identično gotovom novcu. Dat u formi elektronskog novčanika bazira se na prethodno izvršenim uplatama monetarnih vrednosti, koje su regi-

² Koriste se i nazivi *direct banking*, *on-line banking*, *Internet banking*, *cyber banking*.

strovane na mikročipovima elektronskih platnih kartica, koje se koriste za plaćanje dobara i usluga (*VISA, MasterCard, Dinners Club*). Kod mrežnog novca transakcije se obavljaju putem softvera koji imaju različiti korisnici. Ti poslovni subjekti mimo uobičajenih kanala transferišu sredstva putem računarskih mreža. Ključna osobina e-novca je anonimnost pri upotrebi. Kada kupac prenese sredstva na račun prodavca, ne postoji način da se dobiju podaci o kupcu. Ovo je ključna razlika između sistema e-novca i sistema baziranog na kreditnim karticama.

Upotrebom elektronskog novca, stvarna aktiva se transferiše putem digitalnih komunikacija u obliku individualno identifikovane predstave novčanice i kovanica - slično serijskim brojevima na banknotama. To je najnovija tehnika za skrivanje gotovog novca - upotreba „*cyber casha*“. Raslojeni prljavi novac, do iznosa za prijavljivanje po zakonu, dat mreži kurira na deponovanje na bankarske račune se konvertuje u digitalni *e-cash*, te tako nezakonito stečen novac postaje anoniman i neuhvatljiv. Isti može biti prenet peraču, koji ima legitiman pristup *e-cashu*. Propisi se krše u fazi raslojavanja, zbog tzv. strukturiranja depozita – uplaćivanja na depozitne račune mnogo malih iznosa, koji ne podležu popunjavanju Izveštaja o novčanoj transakciji (*Currency transaction report – CTR*) i izveštavanju državnih agencija, ali opet, oni mogu biti samo predmet sumnje bankarskih službenika.³ Kad je jednom novac transferisan u formi *e-casha*, lako je omogućeno peraćima da isti

transferišu više puta. Plastična kartica sadrži ugrađen čip koji nosi u sebi gotovinu, koja se može podizati telefonom, na bankomatu ili prenositi na drugu karticu. Gotovina slobodno cirkuliše. Kartica se može koristiti za kupovinu različitih vrsta imovine (stvari). Ne postoji način da se uđe u trag transakcijama kartica jer ne postoji registrovanje transakcije, kao što je slučaj sa kreditnim karticama *Visa* ili *MasterCard*. Internet i kontinuirani razvoj sistema plaćanja e-novcem ne samo da menja način na koji se obavlja poslovanje širom sveta, već i obezbeđuje značajan prostor za pranje novca. Elektronski transferi omogućavaju legalnim kompanijama, individualnim korisnicima bankarskih usluga - fizičkim licima, ali i kriminalnim organizacijama, da koriste brz i nerizičan kanal za prebacivanje novca između različitih zemalja. S obzirom na to da danas ima oko 700.000 elektronskih transfera dnevno u SAD sa 2.000 mlrd\$ transferisanih sredstava, lako je sakriti nelegalni transfer novca.⁴ Američke federalne agencije procenju-

³ Trenutno podnošenje svakog *CTR*-a košta banku \$3-15, sa trendom rasta troškova zbog obaveze podnošenja novih potrebnih dokumenata.

⁴ 465.000 transakcija dnevno prolazi kroz njujoršku Klirinšku kuću za međubankarski sistem plaćanja (*Clearing House for Interbank Payment Systems – CHIPS*) i *Fedwire* – sistem transfera sredstava kojim ekskluzivno upravlja Sistem federalnih rezervi (*Federal Reserve System*). Postoji i dodanih 220.000 transakcija (transfera), čija se dolarska vrednost i ne zna, kod Udruženja za svetske međubankarske finansijske komunikacije (*Society for*

ju da se oko 300 mlrd. \$ godišnje opere u celom svetu. Dolaskom, razvojem i širenjem internet bankarstva, samo praćenje tokova prljavog novca radi uspešnog lociranja i krivičnog gonjenja perača novca, postaje daleko teže no ikada, baš zbog anonimnosti koja se postiže internet komunikacijom. Izveštaj međunarodne Radne grupe za finansijske akcije (*Financial Action Task Force – FATF*) navodi postojanje većih teškoća ako procedure za otvaranje računa ne zahtevaju kontakt licem u lice, dakle u situacijama kada nema fizičkog prisustva. Takođe, nije potpuno jasno da li je računu pristupljeno u zemlji gde se drži novac, ili pak, s druge lokacije, a sami bankarski službenici mogu biti prezauzeti tekućim poslovima, tako da ne mogu da prate transakciju. Elektronski transferi, kojih je sve više i koji se za sada ne evidentiraju i ne prate, nesumnjivo predstavljaju crnu rupu u sistemu borbe protiv pranja novca. Pitanje je samo koliko su pouzdane procene o prisutnosti prljavog novca u elektronskim transferima. Zvaničnici američke vlade veruju da je sistem *e-casha* preplavljen peraćima novca, ali i dalje nema pouzdanog dokaza koje idu u korist njihovim uverenjima i tvrdnjama, zato što nema dokaza dobijenog sprovođenjem zvaničnih istraga niti dostupnih podataka o *e-cash* računima.

Worldwide Interbank Financial Telecommunication – SWIFT) - asocijacije elektronski povezanih banaka, koja obezbeđuje elektronsku komunikacionu mrežu za veliki broj međunarodnih transfera sredstava. Procenjuje se da nešto manje od 10% ovih transakcija predstavlja pranje novca.

Kako još uvek ne postoji mogućnost pristupa tim računima, za definisanje obima pranja ostaje samo relativno pouzdana procena službenika različitih vladinih agencija. Na njima je i najveći pritisak, zato što ni sama banka ne može pratiti kretanje *e-casha* do korisnika. Federalne rezerve (SAD) su objavile da se sve banke, koje posluju kao sajber banke (*Cyber-banks*), dakle, koje prihvataju anonimni e-novac, moraju povinovati regulativi Korporacije za osiguranje depozita (*Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC*). Ovakvo će ove banke biti pod pritiskom federalnih organa za osiguranjem primljenih depozita u formi anonimnog e-novca. Kako se osiguranje istog može pokazati neprofitabilnim po banke, one opreznije bi mogle potpuno napustiti anonimni e-novac. Sajber banke mogu biti i primorane da unesu poseban istražni softver u njihove računarske sisteme, čija bi namena bila da prepozna i obeleže sumnjive račune sa e-novcem. Ako tehničke i programske mogućnosti ovo dozvoljavaju, nijedan *e-cash* račun neće izbeći nadzor istražnog softvera. S druge strane, ako *e-cash* računi postanu predmet dodatnog nadzora i istraga, Poreska uprava i Služba za suzbijanje finansijskog kriminala (*Financial Crimes Enforcement Network – FinCEN*) će se okoristiti i za dodatne, njima obelodanjene informacije. Kako ne postoji zahtev za postojanjem opravdanog razloga za istragom pojedinačnog e-računa, vladine agencije mogu da iskoriste razne preliminarne informacije, saznanja i uverenja, te da steknu dovoljno činjenica za utvrđiva-

nje postojanja opravdanog razloga za postojanje potencijalnog pranja novca, što bi vladinim agencijama omogućilo otvaranje potpune istrage i konfiskaciju svih podataka o pojedinačnom e-računu. Virtuelno, sajber pranje novca, elektronskim novčanikom (*e-wallet*), koje se obavlja preko interneta je posebna briga za međunarodne asocijacije. Iste upozoravaju da ga što pre treba staviti pod kontrolu i isto utemeljiti zakonskim procedurama, jer je korisnicima interneta omogućeno *on-line* otvaranje računa i obavljanje finansijskih transakcija preko istog. Dok su klasične kreditne kartice i bankovni računi laki za praćenje i nadzor, jer za otvaranje istih postoji više potrebnih identifikacionih dokumenata, te se kod njih lako dolazi do vlasnika računa, situacija s e-novčanikom je drugačija. E-novčanik se može anonimno kupiti gotovinom (kao telefonska kartica), te i anonimno koristiti za kupovinu dobara ili transferisanje novčanih sredstava bez ostavljanja pisanog traga o transakciji, kao kod kreditne kartice ili čeka.

Poslednji izveštaj Finansijske obaveštajne jedinice, nemačke federalne policije (*Bundeskriminalamt*) pokazuje dramatičan porast broja izveštaja sumnjivih transakcija (*Suspicious transaction report – STR*) za četvrtinu, a važan podatak u izveštaju je i da je utrostručen broj *STR*-ova vezanih za finansijske transakcije bazirane na internetu. Iza ovih aktivnosti često stoje kriminalne mreže, ali i terorističke organizacije. Kriminalci povećano koriste internet da ubace nelegalno stečen novac u legalne finansijske tokove, zloupotrebjavajući relativnu ano-

nimnost koju internet omogućava. Ekspert u pranju može, za vrlo kratko vreme, sa više klikova, da prošeta novac oko cele planete. Ovo stvara mnogo znatnih rizika po nemačke kompanije. Princip je vrlo jednostavan: Kad god internet obezbeđuje mogućnost da se virtuelna sredstva, sa bilo kakvim poreklom, transferišu u realne ekonomske tokove, perači novca nisu daleko.⁵

U Velikoj Britaniji, Nacionalna krivična obaveštajna služba (*National Criminal Intelligence Service - NCIS*), nadležna za suzbijanje pranja novca, izveštava da je u 2000. postojalo povećanje pranja novca za 27%, u odnosu na 1998-99. gde je postojalo povećanja od svega 2,6% u odnosu na isti period u 1996-97. Čak i u ovoj ranoj fazi elektronske trgovine, bilo je procenjeno da će obim sajber pranja biti oko 50 mlrd\$ godišnje. Karakteristike interneta koje ga čine idealnim za e-trgovinu, takođe ga čine idealnim i za pranje novca - brzina, pristup, anonimnost i mogućnost širenja van nacionalnih granica. Kao rezultat ovoga, sajber perači (*Cyber launderers*) imaju korist iz sledećih razloga:

1/ Nemogućnosti da se identifikuju i autentifikuju stranke. Iako elektronski transferi trenutno obezbeđuju limitirane informacije o obema stranama, postoji rastući trend za snimanjem i čuvanjem još detaljnijih detalja vezanih za svaku finansijsku transakciju.

⁵ http://independent.academia.edu/KilianStrauss/Papers/276623/Cyber-Laundering_-_Money_Laundering_over_the_internet - Kilian Strauss.

2/ Nedostatka ili neadekvatnosti sistema revizije, vođenja transakcionih evidencija i prijavljivanja sumnjivih transakcija, od strane dobavljača tehnologije.

3/ Korišćenja višeg nivoa šifrovanja, koja vodi nemogućnosti sprovođenju zakona.

4/ Postojanja transakcija koje padaju van postojećih regulatornih definicija.

Kako tehnologija pomaže pranju novca? Kako je ranije navedeno, pranje novca podrazumeva tri, samo teoretske, faze za pretvaranje prljavog novca u čist - legalan.

A/ Elektronski novac ili e-novac (*e-money*) predstavlja digitalni novac, koji može biti transferisan, tj. razmenjen od jedne strane drugoj, putem *Smart* kartice, bez posrednika. Očekuje se da će e-novac funkcionisati baš kao i papirni. Jedna od njegovih ključnih karakteristika je anonimnost. Sredstva kriminalaca koja su u obliku e-novca, mogu se koristiti za, na primer, kupovinu deviza ili skupe robe za preprodaju. Dakle, e-novac se može koristiti umesto krijumčarenja gotovog novca, te susretanja licem u lice sa policijskim, carinskim ili bankarskim službenikom.

B/ Kad je jednom postavljen prljav novac na *Smart* karticu (*e-cash*), perač mu može pristupiti sa bilo kog računara pravilno povezanog na internet. Zaista kreativni, ako ne i paranoični perači mogu pristupiti novcu preko *Telnet*-a. *Telnet* je osnovna komanda koja podrazumeva proceduru konekcije sa drugim računarom na internetu. Tako perač može transferisati nelegalno stečena sredstva od svog laptopa lociranog na

pacifičkim ostrvima do iznajmljenog računala/naloga od internet provajdera u SAD, koji je na vezi s bankom, koja po njegovom nalogu transferiše sredstva, čime se prikriva identitet perača. *E-cash* omogućava vlasniku računala potpunu privatnost u transferisanju preko interneta. Perač dalje radi složenu seriju transakcija prikrivanja (da bi ga odvojio od stvarnog nelegalnog izvora). Ovaj proces je pozat kao presvlačenje (nanošenje slojeva - *layering*). Najčešće podrazumeva seriju finansijskih transakcija vezanih za kupovinu roba za preprodaju od *off-shore* kompanija. Dakle, banka koja drži digitalni novac kao i svaki prodavac koji prima digitalni novac uopšte nemaju mogućnosti da identifikuju kupca (roba/usluga). Kombinacija anonimnog *e-casha* i dostupnosti *Telnet*a mogu peraču pružiti znatnu prednost pri izbegavanju operativnih radnji i mera vladinih agencija. Perač može da *e-cashom* kupi nekretninu ili trajno potrošno dobro. Po sadašnjem zakonu u SAD prodavac mora popuniti *CTR* za bilo koju naplatu u iznosu većem od \$10.000. Kako je kupčev identitet nepoznat, pa čak ni banka ne može da prati trošenje *e-casha*, sam zakon o kontroli pranja novca postaje mrtvo slovo na papiru. Perač može pokušati da legalizuje novac kroz račun advokatovog klijenta ili plaćanjem poreza na isti pod firmom naplate izvršenih konsultantskih usluga. U ovoj fazi korisnost interneta dolazi do izražaja. Ako su procedure za otvaranje Internet bankovnog računa takve da dozvoljavaju otvaranje računa bez susreta licem u lice ili bez veze/linka sa kla-

sičnog bankovnog računa, gde postoji obaveza posedovanja dokumentovanog dokaza identiteta, perač novca može lakše da otvori račune na lažna imena, vrši transakcije između tih računa, bez mogućnosti da se iste unazad povežu sa njim. Sve finansijske transakcije perač može da kontroliše sa svog personalnog računara. Perač transferiše sredstva preko više e-računa u više zemalja po celoj planeti, što komplikuje mogućnost praćenja i dokazivanja, jer e-novac prolazi kroz više jurisdikcija. Sa internetom postavlja se još jedno pitanje. Gde se transakcija obavlja? Da li je to tamo gde je mesto perača i njegovog računara ili možda, gde je server lociran, ili pak, gde se računari održavaju? Zajednički izveštaj Banke Francuske i Francuske bankarske komisije je da poslednji od ova tri treba uzeti kao merodavan kod određivanja lokacije gde se transakcija odvija.

C/ Integracija (*integration*) podrazumeva da se novac konačno mora i koristiti od strane vlasnika. Vlasnik (perač) može koristiti preduzeće koje pruža internet usluge da bi izgledalo da su usluge pružene u zamenu za novac, koji je upravo prošao fazu presvlačenja. Opran novac može biti na bankovnom računu fiktivne osobe ili kompanije. Plaćanje će se obaviti sa tog računa na račun preduzeća koje pruža internet usluge, kao plaćanju za navodno obavljene usluge. Usluga može biti *Internet Casino* ili bilo koje drugo klađenje. U svakom slučaju usluga neće biti izvršena, ni isplata dobitka neće biti transferisana na račun. Samo će preduzeće za pružanje internet usluga prikazati u

knjigovodstvu prihod od prodaje usluga i dobit. Tako je bogatstvo vlasnika internet kompanije postalo legalno - profit od pruženih usluga.

Ovaj mehanizam je peračima mnogo bolji i jednostavniji. Kod klasičnog pranja novca mora postojati mnogo lažnih faktura, često i poslovni prostor kompanije koja pere novac, falsifikovani pečati, ostali dokumenti vezani za isporuku i transport nepostojeće robe (prijemnice, otpremnice, povratnice, dostavnice, magacinske liste itd.). Takođe, poslovanje može biti orijentisano samo jednoj kategoriji kupaca ili jednom regionu ili zemlji, što bi izazvalo sumnju i teže opravdalo veliki promet (ispostavilo bi se da celokupno tržišno učešće poseduje kompanija za čije proizvode/usluge niko nikad nije čuo). Takođe, može se izazvati bespoštedna pažnja vladinih agencija za borbu protiv pranja novca kada se veliki iznosi novca transferišu iz prekomorskih inostranih banaka ili se pak, veliki iznosi transferišu iz filijala banaka u blizini kompanije. Posrednici (agencije za nekretnine, advokatske kancelarije, javni notari, revizorske kuće, itd.) mogu da, u zavisnosti od regulatornih zahteva, imaju obavezu prijavljivanja sumnjivih transakcija.⁶ Ove prijave mogu rezultirati pokretanjem krivičnog postupka protiv perača, te velikim posledicama po istog. Ako perač može redukovati (sniziti) rizik po osnovu prosleđenih prijava sumnjivih

⁶ Zakon o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorizma Republike Srbije (*Suzbeniglasnik RS*, br. 20/2009, 72/2009, 91/2010).

transakcija, on snižava i mogućnost da bude uhvaćen, a to je upravo ono što mu internet omogućava.

Očigledno je da transferisanje novca u e-novac, a zatim trošenje e-novca predstavlja privlačnu priliku za potencijalne perače novca. Šta ako bi se novac, nazad iz e-novca, vratio u tvrdi valutu - gotovinu? Ovo možda deluje neočekivano jer se i ovako ostvaruju koristi korišćenjem e-novca. Međutim, bar u SAD, za sada, ne postoji mogućnost kupovine automobila e-novcem. Dakle, potreba da se konvertuje anonimni e-novac u gotov novac je prisutna i logična, bar u SAD.

Jedna od karakteristika interneta je da banke (ako rade preko istog) i e-trgovinske kompanije (*e-commerce companies*) imaju niže režijske troškove. Sa *on-line* trgovinom može se trgovati većim obimom transakcija no klasičnim tehnikama. Ovo monitoring sumnjivih transakcija čini toliko teškim, pa i neizvodljivim, čak i uz mogućnost korišćenja modernih softverskih alata za praćenje. Internet transakcije se obavljaju bez prisustva ljudi, tako da je isključena još jedna mogućnost prijavljivanja (sumnjivo ponašanje, strah, pritisak druge osobe).

On-line banke (*on-line banks*) su glavna meta za perače novca. Postojeći nedostatak izveštaja o korišćenju *on-line* banaka kao institucije koja olakšava pranje novca, ne znači da se ono i ne dešava, kako i sami stručnjaci iz FATF-a uviđaju. Neki stručnjaci veruju da još uvek nisu u potpunosti razvijena adekvatna sredstva za detekciju pranja novca u *on-line* bankarstvu.

Nisu samo *on-line* banke ugrožene. Internet kockanje (*Internet gambling*) je prepoznato kao potencijalno idealni Internet servis za pranje novca, kako navode stručnjaci - „pravi raj“. Pored problema svojstvenih za internet bankarstvo, *on-line* kazina dodatno komplikuju praćenje sumnjivih transakcija, jer su kockarski zapisi bazirani na softverskim rešenjima ujedno i uneti na veb sajt, najčešće lociran na *off-shore* destinacijama. Ovo čini sakupljanje podataka (dokaza) veoma otežanim, jer je podatke teže naći ili uopšte ne postoje. Kazina se koriste za pranje novca kroz polaganje (plasma) i presvlačenje prljavog novca. Perač kupuje čipove sa kojima se kocka, svesno gubi jedan procenat novca – to je cena pranja, ali veći iznos prevodi iz čipova nazad u novac, koji se *draftom* prenosi na njegov račun u banci. Uplata na njegov račun dolazi sa legitimnog izvora – kazina. Naravno, klasična kazina (igračnice, kockarnice) su regulisane zakonom, te postoji obaveza identifikacije igrača. Internet kazina su već nešto drugo. *Web siteovi* za internet kockanje ne mogu biti regulisani, te povećavaju mogućnosti da perači transferišu novac sa račun na kreditne kartice na drugi račun u drugoj banci preko internet sajta. Pored toga, mnogi internet sajtovi za kockanje su locirani na *off-shore* destinacijama, te je svako dobijanje bilo kakvih dokaznih informacija time još više otežano ili nemoguće.

Prvi zakon koji onlajn kazina (*on-line casinos*) stavlja u ilegalu u SAD potpisao je predsednik Buš, izazivajući

haos u onlajn kazino industriji, koja je odmah sopstveno poslovanje preregistrovala u *off-shore* zemlje. U isto vreme je vlada UK objavila da želi više registrovanih onlajn kazina u Britaniji, kada je i objavila izveštaj gde se navodi da je onlajn kockanje stvorilo „trku u pranju novca“ između organizovanih kriminalnih grupa. Činjenica je da kockanje na mreži (*on-line gambling*) u Evropi, SAD i Aziji sada vredi 16 mlrd. godišnje. Trenutno postoji oko 2.300 veb sajtova za onlajn kockanje širom sveta, od toga preko 1.000 u Antigvi i Kostariki. Jasno je da branša nudi mnogo mogućnosti za pranje novca, ali niko pouzdano ne zna u kojoj se meri onlajn kazina koriste za ove nelegalne aktivnosti. Legitimni sajtovi onlajn kladionica mogu biti korišćeni od strane kriminalnih organizacija za prikrivanje izvora njihovih nelegalnih prihoda. „Klijent“ može deponovati novac pod lažnim imenom i zaraditi minimalnu količinu pre no što novac povuče sa računa, čime je obezbedio novi izvor sredstava. Alternativno, kockarski račun se može koristiti i samo za skladištenje novca pre transfera istog na legitimni račun, pod firmom ostvarenog kockarskog dobitka. Pored ovih usluga, onlajn kazina često nude ostale finansijske usluge poput kreditnog računa, transfera sredstava, unovčavanje čekova i devizne menjačnice. Takođe, postoje mogućnosti za stvaranje lažnih onlajn kazina, koja zapravo, nikad ne rade, s razlogom uspostavljanja legitimnih bankarskih odnosa. Ovo pruža savršenu masku za plaćanja i naplate iz celog sveta. Osta-

je da se vide posledice slamanja onlajn kazino industrije u SAD po onlajn kockarsku industriju u celom svetu i organizovane kriminalne grupe koje profitiraju od iste. Kritičari američkog zakonodavstva se plaše da američka zabrana onlajn kockanja može povećati rizik od prevare i eksploatacije kockara koji se pridržavaju zakona, jer isti mogu biti primorani da koriste loše regulisane sajtove registrovane na *off-shore* destinacijama. Vlada UK smatra da je ključ u regulaciji. Zaštita klijenata i udaljavanje onlajn kockanja od kriminalnih grupa se mora izvršiti kvalitetnom regulacijom. Nažalost, činjenica je da su najčešće onlajn kazina registrovana na *off-shore* destinacijama, da nema ili ima minimalne regulacije, vodi zaključku da tržište onlajn kockanja je skoro nemoguće regulisati. Postoje kompanije⁷ koje imaju iskustva u proverama klijenata koji ulaze u poslovne odnose sa onlajn kazinima ili kockarskim sajtovima. Cilj ovih provera je utvrđivanje prošlosti, integriteta glavnih direktora i akcionara ispitivanog subjekta. Rezultat provere je identifikovani klijent koji ima kriminalnu, nelegalnu i neetičku, nemoralnu prošlost. Kompanije obezbeđuju informacije o novim respektibilnim klijenima sa kojima se može ući u poslovni aranžman bez rizika potencijanog novčanog gubitka i dobre reputacije.

Analiza FATF-ove crne liste zema-lja pokazuje da jedna kritična oblast za pranje novca u 21. veku nije prisutna

⁷ Npr. Proximal Consulting - Proximal Consulting Merchant Background Checks.

na listi. Tom mestu može pristupiti bilo ko. Tu nema posebnih i formalnih uslova za ulazak i vrlo je jeftin put do njega. Internet nema geografskih granica i uopšte nije regulisan. Zato ga i biraju kriminalci - perači novca, jer pruža beskrajne mogućnosti koje se nude u sajber prostoru – *on-line* kockanje je jedna od njih. Ako se izabere samo jedna igra na mreži, npr. *Black Jack*, internet će izbaciti 350 virtuelnih kazina od mogućih na hiljade. Niko sa sigurnošću ne može pretpostaviti koliko kockarskih sajtova postoji, koja količina novca prođe kroz onlajn kazino i koliko igrača (a koliko perača) je uključeno u različite igre. Pokušaji SAD da zabrane rad onlajn kockarnica doveo je do preseljenja istih na *off-shore* destinacije, uglavnom na karipske lokacije. Mnoge virtuelne kockarnice nemaju ni adresu, a i ove koje imaju ne mora da znači da su zaista tamo i fizički locirane. Vlade *off-shore* zemalja ubiraju značajne prihode od registracije takvih kazina (\$70.000 za sportska kladjenja i \$100.000 za virtuelna kazina). U 1999. objavljeno je po pouzdanim podacima da je licenciranje ovakvih kompanija donelo \$ 1.5 miliona mesečno tim zemljama. Treba imati na umu da kod internet kockanja postoji mogućnost krađe podataka sa kreditne kartice igrača, baš kao i za pranje novca. Postojalo je i više nerešenih istraga, koje je vodio američki *FBI*, usmerenih na otkrivanje prevarnih radnji i pranja novca u Dominikani, Antigvi, Antilima, itd.

Jasno je da je *cyber-laundering* nadnacionalni problem, da ga teško bilo ko-

ja zemlja može samostalno rešiti, baš zbog činjenice da je internet globalna mreža, koja ne posmatra nacionalne granice, regulative i jurisdikcije (nadležnosti). Zakon donesen u Kanadi nalaže zabranu korišćenja bilo koje vrste bankarskih instrumenata kod internet kockanja, iz straha od pranja novca preko virtuelnih kazina. Neke zemlje, poput Velike Britanije, su usvojile i primenjuju strože zakone i propise, ali je ipak, u borbi protiv sajber pranja, potrebna međunarodna saradnja i akcija. Od suštinskog značaja je saradnja između organa različitih jurisdikcija u brzom sprovođenju istraga i deljenju informacija.

Radi praćenja pranja novca i sprečavanja istog u budućnosti *FATF* je objavio sledeći predlog kontramera:

1/ Zahtevati od internet provajdera vođenje pouzdanih pretplatničkih registara sa odgovarajućim identifikacionim podacima.

2/ Zahtevati od internet provajdera da uspostavi log fajlove (*log files*) sa podacima o elektronskom saobraćaju, ID broju pretplatnika i telefonskim brojem korišćenim u konekciji.

3/ Zahtevati od internet provajdera čuvanje ovih podataka u razumnom roku (6-12 meseci).

4/ Zahtevati od internet provajdera da obezbedi blagovremenu dostupnost ovih podataka međunarodnim istražnim organima kod vođenja krivičnih istraga.

U oktobru 1999. američka kancelarija kontrolora valuta je izdala priručnik o internet bankarstvu. Kancelarija preporučuje da banke postave kontrolni sistem za identifikaciju neobičnih i sumnjivih aktivnosti, uključujući i praćenje

procedura *on-line* transakcija. Sledeći tipovi Internet aktivnosti su istaknuti kao indikatori za sumnjive transakcije:

- Neobični zahtevi, tajming transakcija ili čudan mail format;
- Anomalije u tipu, iznosu transakcije;
- Korisnik koji podnosi nepotpunu *on-line* nalog aplikaciju i ne dostavlja tražene potrebne informacije;
- *On-line* aplikacija u kontradikciji sa informacijama o fizičkoj adresi lokacije;
- *On-line* prijava sa više naloga (računa), bez opravdanog razloga;
- Korisnik koji uzastopno transferiše bez opravdanog razloga.⁸

Vlade zemalja, članova grupe G7, objavile su spisak država koje su neangažovanjem i nečinjenjem omogućile pranje novca na jednostavan i brz način, te istima zapretile brzim međunarodnim akcijama i teškim sankcijama, ukoliko se njihove vlade ne pridruže međunarodnim naporima na obračunu i razbijanju kriminalnih aktivnosti pranja novca.

Nesporno, ono na čemu treba da rađe sve države je da konstantno vrše unapređenje znanja državnih službenika iz oblasti informaciono-telekomunikacionih tehnologija, kako bi išli u korak sa peraćima novca; Moraju postojati pouzdanije identifikacione provere radi smanjivanja korišćenja anonimnih finansijskih transakcija; Mora se poboljšati sposobnost praćenja i lociranja

IP adresa, te umanjiti mogućnost perača da izbegnu lociranje i praćenje svog *on-line* identiteta, naročito pri izvršenju finansijskih transakcija; Međunarodnu saradnju podići na viši nivo, te onemogućiti peraćima da manipulišu odsustvom u međunarodnoj saradnji pomećanjem svojih aktivnosti od zemlje do zemlje.

ZAKLJUČAK

Danas svaki analitičar, istraživač mora da shvati i vlada osnovama *Internet on-line* novčanim transakcijama, da bi bio uspešan. Dok se i dalje koriste tradicionalni metodi pranja novca, novi načini zasnovani na internetu i novim elektronskim tehnologijama se ubrzano šire. Od *e-casha* do *prepaid* debitnih kartica i od virtuelnih valuta do sistema mobilnog plaćanja, Internet je meka za aktivne i preduzimljive kriminalce – peraća novca, ali i ozbiljna prepreka službenicima vladinih agencija, analitičarima finansijske obaveštajne službe i policajcima koji se bore protiv organizovanog kriminala. Ako anonimni digitalni keš postane praktična realnost, slika perača novca sa laptopom na usamljenoj plaži je sasvim izvesna. Realnost je da su tehnologije razvile sredstva i mogućnosti za pranje novca korišćenjem digitalnog keša koji se ne može pratiti. Iako se sadašnji zakoni o sprečavanju pranja novca primenjuju i na ove nove tehnike pranja, sami efekti zakona su limitirani. Raslojavanje finansijskih transakcija radi izbegavanja udovoljenja zahtevu za izveštavanje o sumnjivoj fi-

⁸ <http://www.antimoneylaundering.ukf.net/papers/solicitor.htm>

nansijskoj transakciji postaje manje rizično korišćenjem virtuelnih kanala. Uz digitalni novac koji se ne može pratiti manje je rizično pranje novca, jer nema smisla popunjavati izveštaj o novčanoj transakciji, ako se ista ne može pratiti do određenog transparentnog računa. S druge strane, ne može postojati ni obaveza za podnošenje izveštaja o transakciji ako banka, koja posluje kao sajber banka, te prima depozite u formi e-novca, ne potpada pod zakonska rešenja države i regulativu finansijskih institucija. U virtuelnom svetu postoje zanemarljiva sredstva za nadzor finansijskih aktivnosti i beznačajna pravila za identifikaciju korisnika. On je potpuno neregulisan a pritom sa velikim obimom finansijskih transakcija.

Zbog gorenavedenih razloga vladine agencije su opravdano zabrinute da internet ne postane raj za pranje novca. Iako postoji dosta propisa koji regulišu pitanje pranje novca, iste je teško ili nemoguće sprovesti zbog postojanja anonimnog novca i transakcija bez zapisa. Ipak, postavlja se pitanje, da li bi trebalo zabraniti upotrebu digitalnog keša ili tajno pratiti njegovu upotrebu iz razloga mogućnosti olakšavanja nelegalnih aktivnosti? Ovakva akcija bi definitivno bila protivna pravu na privatnost. Kako je, nažalost, već afirmisan posao prikupljanja i prodaje informacija o fizičkim licima, radi zloupotreba u kriminalne svrhe, ne bi li trebalo da pojedinac, koji želi određenu zaštitu od radoznalih očiju, ima pravo da spreči da njegova finansijska istorija postane roba na crnom tržištu? Re-

zultat može biti u kompromisu između vladinih agencija, koje žele imati pristup svim finansijskim bazama podataka i individualnim željama za razumnim nivoom finansijske privatnosti. Kako je utvrđeno da ne postoji legitimno očekivanje za potpunom privatnošću finansijskih podataka u finansijskim institucijama, nesporno je da digitalni keš i nije tako opasan kako neki veruju. Uz osnovanu sumnju, vladine agencije, uz sudski nalog, imaju pravo da primoraju pojedinca ili finansijsku instituciju da dostave sve istorijske finansijske podatke. Zato, zabranjivanje ili tajno praćenje transakcija sa e-novcem, jer je takvima teško ući u trag, nije dovoljno opravdanje za vladine agresivne taktike usmerene ka ograničavanju finansijske privatnosti. Strah od nepoznatog nije adekvatan razlog za umanj enje ili anuliranje privatnosti.

Sama borba protiv ovakvih negativnih pojava uslovljava pojavu sofisticiranih alata, mehanizama i procedura radi što veće efikasnosti. Na vladinim agencijama je da angažuju profesionalce koji vladaju naprednim IT znanjima, te koji će biti u mogućnosti da se suprotstave već izvesnom porastu korišćenja novih tehnika pranja novca.

LITERATURA

1. Baker R. [2005] „*Capitalism`s Achilles Heel – Dirty Money and How to Renew the Free-Market Sistem*“, Jonn Wiley & Sons Inc., New York, USA.

2. Bartlet B. [2002] „*The Negative Effects of Money Laundering on Economic Development*“, Asian Development Bank, Regional Technical Assistance, Project No5967–Countering Money Laundering in the Asian and Pacific Region.
3. Bortner R. [1996] „*Cyberlaundering: Anonymous Digital Cash and Money Laundering*“, final paper, University of Miami School of Law.
4. Brands, S. [1993] „*Untraceable Off-line Cash in Wallet with Observers*“, In Advances in Cryptology – Crypto 93, Vol. 773 of Lecture Notes in Computer Science, p.302-318, Springer-Verlag, Berlin.
5. Brittain-Catlin W. „*Off shore: The Dark Side of the Global Economy*“, ISBN034256985.
6. Carribean Financial Action Task Force [2006] „*Money Laundering Prevention Guidelines for CFATF Member Governments - Free-Trade Zone Authorities and Merchants*“.
7. Chaum, D., Fiat, A., Naor, M. [1990] „*Untraceable Electronic Cash*“ In Advances in Cryptology – Crypto 88, Vol. 403 of Lecture Notes in Computer Science, p.319-327, Springer-Verlag, Berlin.
8. Chaum, D. [1983] „*Blind Signatures for Untraceable Payments*“ In Advances in Cryptology – CRYPTO 82, Vol.403 of Lecture Notes in Computer Science, p.199-203, Plenum Press, New York.
9. Claessens R. [2006] „*Ethics, Corporate Values and Prevention of Money Laundering*“, Udruženje banaka Srbije, Beograd, prevod S. Raičević.
10. Cline, D. and Paper, T. „*Cryptographic Protocols for Digital Cash*“, George Washington University, School of Engineering and Applied Science (Computer Security I), onlajn dostupno na URL: <http://www.seas.gwu/student/clinedav/>.
11. Committee for a Safe Society – <http://alternatives.com/crime>.
12. Congress of the United States [1995] *Information Technology for the Control of Money Laundering*, Office of Technology Assessment.
13. De Bourise, Pak, Zdanowicz [2005] „*The Impact of Switzerland's Money Laundering Law on Capital Flows Through Abnormal Pricing in International Trade*“, Applied Financial Economics Vol.15, page 217-230.
14. Financial Action Task Force – FATF – <http://fatf-gafi.org>.
15. Grabosky, P.N. and Smith, R.G. [1998] „*Crime in Digital Age: Controlling Telecommunications and Cyberspace Illegalities*“, The Australian Institute for Criminology.
16. Hampton, M.P. and Levi, M. [1999] „*Recent Developments in Money Laundering Policies and Offshore Finance Centers*“, Papers 126, Portsmouth University - Department of Economics.

17. International Money Laundering Information Network – <http://imolin.org>.
18. Lahn, J., Delfabbro, P.H., Grabosky, P. [2006] „*Classroom of Cyberspace? Ethical and Methodological Challenges of On-line Gambling Surveys for Adolescents*“, *EGambling: The Electronic Journal of Gambling Studies*, 16: 98-111.
19. Lynch, D.C. and Lundquist, L. [1996] „*Digital Money – The New Era of Internet commerce*“, John Wiley & Sons Inc., New York, USA.
20. Pacific Law Journal [1986]. *Money Laundering Control Act of 1986*, Pub. L. No 99-570.

Rad primljen: 14. 02. 2012.

UDK: 657.632

JEL: H300

Stručni rad

ULOGA INTERNE REVIZIJE U UPRAVLJANJU POSLOVNIM RIZIKOM PREVARE

THE ROLE OF INTERNAL AUDIT IN MANAGING BUSINESS RISK OF FRAUD

Miloš ILIĆ, Erste Bank a. d. Novi Sad
Dušan SAKOVIĆ, Hidrozavod D. T. D. a. d. Novi Sad

Rezime

Sa napredovanjem tehnologije, napredovale su i metode izvođenja prevara koje su samo dodatno otežale organizacijama mogućnost njihovog otkrivanja i sprečavanja. Međutim, i pored toga organizacije se mogu osloniti na odbrambeno oružje koje je i u prošlosti davalo dobre rezultate. Reč je o internoj reviziji. Cilj istraživanja je da pokaže da interna revizija može kvalitetno da pomaže pri identifikaciji i pri upravljanju poslovnim rizikom, odnosno rizikom od prevare, ukoliko je dobro organizaciono postavljena, ukoliko prati trendove i ukoliko je svesna da je rizik od prevare moguć i koliko opasnost od nosi sa sobom.

Ključne reči: INTERNA REVIZIJA, RIZIK, POSLOVNI RIZIK, PREVARE

Summary

With the advances of technology, also advances the methods of making frauds that only further compound organizations ability to detect and prevent them. However, the organization can rely on a defensive weapon which gave good results in the past. That is internal audit. The aim of this study is to demonstrate that internal audit can, with great quality, help with identifying and managing business risks, rather frauds, if the organization is well placed, if it follows the trends and if it is aware than there is a possibility of fraud and the damage it brings with it.

Key Words: RISK, BUSINESS RISK, FRAUDS, INTERNAL AUDIT

UVOD

Razvoj preduzeća i izmena njegove organizacione strukture, različiti vlasnici kapitala, te razvoj menadžmenta, uslovio je i razvoj revizije koja se sprovodi unutar preduzeća. Interna revizija nije zakonom propisana kao obavezna za sve, ali se razvija kao potreba.

Interna revizija pored svoje savetodavne i kontrolne uloge, trebalo bi da služi organizaciji, pre svega kao prva linija odbrane od potencijalnih grešaka, kriminalnih radnji i da umanjí potencijalne rizike koji bi mogli da naruše ugled same organizacije ili da je dovedu u veoma lošu finansijsku situaciju. Da bi to postigla, interna revizija mora da bude dobro organizaciono koncipirana i mora da ima podršku, pre svega od vrhovnog menadžmenta, pa onda i od ostalih zaposlenih.

Interni revizori, pre svega, moraju da obrate pažnju na to kako da se nose sa rizikom. Rizik treba da predstavlja poseban deo nadležnosti internog revizora, gde bi on trebao da pomogne pri unapređenju efektivnog upravljanja rizikom u organizaciji. Uspešne organizacije treba da razumeju profil rizika i način na koji se rizik širi i kako se rizikom bavi u preduzeću na različite načine, koji pak doprinose formiranju šireg plana koji ima smisla za sve različite poslovne jedinice, projektne timove i prateće funkcije. Naravno, samo dobro upravljanje rizikom predstavlja ključ za uspeh poslovanja preduzeća. Upravljanje rizikom nije jednostavno i pri tome mora postojati određeni ciklus (ciklus upravljanja rizikom) koji se mora poštovati da bi se sa uspehom on prevazišao.

Uloga internog revizora prilikom procesa procene rizika, jeste da proceni i doprinese unapređenju procesa upravljanja rizikom, kontrole i upravljanja korišćenjem sistematskog i disciplinovanog pristupa. Ovo predstavlja izazov za internog revizora od kog se zahteva da podržava unapređenje procesa upravljanja rizikom a da pri tome obezbedi nezavisnost uveravanja koju pruža. Prema Pickettu [2007] pri proceni rizika, interna revizija može da:

1. nema ulogu,
2. revizija procesa upravljanja rizikom,
3. aktivna kontinuirana podrška upravljanja rizikom,
4. upravljanje i koordinacija procesa upravljanja rizikom.

Upravljanje rizikom se pre svega odnosi na promenu kulture organizacije tako da ljudi prihvataju svoje odgovornosti, uz razumevanje da je to instrument koji će im pomoći u prevaziženju problema i omogućiti sistematičnije poslovanje. Interni revizor se suočava sa veoma velikim izazovom prilikom definisanja svoje uloge u razvoju procesa upravljanja rizikom, jer jedina alternativa upravljanju rizikom je upravljanje krizom, a ono je mnogo gore, skuplje i troši više vremena.

Kontrolisati rizik i držati ga na odgovarajućem nivou nije nimalo jednostavan posao, a poslednjih godina sve je teže voditi brigu o poslovnom riziku. To se pre svega odnosi na uočavanje, sprečavanje i otklanjanje prevara koje predstavljaju specifičan oblik poslovnog rizika. Internu reviziju treba obavljati uz dužnu profesionalnu pažnju jer

postoji velika verovatnoća postojanja značajnih grešaka, nepravilnosti ili neusklađenosti. Iz ovakvih nepravilnosti najčešće proizilaze prevare koje mogu u ogromnoj meri da naruše ugled organizacije. Zbog toga Pickett [2008] prevare posmatra kao: „Sve nezakonite radnje koje imaju karakteristike obmane, prikrivanja ili zlobotrebe poverenja. Ove radnje nisu uslovljene primenom pretnje nasiljem ili fizičkom silom. Prevare mogu počinuti lica i organizacije sa ciljem sticanja novca, imovine ili usluga; u cilju izbegavanja plaćanja ili gubitka usluga; ili u cilju osiguravanja lične ili poslovne dobiti.“

Prevare nije lako otkriti te je stoga istraga prevara složen posao, i upravo zato i postoji veliki broj specijalizovanih pravnih kancelarija i forenzičarskih istražitelja koji pružaju ekspertske usluge ovog tipa. Međutim, pored specijalizovanih institucija, interni revizor mora da prepozna važnost svoje uloge u pogledu prevara, zloupotreba i nepravilnosti i da obezbedi da više rukovodstvo u potpunosti razume ovu ulogu.

Treba pojasniti ili čak možda još bolje razgraničiti delovanje internog revizora, jer on nije stručnjak za istraživanje prevara. On treba da poseduje dovoljno znanja za identifikovanje indikatora prevara, ali se od njega ne očekuje da ima isti nivo stručnosti kao i lice čija je glavna dužnost otkrivanje i istraživanje prevara. Istovremeno, interni revizor treba aktivno da se uključi u aktivnosti prevencije, otkrivanja i istraživanja prevara, jednom rečju da upravlja tim rizikom, kao i svako drugo lice koje radi za organiza-

ciju ili je povezano s njom. „Naravno, treba napomenuti i cilj interne revizije kod otkrivanja prevara koji se odnosi pre svega da se članovima organizacije pomogne da efektivno vrše svoje odgovornosti snabdevajući ih analizama, procenama, preporukama, savetima i informacijama vezanim za pregleđane aktivnosti.“¹

POJAM PREVARE

Razni oblici prevara koji se javljaju u finansijskim tokovima u današnje vreme predstavljaju predmet velikog interesovanja stručne i šire javnosti. U prilog tome govori i sve veći broj seminara, simpozijuma i konferencija koji se bave prevarama. Iako je javnost donekadno više bila okrenuta delima klasičnog kriminala, danas se sve više okreće prevarama iz oblasti privrednog kriminala.

Obuhvatanje i istraživanje prevara u privredi nije nimalo jednostavan zadatak, jer se pre svega moraju uzeti u obzir celokupni ekonomski, pravni, kriminološki, psihološki i sociološki aspekti i odnosi. Osim toga, neophodno je prevare u tom pravcu i pravilno definisati, što uopšte nije jednostavan zadatak. Dodatni napor čini i to da je neophodno izdvojiti kriterijume koji su od značaja za reviziju, kako eksternu, tako i internu. Petković [2010] navodi da, iako Međunarodni standardi revizije ukazuju da je osnovna odgo-

¹ Op. cit., *Interni revizor u praksi*, K. H. Spencer Pickett, SRRS Beograd, Beograd 2008. godine, str. 84

vornost za sprečavanje i otkrivanje prevara na licima koja su zadužena za upravljanje i rukovođenje, oni takođe zahtevaju od revizora da održava stav profesionalnog skepticizma i prihvata mogućnost da postoji pogrešan iskaz nastao usled prevare. I pored toga što koncept dužne profesionalne pažnje oslobađa revizora od nerealnih zahteva u pogledu otkrivanja neregularnosti, on i dalje pretpostavlja visoke standarde koje revizor mora zadovoljiti kako ne bi bio optužen za nemar. Prema Andrić i saradnicima [2004] savestan revizor treba da poznaje teoriju i praksu revizije, da ima nivo obučenosti, iskustva i veštine prosečnog revizora, da je sposoban da prepozna signale postojanja neregularnosti, da drži korak sa saznanjima o načinima izvršavanja i okrivljanja neregularnosti. Naravno da je u skladu sa zahtevima međunarodnih standarda revizije i potrebom uvažavanja i primenjivanja koncepta dužne profesionalne pažnje, jasno određivanje pojma i razgraničavanja oblika prevara koje su od značaja za teoriju i praksu revizije omogućava njihovo uspešnije uočavanje od strane revizora prilikom sprovođenja procesa revizije.

I pored velikih napora da se vrši kontinuirana edukacija i stručno usavršavanje i internih i eksternih revizora, prosto je nemoguće pripremiti ih za slučajeve kada su ljudi spremni na sve, ne bi li prevarili, kako malu, tako i veliku organizaciju. Prevare, kao što smo već naveli, predstavljaju ozbiljan problem, pa moraju biti detaljno opisane i definisane kako bi interni revizi-

zori na što bolji način bili spremni na njih. I pored toga, revizor neće lako moći da prepozna prevaru, ali će svakako biti bolje upućen i upoznat sa svim njihovim oblicima, pa će na taj način biti i spremniji da se uhvati u koštac sa takvim nedelima. Dakle, najbitnije je da su prevare dobro definisane i segmentirane, jer će samo na taj način revizor u potpunosti biti spreman na borbu s njima.

I pored toga što je postojanje specifikacije prevara neophodno da bi interni revizori bili upoznati s njima, u mnogim zemljama još uvek ne postoji potpuna definicija prevara. Da bi se taj nedostatak nadomestio, prema Savezu računovođa i revizora Srbije [2006] odnosno prema standardima interne revizije data je sledeća definicija: **prevare obuhvataju niz nepravilnosti i nezakonitih dela koje karakteriše namerno obmanjivanje ili pogrešno prikazivanje, a za koje pojedinac zna da je pogrešno ili ne veruje da je tačno.** Iz ovako definisane prevare proizilazi da prevaru vrši ona osoba koja zna da će kao rezultat ostvariti neku nezakonitu korist za sebe, organizaciju ili neku drugu osobu pri čemu se takva prevara može izvršiti ili od strane osoba koja se nalaze unutar organizacije ili van nje.

Zakoni u nekim zemljama su shvatili ozbiljnost koje prevare mogu učiniti organizacijama, tako da kod njih postoji različiti aspekti sa kojima se pristupa prevarama kao i standardi koji se moraju ispuniti prilikom sakupljanja dokaza koji će se koristiti u sudskim parnicama protiv počinioca ovih dela.

Karakteristični tipovi dela pod kojima se prevare mogu počinuti su²:

- zavera koja vodi do prevare ili pronevere
- krađa
- prevarno trgovanje
- korupcija
- falsifikovanje
- zavera

Prevare se mogu pojaviti kako u ekonomskom tako i u industrijskom sektoru i mogu biti učinjene u korist organizacije ili pojedinca.

Naravno, treba napomenuti da kriminalna radnja čija je svrha da omogući korist organizaciji, stvara takvu mogućnost korišćenjem nepravedne ili nepoštene prednosti koja takođe može da dovede u zabludu eksternu stranu. Počinioci takvih dela obično ostvaruju indirektnu ličnu korist, kao što su isplata bonusa direktorima ili unapređenje. Najčešći primeri kriminalnih radnji, prema Savezu računovođa i revizora Srbije[2006], čija je svrha da omogući korist organizaciji su:

- Nedozvoljene isplate, kao što su nezakoniti politički doprinosi, mito i provizija, kao i plaćanja državnih činovnika, posrednicima državne administracije, klijentima ili dobavljačima.
- Namerno ili nepravilno prikazivanje ili procena transakcija, imovine, obaveza i prihoda, i sl.
- Namerno i nepravilno određivanje transfernih cena

- Namerne i nepravilne aktivnosti između povezanih strana u okviru kojih jedna strana stiče koristi koje se ne mogu ostvariti u zavisnoj transakciji.

- Namerno nedokumentovanje ili neobelođanjivanje značajnih informacija tačno i potpuno, kako bi se eksternim stranama organizacija predstavila u boljem svetlu.

- Prodaja ili prenos fiktivne ili netačno prikazane imovine.

- Namerno nedelovanje u situacijama u kojima pravila kompanije ili zakon zahtevaju određene akcije.

- Namerne greške u aktivnostima usklađivanja poreza kako bi se umanjili porezi koje treba platiti.

- Zabranjene poslovne aktivnosti, kao što su one kojima se krše državni statut, pravila, propisi ili ugovori.

S druge strane, prevara može biti počinjena za direktnu ili indirektnu korist zaposlenog, individuu van organizacije ili za drugu organizaciju. Najčešći ovakvi primeri su³:

- Prihvatanje mita
- Manipulacija računima kako bi se pokrili gubici, a sve kako bi se ostvario bonus
- Pronevere, najčešće novca i imovine, koje prati falsifikovanje i prikrivanje finansijskih zapisa kako bi se detekcija otežala

² The International Auditor's Role in the Prevention of Fraud, www.eciia.eu/system/files/position_paper_fraud.pdf , pristupljeno dana:31.01.2012.

³ The International Auditor's Role in the Prevention of Fraud, www.eciia.eu/system/files/position_paper_fraud.pdf , pristupljeno dana: 31.01.2012.

- Namerno prikrivanje ili lažno predstavljanje događaja ili podataka
- Podneti zahtevi za robu ili pružanje usluga, koji se zapravo ne pružaju organizaciji.

Međutim, ne treba zaboraviti ni probleme koje su donosile prevare u vezi sa njihovim definisanjem i određivanjem. Veoma često je dolazilo do brojnih konflikata i nepodudaranja, kako u domaćoj pa tako i u stranoj literaturi, oko određivanja pojma prevara u privredi u širem smislu i kriminalnih radnji u finansijskim izveštajima. Veliki broj konflikata je proistekao iz tri osnovna problema.

Prvi i osnovni problem, zbog kojih se pojam prevara u privredi i prevara u finansijskim izveštajima nije mogao svesti u jedan, jeste velika raznolikost u određivanju neke radnje kao prevare, ili čak prihvatljive u različitim krivičnim zakonodavstvima.

Drugi problem u određivanju pojma prevara u privrednim tokovima prevarnih radnji u finansijskim izveštajima, predstavlja upotreba raznih sinonima i srodnih izraza kako bi se odredile iste ili slične pojave. Ovaj problem se veoma često javlja u našoj praksi. Kao što je poznato, prevare se na engleskom govornom području pišu kao „fraud“. Međutim, ono se u našem jeziku poistovećuje sa kriminalnim radnjama, a kao što je dobro poznato, prevare i kriminalne radnje imaju dodirnih tačaka, ali u svakom slučaju nisu jedna, te ista stvar.

Treći, ali svakako ne i manje bitan problem jeste činjenica da u robnovčanim transakcijama postoji širok spektar mogućih nezakonitosti koje se

pojavljuju u ekonomskim odnosima, pri čemu ti odnosi mogu, ali i ne moraju, biti zabeleženi u finansijskim izveštajima.

Ono što je neophodno naglasiti jeste problem da ne postoji jedinstvena klasifikacija vrsta i oblika prevara. Ovaj problem se ne sme zaobići, jer ukoliko ne postoji adekvatna klasifikacija prevara, interni revizori će imati znatno veće teškoće da otkriju i uklone prevare, a i sama organizacija će mnogo više biti izložena riziku.

Slika 1 na najbolji način opisuje interne prevare u organizaciji.

Pored definisanja prevara kao i štete koje onu mogu naneti organizacijama, zatim pored aktivnosti različitih evropskih komiteta u Evropi i uspostavljanje nezavisnih regulatornih tela u pojedinim zemljama, sasvim je jasno da će kako Evropa tako i ostatak sveta i dalje suočavati sa značajnim prevarnim aktivnostima. Stoga bi se uloga interne revizije trebala preispitati, kako bi se uvideo da li je dorasla ovom izazovu. Zaista, nikad i nije bio bolji trenutak da se mogućnosti interne revizije, u pružanju sigurnosti bordu direktora i menadžmentu da su svi operativni rizici, uključujući i rizik od prevare, na najbolji način procenjeni i da se njima adekvatno upravlja, prikažu u pravom svetlu.

Na osnovu svega nevedenog možda je najzanimljivije stanovište Evropske konfederacije instituta internih revizora (ECIIA)⁴:

⁴ The International Auditor's Role in the Prevention of Fraud, www.eciia.eu/system/files/position_paper_fraud.pdf, pristupljeno dana:31.01.2012.

Slika 1: Tipovi internih prevara



Izvor: CIMA [2008]. *Fraud risk management: A guide to good practice*, Chartered Institute of Management Accountants

- U kontekstu prevare, osnovna odgovornost interne revizije jeste da osigura da je menadžment na najbolji način sagledao izloženost organizacije rizicima kao i da identifikuje mogućnost pojavljivanja prevare kao poslovnog rizika.
- Revizorima je neophodan set jasno definisanih aktivnosti za prevenciju, detekciju i izveštavanje o riziku.
- Mere predostrožnosti kao što su antiprevarne politike i svest zaposlenih o prevarama kao i trening koji bi to pratio, trebalo bi da smanje potencijalne prevare, odnosno da pomognu prilikom njihove prevencije, detekcije i izveštavanja. Ovo će dodatno pomoći revizorima i organizacijama da regrutuju pomoć od kupaca, zaposlenih kao i od akcionara u borbi protiv prevara na svim nivoima.

PREVARA KAO POSLOVNI RIZIK I NJENA PROCENA

Interni revizori najčešće pristupaju svom radu iz perspektive procene rizika, gledajući pri tom visok nivo organizacionog rizika, zatim sistemskog operativnog rizika kao i rizika od loših ili neuspešnih kontrola. Upotreba indeksa za rizike je veoma uobičajena praksa, na primer, kod trezorskog upravljanja. Slični indeksi se mogu razviti i biti upotrebljeni za predviđanje potencijalnih prevarnih aktivnosti u pojedinim područjima. Neubičajene aktivnosti dobavljača ili životni stil zaposlenog su samo neki od primera koji mogu da predstavljaju osnovne indekse na osnovu kojih se može raditi opsežnija istraga pre nego li prevara postane toliko velika i raširena da može trajno da naštetiti organizaciji.

Veliki broj korporativnih kolapsa, doprineo je da se poveća izloženost organizacija ka riziku i dovelo do toga da

se prida veći značaj riziku i da bude jedna od prvih tema za upravni odbor, menadžmentu, internim i eksternim revizorima. Pored toga, rizik se ne sme posmatrati isključivo kao hazard. Rizik je takođe i mogućnost odnosno šansa, jer bez neprihvatanja rizika i mogućnost za zaradom je daleko manja.

Prema Institutu internih revizora (IIA) „rizik predstavlja verovatnoću događaja ili aktivnosti koja može imati negativne posledice po organizaciju“. (Standard 4, 10.01.1B) Međutim, prava priroda rizika se može kategorizovati na dva načina odnosno na objektivne i subjektivne.

Objektivni rizici imaju četiri osnovne komponente:

- Potencijalni hazard ili opasnost
- Verovatnoća pojavljivanja neželjenih uslova ili događaja
- Posledica uticaja takvih pojava
- Izloženost riziku – funkcija verovatnoće pojave i njegovog potencijalnog uticaja..

Širok spektar psiholoških, kulturoloških i socijalnih faktora oblikuje ljudsku percepciju prema riziku. Ovo je, takođe, poznato kao subjektivni rizik. Takvi faktori uključuju:

- Kontrolu: samostalno ili spolja nametnuta
- Strah od uticaja
- Prisnost ili familijarnost
- Vreme – dugoročni rizik sveden na minimum
- Socijalni faktori
- Poverenje.

Procena za sve rizike je, u praksi, pomalo miks nauke, vrednosti i prosuđivanja i, dok se mnogi slažu da se

neki rizici ili hazardi nikada ne smeju prihvatiti, u drugim slučajevima veoma je bitno da se minimizira rizik neželjenih posledica koje mogu počinuti zaposleni. Upravljanje rizikom se može uporediti sa upravljanjem finansijama i kontrolom: može se učestvovati proaktivno i da se tim putem smanje rizici pokušavajući da se nasluti šta može da pođe naopako ili aktivno zahtevati da se smanji verovatnoća ili udar rizika.

Upravljanje rizikom bi trebalo da bude rasprostranjeno kroz celu organizaciju. Različiti tipovi rizika, kao i stepeni i nivoi rizika koji variraju, prezentuju se u različitim nivoima organizacije. Korporativni nivo je prvenstveno zabrinut oko strateških problema, odnosno kojim pravcem će posao da ide i kako da se željeni nivo dostigne. Komercijalni nivo je zabrinut kako da transformiše strateške ciljeve u taktičke planove za akciju.

Na svakom organizacionom nivou, veličina uticaja poslovnog rizika zavisi od funkcija i procesa na koji deluje. Ovo se može predstaviti i putem jednog ili više sledećih termina:

- Troškovi
- Rokovi
- Kvalitet
- Sigurnost
- Poverljivost
- Uticaj okruženja.

Mogućnost pojavljivanja prevare na bilo kom organizacionom nivou je rizik koji bi trebalo da bude prepoznat od strane menadžera, a pored toga trebalo bi da bude i inherentan u upravljanju ciklusa rizika za koji se vezuju dva ključna aspekta:

- Tačno identifikovanje najvažnijih rizika i
- Osigurati da postoje strategije za upravljanje njima.

Analize rizika i načini na koji se njima upravlja su inherentno međupovezani. Takve analize najčešće uključuju:

- Identifikovanje i dokumentovanje rizika
- Procena, kvantifikacija i klasifikacija rizika
- Evaluacija i modeliranje rizika
- Razvijanje kontrolnih strategija i smanjivanje rizika
- Pribavljanje sredstava i dodeljivanje odgovornosti
- Monitoring i revizija rizika.

Kada se sve sagleda, jasno je da je prevara poslovni rizik. Stoga je prevare neophodno proceniti zajedno i s drugim oblicima rizika koje mogu narušiti opstanak organizacije. Obezbeđivanjem da interna revizija pruži, pored svog normalnog radnog programa, izveštaje i komentare o procesu procene rizika na svim nivoima organizacije, omogućiće vrhovnom menadžmentu organizacije da sagleda, kako veliki potencijal interne revizije tako i pravu efikasnost i efektivnost svojih procesa.

INTERNA REVIZIJA I PREVARA

Interne kontrole zajedno sa internom revizijom čine prvu liniju odbrane organizacije. Međutim, u današnjem svetu to uopšte nije jednostavno, pogotovo što organizacija veoma često trpi napade iznutra. Veoma često ti unutrašnji napadi, učinjeni prevarama, dovode do

toga da ogranizacije ne gube samo novac, nego i ugled, klijente itd.

Pitanje koje se ovde postavlja jeste, kako interna revizija može doprineti pri prevenciji i detekciji prevara, odnosno kako interna revizija može doprineti celokupnim upravljanjem prevara? Na menadžmentu je odgovornost da postave na odgovarajući način sisteme i procese koji će obezbediti prevenciju i detekciju prevara unutar organizacije. Interna revizija im može pomoći u ovom zadatku tako što će:

- Izvršiti procenu i evaluaciju rizika i kontrolnih strategija organizacije
- Uključiti se u poboljšanje kontrolnih strategija i strategija za upravljanje rizikom
- Osigurati da su organizacione kontrole na pravom mestu za upravljanje rizikom.

Možda bi se kao najznačajnija pomoć interne revizije mogla oceniti njihova uloga prilikom postavljanja strategije za upravljanje prevarama. Postavljanje strategije za izbegavanje rizika prevare je složen proces koji bi trebalo da iskaže razloge zbog kojih je moguće počinuti prevaru i da osigura da se osobe koji podstiču ljude na prevare svedu na minimum, zatim da obezbedi razumevanje prilika koje mogu biti podsticaj za prevaru u poslovanju i na kraju da identifikuje rizična područja prevara i da osigura kontrole koje će ih sprečiti. Prema Severu [2008] strategija za izbegavanje prevara trebala bi da uključi sledeća ključna područja:

- naklonost uprave i organizacije za prevenciju, otkrivanje i zastrašivanje zaposlenih od prevara,

Slika 2. Koraci interne revizije u upravljanju poslovnim rizikom



- konstantnu budnost,
- uloge i odgovornosti,
- proces razotkrivanja mogućih sukoba interesa unutar organizacije
- sistemski proces potvrđivanja,
- procena rizika prevare i planiranje kontrola,
- procedure izveštavanja,
- istraživanje i disciplina.

Da bi se moglo govoriti o procesu upravljanja rizikom, moraju biti poštovane određene procedure. Tu se pre svega misli da se prilikom oblikovanja strategije za izbegavanje rizika prevare identifikuje izloženost pojedinim rizicima prevare. Naravno, svaka organi-

zacija u skladu sa svojim potrebama identifikuje pojedina rizična područja. Međutim, s obzirom na prirodu prevare, gotovo je nemoguće identifikovati baš sve rizike koji se mogu pojaviti. Isto tako treba imati na umu da su neka područja rizičnija, a neka malo manje rizična. Naravno da nije dovoljno samo identifikovati rizik prevare, nego ih treba i analizirati, kao i moguće podsticaje za tako nešto, kao i pritiske ili mogućnosti da bi se počinila određena vrsta prevare. Pri identifikovanju potencijalnih izvora prevare treba koristiti sve moguće dostupne informacije, kao što su industrijska istraživanja, infor-

macije dobijene na „brainstorming“ sastancima i intervjuima na sastancima, a naročito korisne mogu biti dojave, ili tzv. „zvizdači“.

Sledeći korak u procesu upravljanja rizikom prevare je procena verovatnosti i značajnosti pojedinog rizika prevare. Pri tome, kao značajan izvor informacija mogu biti posmatrani istorijski podaci, poznate šeme prevara i kriminalnih radnji, ali i intervjui sa zaposlenima koji učestvuju u tom procesu. Verovatnost nastanka pojedinog oblika prevare treba oceniti kao:

- slab
- razumno moguć
- moguć.

Ono što se ne sme zaboraviti jeste da svaki identifikovani rizik prevare mora da se poveže sa osobama koje učestvuju i koje su izložene riziku. Ukoliko se pojedini identifikovani rizik pojavi kao materijalno značajan, tada u taj proces treba ugraditi protivprevarnu kontrolu ili specifičnu proceduru detekcije prevare. Odnosno, može se odgovoriti na izazove prevara postavljanjem odgovarajućih procedura koje razgraničavaju odgovornosti, kanale autorizacije i nadzora kao i odobrenja. Naravno da je pre toga potrebno napraviti analizu troškova i koristi da ne bi ispalo da implementacija pojedine kontrole zahteva više troškova nego što će od nje biti koristi. Ono što je možda još važnije jeste da u svemu tome interna revizija ima jaku podršku u upravnom odboru i odboru za reviziju.

Dakle, rad koji sprovodi interna revizija usmeren je na rizike kojima je izložena organizacija i na rizike koji su

identifikovani tokom revizije u svakom procesu ili sistemu. Krajnji ishod godišnjih aktivnosti interne revizije trebalo bi da bude⁵:

- Bolje razumevanje unutar organizacije kako da se identifikuje i upravlja rizicima koji bi mogli da prerastu u prevare,
- Davanje mišljenja o efektivnosti internih kontrola od strane direktora interne revizije članovima Odbora za reviziju i članovima upravnog odbora.
- Bolja ocena internih kontrola od strane Odbora za reviziju, kao rezultat kontinuirane godišnje interakcije između njih i interne revizije.

Kada se sve uzme u obzir osnovna uloga interne revizije trebalo bi da bude ledeća:

- Interna revizija trebalo bi da prihvati zadatak nezavisne procene o adekvatnosti i efektivnosti internih kontrola. Ovo je veoma bitan zadatak interne revizije, a sve u pogledu strateške ocene prevare kao poslovnog rizika uvidom u procese preuzete od upravnog odbora i menadžmenta.
- Interna revizija bi trebalo da doda vrednost svim organizacionim nivoima, na taj način da olakšava identifikaciju i ocenu rizika na svim organizacionim nivoima. To

⁵ The International Auditor's Role in the Prevention of Fraud, www.eciia.eu/system/files/position_paper_fraud.pdf, pristupljeno dana: 31.01.2012.

bi trebalo da izvede revidiranjem korporativnog okvira za efektivno upravljanje rizikom kao i obezbeđivanjem jasnih i koherentnih procedura i politika za rizike. Interna revizija trebalo bi da osigura da postoje odgovarajući forumi na kojima će se voditi diskusije o riziku na svim nivoima, zatim da postoji jasno definisana odgovornost za identifikovanje i procenu rizika, i da postoje odgovarajući uslovi za monitoring.

- Interna revizija obezbeđuje pravilno i objektivno procenu rizika, a pogotovo tamo gde se on može oceniti kao kritičan. U svakom slučaju, interna revizija trebalo bi da predstavlja ključnu polugu u celokupnom procesu upravljanja rizikom.

ZAKLJUČAK

U današnjem poslovanju nijedna organizacija nije izuzeta od uticaja rizika. Rizik je realnost. Koja vrsta rizika će zadesiti organizaciju zavisi od sektora u kom posluje, stepenu izloženosti rizika, adekvatnosti kontrola i drugih faktora koji mogu biti presudni. Poslednjih godina jedna vrsta rizika sve više dobija na značaju. Reč je o poslovnom riziku, odnosno prevarama kao njegovom specifičnom obliku. Prevare su u poslednjoj deceniji nanele toliko štete organizacijama, da su čak i najveće i najmoćnije organizacije dovedene do ruba propasti pa čak i do nemogućnosti daljeg poslovanja. Stoga se danas sve više pažnja obraća na ovu vrstu rizika.

Veliku ulogu u otkrivanju i otklanjanju ovoga rizika ima interna revizija. Mnoga istraživanja tokom protekle decenije su ukazala, da iako joj to nije primarna delatnost, interna revizija najviše otkriva prevare u organizaciji. Međutim, da bi interna revizija adekvatno učestvovala u upravljanju ovog rizika, ostali organizacioni delovi joj moraju pomoći na tom putu. Interna revizija bi, u stvari, trebalo da predstavlja koordinaciono telo koje će pomagati prilikom propisivanja strategije i procesa za upravljanja poslovnim rizikom, zatim koje će vršiti monitoring i kontrolu urađenih ciljeva i na kraju revidirati celokupne aktivnosti pojedinaca tokom svih procesa. Pored toga, ona mora da oceni i adekvatnost internih kontrola i da o tome obavesti bord direktora i odbora za reviziju ali isto tako i da kontinuirano vrši komunikaciju s njima. Interna revizija trebalo bi da doda vrednost organizaciji, odnosno svim njenim organizacionim delovima, tako da lakše spoznaju šta je prevara, kako njome da upravljaju i kako da je spreče.

Uloga interne revizije u upravljanju prevarama nije jednostavan zadatak. Višestruke varijacije prevara i maštovitost počinitelja ovih dela dodatno otežavaju rad internoj reviziji. Međutim, i pored toga dobro organizaciono postavljanje interne revizije sa konstantnim sarađivanjem sa ostalim organizacionim delovima, a prvenstveno sa internim kontrolama kao i podizanje svesti o značajnosti upravljanja ovim tipom rizika, predstavljaće ozbiljnu prepreku prevarama ali i ostalim tipovima poslovnog rizika.

LITERATURA

1. Andrić, M., Krsmanović, B., Jakšić, D. [2004]. *Revizija, teorija i praksa*, Ekonomski fakultet Subotica
2. CIMA [2008]. *Fraud risk management: A guide to good practice*, Chartered Institute of Management Accountants
3. K. H. Spencer Pickett [2007]. *Osnovni priručnik za internu reviziju*, Savez računovođa i revizora Srbije
4. K. H. Spencer Pickett [2008]. *Interni revizor u praksi*, Savez računovođa i revizora Srbije
5. Petković, A. [2010]. *Forenzička revizija: Kriminalne radnje u finansijskim izveštajima*, Proleter Bečej
6. Grupa autora [2006]. *Profesionalna praksa interne revizije*, Savez računovođa i revizora Srbije
7. Sever, S. [2008]. „Uloga i značaj forenzičke revizije”, 11. Savetovanje – *Interna revizija i kontrola, Hrvatska zajednica računovođa i finansijskih djelatnika* – Sekcija internih revizora i Hrvatski institut internih revizora, Zagreb – Poreč, str. 211-225
8. The International Auditor's Role in the Prevention of Fraud, www.eciia.eu/system/files/position_paper_fraud.pdf , pristupljeno dana: 31.01.2012

„KA NOVOM MODELU PRIVREDNOG RAZVOJA I ZAPOŠLJAVANJA“

Tematski broj časopisa *Ekonomski vidici*, br. 2, jun 2012,
Društvo ekonomista Beograda

Vremena ekonomskih kriza, naročito ovako složenih i dugotrajnih poput sadašnje, neminovno vode ka preispitivanju osnova i principa na kojima počiva privreda jedne zemlje, kao i traženju novih rešenja za nove izazove. Naši ekonomisti, čini se, imaju još daleko komplikovaniji zadatak u odnosu na većinu drugih u Evropi jer se skoro svi ekonomski pokazatelji u našoj zemlji, kako na makro, tako i na mikronivou, nalaze na samom dnu evropske lestvice. U pokušaju da daju svoj doprinos trasi-ranju puteva izlaza iz duboke krize srpske privrede, ekonomisti su organizovali savetovanje u jednom politički delikatnom trenutku, u periodu vakuuma između dve vlade, kada njihova kritika politike prethodne vlade više nije mogla da utiče na njene ekonomske poteze, a nova još nije bila formirana. Rezultati savetovanja pod nazivom „Ka novom modelu privrednog razvoja i zapošljavanja“ pretočeni su u tematski broj časopisa *Ekonomski vidici*.

Zajednička karakteristika svih objavljenih radova je ukazivanje na izuzetno teško stanje naše privrede i društva koje preslikano u kvantitativne pokaza-

telje pokazuje negativan rast BDP-a, visoku inflaciju, neprestani rast budžetskog i platnobilansnog deficita, spoljnog duga, pad investicija, porast nezaposlenosti i pad životnog standarda.

Uvodni tekst prof. dr Mladena Kovačevića pod nazivom „Da li postoji izlaz iz teške društvene i privredne krize?“ oslikava uverenje velikog broja teoretičara i poznavalaca naših prilika da je naša kriza daleko od toga da je samo finansijska i privredna, već da ona predstavlja duboku krizu čitavog društva u svim njegovim segmentima. Zastrašujuće zvuči podatak da je stopa nezaposlenosti u aprilu 2012. godine prešla 30,6%, što je čini najvećom u Evropi, kao i činjenica da je za servisiranje spoljnog duga 2011. godine Srbija potrošila oko 13% BDP-a, s tendencijom daljeg rasta zaduženosti.

U našem društvu još uvek ne postoji konsenzus o uzrocima teške društvene i ekonomske krize, smatra autor, već se preuveličava uticaj svetske ekonomske krize, posebno krize u Evrozoni, na krizu u Srbiji. On pokazuje da je efekat opšte krize na privredu Srbije bio daleko slabiji u odnosu na mnoge druge ze-

mlje, a one se, uprkos tome, nalaze u manjoj krizi od Srbije. Profesor Kovačević ističe da je privreda Srbije bila težak bolesnik i pre izbijanja svetske ekonomske krize, ali je to prikrivano velikim prilivom kapitala iz eksternih izvora, preko 70 milijardi dolara, po osnovu doznaka, stranih investicija, donacija i zaduživanja. Njegov savet novoj vladi je izrada strategije javne potrošnje, pospešivanje izvoza, privlačenje izvozno orijentisanih investicija i stimulisanje rasta doznaka, kao i ulaganja u infrastrukturu, energetiku i sisteme navodnjavanja. Uz sve to, od suštinske važnosti je borba protiv korupcije, naročito u sferi javnih nabavki, jer je npr. Svetski ekonomski forum korupciju video kao glavnu prepreku razvoju biznisa u Srbiji.

U svom radu „Ekonomski razvoj Srbije između novih 'modela' i kontroverzne prakse“ profesor Petar Đukić sa Tehnološko-metalurškog fakulteta u Beogradu dovodi u pitanje našu potrebu da stalno iznova pravimo „nove“ modele privrednog razvoja od kojih ni jedan ne funkcioniše u suštinskom smislu, već ostavlja sve dublje strukturne poremećaje. Ta razvojna lutanja dovela su do razvojnih blokada na srednji i dugi rok.

Srpska privreda je neefikasna i previše zavisi od pomoći države, dok je država skupa i nedelotvorna. Sve to produbljuje jaz između razvijenosti sveta i Srbije. Po procenama, Srbija bi tek 2021-2022. mogla da dostigne nivo rasta iz 1989. godine.

Evropa se, pod uticajem krize, okrenula potrebi povećanja obima ekonom-

skih aktivnosti, a sve manje se govori o tome kakav rast se želi. Profesor Đukić kritikuje orijentaciju da se više ne govori o održivom razvoju u integralnom smislu bez obzira što se u novoj strategiji „Evropa 2020“ kao ciljevi pominju: „pametna“, održiva i inkluzivna rast.

Autor ocenjuje da je model razvoja Srbije tokom većeg dela poslednje decenije bio potrošački što ilustruje podatkom da su realne zarade sve do 2008. godine rasle po stopi od 14% godišnje. Ta tendencija menja se tek izbijanjem krize u okruženju, pa i u Srbiji. Prosečan rast domaće tražnje do 2008. godine iznosio je 7,3%, dok je rast BDP-a bio 5,4%. Taj nesklad između tražnje i ponude podmirivao se uvozom što je kreiralo rast spoljnotrgovinskog deficita po stopi od 10% godišnje.

Tokom poslednjih deset godina tranzicije potpuno je urušen realni sektor privrede, skoro 65% privatizovanih preduzeća već su likvidirana ili su blizu likvidacije, a bez jakog realnog sektora perspektive cele privrede, kao i društva u celini, vrlo su sumorne. Profesor Đukić ukazuje na suštinski uzrok problema naše privrede i društva, a to je izostanak temeljnog restrukturiranja privrede, što je, pre svega, veliki politički i moralni poduhvat. Bez rešavanja tog problema nemoguće je izgraditi kvalitetan ekonomski razvoj i održivi rast u Srbiji. Umesto većitog traganja za skupim „modelima“, on preporučuje korak-po-korak menjanje prakse, uz poseban akcenat na jačanje institucija javnih finansija „jer ni jedna zemlja sa tako slabim institucijama javnih finansija nije mogla da pronađe sopstveni put trajnog rasta“.

Članak prof. dr Milana Šojića bavi se odnosom između spoljnog duga Srbije i modela privrednog razvoja („Otplata spoljnog duga Republike Srbije i novi model privrednog razvoja“), kritikujući nerealni model ekonomskog razvoja do 2020. godine koji je bila usvojila prethodna vlada. Rast ukupne spoljne zaduženosti i rastuća otplata spoljnog duga predstavljaju veliki problem Srbije, o čemu dovoljno govori podatak da je već 2010. godine naš ukupan spoljni dug prema BDP-u iznosio 82%, što nas svrstava u zemlje koje se nalaze u zoni visoke zaduženosti. Da stvar bude još gora, trendovi su sve lošiji jer je otplata duga od 2006. godine sve veća, bolje rečeno znatno veća, u odnosu na prirast BDP-a. Trenutno otplata spoljnog duga prelazi 12% BDP-a. Takva tendencija dovodi u pitanje održivost plaćanja prema inostranstvu.

Rast spoljnog duga rezultat je rastućeg spoljnotrgovinskog i platnobilansnog deficita, a ta spoljna neravnoteža prelila se i na unutrašnju kao rast javnog i privatnog duga. Po profesoru Šojiću, osnovni izazovi i ograničenja za budući privredni razvoj Srbije su: nedovoljna domaća akumulacija, visoka otplata spoljnog duga, recesija u EU, ograničen priliv stranih investicija, fiskalna održivost i politički izazovi vezani za KiM.

U središtu svih rasprava vezanih za aktuelnu ekonomsku krizu, ne samo u Srbiji, već i u čitavoj Evropskoj uniji, nalazi se potreba obezbeđenja fiskalne konsolidacije. Rad profesorke Ljubinke Joksimović sa Ekonomskog fakulteta u Beogradu pod nazivom „Kredibilna fi-

skalna konsolidacija“ dragocen je prilog toj raspravi jer insistira na nužnosti kredibilnosti i održivosti fiskalne konsolidacije, uz uporedo implementiranje ključnih strukturnih reformi. Bilo kakav plan, bilo kakva politika kojoj se ne veruje, kojoj tržišni učesnici ne veruju, nema izgleda na uspeh. Stalne tvrdnje kreatora ekonomske politike da će biti ekonomskog rasta i da će nas taj rast sam po sebi izvući iz problema, uz realno neprestano pogoršavanje fiskalne pozicije zemlje, budi duboke sumnje u utemeljenost i kredibilnost takve politike.

Profesorka Joksimović insistira da kreatori politike izađu s kredibilnim planom fiskalne konsolidacije koji mora biti održiv, a da bi bio održiv mora da dominira smanjenje izdataka nad povećanjem poreza. Za uspeh čitavog poduhvata „defanzivni“ elementi moraju da budu povezani sa „ofanzivnim“ (infrastruktura, razvoj i istraživanje) i samo tako može se očekivati budući ekonomski razvoj. Pored toga, od izuzetne je važnosti da fiskalna konsolidacija bude i pravedna jer ona može da bude ostvarena samo kao „socijalni projekat“. Da bi svi građani podržali projekte štednje, oni moraju da osete da će reforme uticati na privilegije pojedinih dobro povezanih grupa, na koruptivnu javnu administraciju, na smanjenje poreske evazije, a, s druge strane, da će obezbediti adekvatne mreže socijalne zaštite i ravnopravan pristup javnim uslugama.

Procena je da bi fiskalno prilagođavanje u Srbiji trebalo da iznosi oko 4% BDP-a u naredne četiri godine, s tim da bi tri trebalo da budu na rashod-

noj strani (smanjenje rashoda za 1,3 milijarde evra), a jedan na prihodnoj.

Kako teče proces fiskalne konsolidacije? Teorija kaže da se, prvo, fiskalni izazovi prepoznaju i prate, zatim se formuliše plan konsolidacije i na kraju se plan implementira kroz budžetski proces. Profesorka Joksimović posebno ističe postojanje pozitivne kauzalnosti između kvaliteta budžetskih institucija i fiskalnih rezultata. Ona je istraživala da li Srbija ima institucionalne pretpostavke uspešne fiskalne konsolidacije. Rezultati tih istraživanja pokazuju da Srbija poseduje bazične institucionalne aranžmane koji utiču na pripremanje, odobravanje i implementaciju planova budžeta, ali da to nije dovoljno jer su mnogi ostali nekompletni.

Koje su institucionalne determinante uspešne fiskalne konsolidacije? (a) Sadašnje stanje i buduće kretanje javnih finansija moraju da budu potpuno jasno sagledani. Institucionalni aranžmani fiskalnog izveštavanja moraju da budu takvi da donosiocima odluka i širokoj javnosti pružaju sveobuhvatne, blagovremene i kredibilne fiskalne izveštaje, pouzdano makroekonomsko i fiskalno prognoziranje, kao i oprezno upravljanje fiskalnim rizicima. (b) Uspešna konsolidacija ima srednjoročnu perspektivu, počiva na kredibilnim makroekonomskim pretpostavkama i ima targetiran pristup zadacima. Kredibilan srednjoročni budžetski okvir podstiče dugoročno planiranje i održava tempo konsolidacije. Postojanje nezavisnog fiskalnog saveta obezbeđuje veću realnost makroekonomskih i fiskalnih prognoza i budžetskih planova. Takođe,

postojanje procedura kojima može da se prati učinak alociranih sredstava (tzv. budžetiranje za performansu) od izuzetne je važnosti jer govori o racionalnom ponašanju vlade odnosno efektivnosti njenih programa. (c) Neophodni su jaki institucionalni aranžmani za pripremu, odobrenje i izvršenje plana konsolidacije, u protivnom postoji veliki rizik od napuštanja plana. U tom kontekstu, važan je top-down pristup u pripremi budžeta (da se obavezujuće odluke o budžetskim agregatima donesu pre alokacije sredstava unutar tih agregata), sa naročito značajnom ulogom parlamenta. Procedure za izvršenje budžeta moraju da podržavaju fiskalnu disciplinu.

Kolika je snaga budžetskih institucija za potrebe fiskalne konsolidacije u Srbiji? Profesorka Joksimović daje interesantnu i korisnu uporednu analizu budžetskih institucionalnih aranžmana za šest zemalja Jugoistočne Evrope i proseka za četiri razvijene zemlje EU. Analiza pokazuje da je Srbija najbolje ocene, iznad proseka, dobila za fiskalni savet i fiskalne ciljeve (čak iznad proseka za razvijene zemlje EU). Što se tiče fiskalnog izveštavanja, srednjoročnog budžetskog okvira i izvršenja budžeta, ni u tim segmentima ne zaostaje u odnosu na prosek ovih zemalja. Međutim, puno prostora za poboljšanje postoji kada je reč o makrofiskalnom prognoziranju, upravljanju fiskalnim rizicima, a naročito budžetiranju za performansu i odobravanju u parlamentu.

Autorka je svesna i posebno ističe da bez jake političke volje i političke obaveze bilo kakav institucionalni

aranžman ne može da obezbedi fiskalnu disciplinu. Uspeh u upravljanju javnim finansijama nužno zavisi od političke volje da se vodi zdrava fiskalna politika.

Da bi bilo koji model privrednog razvoja imao osnovne pretpostavke za uspeh, neophodna je saglasnost svih relevantnih učesnika političkog i društvenog života oko bazičnih postulata reforme. Srbija tu nije izuzetak. Kakav je značaj procesa uspostavljanja socijalnog konsenzusa, kako se do njega dolazi i koliko on utiče na uspešnost funkcionisanja privrede i društva u celini elaborirano je u radu pod nazivom „Socijalni konsenzus kao temelj novog modela privrednog razvoja“ autora Darka Marinkovića i Nataše Stanisavljević.

Socijalna saglasnost počiva na ravnoteži sveta rada i sveta kapitala. Tokom istorije pokazalo se „da su mehanizmi i praksa socijalnog partnerstva počeli realno da se uspostavljaju onda kada je radnički i sindikalni pokret dostigao određeni stepen razvoja, kada je mogao da zada udarac državi i poslodavcima“. Takođe je lekcija iz istorije da je za uspostavljanje socijalnog partnerstva potrebno prevazići onu fazu u odnosima između radnika odnosno sindikata i poslodavaca isključivo kao protivnika, tj. da je neophodno uspostavljanje minimalnog nivoa poverenja između njih.

Početna faza uspostavljanja socijalnog konsenzusa u Srbiji odvija se konfliktno. Bez obzira što je taj proces sam po sebi konfliktan, autori smatraju da je u našoj zemlji trajno prisutna važna prepreka uspostavljanju socijalnog dogovora, a to je nedovoljno znanje i isku-

stvo sva tri socijalna partnera. Naime, sva tri partnera moraju da imaju približno isti ili bar minimalni nivo političkih, organizacionih, materijalnih, obrazovnih i drugih kapaciteta da bi gradili socijalno partnerstvo.

Sledeći izvor konflikta predstavlja definisanje pitanja oko kojih treba da se postigne konsenzus. To je, prema autorima ovog rada, prvi i osnovni test zrelosti i odgovornosti za sva tri socijalna partnera. Ukoliko nema početnog dogovora o tome koja su to pitanja, to automatski postaje predmet industrijskih i socijalnih konflikata.

Tri su temelja za uspostavljanje socijalnog partnerstva: moralni, pravni i politički. Autori naročito ističu značaj morala u jednom društvu jer smatraju da između stanja morala i stepena ekonomskog i tehnološkog razvoja odnosno kvaliteta života u jednom društvu postoji direktna srazmera. Po njima, moralna komponenta predstavlja most između političke i pravne komponente. Iskustvo zemalja u tranziciji, uključujući Srbiju, potvrđuje ove tvrdnje jer su sve one na početku tog procesa koristile iskustva razvijenih zemalja i preuzimale njihove pravne tekovine i modele, pre svega zemalja EU, ali su efekti izostali. Jaz između regulative i prakse u tranzicionim zemljama sve više se produbljivao i postajao izvor socijalnih nezadovoljstava. Pokazalo se da ukoliko ne postoji spremnost političkih i društvenih aktera za sprovođenje zakona, njihovo donošenje samo po sebi nije dovoljno.

Autori zaključuju da su one zemlje koje su uspele da postignu socijalni

konsenzus danas najrazvijenije zemlje jer su izgradile model društva koji je prihvatljiv za sve društvene slojeve. U tom pogledu, Srbija se nalazi pred brojnim izazovima. Siromaštvo je objektivna prepreka za postizanje socijalne saglasnosti jer društveni slojevi koji žive u oskudici i socijalnoj neizvesnosti, logično, ne pristaju na takav sistem i društvene odnose u kome su oni žrtve i u kome oni jedini plaćaju cenu društvenih promena. Stoga bi prvi korak ka postizanju socijalnog konsenzusa u Srbiji, smatraju Marinković i Stanisavljević, trebalo da bude postizanje civilizacijskog minimuma za najugroženije društvene slojeve. Ono zbog čega je to teško postići je što bi to neizbežno podrazumevalo nove principe i kriterijume u raspodeli društvenog bogatstva.

Bez obzira što se savetovanja iz kojeg je proizašao ovaj zbornik radova, pored modela privrednog razvoja, bavilo i pitanjem zaposlenosti, koje predstavlja gorući problem naše zemlje, pojavio se samo jedan rad autora prof. dr Ljiljane Jeremić i mr Marine Savković na tu temu: „Ekonomski razvoj, zaposlenost i smanjenje siromaštva u Srbiji u vreme ekonomske krize“.

U svim zemljama koje su zahvaćene krizom pokazuje se da je jedan problem, od čijeg rešavanja često zavisi i opstanak vlada, tvrd orah, a to je ogromna nezaposlenost i da povećane stope privrednog rasta ne znače automatski i rast zaposlenosti odnosno smanjenje nezaposlenosti. Bez obzira što kreatori privredne politike u svim zemljama, uključujući i Srbiju, na prvo mesto svoje agende stavljaju smanjenje

nezaposlenosti, do sada nije bilo pomaka u tom smislu, čak bi se moglo reći da situacija izmiče kontroli.

Ljiljana Jeremić i Marina Savković upravo analiziraju međuzavisnost privrednog rasta i zaposlenosti, ukazujući na brojna empirijska istraživanja koja pokazuju da ekonomski rast ne mora direktno da utiče i na povećanje zaposlenosti i, s tim u vezi, na smanjenje siromaštva. On ne mora da bude jedini i dovoljan faktor koji je u stanju da preokrene negativne tokove na tržištu rada. Takođe važi i obrnuto, insistiranje samo na povećanju zaposlenosti, bez povećanja produktivnosti, ne može da bude dovoljan faktor za podsticaj ekonomskog rasta.

Faktori koji utiču na povećanje zaposlenosti su, pre svega, rast produktivnosti, raspored zaposlenih po sektorima privrede i stepen mobilnosti radne snage. Međutim, autorke naglašavaju da nedostatak pouzdanih podataka u Srbiji onemogućava precizno davanje odgovora na pitanje kako da se uspostavi odgovarajući sektorski obrazac i koja je to politika ekonomskog razvoja koja može da utiče na smanjenje siromaštva.

Tržište rada u nisko i srednjerazvijenim zemljama ima tendenciju da bude visoko segmentirano. To znači da zaposleni primaju različite zarade, uslovi zapošljavanja u svakom sektoru su specifični i postoji ograničena mobilnost iz „manje produktivnih“ u „više produktivna“ radna mesta. U takvim sredinama insistiranje na povećanju zapošljavanja u određenom sektoru ne mora uvek da ima multiplikacioni efekat na rast privrede. U Srbiji je naročito iz-

ražen problem dualnog ili dvostrukog tržišta rada („sivo“ tržište) čime je znatno smanjena pokretljivost zaposlenih ka bolje plaćenim poslovima.

Jedna analiza tržišta rada u Srbiji pokazala je da postoji negativna korelacija između potražnje radne snage i zarada: što je veći nivo zarade, to je manja potražnja od strane poslodavaca. Prema podacima za period januar 2006–april 2010. došlo se do zaključka da ako se prosečna bruto zarada poveća za 5%, ukupna zaposlenost u privredi će biti smanjena za 0,28% odnosno za 5.152 zaposlena. Autorke ovog rada zaključuju da u zemlji kao što je Srbija, koja se nalazi na niskom stepenu ekonomskog razvoja, povećanje zaposlenosti i smanjenje siromaštva zavise od profila rasta koji se odabere.

Od nove Vlade Srbije još nema nagoveštaja o nekom novom modelu privrednog rasta i nove politike zapošljavanja. Do sada je samo u Nacrtu fiskalne strategije za naredne tri godine istaknuto opredeljenje za strukturne reforme realnog i javnog sektora, kao i čvrsta rešenost da se sačini kredibilan program fiskalnog prilagođavanja uz smanjenje fiskalnog deficita i javnog duga na prihvatljiv nivo. Međunarodni monetarni fond je nakon svoje prve posete novoj srpskoj Vladi objavio da ekonomski izazovi koji stoje pred Srbijom zahtevaju odgovarajuće balansiranje između fiskalne konsolidacije i ciljeva rasta. Misija MMF-a nije baš uverena u kredibilnost mera koje se predlažu, a koje bi trebalo da osiguraju srednjoročnu fiskalnu i dugovnu održivost. Po njima, fokus bi trebalo da bude na raci-

onalizaciji troškova kako bi se javni dug na srednji rok vratio u granice od 45% BDP-a. Fond naročito naglašava neophodnost obimnih strukturnih reformi i ističe potrebu njihove pravovremene implementacije.

Mr Jasmina KNEŽEVIĆ

Tahir MAHMUTEFENDIĆ**„UTICAJ TRANZICIJE I GLOBALNIH
EKONOMSKIH PROMENA NA ZEMLJE
JUGOISTOČNE EVROPE (2001-2010)“***Tiskarna Kalipso, Ljubljana, Slovenija, 2012, 111 str.*

Veoma je teško danas napraviti dovoljno argumentovanu distinkciju između učinaka aktuelne ekonomsko-financijske krize u pojedinim zemljama u reformi, i onih se došli kao rezultat tranzicije i globalnih ekonomskih, tehnoloških i socijalnih promena. Mahmutefendić, nekadašnji sarajevski ekonomista i univerzitetski profesor, koji je teoriju ekonomskog razvoja doktorirao na beogradskom Ekonomskom fakultetu, prihvatio se jednog takvog zadatka, odnosno komparativne analize ekonomsko-političkih promena u zemljama Jugoistočne Evrope, u periodu poslednje dve decenije.

Startni period njegove analize bio je definisan činjenicom da se krajem 1989. desio pad Berlinskog zida, i da je od tog momenta otpočela ekonomska tranzicija. Države komunističkog političkog ustrojstva u regionu Jugoistočne Evrope, početkom devedesetih godina 20. veka, kročile su stazama neizvesne i tegobne ekonomsko-socijalnog preobražaja, odnosno prevođenja ka sistemu

tržišne ekonomije i političke demokratije. Te veoma turbulentne i za dobar deo regiona tragične devedesete, ostale su konačno za nama krajem milenijuma, pa je bilo gotovo logično da su stvorena ogromna pozitivna očekivanja od onoga što bi moglo doći kasnije.

Međutim, autor knjige podseća da je Balkan oduvek bio najsiromašniji deo Evrope, uz mogući izuzetak - kratki interval tokom šezdesetih godina, kada je uspešan privredni razvoj *ex* Jugoslaviju stavio rame uz rame, sa Grčkom pri dnu liste razvijenih zemalja ovog dela sveta. U knjizi koja je predmet ovog ogleada, on naglašava da je fragmentiranost bila jedna od najbitnijih karakteristika regiona, a ujedno i faktor koji je doprinio njegovom relativnom ekonomskom zaostajanju. Uostalom, i sam svetski poznat izraz balkanizacija, simbolički predstavlja težnju ka beskrajnom deljenju, težnjama ka razlikovanju i trvenjima malih, međusobno sličnih, ali zato prilično suprotstavljenih naroda.

Već nakon Drugog svetskog rata ta fragmentiranost postala je četvorostruka: interno politička, eksterno politička, interno ekonomska i eksterno ekonomska.

Prva sintagma proističe iz činjenice da su Grčka i Turska bile pretežno kapitalističke zemlje s političkim sistemom parlamentarne demokratije, koji je u dva navrata bio prekidan vojnim diktaturama. Ostale četiri zemlje, Jugoslavija, Albanija, Bugarska i Rumunija bile su komunističke zemlje s jednopartijskim političkim sistemom.

A sa stanovišta spoljne politike, balkanske zemlje su bile još više podeljene - dakle i eksterno politički fragmentirane. Grčka i Turska bile su članice Natoa. Bugarska i Rumunija bile su članice Varšavskog pakta, a Jugoslavija je bila nesvrstana zemlja. Albanija nije pripadala nijednom vojnom ili političkom savezu. Do 1961. imala je intenzivne političke veze sa Sovjetskim Savezom, a posle toga s Kinom.

U interno-ekonomskom smislu fragmentacije, Grčka i Turska bile su tržišne privrede, uz značajnu ulogu vlade i javnog sektora u privrednom životu. Albanija, Bugarska i Rumunija imale su centralno-plansku privredu. Za to vreme, smatra autor, Jugoslavija je imala decentralizovanu polutržišnu ekonomiju, koja je sadržavala elemente oba sistema.

Eksterno-ekonomska fragmentacija govori da su Grčka i Turska bile članice OECD-a, i imale su najintenzivnije ekonomske veze sa ostalim kapitalističkim zemljama. Bugarska i Rumunija bile su članice SEV-a i održavale su najintenzivnije ekonomske veze sa

ostalim komunističkim zemljama. Za to vreme Jugoslavija je bila najotvorenija komunistička zemlja, razvijajući intenzivnu ekonomsku saradnju i sa komunističkim i sa kapitalističkim zemljama, posebno sa Sovjetskim Savezom, Zapadnom Nemačkom i Italijom. Albanija je bila zatvorena zemlja sa zanemarljivim nivoom ekonomske saradnje sa ostalim zemljama.

Kolaps komunizma doživljen je od strane nekih značajnih faktora kao zlatna prilika da se Balkan integriše i pretvori u prosperitetni deo Evrope. Uvođenje višepartijskog sistema i parlamentarne demokratije politički je ujedinilo region. Tranzicija od centralno-planske, a u slučaju Jugoslavije od polutržišne ka tržišnoj privredi, imala je između ostalog i cilj da se region ekonomski ujedini. Tome su doprinele i razne inicijative kao što su *Stabilization and Association Pact*, (Pakt o stabilizaciji i pridruživanju), kao i bilateralni trgovinski ugovori između balkanskih zemalja. Izgledi za članstvo u Evropskoj uniji i Natou trebalo je da posluže kao dodatni stimulans integraciji balkanskih zemalja. Uz to, međunarodna zajednica pružala je tehničku, ekonomsku i finansijsku pomoć ovim zemljama u iznosu od nekoliko desetina milijardi dolara.

Monografija analizira uspešnost ovih poduhvata u zemljama Jugoslovenske Evrope. Slovenija je *via facti* isključena iz ove grupe zemalja. Mada se deo njene teritorije nalazi na Balkanskom poluostrvu, istorijski, kulturno, pa i prema nivou razvijenosti, ona pripada Srednjoj Evropi. U manjoj meri to

važi i za Hrvatsku. Međutim, Hrvatska ima mnoge zajedničke karakteristike sa zemljama Jugoistočne Evrope. Zbog toga se ona nekad klasifikuje kao srednjoevropska, a nekad kao zemlja Jugoistočne Evrope. Autor je Hrvatsku uključio u svoju analizu kao pripadnicu zemalja Jugoistočne Evrope.

U toku krvavog rasplesa jugoslovenske krize, 1992. godine, Srbija i Crna Gora formirale su novu državu - Saveznu Republiku Jugoslaviju. Ona je ostala pod ovim imenom do 2002, nakon čega je pretvorena u labavu uniju dve republike, u kojoj je Srbija kao nacionalnu valutu zadržala dinar, a Crna Gora unilateralno uvela evro kao sopstvenu valutu. Godine 2006. Crna Gora je referendumom, postala nezavisna država. Zbog toga, grupa zemalja tranzicije u Jugoistočnoj Evropi obuhvata do 2006. sedam, a nakon toga čak osam država: Albaniju, Bosnu i Hercegovinu, Bugarsku, Crnu Goru, Hrvatsku, Makedoniju, Rumuniju i Srbiju.

Analiza makroekonomskih promena i mikroekonomskih reformi, kao i ekonomskih tokova i prilika u takvim okolnostima nije nimalo lak zadatak. Imajući to u vidu autor je studiju podelio na osam poglavlja. Prvo poglavlje analizira ekonomske performanse u zemljama Jugoistočne Evrope u periodu od 2001. do 2003. On navodi dva razloga zbog čega je ovaj period obuhvatio u jednom poglavlju. Prvo zbog toga što je to bio početak tranzicije celog regiona u kome je prevladala dinamika unutrašnjih političkih, pa i vojnopolitičkih promena, tako da su zemlje regiona samo marginalno osetile efekat globalnih tranzicionih

tokova. Drugo, zbog toga što su podaci iz ovog perioda oskudni i ponekad protivrečni, mada je taj problem u manjoj meri izražen u narednim godinama.

Drugo poglavlje se bavi makroekonomskom dinamikom u zemljama tranzicije u Jugoistočnoj Evropi u 2004.

Poglavlja tri, četiri, pet i šest analiziraju period neprekinutog prosperiteta u zemljama tranzicije u Jugoistočnoj Evropi.

Poglavlja sedam i osam bave se svetskom recesijom i njenim uticajem na zemlje tranzicije u Jugoistočnoj Evropi.

U zaključnom delu knjige data je analitičko-sintetička ocena tranzicije ovog regiona, uz taksativno nabranje pozitivnih i negativnih promena koje je ona donela.

Većina poglavlja podeljena je na tri ili četiri dela. U prvom delu data je analiza globalnih ekonomskih performansi. U drugom delu autor se bavi ekonomskim performansama u Evropskoj uniji. On navodi značaj Evropske unije kao glavnog trgovinskog partnera zemalja tranzicije u Jugoistočnoj Evropi. Naime, svaka ekonomska ekspanzija u Evropskoj uniji dovodi do povećanja tražnje za proizvodima iz Jugoistočne Evrope. To prouzrokuje povećanje izvoza iz zemalja tranzicije u Jugoistočnoj Evropi, što se putem multiplikatora efektira u više nego proporcionalnom povećanju dohotka i stopa rasta. Obrnuti proces dešava se kada se zemlje Evropske unije nalaze u recesiji.

U trećem delu ovog poglavlja autor analizira globalne ekonomske promene u zemljama tranzicije u Jugoistočnoj

Evropi, dok četvrti deo studije predstavlja detaljan pregled rezultata po zemljama.

Ekonomska aktivnost analizirana je sa strane tražnje, kao i sa strane ponude. U analizi faktora koji su uticali na promenu tražnje autor polazi od agregatne tražnje izražene formulom:

$$AD = C + I + G + (X - M)$$

U kojoj AD predstavlja agregatnu tražnju, C - ličnu potrošnju, I - investicije, G - javnu potrošnju, X - izvoz a M - uvoz. To je ujedno i klasična jednačina formiranja BDP-a sa stanovišta njegove potrošnje. Dakle, rast potrošnje podsticao je, najvećim delom povećanje BDP-a. Tokom celog perioda ekonomske ekspanzije, do izbijanja krize, od 2000. do 2008. dve osnovne poluge natprosečnog snažnog rasta AD bile su lična potrošnja i investicije. Lična potrošnja stimulisana je jeftinim kreditima pod povoljnim uslovima, kao i doznakama koje su zemljama obezbeđivali njihovi građani zaposleni u inostranstvu. Međutim, glavni izvor investicija predstavljala su strana direktna ulaganja, vezana za osvajanje tržišta i lukrativne ugovore o privatizaciji državne i društvene svojine.

Javna potrošnja nije značajnije uticala na ekonomski rast zbog bojazni od povlačenja kapitala i finansijske nestabilnosti. Osim toga, budžetskim suficitima mnoge zemlje, nadomeštale su nedostatak privatne štednje, što je pozitivno uticalo na snižavanje kamatnih stopa, koje bi bez tog faktora bile na višem nivou, što bi sigurno usporavalo rast.

Mada je izvoz u godinama prosperiteta rastao po visokim stopama, njega je nadmašivo rast uvoza, zbog visoke elastičnosti uvoza u odnosu na rast dohotka. I pored toga što su ogromni deficiti u trgovinskom bilansu ublaživani pozitivnim saldonom na računu usluga, dugoročni uticaj spoljnotrgovinskih transakcija na agregatnu tražnju i dohodak bio je negativan. Naime, na strani ponude sektor usluga dobijao je sve veći značaj, uz sve manje učešće realnog sektora, naročito poljoprivrede i industrije u bruto domaćem proizvodu. Tako se neretko dešavalo da su visoke stope rasta BDP-a bile praćene stagnacijom ili čak kontrakcijom primarnog i sekundarnog sektora.

Ekonomski prosperitet prekinut je 2009. kad se svetska ekonomsko-finansijska kriza proširila na zemlje Jugoistočne Evrope. Industrijska proizvodnja zabeležila je pad po dvocifrenim stopama, a pad izvoza bio je još drastičniji. Dok je BDP u 2008. u proseku u ovim zemljama porastao za 6,5%, u 2009. je smanjen za 6,2%.

I pored toga recesija u Jugoistočnoj Evropi bila je znatno blaža nego u većini ostalih zemalja tranzicije. To se može objasniti činjenicom da su zemlje Jugoistočne Evrope još uvek manje integrisane u svetsku privredu od srednjoevropskih i baltičkih zemalja. Tako na primer, najmanje integrisana zemlja Albanija, bila je jedina koja je u 2009. izbegla recesiju i zabeležila rast od 3%. Ekonomski oporavak koji je usledio u 2010. bio je slab i nepotpun. Polovina zemalja ostala je još uvek u recesiji, a one koje su je prebrodile, zabeležile su niske stopa rasta bruto domaćeg proizvoda.

U zaključku autor navodi ogromne probleme s kojima su se zemlje tranzicije u Jugoistočnoj Evropi suočile tokom devedesetih godina, a što je odgodilo reforme za čitavu dekadu. To su ratna razaranja i sukobi koji su počeli još od 1991. u Hrvatskoj i Sloveniji, da bi se proširili i na Bosnu i Hercegovinu 1992. Ovi problemi, nažalost nisu okončani Dejtonskim sporazumom koji je 1995. zaključen između SR Jugoslavije, Hrvatske i BiH. Naime, sukobi na Kosovu su eskalirali u 78-dnevni rat koji je Nato vodio protiv Srbije (zvanično SRJ) u 1999. godini.

Ostale tri zemlje koje nisu iskusile rat - Albanija, Bugarska i Rumunija doživele su brojne političke i finansijske skandale. Prema rečima Džona Keneta Galbrajta, bilo je to doba u kome je jedan jak i nesavršen sistem zamenjen odsustvom bilo kakvog sistema. Nakon porođajnih muka tržišnog ekonomskog sistema i novog političkog ustrojstva tokom devedesetih godina 20. veka, početkom ovog stoleća zemlje tranzicije u Jugoistočnoj Evropi konačno su pristupile ekonomskim reformama.

Ove reforme prošle su kroz tri faze: fazu tržišnog omogućavanja, fazu tržišnog produbljanja i tržišnog održavanja samih reforme.

Prvu grupu reformi čine one najlakše, koje se inače najbrže sprovode. To je zapravo bila liberalizaciju cena, oslobađanje domaće i spoljne trgovine i privatizacija malih preduzeća.

Druga grupa reformi se sastoji od privatizacije velikih preduzeća i imovine i jačanja bankarskih i nebankarskih

finansijskih institucija kao što su iznajmljivanje, osiguranje, penzioni i imovinski fondovi.

Treću grupu reformi, smatra autor, bilo je najteže sprovesti. Ove reforme se odnose na upravljanje preduzećima, politiku konkurencije i infrastrukturne reforme u pet sektora: električna energija, železnica, putevi, telekomunikacije i distribucija vode. Ova grupa takođe pokriva stavke kao što su reforme trgovine, carinska reforma, poboljšanje kapaciteta nezavisnih regulatornih tela, kao i mikroekonomska reforma samog privatnog sektora.

Usvajajući prvu i drugu grupu reformi, uz povoljne okolnosti priliva značajne jednokratne pomoći i zajmova sa Zapada, a u uslovima dinamičnog (pokazalo se cikličnog) uspona svetske privrede i neposrednog ekonomskog okruženja, zemlje tranzicije u Jugoistočnoj Evropi ostvarile su snažan i kontinuiran rast u periodu od 2000. do 2008. godine, a koji je jednostavno presečen recesijom u 2009.

Same tržišne reforme, koje su proisticala iz ekonomske tranzicije u većini zemalja regiona, proizvele su do sada i pozitivne i negativne rezultate. Prema autoru najvažniji pozitivni rezultati ogledaju se u sledećem:

- dinamičniji rast u poređenju sa centralnoevropskim, baltičkim i zemljama Evropske unije. To je omogućilo izvesno smanjivanje jaza u nivou razvijenosti, mada će biti potrebno mnogo decenija uspešnog privrednog razvoja da bi se postigla puna realna konvergencija

- senzibilna monetarna politika, koja je bila uspešna u obuzdavanju inflacije do istorijski najnižih vrednosti
- senzibilna politika deviznog kursa, bilo u formi valutnog odbora, vezivanja za evro, unilateralnog usvajanja evra ili sistema upravljanih fleksibilnih kurseva
- senzibilna fiskalna politika, koja je dovela javne finansije u raspon između umerenog deficita i umerenog suficita. Na polju javnih finansija zemlje tranzicije u Jugoistočnoj Evropi stoje bolje od većine ostalih evropskih zemalja

Međutim, krupan problem su negativni rezultati tranzicije, o kojima govori gotovo čitava tranzitološka literatura. Oni, najkarakterističniji za region, su sledeći:

- visok deficit platnog bilansa koji povećava ranjivost zemalja tranzicije u Jugoistočnoj Evropi i njihovu zavisnost od stranih izvora finansiranja
- rastući spoljni dug koji u nekim zemljama dostiže nepodnošljive razmere
- visoka i perzistentna nezaposlenost, koja u nekim zemljama dostiže i 40% ukupnog radno aktivnog stanovništva
- rastući jaz između bogatih i siromašnih i visok rast procenta stanovništva koje se nalazi u zoni apsolutnog siromaštva.

Ove dve poslednje navedene negativne posledice ostvarivanja tranzicije najviše zabrinjavaju. One ujedno predstavljaju ključni faktor širokog nezadovolj-

stva većeg dela populacije u regionu, pri njenom susretu s tržišnom privredom. Ta činjenica donosi velike brige za nosioce razvojne politike, pa i za budućnost ovog dela sveta. Mahmutefendić ovim implicite navodi da su raspleti današnje krize u različitim privredama regiona višeznačni i da mogu biti prilično zabrinjavajući, makar i da je tranzicija nepovratni istorijski proces. Problemi nastaju i iz toga čemu ona zapravo vodi u sociopolitičkom i civilizacijskom smislu.

Imajući u vidu sve analizirane varijable, kao i nalaze ove knjige moglo bi se zaključiti da će ona biti od interesa za tri grupe čitalaca: akademskim ekonomistima i ekspertima za tranziciju, naročito onima koji se u većoj meri bave reformama na Balkanu, neprofesionalnim ličnostima, posebno zainteresovanim za ekonomsko-politička zbivanja na Balkanu, kao i onim interesentima koji su u najopštijem smislu orijentisani na pitanja tranzicije. Da bi učinio knjigu pristupačnom drugoj i trećoj grupi čitalaca, autor daje detaljnija objašnjenja mnogih makroekonomskih i mikroekonomskih pojmova, i veoma često ih potkrepljuje kvantitativnim pokazateljima i numeričkim primerima.

Dobro je što je knjiga pisana na skoro „matičnom“ engleskom jeziku, a iz pera autora koji više od dve decenije živi i radi u Velikoj Britaniji, i to na način koji je u dovoljnoj meri ekspertski, a istovremeno jasan i verodostojan, jer proističe iz analize i tradicije jednog građanina bivše druge (socijalističke) Jugoslavije.

Prof. dr Petar ĐUKIĆ

Najl FERGUSON

„MOĆ NOVCA:
NOVAC I MOĆ U SAVREMENOM SVETU
1700 – 2000“¹

Beograd, „Službeni glasnik“, 2012.

Ideja da novac pokreće svet postala je toliko utisnuta u popularne predstave da je gotovo stekla status večne istine. U knjizi *Moć novca* harvardski historičar Najl Ferguson – suprostavlja se ovoj pretpostavci, nudeći radikalno novu istoriju odnosa ekonomije i politike. Smeštajući savremene teme u istorijski okvir od tri stotine godina, on briljantno obara tvrdnju da ekonomija odlučuje o tokovima istorije, ali i da demokratija donosi mir i blagostanje, da su Velika Britanija i

Sjedinjene Američke Države oslabile zbog imperijalnih napora i da današnjim svetom vladaju finansijska tržišta.

Vodeća pretpostavka knjige glasi da sukobljeni impulsi – radi jednostavnosti, Ferguson ih je nazvao seks, nasilje i moć – pojedinačno ili zajedno, mogu da pregaze novac, ekonomski motiv. Naročito su često politički događaji i institucije dominirali ekonomskim razvojem – i čak objašnjavaju njegov prilično neujednačen trend.

¹ Naslov originala: Niall Ferguson, *The Cash Nexus: Money and Power in the Modern World, 1700 – 2000*, Basic Books, A Member of the Perseus Books Group, New York, United States of America, 2001.

Reč „nexus“ iz naslova originala (*The Cash Nexus*) potiče od latinskog *nectere*, što znači – vezati. Ova knjiga je nastala kao studija istorije međunarodnog tržišta obveznica. Međutim, tokom autorovog istraživanja se pokazalo da je veza između zajmodavca i dužnika samo jedna od mnogih spona koje valja da se razmotre; i da je tržište obveznica, na različite načine, zanimljivo upravo zbog toga što se tiče i ovih drugih veza: iznad svega, obično podrazumevanih ugovornih odnosa između vladara i podanika, izabranog i birača, ali i veza – češće (mada ne uvek) ugovornih – između država. Slabljenje tih veza gotovo se uvek ispoljavalo u slabljenju tržišta obveznica, jer politička neizvesnost olabavljuje sponu poverenja između zajmodavca i dužnika.

Glavna poenta Fergusonove studije jeste da „para ne vrti svet, ništa više nego što likovi u *Zločinu i kazni* delaju u skladu s logaritamskim tablicama. Pre su politički događaji – a iznad svega ratovi – oblikovali institucije savremenog ekonomskog života: birokratije za prikupljanje poreza, centralne banke, tržišta obveznica, berze. Unutrašnji politički sukobi – ne samo zbog potrošnje, oporezivanja i zajmova, nego i zbog neekonomskih pitanja poput religije i nacionalnog identiteta – pokretali su evoluciju modernih kapitalističkih institucija: pre svega, parlamenta i partija. Mada ekonomski rast može da unapređuje širenje demokratskih ustanova, postoje brojni istorijski dokazi da je demokratija u stanju da stvara ekonomski izopačene politike; i da razdoblja ekonomske krize (poput onih izazvanih ratom) takođe mogu da vode ka demokratizaciji“.

Knjiga je podeljena u četrnaest poglavlja, od kojih se svako bavi specifičnim aspektom odnosa između ekonomije i politike. Ona su podeljena u četiri dela: „Trošenje i oporezivanje“, „Obećanja da ćete platiti“, „Ekonomska politika“ i „Globalna moć“. Svako poglavlje (čiji naslovi precizno ukazuju na probleme koji se analiziraju) ² nudi odgovor na po jedno pitanje: U kojoj su

meri moderne države proizvod rata? Postoji li idealna „mešavina“ oporezivanja? Kakav je odnos između parlamentarizacije i birokratizacije? Da li su dugovi vlade izbor slabosti ili snage? Zašto su veliki vladini dugovi tako često vodili do obustavljanja plaćanja i inflacija? Šta određuje visinu kamatne stope za vlade koje pozajmljuju novac? Da li se sukobi u raspodeli bolje razumevaju u smislu klasa ili u smislu generacija? Da li ekonomski napredak dovodi do popularnosti vlade? Kakve su posledice globalizacije finansija? Šta proizvodi berzanske balone? U kojoj meri sistemi kurseva ili monetarne unije povećavaju međunarodnu finansijsku stabilnost? Da li ekonomski rast dovodi do demokratizacije i/ili obrnuto? Da li svet postaje politički više rasepkan ili integrisan? Da li su demokratske sile ranjive zbog smanjene vojne potrošnje?

Drugi način da se postavi ovo poslednje pitanje jeste: zašto Sjedinjene Američke Države danas ne mogu da budu više nalik na Ujedinjeno Kraljevstvo od pre sto godina? Jer, jedan od glavnih zaključaka knjige jeste da je dopuštanje nastavljanja ekonomske globalizacije bez rukovodeće imperije – rizično, i jednog dana može se prosuđivati kao odustajanje od odgovornosti.

² Poglavlje 1, pod nazivom : „Uspon i pad države ratnice“; Poglavlje 2, „Omraženi porezi“; Poglavlje 3, „Puk i plemstvo: predstavljanje i upravljanje“; Poglavlje 4, „Planine na mesecu: javni dugovi“; Poglavlje 5, „Štampači novca: neplaćanje i obezvređivanje“; Poglavlje 6, „O kamati“; Poglavlje 7, „Bukagije i žderači poreza: socijalna istorija finansija“; Poglavlje 8, „Silverbridž sistem: izborna ekonomija“; Poglavlje 9, „Krupne ribe i plankton: finansijska globalizacija“; Poglavlje 10, „Baloni i krahovi: berze, dugoročno“; Poglavlje 11, „Zlatno lanče, okov od papira: međunarodni monetarni režimi“ i Poglavlje 12, „Američki talas: plime i oseke demokratije“.

Odgovarajući na sva ova pitanja, monografija *Moć novca* teži da se suprotstavi modelima ekonomskog determinizma u historiji, i starim i novim. Veza između ekonomije i politike jeste ključ za razumevanje savremenog sveta. Ali, stanovište studije je da je pogrešna ideja da postoji prosta kauzalna povezanost između jednog i drugog – a naročito između kapitalizma i demokratije. Jedna verzija ovog odnosa svakako proizvodi srećan ishod kapitalističke demokratije: dvostruku spiralu zapadnjačkog razvitka. Ali, kao i DNK, novac je podložan mutaciji. Ponekad demokratija može da obeshrabri ekonomski rast. Ponekad ekonomska kriza može da potkopa diktaturu. Ponekad demokratija napreduje uprkos posrtanju ekonomije. Ponekad rast može da ojača autoritarnog vladara.

Analogiju sa biologijom, autor prati s rezervom. Za razliku od sveta prirode – zbog one komplikacije sa ljudskom svešču – svet ljudi, koji se poznaje kao istorija, teško da ima bilo kakve pravolinijske kauzalne veze. Kauzalne veze između sveta ekonomije i sveta politike zaista postoje; ali one su toliko složene i toliko brojne da je svaki pokušaj da se svedu na model s pouzdanom moći predviđanja – osuđen na propast.

Tolstojevo pitanje bilo je: „Kakva sila pokreće narode?“ Ferguson zamenjuje ovu reč sa „mobilišu“ i, verovatno, lakše dobija odgovor. Jasno, to jeste nešto više nego – kupovna moć. Ekonomski resursi su važni, naravno, ali oni nisu jedina odrednica moći. Jedna država može da porazi ekonomski nadmoćnog neprijatelja ako ima bolje stra-

teške, operativne i taktičarske sposobnosti. A nije dovoljna ni delotvornost vojne mobilizacije. U obzir bi trebala da se uzme i njena sposobnost da opredeli sredstva od poreskih obveznika i da zajmi od investitora. A u velikim ratovima država mora biti sposobna i da na optimalan način mobiliše civile. Mora se postići prava ravnoteža između različitih sektora ekonomije kako bi se uvećali resursi za vođenje rata bez ugrožavanja domaćeg blagostanja. Kvalitet birokratske organizacije i u državi i u privatnom sektoru može da bude isto toliko važan koliko i kvalitet vojne organizacije.

Ova knjiga je istakla značaj četiri institucije kao osnova finansijske snage: birokratije koja prikuplja porez, predstavničkog parlamenta, nacionalnog duga, i centralne banke. Njih je autor knjige nazvao „kvadrat moći“. U prvom i drugom delu knjige sugerise se da je Britanija bila prva sila koja ih je razvila, u 18. veku, ali su ih kasnije usvojile sve zapadne sile, uključujući i Sjedinjene Države. Pokretačka sila inovacija institucija bio je rat. Nepredvidiva kolebanja u vojnim troškovima primorala su države da razviju elastične izvore prihoda. U području oporezivanja bilo je nemoguće osloniti se isključivo na indirektno poreze. Međutim, da bi obezbedile odgovarajuće prihode od direktnih poreza, reprezentativne skupštine bile su bolje rešenje. Još važnija je bila plaćena birokratija: ovakva institucija pokazala se kao značajno superiornija (tj. manje skupa) od sistema zakupa poreza, korišćenog u starom režimu u Francuskoj.

Vrlo je instruktivno izlaganje u kojem autor razmatra kako sam porez nije bio dovoljan. Da bi se troškovi ratova ublažili – razvlačenjem troškova u godinje mira – bio je neophodan sistem održivih vladinih zajmova. Odgovor je bio javni dug, od one vrste koja je začeta u srednjovekovnoj Italiji. Kako je sugerisano u poglavlju četiri, nije bila toliko važna apsolutna, pa čak ni relativna veličina duga zemlje, već troškovi sadašnje (i buduće) otplate duga u odnosu na prihode od poreza. U petom i šestom poglavlju razmotreni su razlozi za razlike u ovim kamatnim stopama, i pokazano je kako su ne samo prethodna iskustva već i strahovi od budućih stečaja i inflacija težili da podignu prinose obveznica te zemlje i tako troškove novih pozajmica. U odsustvu savremenih finansijskih pokazatelja, investitori su težili da predvide rizik od stečaja ili obezvređivanja valute zbog političkih razloga, poput ratova i revolucija. Postojao je i neki oblik *fidbeka*, u tom smislu što su rastući prinosi mogli da povećaju verovatnoću političkih kriza smanjivanjem fiskalnog prostora za manevrisanje države.

Osmo poglavlje knjige pokazalo je kako je težnja za popularnošću počela da dominira načinom na koji se računaju poreske stope, zaposlenje u vladi (narочito plate u javnom sektoru), povećano pozajmljivanje, kamatne stope i inflacija. A ipak je ovaj „politički poslovni ciklus“ bio relativno kratkog veka. U Britaniji, na primer, 80-ih godina se mogao videti postepeni raspad navodno determinističkih odnosa između vodećih ekonomskih pokazatelja i popularnosti vlade.

Stanovište studije je da je danas mnogo verovatnije da će demokratske vlade težiti za reizborom putem propagande – stvaranjem percepcije napretka – nego putem samog napretka. Ali, i to ima finansijske posledice. Sa smanjenim članstvom i rastom troškova kampanja, političke stranke su danas u opasno oslabljenom stanju, stigmatizovane ukoliko se previše oslanjaju na bogate donatore, a ipak korumpirane u jednom drugom smislu ukoliko postanu zavisne od finansiranja države. To je jedan od načina na koji odnos između kapitalizma i demokratije može da bude disharmoničan.

Četvrti i poslednje deo knjige podigao je model „kvadrata moći“ na svetski nivo. Globalizacija angloameričkih finansijskih institucija i liberalizacija trgovine od 80-ih, na mnoge načine označavaju povratak u svet pre 1914. godine. Periodi pre i posle razdoblja totalnog rata imaju mnogo zajedničkog. Međutim, postoje i razlike. Autor navodi primer: manja je pokretljivost radne snage nego u 19. veku, a to je jedan od razloga zbog koga finansijska globalizacija vodi ka manjoj konvergenciji prihoda širom sveta nego što je to bio slučaj pre jednog veka. Svet danas nije razvio sistem međunarodne monetarne „arhitekture“ uporediv sa zlatnim standardom posle 70-ih godina 19. veka. Eksperiment sa jedinstvenom evropskom valutom čak izgleda kao da pliva nasuprot plimi monetarne fragmentacije. U jedanaestom poglavlju sugerise se kako je takođe verovatno da će EMU stvoriti sukobe interesa među državama članicama zbog različitih generacijskih

neravnoteža u njihovim fiskalnim sistemima, koji su ostali u domenu nacionalnih vlada.

Da li ekonomska globalizacija podrazumeva globalizaciju demokratije? Odgovor ponuđen u dvanaestom poglavlju je sumnjičav, pošto izgleda da i ekonomski rast i politička demokratizacija zavise više od postojanja obrazovanja, vladavine zakona i finansijske stabilnosti nego jedan od drugog. Trinaesto poglavlje sugerise da politička fragmentacija, koja je karakterisala proteklu polovinu veka, nema nužno pozitivne ekonomske posledice. Istovremeno, malo je razloga da se ozbiljno razmatra ideja da će nadnacionalne institucije u 21. veku biti moćnije nego što su bile u 20. veku. U čisto finansijskom smislu, institucije poput Ujedinjenih nacija i Međunarodnog monetarnog fonda nisu snažnije od svojih prethodnika između dva rata.

U poslednjem poglavlju studije tvrdi se da je najveća razlika između prošlosti i sadašnjosti odsustvo pravog svetskog hegemonu – to jest imperijalne sile. Kao demokratiji koja uvozi kapital, koja je od kraja hladnog rata uživala povoljne „dividende mira“, Sjedinjenim Američkim Državama nedostaje volja da igraju ulogu policajca koju je vek ranije imalo Ujedinjeno Kraljevstvo, uprkos činjenici da očigledno imaju ekonomska sredstva da to čine. A ipak, britansko iskustvo upadljivo ilustruje opasnosti od „pre-malo naprezanja“. Moć Britanije, navodi autor, nisu podrli prekomerni troškovi imperije, već propust da se odgovarajuće pripremi za odbranu te

imperije. Dve države koje su predstavljale najveći izazov moći Britanije u 20. veku, Nemačka i Japan, nisu joj bile ravne u pogledu institucija. U oba svetska rata pokazalo se da finansijska struktura Nemačke nije u stanju da podrži vojne projekte koje su preduzele njene vođe, slamajući se u dve prilike u hiperinflaciji. Pa ipak, vojni uspeh Nemačke pokazuje koliko štete može da nanese režim zasnovan na autoritarnoj mobilizaciji loše pripremljenim demokratskim državama. Time autor ne kaže da će se Sjedinjene Države suočiti sa bilo kakvim sličnim ozbiljnim izazovom u bliskoj budućnosti, već pre zastupa delovanje američke moći unapred, da nametne demokratiju i tržišnu ekonomiju „nevaljalim“ državama dok stvari još idu kako treba (autor navodi da bi Sjedinjene Države trebalo da posvete veći procenat svojih ogromnih resursa³ stvaranju sveta koji je sigurno mesto za kapitalizam i demokratiju). Ova knjiga je pokušala da pokaže da se to, kao ni slobodna trgovina, ne događa samo od sebe, već zahteva snažne institucionalne osnove zakona i poretka. Valja pomenuti i trostruke razloge navedene u studiji zbog kojih se to neće dogoditi: ideološka

³ Prema Fergusonu, ne postoji ekonomski argument protiv ovakve politike, pošto ne bi bila besmisleno skupa. Nametanje demokratije nevaljalim državama sveta ne bi gurnulo budžet za odbranu SAD mnogo više iznad 5% BDP. Postoji i ekonomski razlog da se tako učini, jer će uspostavljanje vladavine zakona u zemljama kao što je Irak isplatiti dugoročne dividende kada njihova trgovina oživi i proširi se.

bruka – da vas smatraju imperijalističkim silnikom, preuveličana zamisao o tome šta bi Rusija i Kina zauzvrat učinile, i kukavički strah od vojnih žrtava. Možda je to, prema Fergusonu, najveće razočarenje s kojim se svet susreće u 21. veku – da vođe jedne države koja ima ekonomske resurse da od sveta učini bolje mesto, nemaju hrabrosti da to učine.

Autor smatra da, bez obzira na to koliko je poreski sistem delotvoran, koliko je parlament reprezentativan, koliko je tržište obveznica likvidno i koliko se dobro upravlja valutom, legitimnost države se vezuje za nematerijalne vrednosti kao što su tradicija (sećanje na raniji bolji život), harizma (privlačnost aktuelnog vođe), polularna verovanja (vera u nagradu u budućnosti, materijalnu ili duhovnu) i propaganda ... U tom smislu, moć novca nije ništa više do jedna karika u dugom i isprepletenom lancu ljudske motivacije.

Važan nalaz ove studije je da sve dok se ne shvati mehanizam moći – autor navodi primer oslanjanja Napoleonovog režima na iznudu sa okupiranih teritorija, njegov nedemokratski karakter, njegovo slabo tržište obveznica i njegovu grubo merkantilističku monetarnu politiku – ne može početi da se shvata ishod. U tom smislu, moć novca nije dovoljno objašnjenje savremenog sveta, ali jeste nužno.

I na kraju, ali ne i poslednje, treba rezimirati provokativne zaključke do kojih je Ferguson došao: politička moć na domaćem terenu može da ima više veze s finansiranjem kampanje nego s prosperitetom pre izbora. Bez imperi-

jalne vlasti finansijska globalizacija može da bude previše nestabilna da bi potrajala; u poređenju sa bivšim super-silama, SAD zanemaruje svoje međunarodne obaveze; berzanski baloni i krize akcija mogu da budu upravo najave dublje krize, kao što se i dogodilo po objavljivanju originala ove knjige.

Studija nosi prepoznatljiv pečat ne samo naučnika najvišeg ranga nego i velikog pisca. Najl Ferguson je harvardski istoričar, ali, takođe, i viši naučni saradnik na Jesus koledžu univerziteta Oksford i viši saradnik Instituta Huver na Stanford univerzitetu. Njegova specijalnost je: međunarodna istorija, ekonomska istorija, posebno hiperinflacija i tržišta obveznica, kao i britanski i američki imperijalizam. Godine 2004. imenovan je kao jedan od 100 najuticajnijih ljudi po magazinu Tajm. Od 2011. radi kao urednik za Blumberg televiziju i kolumnista je Njuzvika. Autor je brojnih knjiga među kojima su: „Papir i gvožđe“ (*Paper and Iron*, 1995), „Kuća Rotšild“ (*The House of Rothschild*, 1998), „Tragedija I svetskog rata“ (*The Pity of War*, 1999), „Virtuelna istorija: Alternative i protivčinjenični sudovi“ (*Virtual History: Alternatives and Counterfactuals*, 1997), „Imperija: Kako je Britanija stvorila moderni svet“ (*Empire: How Britain Made the Modern World*, 2003), „Kolos: Uspon i pad američke imperije, 2004“ (*Colossus: The Rise and Fall of the American Empire*, 2004), „1914: Zašto je izbio Prvi svetski rat“ (*1914: Why the World Went to War*, 2005), „Imperija: Uspon i propast britanskog svetskog

poretka i lekcije o globalnoj moći“ (*Empire: The Rise and Demise of the British World Order and the Lessons for Global Power*, 2003), „Svetski ratovi: Vek mržnje u istoriji sveta“ (*The War of the World: History's Age of Hatred*, 2006), „Uspon novca: Finansijska istorija sveta“ (*The Ascent of Money: A Financial History of the World*, 2008), „Moćni finansijer: Život i vreme – Zigmund Varburg“ (*High Financier: The Lives and Times of Siegmund Warburg*, 2010), „Civilizacija: Zapad i ostatak sveta“ (*Civilization: The West and the Rest*, 2011). Od 2012. godine, radi na zvaničnoj biografiji Henrija Kisindžera (*Henry Kissinger: A Life*, 2012).

Knjiga je koncipirana kao sistematsko traženje odgovora na mnoge nedoumice u prosuđivanju rezultata političko-ekonomske prakse. Strukturu dela, osim gorepomenutih celina i poglavlja, čini: Uvod – „Stari i novi ekonomski determinizam“, Zaključak, Registar skraćena i Pregledi – podataka o tabelama, slikama i grafikonima (koji potkrepljuju zaključke koji su izneti u tekstu) kao i ilustracijama (brižljivo probrani likovni motivi koji ilustruju pojedine teze iz Fergusonove argumentacije). Na kraju knjige, naveden je pregled korišćenih izvora, dokumenata i literature u istraživanju u kojem oni koji se zanimaju za određenu oblast mogu naći dopunske informacije. Autor navodi i registar imena i pojmova – kao oznaku za ideje koje su u tekstu razvijene i podsetnik na pozivane autore.

Knjiga *Moć novca* s kompleksnom tematikom spada u retka dela i njho-

vo objavljivanje je dragoceno. Fergusonova studija je opsežna (više od šest stotina stranica) i u našoj sredini je prekretnica u načinu mišljenja i orijentaciji čitave jedne discipline, jer ne samo da otvara, već i nudi odgovore na mnoga pitanja koja se do sada nisu postavljala. Knjiga predstavlja bogat izvor znanja, razmiče granice discipline i podaruje nove i moćne instrumente za sagledavanje istorije odnosa ekonomije i politike. Isto tako, ovo delo visokog akademskog nivoa nastalo uz upotrebu savremene naučne metodologije u istraživanju i pristupu problemu je neobično aktuelno, jer je prvorazredno svedočanstvo o izazovima s kojima se suočava finansijska globalizacija i o načinima njihovog prevazilaženja.

Studiju, pored navedenog, karakterišu: informativnost, zavidna objektivnost u prezentaciji postojećih mišljenja i stavova, uravnoteženost istorijskog i savremenog (sveobuhvatnost u prikazivanju složenih istorijskih zbivanja i društvenih procesa s dobro uspostavljenim odnosom između glavnih istorijskih tokova, njihovih političkih i društvenih subjekata i društveno-ekonomskih uslova i stanja u kojima se odvijaju istorijski procesi) kao i edukativna komponenta.

Na kraju ćemo dodati i to da se u ovoj nadahnutoj i podsticajnoj knjizi, pored pregledne analize ključnih tema, čitalac suočava i s briljantnim analizama specifičnih pitanja za koja i ne sluti da se nalaze u opsegu ove globalne analize i u kojima može da pronađe brojne stavove i konstatacije ko-

FINANSIJE

je će ga podstaći na razmišljanje i pružiti stabilnu polaznu osnovu za dalja i dublja istraživanja u ovoj oblasti u bilo kom njenom segmentu. Njena praktična dimenzija je od posebne vrednosti za politikološku struku iiskusne poslovne ljude ekonomske i finansijske struke koji će naći u njoj zanimljive smernice koje mogu poslužiti kao dobra osnova za bolji i efikasniji rad. Premda knjiga nije pisana sasvim popularnim stilom, ona svojim britkim

interpretacijama, mnoštvom precizno poentiranih primera, ali i aktuelizacijom tema postaje zanimljiv i celovit kritički putokaz daljim saznanjima i za neutralnu stručnu javnost.

Dr Biljana VITKOVIĆ

BIBLIOGRAFIJA

BIBLIOGRAFIJA ČLANAKA časopisa *FINANSIJE* u periodu 2002-2011.

Vesna MADŽARAC

Stručni saradnik za katalogizaciju i klasifikaciju
Narodna biblioteka Srbije, Beograd

Veljko ĐOKOVIĆ

Stručni saradnik za katalogizaciju i klasifikaciju
Narodna biblioteka Srbije, Beograd

Bibliografija članaka časopisa *Finansije* okuplja 138 stručnih radova objavljenih u periodu 2002-2011. Ovom prilikom sačinjena je selektivna bibliografija stručnih članaka objavljenih u ovom časopisu u poslednjih deset godina, ne uključujući tekuću 2012. Obrađeni članci namenjeni su stručnoj javnosti i bave se temama iz svih oblasti finansija, kako sa ekonomskog tako i sa pravnog stanovišta (makroekonomija, javne finansije, finansijski sistem, poslovne finansije i računovodstvo). S obzirom da je cilj samog časopisa da prvenstveno spoji teoriju i praksu, nadamo se da će i ova bibliografija biti višestruko korisna, kako za naučne radnike, istraživače i profesionalce, tako i za studente i sve one koji žele da saznaju nešto novo ili, pak, upotpune svoja znanja iz oblasti kojima se časopis bavi.

Specijalna bibliografija radova časopisa *Finansije*, rađena je *de visu* i u skladu je s međunarodnim standardom

ISBD(CP), komunikacionim formatom za mašinsko čitljivo katalogiziranje i razmenu bibliografskih informacija – COMARC/B i pravilnikom i priručnikom za izradu abecednih kataloga I-II, *Eve Verone* i drugom stručnom i priručnom literaturom.

Bibliografska građa je sortirana prema abecednom redosledu prezimena autora/autorki članaka. Više bibliografskih jedinica istog autora/autorke poređane su abecedno po naslovu. Bibliografiju prate Registar naslova, Imenski registar i Predmetni registar.

Bibliografija nije samo popis stručnih članaka časopisa u proteklih deset godina, već predstavlja njihov kompletan opis po svim važećim međunarodnim bibliotečkim standardima. Građa je kompletno formalno opisana a sve bibliografske jedinice su stručno i predmetno klasifikovane - imaju UDK brojeve i predmetne odrednice, koje su sistematizovane u predmetnom registru.

1

ALIHODŽIĆ, Almir, 1980-

Optimizacija lokacije potrošnje putem Voronoi diagrama = Optimization of the Location of Consumption by Voronoi Diagram / Almir Alihodžić. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 334-349.

711.55:519.87

005.31

COBISS.SR-ID [181199884](#)

2

ANTIĆ, Bojan, 1980-

Finansijska liberalizacija-gradualizam ili šok terapija = Financial Liberalisation-Gradualism or Shock Therapy / Bojan Antić. - Rezime; Summary. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 62, br. 1/6 (2007), str. 5-27.

338.242.4

COBISS.SR-ID [512133819](#)

3

ANTIĆ, Bojan, 1980-

Suvereni fondovi bogatstva - novi vladari globalne ekonomije = Sovereign Wealth Funds - New Rulers of Global Economy / Bojan Antić. - Tabele. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 63, br. 1/6 (2008[št.2009]), str. 277-294.

336.1.07

COBISS.SR-ID [157708044](#)

4

ARSIĆ, Miodrag, 1937-

Dobit preduzeća i izbegavanje međunarodnog dvostrukog oporezivanja / Miodrag Arsić. - Rezime ; Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 3/4 (2002), str. 168-183.

336.227.1/2(497.11)

COBISS.SR-ID [513202338](#)

5

ARSIĆ, Miodrag, 1937-

Međunarodno ulaganje kapitala = International Capital Investment / Miodrag Arsić. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 60, br. 1/6 (2005), str. 72-93.

339.727.2

COBISS.SR-ID [512116923](#)

6

ARSIĆ, Vesna, 1954-

Pretpostavke i perspektive reforme penzijskog sistema u Srbiji = Assumptions and Perspectives of the Pension System Reform in Serbia / Vesna Arsić. - Tabele. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 60, br. 1/6 (2005), str. 58-71.

336.131:364.35(497.11)

364.35(497.11)

COBISS.SR-ID [512122811](#)

7

BABIĆ, Blagoje S., 1937-

Mogući uticaji terorističkih napada na SAD na međunarodno finansijsko tržište = Possible Impact of the Terrorist Attack in the USA on International Financial Markets / Blagoje S. Babić. - Sažetak ; Abstract. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 11/12 (2002), str. 668-692.

336.76(73)

COBISS.SR-ID [159038732](#)

8

BABIĆ, Blagoje, 1937-

Uvođenje nove evropske valute evro, njen uticaj i posledica na SRJ / Blagoje Babić. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 5/6 (2002), str. 265-292.

336.74(4-672EU)

COBISS.SR-ID [104638732](#)

9

BABIN, Mihajlo, 1982-

Nedostaci alokativnog mehanizma finansiranja osnovnog obrazovanja u Srbiji = Disadvantages of Funding Primary Education Allocative Mechanism in Serbia / Mihajlo Babin. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 104-114.

005:371

37.014.543(497.11)

COBISS.SR-ID [181216524](#)

10

BABIN, Mihajlo, 1983-

Prociklična fiskalna politika i održavanje makroekonomske stabilnosti u Srbiji u periodu 2001-2008. = Procyclical Fiscal Policy and Maintenance of Macroeconomic Stability in Serbia in the Period 2001-2008 / Mihajlo Babin. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 64, br. 1/6 (2009), str. 86-98.

336.02(497.11)“2001/2008“

COBISS.SR-ID [173453580](#)

11

BANIĆEVIĆ, Dušan, 1970-

Strane direktne investicije (SDI) u procesu tranzicije i razvoja s posebnim osvrtom na Srbiju = Foreign Direct Investments (FDI) in Transition and Development Process of Host Countries with Special Emphasis on Serbia / Dušan Banićević, Vladimir Vasić. - Tabela. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 61, br. 1/6 (2006), str. 18-28.
339.727.22(497.11)

COBISS.SR-ID [512118203](#)

12

BARJAKTAROVIĆ, Lidija, 1975-

Upravljanje naplatom potraživanja u bankarskom sektoru Srbije u vremenu krize = Collection Management in Serbian Banking Sector During the Crisis / Lidija Barjaktarović, Snežana Popovčić-Avrić, Marina Đenić. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 66, br. 1/6 (2011), str. 80-102.
005.334:336.717.137.3(497.11)

COBISS.SR-ID [188200972](#)

13

BEGOVIĆ, Boris, 1956-

Porezi na imovinu u Srbiji : postojeće stanje i predlog reforme = Property Taxation in Serbia : Existing Arrangements and a Suggestion for the Reform / Boris Begović. - Tabele. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 60, br. 1/6 (2005), str. 37-57.
336.226.2(497.11)

COBISS.SR-ID [512116667](#)

14

BEŠLIN, Mirko

Prilagođavanje banaka promenama okruženja / Mirko Bešlin. - Bibliografija. - Rezime ; Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 9/10 (2002), str. 546-555.
336.71

COBISS.SR-ID [513632674](#)

15

BLEČIĆ, Miro

Aktuelni pravci privrednog razvoja Crne Gore / Miro Blečić. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 1/2 (2002), str. 19-32.
338.1(497.16)

COBISS.SR-ID [104642572](#)

16

BLEČIĆ, Miro

Nužnost promjena u ekonomskom razvoju Crne Gore : uslov evropskih integracija =
The Necessity of Changes in Economy Development of Montenegro : the Requirement
for European Integrations / Miro Blečić. - Sažetak ; Abstract. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 11/12 (2002), str. 601-611.

338.1(497.16)

COBISS.SR-ID [159037452](#)

17

BOŠNJAK, Marinko, 1947-

Mogući strateški ciljevi i pravci razvoja SR Jugoslavije / Marinko Bošnjak. - Rezime.
- Bibliografija. - Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 5/6 (2002), str. 293-310.

338.1(497.1)

COBISS.SR-ID [104639756](#)

18

BOŠNJAK, Marinko, 1947-

Osnovni rezultati i izazovi reformi u Srbiji = The Basic Results and Challenges of the
Reform in Serbia / Marinko Bošnjak. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 59, br. 1/6 (2004), str. 71-84.

338.24.021.8(497.11)“2001/2003“

338.23:336.74(497.11)“2001/2003“

COBISS.SR-ID [121008908](#)

19

BOŠNJAK, Marinko, 1947-

Socioekonomski i strukturni napredak Srbije u tranzicionom periodu 2001-2007. godi-
na = Socioeconomic and Structural Prosperity of Serbia in Period of Transition 2001-
2007 / Marinko Bošnjak. - Graf. prikazi. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 63, br. 1/6 (2008[št.2009]), str.7-49.

338.1(497.11)“2001/2007“

COBISS.SR-ID [157696524](#)

20

BOŠNJAK, Marinko, 1947-

Strukturne ekonomske reforme u Srbiji 2001-2002 = Structural Economic Reforms in
Serbia 2001-2002 / Marinko Bošnjak. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 58, br. 1/6 (2003), Str. 28-51.

338.1(497.11)“2001/2002“

COBISS.SR-ID [513203874](#)

21

BUDIMČEVIĆ, Kristina, 1984-

Strategija upravljanja opcijama kao finansijskim derivatima = Strategy of Managing

the Options as Financial Derivatives / Kristina Budimčević, Jelena Rodić. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 66, br. 1/6 (2011), str. 103-116.

005.21:336.764.2

COBISS.SR-ID [188201996](#)

22

CVETKOVIĆ, Nataša, 1959-

Restrukturiranje preduzeća u zemljama u tranziciji : uporedna iskustva Slovenije i Srbije = Strategies of Corporate Restructuring of Transition Economy / Nataša Cvetković. - Sažetak ; Abstract.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145.. - God. 57, br. 11/12 (2002), str. 713-720.

338.246.025.88(497.11)

338.246.025.88(497.4)

COBISS.SR-ID [159039244](#)

23

DENČIĆ-Mihajlov, Ksenija, 1970-

Efekti i modeliranje akvizicione strategije sa toeholdom / Ksenija Denčić-Mihajlov = Acquisition Strategy with Toehold : Effects and Modeling / Vesna Arsić. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 60, br. 1/6 (2005), str. 94-109.

005.216:347.725.04

COBISS.SR-ID [512123067](#)

24

DENČIĆ-Mihajlov, Ksenija, 1970-

Gotovina i akcije kao alternativni oblici finansiranja preuzimanja preduzeća = Cash and Equity as Alternative Takeover Financing Mediums / Ksenija Denčić-Mihajlov. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 63, br. 1/6 (2008[št.2009]), str.223-244.

347.725.04(497.11)

347.728.268(497.11)

658.168.526(497.11)

COBISS.SR-ID [157706252](#)

25

DRAGOJEVIĆ, Dragutin P., 1933-

Primena performansi merenja efikasnosti upravljanja resursima u javnim preduzećima = Application of Management Performance Measurement of Assets in Public Enterprises / Dragutin P. Dragojević, Slađana Barjaktarović. - Sažetak ; Abstract. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145.. - God. 57, br. 11/12 (2002), str. 657-667.

005.5:334.724

COBISS.SR-ID [159038476](#)

26

DRAGOJEVIĆ, Dragutin, 1933-

Regulisanje revizije kod preduzeća, banaka i berzanskih posrednika / Dragutin Dragojević, Snežana Lekić. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 1/2 (2002), str. 33-49.

347.728.1:657.63

COBISS.SR-ID [104643596](#) 27

DUGALIĆ, Veroljub, 1955-

Ratne reparacije u prošlosti - obračun i naplata = War Reparations in the Past - Settlement and Payment / Veroljub Dugalić. - Tabele. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 59, br. 1/6 (2004), str. 113-138.

339.726.5“19“

341.384“19“

COBISS.SR-ID [121016588](#)

28

DUGALIĆ, Veroljub, 1955-

Teorijska fundiranost tehničke analize cena akcija / Veroljub Dugalić. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 1/2 (2002), str. 3-18.

338.57:336.763

COBISS.SR-ID [104642316](#)

29

DUGALIĆ, Veroljub, 1955-

Narodna banka Srbije : krug je zatvoren = The National Bank of Serbia : the Circle is Closed / Veroljub Dugalić. - Sažetak ; Abstract. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145.. - God. 58, br. 1/6 (2003), str. 5-27.

336.711(497.11)

COBISS.SR-ID [159040012](#)

30

ĐORĐEVIĆ, Bojan S., 1972-

Merenje kvaliteta bankarskih usluga = Measurement of Quality Bank Services / Bojan S. Đorđević. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 64, br. 1/6 (2009), str. 256-271.

005.6:336.71

COBISS.SR-ID [173458444](#)

31

ĐORĐEVIĆ, Bojan S., 1972-

Neki teorijski aspekti sprečavanja i rešavanja bankarskih kriza = Some Theoretical Aspects of Banking Crises Prevention and Solutions / Bojan S. Đorđević. - Graf. prika-

zi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.
U: Finansijske. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 247-269.
005.334:336.71

COBISS.SR-ID [181209356](#)

32

ĐORĐEVIĆ, Bojan S., 1972-

Sistemi sprečavanja pranja novca = The Anti Money Laundering Systems / Bojan S. Đorđević. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansijske. - ISSN 0015-2145. - God. 63, br. 1/6 (2008[št.2009]), str. 295-320.
343.85:[343.53:336.741.1

343.85:[343.9.024:336.7

COBISS.SR-ID [157708812](#)

33

ĐORĐEVIĆ, Bojan, 1972-

Inovativni procesi u bankama : brendiranje finansijskih proizvoda i usluga = Innovative Processes in Banks : Branding Financial Products and Services / Bojan Đorđević. - Graf. prikazi. - Bibliografija. - Rezime ; Summary.

U: Finansijske. - ISSN 0015-2145. - God. 62, br. 1/6 (2007), str. 96-112.
659.127.8:336.71

COBISS.SR-ID [513914274](#)

34

ĐUKANOVIĆ, Slaviša, 1963-

Računovodstvo prirodnih izvora i životne sredine = The Accounting of Natural Resources and Environment / Slaviša Đukanović, Slobodanka Jovin. - Tabela. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansijske. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 318-333.
657.6:504

COBISS.SR-ID [181209868](#)

35

ĐUKIĆ, Đorđe T., 1953-

Cene obveznica stare devizne štednje i poverenje u tržište kapitala = The Price of Old Savings Bonds and Confidence in Capital Market / Đorđe T. Đukić, Gordana Dostanić. - Sažetak ; Abstract. - Bibliografija.

U: Finansijske. - ISSN 0015-2145.. - God. 57, br. 7/8 (2002), str. 377-390.
336.722.14

COBISS.SR-ID [159035916](#)

36

ĐUKIĆ, Mališa, 1978-

Problemi procene vrednosti novoosnovanih firmi = Problems Related to the Valuation of Start-up Firms / Mališa Đukić. - Tabele. - Napomene i bibliografske reference uz

tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 59, br. 1/6 (2004), str. 85-97.

347.728.1/2

657.92

COBISS.SR-ID [121009932](#)

37

ĐUROVIĆ-Todorović, Jadranka, 1968-

(Ne)efikasnost poreskog sistema Srbije = (In)efficiency of Serbian Tax System / Jadranka Đurović-Todorović, Marina Đorđević. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 26-38.

336.221.4(497.11)

COBISS.SR-ID [181216780](#)

38

ĐUROVIĆ-Todorović, Jadranka, 1968-

Prednosti i nedostaci harmonizacije poreza na dobit preduzeća u zemljama Evropske unije = Advantages and Disadvantages of Corporate Income Tax Harmonisation in EU Countries / Jadranka Đurović-Todorović. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 59, br. 1/6 (2004), str. 55-70.

336.226.14(4-672EU)“1965/2002“

336.227.8(4-672EU)

COBISS.SR-ID [121004556](#)

39

ĐUROVIĆ-Todorović, Jadranka, 1968-

Smanjenje dodatnog poreskog opterećenja upotrebom flat poreza = The Excess Burden Reduction in Use Flat Taxation / Jadranka Đurović-Todorović, Marina Đorđević. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 63, br. 1/6 (2008[št.2009]), str.189-203.

336.226.1

COBISS.SR-ID [157704460](#)

40

EREMIĆ, Milan, 1937-

Razvoj i aktuelna struktura globalnog tržišta derivata = Development and Actual Structure of the Global Exchange-Trade Derivatives Market / Milan Eremić. - Tabele. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 59, br. 1/6 (2004), str. 5-54.

336.761(100)“1970/2003“

336.764.2

339.164.4

COBISS.SR-ID [121002508](#)

41

GASMI, Gordana, 1960-

Principi Evropske unije o državnoj pomoći u kontekstu procesa stabilizacije i asocijacije - putokaz za harmonizaciju u Srbiji = EU Principles on State AID in the Context of Stabilization and Association Process-Guidelines for Harmonization in Serbia / Gordana Gasmi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 62, br. 1/6 (2007), str. 65-95.

340.137:338.246.027(4-672EU:497)

COBISS.SR-ID [512134587](#)

42

GNJATOVIĆ, Dragana E., 1955-

Upravljanje porezima iz prihoda u zemljama Evropske unije / Dragana E. Gnjatović. - Sažetak ; Abstract. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145.. - God. 57, br. 9/10 (2002), str. 569-580.

338.23:336.22(4-672EU)

COBISS.SR-ID [159037196](#)

43

GOLUBOVIĆ, Velizar, 1958-

Determinantne stope doprinosa za penzijsko osiguranje / Velizar Golubović. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 5/6 (2002), str. 326-336.

364.35(497.11)

COBISS.SR-ID [104640524](#)

44

GRUBIŠIĆ, Zoran, 1970-

Uticaj makroekonomskih i socijalnih faktora na razvoj bankarskog sektora zemalja centralne i istočne Evrope u uslovima recesije = Effects of Macroeconomic and Social Factors on Banking Sector Development in CEE Countres in Recesion / Zoran Grubišić, Maja Paunović. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 66, br. 1/6 (2011), str. 200-218.

330.341:336.71(4-191.2+4-11)

338.124.2(100)

COBISS.SR-ID [188204300](#)

45

HANIĆ, Hasan, 1949-

Primena ekstenziviranih metoda implicitnog znanja u postupku obavljanja revizije finansijskih izveštaja / Hasan Hanić, Ljubiša Stanojević, Vladislav Mišković. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 66, br. 1/6 (2011), str. 323-346.
004.8:658.14/.17(047.32)

COBISS.SR-ID [188207116](#)

46

ILIĆ-Popov, Gordana, 1964-

Integracionistički pristup oporezivanju dobiti korporacija = Integration Approach of Corporate Income Taxation / Gordana Ilić-Popov. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 58, br. 1/6 (2003), Str. 87-98.
336.226.14

COBISS.SR-ID [513204898](#)

47

IVANIŠ, Marko, 1956-

Finansijski plan kao segment biznis plana / Marko Ivaniš. - Rezime ; Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 3/4 (2002), str. 184-193.
005.915

COBISS.SR-ID [513202594](#)

48

JANKOVIĆ, Milan, 1942-

Ocena potrošačkog viška kao mera društvenog troška uštede vode = Consumer Surplus as a Measure of Social Cost for Water Resources / Milan Janković, Nataša Stojanović. - Graf. prikaz. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 61, br. 1/6 (2006), str. 174-185.
005.821:626/.628

COBISS.SR-ID [141024780](#)

49

JAZIĆ, Viktorija, 1981-

Upravljanje kreditnim rizikom = Credit Risk Management / Viktorija Jazić. - Graf. prikazi. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 62, br. 1/6 (2007), str. 113-146.
005.334:336.71

COBISS.SR-ID [513914530](#)

50

KNEŽEVIĆ, Snežana, 1966-

Upravljanje kapitalom banke - alokacija i merenje finansijskih performansi = Bank Capital Management - Allocation and Measurement of Financial Performance / Snežana P. Knežević. - Tabele. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 66, br. 1/6 (2011), str. 233-255.
005.334:336.71

COBISS.SR-ID [188205324](#)

51

KOVAČEVIĆ, Mladen, 1937-

Međunarodna trgovina uz odloženo plaćanje / Mladen Kovačević. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 5/6 (2002), str. 337-347.

339.56

COBISS.SR-ID [104641036](#)

52

KOŽUL, Nataša, 1971-

Role of Exotics Securities in Derivatives Markets = Uloga egzotičnih instrumenata na tržištu finansijskih derivata / Nataša Kožul. - Graf. prikazi. - Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 136-150.

336.761

COBISS.SR-ID [181210124](#)

53

KURTOVIĆ, Safet, 1953-

Primena derivata u upravljanju rizikom realne imovine = Application of Derivatives in Real Estate Risk Mangement / Safet Kurtović. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 66, br. 1/6 (2011), str. 117-133.

005.334:347.235

COBISS.SR-ID [188202764](#)

54

KVRGIĆ, Goran, 1973-

Budžetski deficit i emisija novca / Goran Kvrđić. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 3/4 (2002), str. 218-233.

336.143.232

COBISS.SR-ID [513203106](#)

55

KVRGIĆ, Goran, 1973-

Svetska finansijska kriza i uticaj na finansijski sistem Srbije = World Financial Crisis and its Influence on the Financial System of Serbia / Goran Kvrđić, Snežana Vilaret, Tomo Vujović. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 64, br. 1/6 (2009), str. 128-148.

338.124.4(100:497.11)

COBISS.SR-ID [173455116](#)

56

LAJOVIĆ, Dragan

Prinos na kapital, faktori uticaja i aspekti upravljanja prinosom = A Gain on the Capital, Influence Factors and Capital Gain / Dragan Lajović. - Rezime ; Abstract. - Bibliografija.

FINANSIJE

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 11/12 (2002), str. 630-643.
005.915

COBISS.SR-ID [159037964](#)

57

LALOVIĆ, Mirko, 1950-

Uloga i značaj vojnih prihoda = The Role and Importance of Military Revenues / Mirko Lalović. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 61, br. 1/6 (2006), str. 123-143.
355.61(497.11)

COBISS.SR-ID [512119227](#)

58

LUČIĆ, Ljiljana, 1959-

Bazelski sporazum II: uticaj na ponašanje banaka i način finansiranja malih i srednjih preduzeća = Impact of Basel II: Criteri on Commercial Bank Financing of Smes / Ljiljana Lučić. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 61, br. 1/6 (2006), str. 105-122.
336.77:347.722(497.11)

COBISS.SR-ID [512118971](#)

59

LUČIĆ, Ljiljana, 1959-

Investicioni fondovi sa osvrtom na Zakon o investicionim fondovima Republike Srbije = Investment Funds with a View to the Law on Investment Funds of the Republic of Serbia / Ljiljana Lučić. - Tabele. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 63, br. 1/6 (2008[št.2009]), str. 106-126.
336.1.07(497.11)

005:336.76

COBISS.SR-ID [157699596](#)

60

LUČIĆ, Ljiljana, 1959-

Monetarni transmisioni mehanizam / Ljiljana Lučić. - Bibliografija. - Rezime ; Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 9/10 (2002), str. 535-545.
338.23:336.74

COBISS.SR-ID [513632418](#)

61

LJUBIĆ, Marijana, 1980-

Platni promet u Srbiji = Payment System in Serbia / Marijana Ljubić. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 39-53.
336.717.13(497.11)

COBISS.SR-ID [181210636](#)

62

LJUBIĆ, Marijana, 1980-

Primena Bazelskog sporazuma za međunarodne standarde kapitala na bankarsko tržište Srbije = Implementations Basel Settlement for Internationals of Standards Capitals on the Banking Market in Serbia / Marijana Ljubić. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliotečke reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 64, br. 1/6 (2009), str. 198-216.
005.334:336.71(497.11)

COBISS.SR-ID [173457420](#)

63

MADŽAR, Lidija, 1976-

Pretpristupna pomoć Evropske unije zemljama jugoistočne Evrope - od programa CARDS do programa IPA = EU Assistance in Southeastern Europe - from CARDS to IPA / Lidija Madžar. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 64, br. 1/6 (2009), str. 26-55.
339.92/96(4-672EU:4-12)

COBISS.SR-ID [173452812](#)

64

MALIŠIĆ, Aleksandar, 1966-

Hartije od vrednosti : distribucija i uvođenje na organizovano tržište = Securities : Distribution and Entering Into the Organised Market / Aleksandar Mališić. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 60, br. 1/6 (2005), str. 110-125.
336.761

COBISS.SR-ID [512117179](#)

65

MALIŠIĆ, Aleksandar, 1966-

Osnovna pravila i tehnike investiranja u finansijske instrumente = Basic Rules and Techniques of Capital Budgeting / Aleksandar Mališić. - Graf. prikazi. - Bibliografija. - Rezime ; Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 62, br. 1/6 (2007), str. 147-167.
658.152

COBISS.SR-ID [513914786](#)

66

MARIĆ, Danica, 1937-

Dosadašnja iskustva u formiranju i korišćenju robnih rezervi namenjenih za potrebe odbrane / Danica Marić. - Rezime ; Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 7-8 (2002), str. 409-418.
35(497.1)

COBISS.SR-ID [513633442](#)

67

MARINKOVIĆ, Srđan, 1970-

Organizacioni aspekti internacionalizacije i stabilnost bankarskog sektora Srbije = The Organizational Aspects of Internalization and Soundness of Serbian Banking Industry / Srđan Marinković. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 63, br. 1/6 (2008[št.2009]), str. 75-105.
336.71(497.11)

COBISS.SR-ID [157698316](#)

68

MARINKOVIĆ, Srđan, 1970-

Transparentnost finansijskih tržišta : osvrt na Beogradsku berzu = Financial Market Transparency : Belgrade Stock Exchange Overview / Srđan Marinković. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 62, br. 1/6 (2007), str. 168-187.
336.76(497.11)

COBISS.SR-ID [512135099](#)

69

MARTINOVIĆ, Maja, 1963-

Uticao asimetrije i spljoštenosti krive prinosa aktive portfolia na pouzdanost procene vrednosti pod rizikom (VaR-a) = Effect of Skewness and Curtosis to Reliability of Value at Risk (VaR) Estimates / Maja Martinović. - Graf. prikazi. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 151-158.
005.334:336.76]:519.245

COBISS.SR-ID [181217036](#)

70

MEDIĆ, Radovan, 1978-

Ekonometrijska analiza determinanti inflacije u zemljama Centralne i Istočne Evrope primenom modela panela = Econometric Analysis of Inflation Determinants in Central and Eastern European Countries Based on Panel Models / Radovan Medić. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 64, br. 1/6 (2009), str. 99-127.
330.43:336.748.12(4)

COBISS.SR-ID [173454348](#)

71

MIRJANIĆ, Borjana B., 1979-

Pouzdanost korišćenja beta koeficijenta u procesu investicionog odlučivanja na Be-

ogradskoj berzi = Beta Significance in Investors Decision-Making Process on Belgrade Stock Exchange / Borjana B. Mirjanić. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 115-135.

330.322.01

336.761(497.11)

COBISS.SR-ID [181210892](#)

72

MOMIROVIĆ, Dragan M., 1955-

Makroprudicijalne perspektive i novi izazovi za centralne banke = Macroprudential Prospects and New Challenges for Central Banks / Dragan M. Momirović. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 270-296.

336.711

338.23:336.74

COBISS.SR-ID [181218572](#)

73

MOMIROVIĆ, Dragan M., 1955-

Municipalne obveznice - novina ili finansijska inovacija na tržištu kapitala Srbije = Municipal Bonds-Novelty or Financial Inovation on the Market of the Capital of Serbia / Dragan M. Momirović. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 64, br. 1/6 (2009), str. 226-255.

336.763.33

COBISS.SR-ID [173458188](#)

74

MOMIROVIĆ, Dragan M., 1955-

Primena novog okvira monetarne politike - koridor ka potpunoj implementaciji strategije targetiranja inflacije u Srbiji = Application of New Framework Monetary Policy-Corridor Towards Full Implementation of Targeting of Inflation Strategies in Serbia / Dragan M. Momirović. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 63, br. 1/6 (2008[št.2009]), str.50-74.

338.23:336.74(497.11)

COBISS.SR-ID [157697804](#)

75

MRDAKOVIĆ-Cvetković, Ružica, 1962-

Povratak Jugoslavije u međunarodne organizacije = Return of SRJ into International Organizations / Ružica Mrdaković-Cvetković. - Sažetak ; Abstract. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145.. - God. 57, br. 11/12 (2002), str. 693-712.

341.2(497.1)

COBISS.SR-ID [159038988](#)

76

MUMINOVIĆ, Saša, 1973-

Investicioni fondovi - neiskorišćeni potencijal u Srbiji = Investment Funds - Unused Potential in Serbia / Saša Muminović, Vladan Pavlović. - Tabele. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 61, br. 1/6 (2006), str. 29-53.

330.322(497.11)

005:336.76

COBISS.SR-ID [512117947](#)

77

MUMINOVIĆ, Saša, 1973-

Primenjivost fokusiranog investiranja na Beogradskoj berzi = The Applicability of Focused Investing on the Belgrade Stock Exchange / Saša Muminović, Vladan Pavlović. - Tabele. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 63, br. 1/6 (2008[št.2009]), str. 144-171.

336.761(497.11)

005:336.76

COBISS.SR-ID [157701900](#)

78

MUMINOVIĆ, Saša, 1973-

Upravljanje imovinom i obavezama banke = Asset and Liability Management in Banks / Saša Muminović. - Tabele. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 59, br. 1/6 (2004), str. 98-112.

005:336.71

336.71.078.3

COBISS.SR-ID [121012492](#)

79

MUMINOVIĆ, Saša, 1973-

Uticaj globalizacije na svetske berze / Saša Muminović. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 1/2 (2002), str. 69-76.

336.76

COBISS.SR-ID [104656140](#)

80

MUMINOVIĆ, Saša, 1973-

Atraktivnost investiranja u Republici Srbiji : Iskustva investicionih fondova na području Balkana = Investing in Serbia : Lessons from Investment Funds Targeting

the Balkan Region / Saša Muminović, Vladan Pavlović. - Tabele. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 62, br. 1/6 (2007), str. 44-64.

339.727.22(497)

COBISS.SR-ID [512134331](#)

81

MURIĆ, Mehmed, 1980-

Inflacija i privredni rast = Inflation and Economic Growth / Mehmed Murić. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 66, br. 1/6 (2011), str. 289-322.

336.748.12:519.87

338.1

COBISS.SR-ID [188206092](#)

82

MURIĆ, Mehmed, 1980-

Operacija na otvorenom tržištu u funkciji monetarne politike = Open Market Operations in Function of Monetary Policy / Mehmed Murić. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 64, br. 1/6 (2009), str. 149-169.

338.23:336.74

COBISS.SR-ID [173455628](#)

83

NIKOLIĆ, Goran, 1974-

Analiza stepena ispunjenosti mastrihtskih kriterijuma konvergencije: Srbija i zemlje regiona = Analysis of the Degree of Fulfillment of the Maastricht Convergence Criteria: Serbia and Neighboring Countries / Goran Nikolić. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 66, br. 1/6 (2011), str. 7-25.

339.972:339.74(4-672EU:497.11)

336.76(4-672EU)

COBISS.SR-ID [188197644](#)

84

NIKOLIĆ, Goran, 1974-

Istorija dinara i perspektive ulaska u Evrozonu = History of Dinar and Perspectives Entering into the Eurozone / Goran Nikolić. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 64, br. 1/6 (2009), str. 54-85.

339.743(497.11)

COBISS.SR-ID [173453068](#)

85

NIKOLIĆ, Goran, 1974-

Komparativna analiza tendencija dinara i drugih istočnoevropskih valuta od početka svetske ekonomske krize = Comparative Analysis of the Tendency of the Dinar and other Eastern European Currencies Since the Beginning of the Global Economic Crisis / Goran Nikolić. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansijske. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 54-77.

338.23:336.74(4-11)“2008/2010“

338.124.4

336.748.3

COBISS.SR-ID [181218828](#)

86

NOVOSELAC, Božo, 1940-

Novi zakon o stranim ulaganjima / Božo Novoselac. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansijske. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 3/4 (2002), str. 147-167.

339.727.22(497.1)

COBISS.SR-ID [513202082](#)

87

NJEGOMIR, Vladimir, 1977-

Solvency II direktiva i njen uticaj na upravljanje rizikom u osiguravajućim društvima = Solvency II Directive and its Impact on Risk Management in Insurance Companies / Vladimir Njegomir. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansijske. - ISSN 0015-2145. - God. 64, br. 1/6 (2009), str. 272-306.

005.334:368

COBISS.SR-ID [173458700](#)

88

NJEGOMIR, Vladimir, 1977-

Tržište osiguranja i uloga države: stanje i perspektive finansiranja katastrofa = Insurance Market and the Role of Government: the State and Outlook of Catastrophe Financing / Vladimir Njegomir. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansijske. - ISSN 0015-2145. - God. 66, br. 1/6 (2011), str. 256-288.

339.13:368

005.334

COBISS.SR-ID [188205836](#)

89

NJEGOMIR, Vladimir, 1977-

Upravljanje rizikom iz ugla osiguravajućih društava = Risk Management from the Point of View of Insurance Companies / Vladimir Njegomir. - Graf. prikazi. - Napome-

ne i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 61, br. 1/6 (2006), str. 144-173.

005.334:368

COBISS.SR-ID [512119483](#)

90

NJEGOMIR, Vladimir, 1977-

Upravljanje rizikom: sopstvena osiguravajuća društva (keptivi) kao alternativa osiguranju = Risk Management: Captive Insurance Companies as Alternative to Insurance / Vladimir Njegomir. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 297-317.

005.334:368

368.072.2

COBISS.SR-ID [181211148](#)

91

NJEGOMIR, Vladimir, 1977-

Sekjuritizacija u funkciji finansiranja i upravljanja rizikom osiguravajućih društava = Securitisation in the Role of Insurance Companies' Financing and Risk Management / Vladimir Njegomir. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 63, br. 1/6 (2008[št.2009]), str. 245-276.

005.334:368

COBISS.SR-ID [157707788](#)

92

OBADOVIĆ, Mirjana M., 1980-

Značaj primene ALM modela u osiguravajućim kompanijama = The Importance of ALM Model Implementation in Insurance Companies / Mirjana M. Obadović, Milica D. Obadović. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 63, br. 1/6 (2008[št.2009]), str. 127-143.

005:368(497.11)

COBISS.SR-ID [157700620](#)

93

OSTOJIĆ, Siniša, 1965-

Uticaj globalne recesije na reformu penzijskih sistema u ekonomijama Centralne i Istočne Evrope = The Impact of Global Recession on the Reform of Pension Systems in the Economies of Central and eastern Europe / Siniša Ostojić. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 66, br. 1/6 (2011), str. 172-199.

338.24.021.8:364.35(4-191.2+4-11)

338.124.2(100)

COBISS.SR-ID [188203788](#)

94

PAVLOVIĆ, Đorđe, 1940-

Mogući pravci organizacije državnog trezora u jugoslovenskim uslovima / Đorđe Pavlović, Dobrila Knežević. - Rezime ; Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 1/2 (2002), str. 50-60.

336.711.65

COBISS.SR-ID [104644364](#)

95

PAVLOVIĆ, Đorđe, 1940-

Novi budžetski sistemi Republike Srbije i Republike Crne Gore i budžetski sistem Jugoslavije = New Budgetary Systems in the Republic of Serbia and Republic of Montenegro and the Yugoslav Budgetary System / Đorđe Pavlović. - Sažetak ; Abstract. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145.. - God. 57, br. 7/8 (2002), str. 391-408.

336.1/.5(497.1)

COBISS.SR-ID [159036172](#)

96

PAVLOVIĆ, Đorđe, 1940-

Predlog organizacije državnog trezora u jugoslovenskim uslovima = Directions of the Organization of the Safe Deposit in Yugoslav Conditions / Đorđe Pavlović, Dobrila Knežević. - Sažetak ; Abstract.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145.. - God. 57, br. 3/4 (2002), str. 211-217.

336.711.65

COBISS.SR-ID [159035404](#)

97

PAVLOVIĆ, Vladan, 1971-

Izazovi CAPM modela = Challenges of CAPM Model / Vladan Pavlović, Saša Muminović. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 60, br. 1/6 (2005), str. 126-144.

330.131.5/.7

COBISS.SR-ID [512117435](#)

98

PEROVIĆ-Vukotić, Vanja

Trošak prikupljanja kapitala emisijom hartija od vrijednosti / Vanja Perović-Vukotić. - Bibliografija. - Rezime ; Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 9/10 (2002), str. 527-534.

336.763

COBISS.SR-ID [513632162](#)

99

PETROVIĆ, Marko

Računovodstvena revizija kao oblik slobodne profesije / Marko Petrović. - Bibliografija. - Rezime. - Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 9/10 (2002), str. 514-526.

657.6

COBISS.SR-ID [513631906](#)

100

PETROVIĆ, Pero B., 1954-

Razvijanje finansijskih tržišta : uloga hipotekarnih hartija od vrednosti i sekjurizacija kredita / Pero B. Petrović, Nebojša Prača. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 7/8 (2002), str. 419-431.

336.76

COBISS.SR-ID [165696012](#)

101

PETROVIĆ, Pero, 1954-

Oporezivanje dohotka od kapitala: Evropska unija i zemlje u tranziciji = The Tax Treatment of Capital Income: European Union and Countries in Transition / Pero Petrović. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 61, br. 1/6 (2006), str. 54-73.

336.226.112.2(4)

COBISS.SR-ID [512118459](#)

102

PETROVIĆ, Pero, 1954-

Porast tražnje za uslugama finansijskog konsaltinga / Pero Petrović. - Bibliografija. - Rezime ; Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 9/10 (2002), str. 556-568.

005.942:336

COBISS.SR-ID [513632930](#)

103

POBRIĆ, Nermina, 1979-

Globalna finansijska kriza: iskustva i smernice = Global Financial Crisis: Experiences and Guidelines / Nermina Pabrić. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 159-189.

338.124.4(100)

COBISS.SR-ID [181211660](#)

104

POBRIĆ, Nermina, 1979-

Procedure i načini trgovanja na berzama u Bosni i Hercegovini = Bosnia and Herze-

govina Stock Exchanges Procedures and Methods of Trading / Nermina Pobrić. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 61, br. 1/6 (2006), str. 186-211.
336.761(497.6)

COBISS.SR-ID [512119739](#)

105

POPOVIĆ, Bogdan, 1971-

Realizacija Nacionalnog investicionog plana = Implementation of the National Investment Plan / Bogdan Popović. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 66, br. 1/6 (2011), str. 63-79.
330.322.14:005.336.1(497.11)“2006/2011“

COBISS.SR-ID [188199948](#)

106

RADIVOJEVIĆ, Nikola, 1981-

Mogućnost formiranja optimalnog portfolija akcija na tržištu kapitala Srbije primenom savremene portfolio teorije = The Possibility of Forming Optimal Portfolio Composed of Stocks on the Capital Market of Serbia Using Moder Portfolio Theory / Nikola Radivojević. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 64, br. 1/6 (2009), str. 170-182.
005.311.12:519.865

336.76(497.11)

COBISS.SR-ID [173456908](#)

107

RADOVIĆ-Stojanović, Jelena, 1964-

Statistički podaci korupcije u javnom sektoru u Srbiji = Statistical Indicators of Corruption in Public Sector in Serbia / Jelena Radović-Stojanović. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 78-103.
343.352(497.11)

COBISS.SR-ID [181212428](#)

108

RAIČEVIĆ, Božidar, 1941-

Finansiranje lokalne samouprave u Srbiji = Financing of Local Self-Government in Serbia / Božidar Raičević. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 58, br. 1/6 (2003), Str. 52-65.
336.5:352.07(497.11)

COBISS.SR-ID [513204386](#)

109

RAJKOVIĆ, Slobodan,

Upravljanje zaštitom informacione imovine u bankama i drugim finansijskim organizacijama Jugoslavije / Slobodan Rajković. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansijske. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 5/6 (2002), str. 311-325.

004.056:336.7

COBISS.SR-ID [104640268](#)

110

RANKOVIĆ, Jovan M., 1937-

Šta donose nove uredbe o privatizaciji / Jovan M. Ranković. - Sažetak ; Abstract.

U: Finansijske. - ISSN 0015-2145.. - God. 57, br. 9/10 (2002), str. 506-513.

338.246.025.88(497.11)

COBISS.SR-ID [159036940](#)

111

ROSKIĆ, Jasmina, 1961-

Unapređenje poslovnog ambijenta u Republici Srbiji - zakonski okvir za strana ulaganja = Improvements of the Business Environment in the Republic of Serbia - Legal Framework for Foreign Investments / Jasmina Roskić. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansijske. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 8-25.

338.1(497.11)

339.727.22(497.11)

COBISS.SR-ID [181219340](#)

112

ROSKIĆ, Jasmina, 1961-

Pravni i institucionalni okvir za podsticanje i zaštitu inostranih ulaganja u Srbiju = The Legal and Institutional Framework for Promotion and Protection of Foreign Investments in Serbia / Jasmina Roskić. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansijske. - ISSN 0015-2145. - God. 62, br. 1/6 (2007), str. 28-43.

339.727.22(497.11)

COBISS.SR-ID [512134075](#)

113

STEFANOVIĆ, Radoslav D., 1947-

Poštena vrednost : suština, upotreba i implikacije = Fair Value : Substance, Usage and the Implications / Radoslav D. Stefanović. - Bibliografija.

U: Računovodstvo. - ISSN 1450-6114.. - Vol. 47, br. 7/8 (2002), str. 23-28.

006.44:657

COBISS.SR-ID [165700364](#)

114

STOJANOVIĆ, Snežana, 1976-

FINANSIJE

Budžet Evropske unije : sopstveni prihodi i opšti budžetski principi = The European Union Budget : Own Resources and General Budgetary Principles / Snežana Stojanović. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 61, br. 1/6 (2006), str. 74-104.

336.14(4-672EU)

COBISS.SR-ID [512118715](#)

115

STOJANOVIĆ, Snežana, 1976-

Fiskalna decentralizacija u zemljama razvijene tržišne privrede = Fiscal Decentralization in Open-Market Economies / Snežana Stojanović. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 58, br. 1/6 (2003), str. 99-114.

338.23:336.22(1-672)

336.127

COBISS.SR-ID [513205666](#)

116

STOJANOVIĆ, Snežana, 1976-

Poreska konkurencija versus poreska harmonizacija u Evropskoj uniji = Tax Competition Versus Tax Harmonization in the European Union / Snežana Stojanović. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 64, br. 1/6 (2009), str. 7-25.

336.027:336.221(4-672EU)

336.221.4:339.137.2(4-672EU)

COBISS.SR-ID [173450508](#)

117

STOJANOVIĆ, Snežana, 1976-

Posebni oblici potencijalno nepravičnih poreskih režima = Special Forms of Potentially Harmful Tax Regimes / Snežana Stojanović. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 190-211.

336.221.4:339.137.2(4-672EU)

COBISS.SR-ID [181212684](#)

118

STOJANOVIĆ, Snežana, 1976-

Pružanje usluga međunarodne razmene informacija u poreskim stvarima = International Exchange of Information in Tax Matters / Snežana Stojanović. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 66, br. 1/6 (2011), str. 219-232.

336.227

COBISS.SR-ID [188204812](#)

119

STOJANOVIĆ, Snežana, 1976-

Vanbudžetsko finansiranje u Evropskoj uniji = Outbudget Financing in the European Union / Snežana Stojanović. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 63, br. 1/6 (2008[št.2009]), str.172-188.

336(4-672EU)

COBISS.SR-ID [157702668](#)

120

SUBIĆ, Vera, 1976-

Hartije od vrednosti nastale procesom sekjuritizacije = Asset-Backed Securities / Vera Subić. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 64, br. 1/6 (2009), str. 183-197.

336.763

COBISS.SR-ID [173457164](#)

121

ŠEVIĆ, Željko, 1968-

Upravljanje centralnom bankom : koncepti organizacije i menadžment praksa = Central Bank Management : Organizational Concepts and Management Practice / Željko Šević. - Sažetak ; Abstract. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145.. - God. 58, br. 1/6 (2003), str. 66-86.

336.71

338.23:336.74

COBISS.SR-ID [159040268](#)

122

ŠOLAK, Zdravko, 1954-

Reforma finansiranja zdravstva / Zdravko Šolak. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 3/4 (2002), str. 194-210.

336:614.2

COBISS.SR-ID [513202850](#)

123

TANJEVIĆ, Nataša, 1972-

Osvrt na odredbe novog Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorizma = Review of the Provisions of the New Law on Prevention of Money Laundering and Terrorist Financing / Nataša Tanjević, Goran Kvrgić. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 66, br. 1/6 (2011), str. 47-62.

343.85:[343.53:336.741.1(497.11)

343.85:[343.9.024:336.7(497.11)

COBISS.SR-ID [188199180](#)

124

TEŠE, Žan,

Pregled sistema penzionih fondova i reformi = An Overview of Pension Fund Systems and Reform / Jean Tesche. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 58, br. 1/6 (2003), str. 115-135.

364.35-624

COBISS.SR-ID [513206434](#)

125

TOŠOVIĆ-Stevanović Aleksandra, 1979-

Konkurentne prednosti i indeks nacionalne inovacione sposobnosti = Competitive Advantages and National Innovative Capacity Index / Aleksandra Tošović-Stevanović. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 64, br. 1/6 (2009), str. 307-328.

339.137

COBISS.SR-ID [173459212](#)

126

TOTIĆ, Ibrahim, 1954-

Globalizacija i njen uticaj na savremene integracione procese u svetu = Globalization and its Impact on Contemporary Integration Processes in the World / Ibrahim Totić. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 66, br. 1/6 (2011), str. 134-171.

339.9(100)

COBISS.SR-ID [188203020](#)

127

TOTIĆ, Ibrahim, 1954-

Inkluzija islamskog bankarstva u konvencionalni bankarski sistem = Inclusion of Islamic Banking in the Conventional Banking System / Ibrahim Totić. - Tabela. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 212-235.

336.71:28

COBISS.SR-ID [181212940](#)

128

UNKOVIĆ, Milorad, 1945-

Izvozni kapacitet jugoslovenske privrede / Milorad Unković. - Sažetak ; Abstract. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145.. - God. 57, br. 9/10 (2002), str. 489-505.

339.564(497.11+497.16)“2002/2007“

338.22(497.11+497.16)“2002/2007“

COBISS.SR-ID [159036684](#)

129

VASILJEVIĆ, Aleksandar,

Značaj upravljanja investicijama u poljoprivredi / Aleksandar Vasiljević. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 1/2 (2002), str. 61-68.

339.727.22:338.43

COBISS.SR-ID [104644876](#)

130

VOJINOVIĆ-Jačimović, Danijela

Finansiranje privrednog razvoja i modeli rasta = Finance of Economical Development and Models of Growth / Danijela Vojinović-Jačimović. - Sažetak ; Abstract. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145.. - God. 57, br. 11/12 (2002), str. 612-629.

338.1

COBISS.SR-ID [159037708](#)

131

VUJOVIĆ, Dušan, 1951-

Konkurentnost nacionalne privrede : neka empirijska i teorijska pitanja merenja institucionalne konkurentnosti = National Competitiveness : Some Empirical and Theoretical Issues in Measuring Institutional Competitiveness / Dušan Vujović. - Tabele. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 60, br. 1/6 (2005), str. 7-36.

338.242.2

COBISS.SR-ID [512122555](#)

132

VUJOVIĆ, Slavko, 1939-

Implementacija ekonomije znanja: ključni faktor prosperiteta i konkurentnosti privrede = Implementation of the Knowledge Economy Key Factor of Prosperity and Competitiveness of Economy / Slavko Vujović. - Graf. prikazi. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 350-371.

005.94

330.341:005.336.4

COBISS.SR-ID [181220108](#)

133

VUKOVIĆ, Vlastimir, 1954-

Dinarizacija: neizvodljiva strategija = Dinarization: Impracticable Strategy / Vlastimir Vuković. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 66, br. 1/6 (2011), str. 26-46.

336.748.4

338.246.2:336.74

COBISS.SR-ID [188198412](#)

134

VUKOVIĆ, Vlastimir, 1954-

Strani krediti - ekspanzija i implikacije = Foreign Credits - Expansion and Implications / Vlastimir Vuković. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 63, br. 1/6 (2008[št.2009]), str. 204-222.

339.727.3(497.11)

COBISS.SR-ID [157705484](#)

135

VUKOVIĆ, Vlastimir, 1954-

Tržišna koncentracija domaćih banaka = The Market Concentration of Domestic Banks / Vlastimir Vuković. - Tabele. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 61, br. 1/6 (2006), str. 5-17.

336.71(497.11)

COBISS.SR-ID [512117691](#)

136

ZOROJA, Branislav M.,

Izbor instrumenata indirektnog monetarnog upravljanja u ranim fazama reforme finansijskog sistema = The Choice of Indirect Monetary Management Instruments in Early Stages of Financial Sector Reform / Branislav M. Zoroja. - Sažetak ; Abstract. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 57, br. 11/12 (2002), str. 644-656.

336.748.5(4-664)

COBISS.SR-ID [159038220](#)

137

ŽIVALJEVIĆ, Gordana, 1965-

Modeliranje cena evropskih vanila opcija = European Vanilla Options Pricing Models / Gordana Živaljević. - Graf. prikazi. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 65, br. 1/6 (2010), str. 236-246.

336.76

338.57:336.763

COBISS.SR-ID [181220364](#)

138

ŽIVALJEVIĆ, Gordana, 1965-

Egzotične opcije - motivi za kreiranje = Exotic Options - Motives for Creating / Gordana Živaljević. - Rezime ; Summary. - Bibliografija.

U: Finansije. - ISSN 0015-2145. - God. 64, br. 1/6 (2009), str. 217-225.

005.334:336.7

COBISS.SR-ID [173457676](#)

FINANSIJE

REGISTAR NASLOVA

A

- The Accounting of Natural Resources and Environment [34](#)
Acquisition Strategy with Toehold [23](#)
Advantages and Disadvantages of Corporate Income Tax Harmonisation in EU Countries [38](#)
Aktuelni pravci privrednog razvoja Crne Gore [15](#)
Analiza stepena ispunjenosti mastrihtskih kriterijuma konvergencije: Srbija i zemlje regiona [83](#)
Analysis of the Degree of Fulfillment of the Maastricht Convergence Criteria: Serbia and Neighboring Countries [83](#)
The Anti Money Laundering Systems [32](#)
The Applicability of Focused Investing on the Belgrade Stock Exchange [77](#)
Application of Derivatives in Real Estate Risk Management [53](#)
Application of Management Performance Measurement of Assets in Public Enterprises [25](#)
Application of New Framework Monetary Policy-Corridor Towards Full Implementation of Targeting of Inflation Strategies in Serbia [74](#)
Asset and Liability Management in Banks [78](#)
Asset-Backed Securities [120](#)
Assumptions and Perspectives of the Pension System Reform in Serbia [6](#)
Atraktivnost investiranja u Republici Srbiji [80](#)

B

- Bank Capital Management - Allocation and Measurement of Financial Performance [50](#)
The Basic Results and Challenges of the Reform in Serbia [18](#)
Basic Rules and Techniques of Capital Budgeting [65](#)
Bazelski sporazum II: uticaj na ponašanje banaka i način finansiranja malih i srednjih preduzeća [58](#)
Beta Significance in Investors Decision-Making Process on Belgrade Stock Exchange [71](#)
Bosnia and Herzegovina Stock Exchanges Procedures and Methods of Trading [104](#)
Budžet Evropske unije [114](#)
Budžetski deficit i emisija novca [54](#)

C

- Cash and Equity as Alternative Takeover Financing Mediums [24](#)
Cene obveznica stare devizne štednje i poverenje u tržište kapitala [35](#)
Central Bank Management [121](#)
Challenges of CAPM Model [97](#)
The Choice of Indirect Monetary Management Instruments in Early Stages of Financial Sector Reform [136](#)
Collection Management in Serbian Banking Sector During the Crisis [12](#)
Comparative Analysis of the Tendency of the Dinar and other Eastern European Currencies Since the Beginning of the Global Economic Crisis [85](#)

Competitive Advantages and National Innovative Capacity Index [125](#)
Consumer Surplus as a Measure of Social Cost for Water Resources [48](#)
Credit Risk Management [49](#)

D

Determinantne stope doprinosa za penzijsko osiguranje [43](#)
Development and Actual Structure of the Global Exchange-Trade Derivatives Market [40](#)
Dinarizacija: neizvodljiva strategija [133](#)
Dinarization: Impracticable Strategy [133](#)
Directions of the Organization of the Safe Deposit in Yugoslav Conditions [96](#)
Disadvantages of Funding Primary Education Allocative Mechanism in Serbia [2](#)
Dobit preduzeća i izbegavanje međunarodnog dvostrukog oporezivanja [4](#)
Dosadašnja iskustva u formiranju i korišćenju robnih rezervi namenjenih za potrebe odbrane [66](#)

E

Econometric Analysis of Inflation Determinants in Central and Eastern European Countries Based on Panel Models [70](#)
Efekti i modeliranje akvizicione strategije sa toeholdom [23](#)
Effect of Skewness and Kurtosis to Reliability of Value at Risk (VaR) Estimates [69](#)
Effects of Macroeconomic and Social Factors on Banking Sector Development in CEE Countries in Recession [44](#)
Egzotične opcije - motivi za kreiranje [138](#)
Ekonometrijska analiza determinanti inflacije u zemljama Centralne i Istočne Evrope primenom modela panela [70](#)
EU Assistance in Southeastern Europe - from CARDS to IPA [63](#)
EU Principles on State AID in the Context of Stabilization and Association Process-Guidelines for Harmonization in Serbia [41](#)
The European Union Budget [114](#)
European Vanilla Options Pricing Models [137](#)
The Excess Burden Reduction in Use Flat Taxation [39](#)
Exotic Options - Motives for Creating [138](#)

F

Fair Value [113](#)
Finance of Economical Development and Models of Growth [130](#)
Financial Liberalisation-Gradualism or Shock Therapy [2](#)
Financial Market Transparency [68](#)
Financing of Local Self-Government in Serbia [108](#)
Finansijska liberalizacija-gradualizam ili šok terapija [2](#)
Finansijski plan kao segment biznis plana [47](#)
Finansiranje lokalne samouprave u Srbiji [108](#)
Finansiranje privrednog razvoja i modeli rasta [130](#)
Fiscal Decentralization in Open-Market Economies [115](#)

FINANSIJE

Fiskalna decentralizacija u zemljama razvijene tržišne privrede [115](#)

Foreign Credits - Expansion and Implications [134](#)

Foreign Direct Investments (FDI) in Transition and Development Process of Host Countries with Special Emphasis on Serbia [11](#)

G

A Gain on the Capital, Influence Factors and Capital Gain [56](#)

Global Financial Crisis: Experiences and Guidelines [103](#)

Globalizacija i njen uticaj na savremene integracione procese u svetu [126](#)

Globalization and its Impact on Contemporary Integration Processes in the World [126](#)

Globalna finansijska kriza: iskustva i smernice [103](#)

Gotovina i akcije kao alternativni oblici finansiranja preuzimanja preduzeća [24](#)

H

Hartije od vrednosti nastale procesom sekjuritizacije [120](#)

Hartije od vrednosti [64](#)

History of Dinar and Perspectives Entering into the Eurozone [84](#)

I

Impact of Basel II: Criteri on Commercial Bank Financing of Smes [58](#)

The Impact of Global Recession on the Reform of Pension Systems in the Economies of Central and Eastern Europe [93](#)

Implementacija ekonomije znanja: ključni faktor prosperiteta i konkurentnosti privrede [132](#)

Implementation of the Knowledge Economy Key Factor of Prosperity and Competitiveness of Economy [132](#)

Implementation of the National Investment Plan [105](#)

Implementations Basel Settlement for Internationals of Standards Capitals on the Banking Market in Serbia [62](#)

The Importance of ALM Model Implementation in Insurance Companies [92](#)

Improvements of the Business Environment in the Republic of Serbia - Legal Framework for Foreign Investments [111](#)

Inclusion of Islamic Banking in the Conventional Banking System [127](#)

(In)efficiency of Serbian Tax System [37](#)

Inflacija i privredni rast [81](#)

Inflation and Economic Growth [81](#)

Inkluzija islamskog bankarstva u konvencionalni bankarski sistem [127](#)

Innovative Processes in Banks [33](#)

Inovativni procesi u bankama [33](#)

Insurance Market and the Role of Government: the State and Outlook of Catastrophe Financing [88](#)

Integracionistički pristup oporezivanju dobiti korporacija [46](#)

Integration Approach of Corporate Income Taxation [46](#)

International Capital Investment [5](#)

International Exchange of Information in Tax Matters [118](#)

FINANSIJE

Investicioni fondovi sa osvrtom na Zakon o investicionim fondovima Republike Srbije [59](#)

Investicioni fondovi - neiskorišćeni potencijal u Srbiji [76](#)

Investing in Serbia [80](#)

Investment Funds with a View to the Law on Investment Funds of the Republic of Serbia [59](#)

Investment Funds - Unnused Potential in Serbia [76](#)

Istorija dinara i perspektive ulaska u evrozonu [84](#)

Izazovi CAPM modela [97](#)

Izbor instrumenata indirektnog monetarnog upravljanja u ranim fazama reforme finansijskog sistema [136](#)

Izvozni kapacitet jugoslovenske privrede [128](#)

K

Komparativna analiza tendencija dinara i drugih istočnoevropskih valuta od početka svetske ekonomske krize [85](#)

Konkurentnost nacionalne privrede [131](#)

Konkurentne prednosti i indeks nacionalne inovacione sposobnosti [125](#)

L

The Legal and Institutional Framework for Promotion and Protection of Foreign Investments in Serbia [112](#)

M

Macroprudential Prospects and New Challenges for Central Banks [72](#)

Makroprudicijalne perspektive i novi izazovi za centralne banke [72](#)

The Market Contrentation of Domestic Banks [135](#)

Measurement of Quality Bank Services [30](#)

Međunarodna trgovina uz odloženo plaćanje [51](#)

Međunarodno ulaganje kapitala [5](#)

Merenje kvaliteta bankarskih usluga [30](#)

Modeliranje cena evropskih vanila opcija [137](#)

Mogući pravci organizacije državnog trezora u jugoslovenskim uslovima [94](#)

Mogući strateški ciljevi i pravci razvoja SR Jugoslavije [17](#)

Mogući uticaji terorističkih napada na SAD na međunarodno finansijsko tržište [7](#)

Mogućnost formiranja optimalnog portfolija akcija na tržištu kapitala Srbije primenom savremene portfolio teorije [106](#)

Monetarni transmisioni mehanizam [60](#)

Mortgage Securities' Financial Markets' Development and Credit Securing [100](#)

Municipal Bonds-Noveltly or Financial Inovation on the Market of the Capital of Serbia [73](#)

Municipalne obveznice - novina ili finansijska inovacija na tržištu kapitala Srbije [73](#)

N

Narodna banka Srbije [29](#)

The National Bank of Serbia [29](#)

National Competitiveness [131](#)

FINANSIJE

- The Necessity of Changes in Economy Development of Montenegro [16](#)
- Nedostaci alokativnog mehanizma finansiranja osnovnog obrazovanja u Srbiji [9](#)
- (Ne)efikasnost poreskog sistema Srbije [37](#)
- Neki teorijski aspekti sprečavanja i rešavanja bankarskih kriza [31](#)
- New Budgetary Systems in the Republic of Serbia and Republic of Montenegro and the Yugoslav Budgetary System [95](#)
- Novi budžetski sistemi Republike Srbije i Republike Crne Gore i budžetski sistem Jugoslavije [95](#)
- Novi zakon o stranim ulaganjima [86](#)
- Nužnost promjena u ekonomskom razvoju Crne Gore [16](#)
- O**
- Ocena potrošačkog viška kao mera društvenog troška uštede vode [48](#)
- Open Market Operations in Function of Monetary Policy [82](#)
- Operacija na otvorenom tržištu u funkciji monetarne politike [82](#)
- Oporezivanje dohotka od kapitala: Evropska unija i zemlje u tranziciji [101](#)
- Optimizacija lokacije potrošnje putem Voronoi diagrama [1](#)
- Optimization of the Location of Consumption by Voronoi Diagram [1](#)
- Organizacioni aspekti internacionalizacije i stabilnost bankarskog sektora Srbije [67](#)
- The Organizational Aspects of Internalization and Soundness of Serbian Banking Industry [67](#)
- Osnovna pravila i tehnike investiranja u finansijske instrumente [65](#)
- Osnovni rezultati i izazovi reformi u Srbiji [18](#)
- Osvrt na odredbe novog Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorizma [123](#)
- Outbudget Financing in the European Union [119](#)
- An Overview of Pension Fund Systems and Reform [124](#)
- P**
- Payment System in Serbia [61](#)
- Platni promet u Srbiji [61](#)
- Porast tražnje za uslugama finansijskog konsaltinga [102](#)
- Poreska konkurencija versus poreska harmonizacija u Evropskoj uniji [116](#)
- Porezi na imovinu u Srbiji [13](#)
- Posebni oblici potencijalno nepravičnih poreskih režima [117](#)
- The Possibility of Forming Optimal Portfolio Composed of Stocks on the Capital Market of Serbia Using Modern Portfolio Theory [106](#)
- Possible Impact of the Terrorist Attack in the USA on International Financial Markets [7](#)
- Poštena vrednost [113](#)
- Pouzdanost korišćenja beta koeficijenta u procesu investicionog odlučivanja na Beogradskoj berzi [71](#)
- Povratak Jugoslavije u međunarodne organizacije [75](#)
- Pravni i institucionalni okvir za podsticanje i zaštitu inostranih ulaganja u Srbiju [112](#)
- Predlog organizacije državnog trezora u jugoslovenskim uslovima [96](#)

FINANSIJE

- Prednosti i nedostaci harmonizacije poreza na dobit preduzeća u zemljama Evropske unije [38](#)
- Pregled sistema penzionih fondova i reformi [124](#)
- Pretpostavke i perspektive reforme penzijskog sistema u Srbiji [6](#)
- Pretpristupna pomoć Evropske unije zemljama jugoistočne Evrope - od programa CARDS do programa IPA [63](#)
- The Price of Old Savings Bonds and Confidence in Capital Market [35](#)
- Prilagođavanje banaka promenama okruženja [14](#)
- Primena Bazelskog sporazuma za međunarodne standarde kapitala na bankarsko tržište Srbije [62](#)
- Primena derivata u upravljanju rizikom realne imovine [53](#)
- Primena ekstenziviranih metoda implicitnog znanja u postupku obavljanja revizije finansijskih izveštaja [45](#)
- Primena novog okvira monetarne politike - koridor ka potpunoj implementaciji strategije targetiranja inflacije u Srbiji [74](#)
- Primena performansi merenja efikasnosti upravljanja resursima u javnim preduzećima [25](#)
- Primenjivost fokusiranog investiranja na Beogradskoj berzi [77](#)
- Principi Evropske unije o državnoj pomoći u kontekstu procesa stabilizacije i asocijacije - putokaz za harmonizaciju u Srbiji [41](#)
- Prinos na kapital, faktori uticaja i aspekti upravljanja prinosom [56](#)
- Problemi procene vrednosti novoosnovanih firmi [36](#)
- Problems Related to the Valuation of Start-up Firms [36](#)
- Procedure i načini trgovanja na berzama u Bosni i Hercegovini [104](#)
- Prociklična fiskalna politika i održavanje makroekonomske stabilnosti u Srbiji u periodu 2001-2008. [10](#)
- Procyclical Fiscal Policy and Maintenance of Macroeconomic Stability in Serbia in the Period 2001-2008 [10](#)
- Property Taxation in Serbia [13](#)
- Pružanje usluga međunarodne razmene informacija u poreskim stvarima [118](#)
- R**
- Računovodstvena revizija kao oblik slobodne profesije [99](#)
- Računovodstvo prirodnih izvora i životne sredine [34](#)
- Ratne reparacije u prošlosti - obračun i naplata [27](#)
- Razvijanje finansijskih tržišta [100](#)
- Razvoj i aktuelna struktura globalnog tržišta derivata [40](#)
- Realizacija Nacionalnog investicionog plana [105](#)
- Reforma finansiranja zdravstva [122](#)
- Regulisanje revizije kod preduzeća, banaka i berzanskih posrednika [26](#)
- Restrukturiranje preduzeća u zemljama u tranziciji [22](#)
- Return of SRJ into International Organizations [75](#)
- Review of the Provisions of the New Law on Prevention of Money Laundering and

FINANSIJE

Terrorist Financing [123](#)

Risk Management from the Point of View of Insurance Companies [89](#)

Risk Management: Captive Insurance Companies as Alternative to Insurance [90](#)

Role and Importance of Military Revenues [57](#)

Role of Exotics Securities in Derivatives Markets [52](#)

S

Securities [64](#)

Securitisation in the Role of Insurance Companies' Financing and Risk Management [91](#)

Sekjuritizacija u funkciji finansiranja i upravljanja rizikom osiguravajućih društava [91](#)

Sistemi sprečavanja pranja novca [32](#)

Smanjenje dodatnog poreskog opterećenja upotrebom flat poreza [39](#)

Socioeconomic and Structural Prosperity of Serbia in Period of Transition

2001-2007. [19](#)

Socioekonomski i strukturni napredak Srbije u tranzicionom periodu 2001-2007. godina [19](#)

Solvency II Directive and its Impact on Risk Management in Insurance Companies [87](#)

Solvency II direktiva i njen uticaj na upravljanje rizikom u osiguravajućim društvima [87](#)

Some Theoretical Aspects of Banking Crises Prevention and Solutions [31](#)

Sovereign Wealth Funds - New Rulers of Global Economy [3](#)

Special Forms of Potentially Harmful Tax Regimes [117](#)

Statistical Indicators of Corruption in Public Sector in Serbia [107](#)

Statistički podaci korupcije u javnom sektoru u Srbiji [107](#)

Strane direktne investicije (SDI) u procesu tranzicije i razvoja s posebnim osvrtom na Srbiju [11](#)

Strani krediti - ekspanzija i implikacije [134](#)

Strategies of Corporate Restructuring of Transition Economy [22](#)

Strategija upravljanja opcijama kao finansijskim derivatima [21](#)

Strategy of Managing the Options as Financial Derivatives [21](#)

Structural Economic Reforms in Serbia 2001-2002 [20](#)

Strukturne ekonomske reforme u Srbiji 2001-2002 [20](#)

Suvereni fondovi bogatstva - novi vladari globalne ekonomije [3](#)

Švetska finansijska kriza i uticaj na finansijski sistem Srbije [55](#)

S

Šta donose nove uredbe o privatizaciji [110](#)

T

Tax Competition Versus Tax Harmonization in the European Union [116](#)

The Tax Treatment of Capital Income: European Union and Countries in Transition [101](#)

Teorijska fundiranost tehničke analize cena akcija [28](#)

Transparentnost finansijskih tržišta [68](#)

Trošak prikupljanja kapitala emisijom hartija od vrijednosti [98](#)

Tržišna koncentracija domaćih banaka [135](#)

Tržište osiguranja i uloga države: stanje i perspektive finansiranja katastrofa [88](#)

U

- Uloga egzotičnih instrumenata na tržištu finansijskih derivata [52](#)
- Uloga i značaj vojnih prihoda [57](#)
- Unapređenje poslovnog ambijenta u Republici Srbiji - zakonski okvir za strana ulaganja [111](#)
- Upravljanje centralnom bankom [121](#)
- Upravljanje imovinom i obavezama banke [78](#)
- Upravljanje kapitalom banke - alokacija i merenje finansijskih performansi [50](#)
- Upravljanje kreditnim rizikom [49](#)
- Upravljanje naplatom potraživanja u bankarskom sektoru Srbije u vremenu krize [12](#)
- Upravljanje porezima iz prihoda u zemljama Evropske unije [42](#)
- Upravljanje rizikom iz ugla osiguravajućih društava [89](#)
- Upravljanje rizikom: sopstvena osiguravajuća društva (keptivi) kao alternativa osiguranju [90](#)
- Upravljanje zaštitom informacione imovine u bankama i drugim finansijskim organizacijama Jugoslavije [109](#)
- Uticaj asimetrije i spljoštenosti krive prinosa aktive portfolia na pouzdanost procene vrednosti pod rizikom (VaR-a) [69](#)
- Uticaj globalizacije na svetske berze [79](#)
- Uticaj globalne recesije na reformu penzijskih sistema u ekonomijama Centralne i Istočne Evrope [93](#)
- Uticaj makroekonomskih i socijalnih faktora na razvoj bankarskog sektora zemalja centralne i istočne Evrope u uslovima recesije [44](#)
- Uvođenje nove Evropske valute EVRO, njen uticaj i posledica na SRJ [8](#)

V

- Vanbudžetsko finansiranje u Evropskoj uniji [119](#)

W

- War Reparations in the Past - Settlement and Payment [27](#)
- World Financial Crisis and its Influence on the Financial System of Serbia [55](#)

Z

- Značaj primene ALM modela u osiguravajućim kompanijama [92](#)
- Značaj upravljanja investicijama u poljoprivredi [129](#)

FINANSIJE

IMENSKI REGISTAR

- Alihodžić, Almir (1980-) 1
Antić, Bojan (1980-) 2, 3
Arsić, Miodrag (1937-) 4, 5
Arsić, Vesna (1954-) 6
Babić, Blagoje S. (1937-) 7, 8
Babin, Mihajlo (1982-) 9, 10
Banićević, Dušan (1970-) 11
Barjaktarović, Lidija (1975-) 12
Barjaktarović, Slađana (1974-) 25
Begović, Boris (1956-) 13
Bešlin, Mirko 14
Blečić, Miro 15, 16
Bošnjak, Marinko (1947-) 17, 18, 19, 20
Budimčević, Kristina (1984-) 21
Cvetković, Nataša (1959-) 22
Denčić-Mihajlov, Ksenija (1970-) 23, 24
Dostanić, Gordana (1954-) 35
Dragojević, Dragutin P. (1933-) 25, 26
Dugalić, Veroljub (1955-) 27, 28, 29
Đenić, Marina (1986-) 12
Đorđević, Bojan (1972-) 30, 31, 32, 33
Đorđević, Marina (1974-) 37, 39
Đukanović, Slaviša (1963-) 34
Đukić, Đorđe T. (1953-) 35
Đukić, Mališa (1978-) 36
Đurović-Todorović, Jadranka (1968-) 37, 38, 39
Eremić, Milan (1937-) 40
Gasmi, Gordana (1960-) 41
Gnjatović, Dragana E. (1955-) 42
Golubović, Velizar (1958-) 43
Grubišić, Zoran (1970-) 44
Hanić, Hasan (1949-) 45
Ilić-Popov, Gordana (1964-) 46
Ivaniš, Marko (1956-) 47
Janković, Milan (1942-) 48
Jazić, Viktorija (1981-) 49
Jovin, Slobodanka (1976-) 34
Knežević, Dobrila (1947-) 94, 96
Knežević, Snežana (1966-) 50
Kovačević, Mladen (1937-) 51
Kožul, Nataša (1971-) 52
Kurtović, Safet (1953-) 53
Kvrgić, Goran (1973-) 54, 55, 123
Lajović, Dragan 56
Lalović, Mirko (1950-) 57
Lekić, Snežana 26
Lučić, Ljiljana (1959-) 58, 59, 60
Ljubić, Marijana (1980-) 61, 62
Madžar, Lidija (1976-) 63
Mališić, Aleksandar 64, 65
Marić, Danica (1937-) 66
Marinković, Srđan (1970-) 67, 68
Martinović, Maja (1963-) 69
Medić, Radovan (1978-) 70
Mirjanić, Borjana B. (1979-) 71
Mišković, Vladislav (1957-) 45
Momirović, Dragan M. (1955-) 72, 73, 74
Mrdaković-Cvetković, Ružica (1962-) 75
Muminović, Saša (1973-) 76, 77, 78, 79, 80, 97
Murić, Mehmed (1980-) 81, 82
Nikolić, Goran (1974-) 83, 84, 85
Novoselac, Božo (1940-) 86
Njegomir, Vladimir (1977-) 87, 88, 89, 90, 91
Obadović, Milica D. (1978-) 92
Obadović, Mirjana M. (1980-) 92
Ostojić, Siniša (1965-) 93
Paunović, Maja (1986-) 44
Pavlović, Đorđe (1940-) 94, 95, 96
Pavlović, Vladan (1971-) 76, 77, 80, 97
Perović-Vukotić, Vanja 98
Petrović, Marko 99
Petrović, Pero (1954-) 100, 101, 102
Pobrić, Nermina (1979-) 103, 104

FINANSIJE

- Popovčić-Avrić, Snežana (1959-) 12
Popović, Bogdan (1971-) 105
Radiojević, Nikola (1981-) 106
Radović-Stojanović, Jelena (1964-) 107
Raičević, Božidar (1941-) 108
Rajković, Slobodan 109
Ranković, Jovan M. (1937-) 110
Rodić, Jelena (1985-) 21
Roskić, Jasmina (1961-) 111, 112
Stanojević, Ljubiša (1949-) 45
Stefanović, Radoslav D. (1947-) 113
Stojanović, Nataša (1979-) 48
Stojanović, Snežana (1976-) 114, 115, 116, 117, 118, 119
Subić, Vera (1976-) 120
Šević, Željko (1968-) 121
Šolak, Zdravko (1954-) 122
Tanjević, Nataša (1972-) 123
Teše, Žan 124
Tošović-Stevanović, Aleksandra (1979-) 125
Totić, Ibrahim (1954-) 126, 127
Unković, Milorad (1945-) 128
Vasić, Vladimir (1969-) 11
Vasiljević, Aleksandar 129
Vilaret, Snežana (1976-) 55
Vojinović-Jačimović, Danijela 130
Vujović, Dušan (1951-) 131
Vujović, Slavko (1939-) 132
Vujović, Tomo 55
Vuković, Vlastimir (1954-) 133, 134, 135
Zoroja, Branislav M. 136
Živaljević, Gordana (1965-) 137, 138
- PREDMETNI REGISTAR**
- Akcije - Cene 28
Akcionari - Pravna zaštita 24
Akcionarski kapital 36
Bankarski menadžment 30, 78
Bankarski sistem 127
- Evropa 44
- Srbija 67
Bankarsko poslovanje 72
Bankarstvo 127
- Informacioni sistemi - Zaštita 109
- Marketing 33
- Reforma 14
- Upravljanje vidi Bankarski menadžment
Banke
- Integracija - Srbija 135
- Poslovanje - Analiza 30
- Poslovna politika 58, 78
Beogradska berza 68, 77
Berzansko poslovanje 52
- 1970-2003 40
Budžetski deficit 54
Budžetski sistem - Jugoslavija (SR) 95
Centralna banka 121
Devizna politika
- Harmonizacija - Evropska unija - Srbija 83
Devizna štednja - Jugoslavija (SR) 35
Devizni kurs 85
Devizno tržište 84
Dinar 84
Dvostruko oporezivanje - Srbija 4
Ekologija
- Računovodstveni izveštaji 34
Ekonomska kriza 44, 85, 93
- U svetu 55, 103
Ekonomska pomoć
- Evropa 63
- Srbija 41
Ekonomski modeli 97
EU vidi Evropska unija
euro vidi Evro
Evropska unija
- Budžet 114
- Finansijska politika 41, 63
- Finansiranje 119

FINANSIJE

- Fiskalna politika [42](#)
- Monetarna politika [8](#)
- Evro [8](#)
- Finansije
 - Savetodavna delatnost [102](#)
 - Upravljanje vidi Finansijski menadžment
 - Finansijski menadžment [45](#), [47](#), [56](#)
 - Finansijski sistem [2](#)
 - Srbija [55](#)
 - Finansijsko tržište [21](#), [40](#), [52](#), [59](#), [65](#), [76](#), [79](#), [100](#), [137](#)
 - SAD [7](#)
 - Srbija [68](#), [71](#), [77](#)
 - Fiskalna politika [115](#)
 - Fjučers ugovori [40](#)
 - Globalizacija - Ekonomski aspekt [126](#)
 - Hartije od vrednosti [64](#), [98](#), [120](#)
 - Cene [137](#)
 - Tržište - Bosna i Hercegovina [104](#)
 - Upravljanje [59](#), [76](#), [77](#)
 - Inflacija [81](#), [133](#)
 - Evropa [70](#)
 - Informacioni sistemi - Veštačka inteligencija [45](#)
 - Inostrane investicije
 - Srbija [11](#), [80](#), [111](#), [112](#)
 - Zakonodavstvo - Jugoslavija (SR) [86](#)
 - Investicije [5](#), [71](#)
 - Efikasnost - Srbija - 2006-2011 [105](#)
 - Investicioni fondovi [3](#)
 - Srbija [59](#), [76](#)
 - Istočna Evropa
 - Monetarna politika - 2008-2010 [85](#)
 - Javna preduzeća - Upravljanje [25](#)
 - Javne finansije - Upravljanje [94](#), [96](#)
 - Javni prihodi [115](#)
 - Kapital - Koncentracija [135](#)
 - Korupcija - Srbija [107](#)
 - Lokalna samouprava - Finansiranje - Srbija [108](#)
 - Međunarodna trgovina [51](#)
 - Međunarodni odnosi - Jugoslavija (SR) [75](#)
 - Monetarna politika [60](#), [72](#), [82](#), [121](#), [133](#)
 - Zemlje u tranziciji [136](#)
 - Narodna banka Srbije (Beograd) [29](#)
 - Nepokretnosti [53](#)
 - Obrazovanje
 - Finansiranje - Srbija [9](#)
 - Menadžment [9](#)
 - Obveznice [73](#)
 - Operaciona istraživanja [1](#)
 - Osiguranje [88](#)
 - Menadžment [92](#)
 - Osiguravajuća društva
 - Organizacija [90](#)
 - Upravljanje - Srbija [92](#)
 - Penzijski sistem - Reforma
 - Evropa [93](#)
 - Srbija [6](#)
 - Penzijsko osiguranje
 - Finansiranje [124](#)
 - Srbija [43](#)
 - Platni promet - Srbija [61](#)
 - Poljoprivreda - Investicije [129](#)
 - Poreska konkurencija [117](#)
 - Poreski sistem
 - Evropska unija [116](#)
 - Harmonizacija - Evropska unija [38](#)
 - Srbija - 2007-2010 [37](#)
 - Zemlje Evropske unije [117](#)
 - Porezi na dobit [46](#)
 - Zemlje Evropske unije - 1965-2002 [38](#)
 - Porezi na imovinu - Srbija [13](#)
 - Porezi na prihod [39](#)
 - Evropa [101](#)
 - Porezi - Međunarodnopravni aspekt [118](#)
 - Poslovne zgrade - Lokacija - Matematički modeli [1](#)
 - Pranje novca - Suzbijanje [32](#)
 - Srbija [123](#)
 - Preduzeća
 - Finansiranje [58](#)

FINANSIJE

- Privatizacija - Srbija [24](#)
- Transformacija
- Slovenija [22](#)
- Srbija [22](#)
- Vlasništvo [23](#)
- Vrednovanje [36](#)
- Privatizacija - Srbija [110](#)
- Privreda - Konkurentnost [125](#), [131](#)
- Privredna reforma - Srbija - 2001-2003 [18](#)
- Privredni rast [81](#)
- Privredni razvoj [125](#), [130](#)
- Crna Gora [15](#), [16](#)
- Jugoslavija (SR) [17](#)
- Srbija [111](#)
- 2001-2002 [20](#)
- Računovodstveni izveštaji - Revizija [99](#)
- Računovodstvo - Standardi [113](#)
- Ratna šteta - 20v [27](#)
- Reparacije - 20v [27](#)
- Revizija - Pravni aspekt [26](#)
- Robne rezerve - Jugoslavija [66](#)
- Snabdevanje vodom - Srbija [48](#)
- Spoljna trgovina - Izvoz [128](#)
- Spoljnotrgovinski krediti - Srbija [134](#)
- Srbija. Vojska - Finansiranje [57](#)
- Srbija
- Fiskalna politika - 2001-2008 [10](#)
- Monetarna politika [74](#)
- 2001-2003 [18](#)
- Tranzicija - 2001-2007 [19](#)
- Svetska privreda - Integracija [126](#)
- Tržište kapitala [88](#)
- Srbija [73](#), [106](#)
- Zemlje Evropske unije [83](#)
- Upravljanje projektima [48](#)
- Upravljanje rizikom [88](#)
- Bankarsko poslovanje [31](#), [49](#), [50](#), [62](#), [138](#)
- Srbija [12](#)
- Finansijsko poslovanje [21](#), [53](#)
- Osiguranje [87](#), [89](#), [90](#), [91](#)
- Statistički metodi [69](#)
- vodosnabdevanje vidi Snabdevanje vodom
- Zdravstvo - Finansiranje [122](#)
- Znanje - Menadžment [132](#)

FINANSIJE

UPUTSTVO ZA PRIPREMU RADOVA ZA OBJAVLJIVANJE U ČASOPISU *FINANSIJE*

Poštovani autori,

U ovom uputstvu je opisano na koji način treba pripremiti radove za objavljivanje u časopisu *FINANSIJE*:

- Radove pisati na srpskom (latinica) ili engleskom jeziku;
- Font je Times New Roman (Latin) veličine 12 cicera za osnovni tekst i 10 za fusnote;
- Rad pisati koristeći MS Word za Windows (tastatura za srpsku latinicu) ili neki od kompatibilnih programa za pripremu teksta;
- Radovi se dostavljaju obavezno u elektronskom obliku (na disketi ili kao dodatak elektronskoj pošti) i, poželjno, odštampani u dva primerka;
- Standardni format stranice je A-4;

Naslovi i podnaslovi:

- Glavni naslov rada piše se na sredini prve stranice rukopisa na srpskom (verzal 18 cicera), a ispod njega naslov na engleskom jeziku (verzal 16 cicera);
- Ime i prezime autora, pišu se ispod naslova (verzal 14 cicera); naziv i mesto institucije autora daju se u produžetku imena autora.
- Posle naslova rada i imena autora, napisati kratak rezime (5-10 redova) na srpskom i na engleskom jeziku;
- Ispod svakog rezimea (na srpskom i engleskom) navesti ključne reči (verzal).

Literatura:

- U spisku literature, na kraju rada, reference se daju po sledećem primeru:

Debreu, G. [1959]. *Theory of value*, Yale University Press, New Haven, p. 23.
Jovanović, D. [2002] „Finansiranje privrednog razvoja i modeli rasta“, *Finansije*, br. 3-4/2002. str. 12-23.

- Literatura u tekstu i fusnotama navodi se po imenu prvog autora ili institucije koja je izdala publikaciju i godini izdanja u uglastim zagrada, na primer, Debreu [1959] ili Jovanović [2002];

Nadamo se da ćete preporučena uputstva koristiti i unapred Vam se zahvaljujemo.

Uređivački odbor časopisa *FINANSIJE*

**CIP – Katalogizacija u publikaciji Narodna biblioteka Srbije, Beograd
336**

**FINANSIJE: časopis za teoriju i praksu finansija/ Glavni i odgovorni urednik:
Dušan Vujović. –Godina1. br. 1 (1946.) – Beograd: Ministarstvo finansija Republike
Srbije, 1946. -24 cm.**

**ISSN 0015 – 2145 – Finansije
COBISS.SR-ID 36631**
