
**EKONOMSKI
HORIZONTI
ECONOMIC
HORIZONS**

**2009.
Broj 1**

EKONOMSKI FAKULTET UNIVERZITETA U KRAGUJEVCU

YU ISSN 1450-863 X

EKONOMSKI HORIZONTI - ECONOMIC HORIZONS

Naučno-stručni časopis Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu

Godina XI

Kragujevac 2009.

Broj 1

Izdavač

Ekonomski fakultet
Univerziteta u Kragujevcu
Đure Pucara 3
Fax: 034 303 516
Tel. 034 303 500; 303 502
E-mail: ekfak@kg.ac.yu
WWW.ekfak.kg.ac.yu

Publisher

Faculty of Economics
University of Kragujevac
3 Đure Pucara Street
Fax: +381 34 303 516
Phone: +381 34 303 500; 303 502
E-mail: ekfak@kg.ac.yu
WWW.ekfak.kg.ac.yu

Za izdavača

Prof. dr Slobodan Malinić, dekan

For the Publisher

Prof. dr Slobodan Malinić, dean

Glavni i odgovorni urednik

Prof. dr Slobodan Malinić

Editor-in-Chief

Prof. dr Slobodan Malinić

Urednik

Prof. dr Ljiljana Maksimović

Editor

Prof. dr Ljiljana Maksimović

Međunarodni redakcioni odbor

International Editorial Board

Rasto Ovin, Davorin Kračun, Alessio L. Lokar, Ľubica Bajziková, Czeslaw Mesjasz, Anna Karwinska, Pawel Lula, Robert Gora, Andreas Zins, Čulahović Besim, Dragan Mikerević, Zoran Ivanović, Biljana Jovanović-Gavrilović, Slavica Petrovic, Slobodan Malinić, Predrag Stančić, Verica Babić, Katarina Stanković, Radoslav Senić, Dragana Marković, Momčilo Đorđević, Radoslav Stefanović, Vlastimir Leković, Zora Arsovski, Veroljub Dugalić, Emilija Vuksanović, Gordana Milovanović, Gordana Radosavljević, Snežana Ljubisavljević, Srdan Đindić.

Časopis izlazi dva puta godišnje

Tiraž: 100 primeraka

Printing: 100 copies

Štampa:

Inter Print, Kragujevac
Jurija Gagarina 12

Printed by

Inter Print, Kragujevac
Jurija Gagarina 12

Časopis je registrovan u Ministarstvu za informisanje Republike Srbije
(Službeni glasnik Republike Srbije 36/98)

EKONOMSKI HORIZONTI

GODINA XI

KRAGUJEVAC 2009.

BROJ 1

SADRŽAJ

Članci

Predrag Stančić TEORIJSKA VREDNOST I METODI VREDNOVANJA FINANSIJSKIH OPCIJA	5
Nikola Makojević VENTURE CAPITAL FUNDS – CURRENT POSITION IN THE ECONOMY OF SERBIA	25
Milan Kostić STRATEŠKO PONAŠANJE PREDUZEĆA NA OLIGOPOLSKOM TRŽIŠTU	33
Rifet Đogić EFIKASAN RAČUNOVODSTVENI INFORMACIONI SISTEM – PRETPOSTAVKA USPJEŠNOG UPRAVLJANJA PREDUZEĆEM.....	55
Vladan Martić FUZIJA PREDUZEĆA - UTVRĐIVANJE KOEFICIJENTA ZAMENE AKCIJA.....	85
Vladimir Mičić LISABONSKA STRATEGIJA I NJENA REVIZIJA	97
Ivan Marković REFORMA SISTEMA ODLUČIVANJA U STO	119

ECONOMIC HORIZONS

YEAR XI

KRAGUJEVAC 2009.

NUMBER 1

CONTENTS

Articles

Predrag Stančić THEORETICAL VALUE AND FINANCIAL OPTIONS VALUATION METHODS	5
Nikola Makojević VENTURE CAPITAL FUNDS – CURRENT POSITION IN THE ECONOMY OF SERBIA	25
Milan Kostić STRATEGIC BEHAVIOUR OF THE COMPANIES ON OLIGOPOLISTIC MARKET.....	33
Rifet Đogić EFFICIENT ACCOUNTING INFORMATION SYSTEM - ASSUMPTIONS OF SUCCESSFUL COMPANY MANAGEMENT	55
Vladan Martić THE COMPANIES' MERGER - STOCK SWAP RATIO CALCULATION.....	85
Vladimir Mičić THE LISBON STRATEGY AND ITS REVISION	97
Ivan Marković THE REFORM OF WTO DECISION MAKING SISTEM	119

Dr Predrag Stančić *

TEORIJSKA VREDNOST I METODI VREDNOVANJA FINANSIJSKIH OPCIJA

Rezime: *Finansijska tržišta poslednjih godina karakteriše izrazita volatilnost, tako da su preduzeća prinuđena da aktivno tragaju za putevima zaštite od rizika koje su izložena. Među instrumentima razvijenim kao odgovor na varijabilnost tržišta važno mesto imaju finansijske opcije. Finansijske opcije kao derivati ne eliminišu rizik u apsolutnom smislu, nego ga transferišu drugoj strani, koja je voljna da ga prihvati uz niže troškove.*

Opcije predstavljaju pravo, bez striktno obaveze, tako da njihovo vrednovanje može biti vrlo komplikovano. Među brojnim modelima vrednovanja opcija (i ostalih derivata), Black-Scholes model predstavlja jedan od najčešće korišćenih.

Ključne reči: *opcije, portfolio, rizik, vrednovanje, model*

THEORETICAL VALUE AND FINANCIAL OPTIONS VALUATION METHODS

Resume: *Financial markets have become more volatile in recent years, and firms actively seek for the ways to hedge their risk exposure. Among instruments developed to respond on volatile financial markets, financial options have important role. Financial options as derivatives do not eliminate risk in absolute sense, but they transfer it to another party who is willing to bear it at a lower cost.*

Options give holder the right, without strictly obligation, so their valuation can be complicated. Among various option valuation models (and other derivatives), Black-Scholes model represents one of the most used.

Key words: *option, portfolio, risk, valuation, model*

JEL Classification: G32

* Ekonomski fakultet - Kragujevac

Uvod

Opcija predstavlja ugovorni odnos, koji kupcu (vlasniku) nudi pravo, ali ne i obavezu, da kupi (ili proda) predmet opcije po unapred određenoj ceni na kraju (ili tokom) određenog perioda. Vlasnik opcije pravo izbora (realizovanja ili nerealizovanja opcije) unapred plaća emitentu (*option writer*) kroz premiju za opciju. Nerealizovanje opcije ne daje pravo vlasniku (kupcu) opcije na povraćaj plaćene premije za opciju, jer premija predstavlja nadoknadu emitentu opcije za garantovanje cene i roka za kupovinu (prodaju) predmeta opcije. Unapred plaćena premija za opciju predstavlja maksimalni gubitak za vlasnika ukoliko se opcije ne realizuje.

Mada se opcije mogu odnositi i na stvari (robne opcije), fokus u ovom radu biće na finansijskim opcijama, koje za predmet imaju hartije od vrednosti, devize, kamatne stope, tržišne indekse itd. Zaključivanjem ugovora o opciji kupovine ili prodaje definiše se nekoliko bitnih elemenata, od kojih zavisi kasnija realizacija i vrednost opcije. Ti elementi su:

- Premija (cena opcije – iznos novca koji kupac isplaćuje u trenutku kupovine opcije);
- Cena realizacije (*exercise price*) (cena po kojoj se transakcija kupovine (prodaje) predmeta opcije obavlja ako se opcija realizuje);
- Rok dospelosti opcije (vreme u kome vlasnik može opciju realizovati, a koje obično iznosi od mesec do godinu dana).

Opcija za vlasnika ima teorijsku vrednost ako omogućava realizaciju (kupovinu ili prodaju) predmeta opcije pod povoljnijim uslovima od tržišnih u trenutku dospeća.¹ Uz ovakav stav neophodno je naglasiti i ogradu, koja proizlazi iz suštinskih karakteristika opcija: vrednost opcije za kupca ne može biti negativna (minimalna vrednost = 0), pošto pri negativnoj razlici tržišne cene i cene realizacije akcije, vlasnik opciju jednostavno neće realizovati. Ukoliko razlika između tržišne cene i cene realizacije predmeta opcije bude veća od plaćene premije za opciju vlasnik opcije beleži pozitivan novčani tok na opciji.

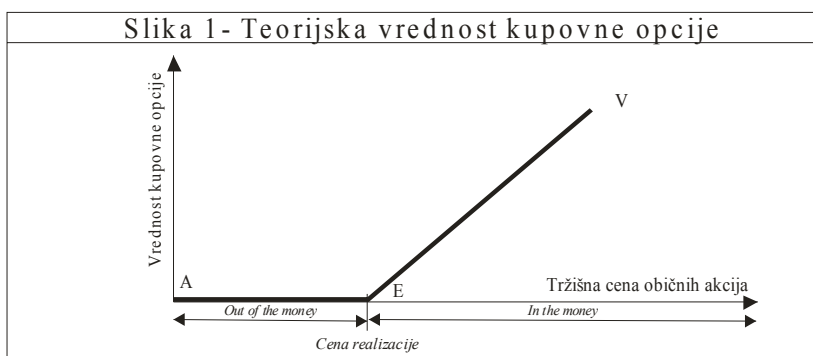
Sa aspekta ekonomske (suštinske) vrednosti, finansijske opcije, kao izvedeni instrumenti, bitno se razlikuju od baznih finansijskih instrumenata. Naime, dok se kod osnovnih finansijskih instrumenata suštinska vrednost

¹ Predmet razmatranja su opcije evropskog tipa, koje se mogu realizovati samo o roku dospeća.

poistovećuje sa sadašnjom vrednošću novčanih tokova koje produkuju i rizikom njihovog ostvarenja, finansijske opcije vrednost crpe iz predmeta opcije na koji se odnose i verovatnoće nastanka određenog događaja (odnosa tržišne cene i cene realizacije).

Teorijska vrednost opcije

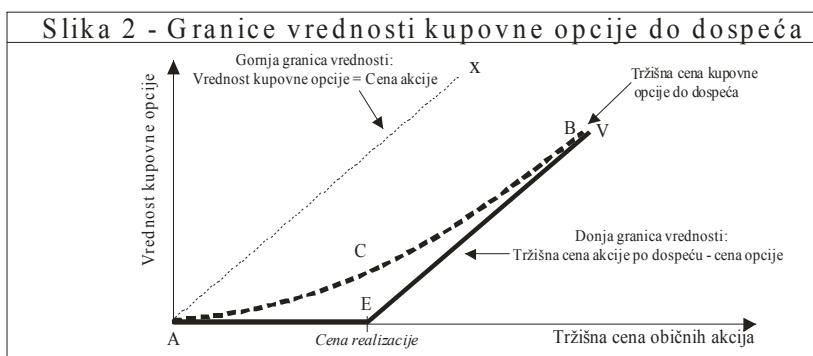
Teorijsku vrednost opcije bazično determiniše razlika između tržišne cene na dan dospeća i cene realizacije. Pod pretpostavkom da je predmet opcije kupovina obične akcije, teorijska vrednost opcije za njenog vlasnika na dan dospeća grafički je predstavljena na narednoj Slici 1., a definisana je odnosom tržišne cene obične akcije (P_t) i cene realizacije opcije (E).



Kretanje teorijske vrednosti opcije u trenutku dospeća reprezentuje pravac AEV . Ako je ugovorena cena realizacije na nivou E , opcija nema ni teorijsku vrednost za vlasnika ako u trenutku dospeća tržišna cena akcije bude ispod tog nivoa, jer je vlasnik radije ne realizuje nego da to uradi sa gubitkom. Sve situacije $P_t < E$ na prethodnoj slici predstavlja prava AE , čije poklapanje sa X -osom potencira da je u toj zoni teorijska vrednost opcije = 0. Kad tržišna cena obične akcije u trenutku dospeća premaši cenu realizacije E , opcija postaje teorijski vredna za vlasnika, a njena vrednost linearno raste sa rastom tržišne cene akcije (pravac EV).

Međutim, u periodu do dospeća tržišna cena opcije može biti iznad teorijske vrednosti opcije. Razloge za spremnost potencijalnih investitora da opciju plate više od njene teorijske vrednosti treba tražiti u prirodi ugovora o

opciji, koji vlasniku opcije nudi fleksibilnost u odluci uz ogradu da vrednost opcije ne može biti negativna. Naime, ako postoji dovoljno dug period do dospeća opcije i kupac opcije veruje da će tržišna cena akcije do dospeća rasti, on nalazi interes da kupi opciju čak i kad je njena cena realizacije iznad tekuće tržišne cene akcije. Na narednoj *Slici 2.* predstavljene su granice vrednosti kupovne opcije do dospeća.



Pravac AEV , saglasno prethodnim objašnjenjima, pored toga što reprezentuje teorijsku vrednost opcije istovremeno predstavlja i donju granicu vrednosti kupovne opcije za vlasnika u trenutku dospeća. To je iznos koji vlasnik može realno dobiti na tržištu, tako da on nema nikakvog razloga da ulazi u transakcije sa opcijom koje bi za rezultat imale manju vrednost. Zbog prirode opcije kao finansijskog instrumenta, odnosno činjenice da je cena realizacije fiksirana i mogućnosti rasta tržišne cene akcije na koju se odnosi, tržišna cena opcije do dospeća može prevazilaziti njenu teorijsku vrednost. Teorijski, maksimalna vrednost (tržišna cena) koju kupovna opcija na akcije do dospeća može dostići (gornja granica vrednosti) jednaka je tržišnoj ceni akcije na koju se odnosi. Dostizanje ove vrednosti pretpostavlja da je cena realizacije jednaka nuli ($E=0$), jer je tada teorijska vrednost opcije jednaka tržišnoj ceni akcije na koju se odnosi

$$V_o = P_t - E = P_t - 0 = P_t.$$

Jasno je da se gornja granica teorijske vrednosti opcije dostiže samo ako je rok dospeća opcije jako dug (beskonačan), a da opcija ne bude realizovana pre tog roka, jer u toj situaciji sadašnja vrednost cene realizacije, koja će biti isplaćena u dalekoj budućnosti, teži nuli ($E \rightarrow 0$). Kretanje gornje granice

vrednosti opcije do dospeća na prethodnoj slici je predstavljeno isprekidanom pravom Ax .

Ako je u trenutku dospeća kupovne opcije $P_t > E$, posjedovanje akcije omogućava veću ukupnu zaradu za vlasnika od posjedovanja opcije, što pokazuje naredna *Tabela 1.* u kojoj su sučeljena primanja po jednom ili drugom osnovu, uz pretpostavku da je cena realizacije 180,00.

<i>Tržišna cena akcije na dan dospeća opcije</i>	<i>Primanje od akcije</i>	<i>Primanje od opcije</i>	<i>Dodatno primanje od držanja akcije u odnosu na opciju</i>
$P_t > 180,00$	P_t	$P_t - 180,00$	180,00
$P_t < 180,00$	P_t	0,00	P_t

U situaciji kad opcija nije dospela, vlasnik opcije može računati na dobitak na opciji ako $P_t - E$ premaši premiju (cenu) opcije. Od tog trenutka do dospeća svaki rast tržišne cene akcije povećava dobitak, odnosno pretvara opciju u „štampaniju novca“ za vlasnika opcije. U toj situaciji racionalni ulagači su voljni da kupe takvu opciju („štampaniju novca“) i da je plate iznad premije (cene) opcije, što uzrokuje da se tržišna cena opcije do dospeća kreće između donje (AEV) i gornje granice (Ax) vrednosti. Na prethodnoj *Slici 2.* kretanje tržišne cene opcije odslikava boldirana isprekidana kriva AB , na kojoj je moguće locirati tri karakteristične tačke, koje zahtevaju nešto širu elaboraciju:

Tačka A – Kad je tržišna cena akcije jednaka nuli, opcija na njenu kupovinu je bezvredna. Situacija $P_t=0$ ukazuje da konkretna akcija trenutno nema vrednost i da se ne očekuje njen rast u budućnosti, tako da je opcija na kupovinu takve akcije bezvredna i sigurno će ostati neiskorišćena.

Tačka B – Kad je tržišna cena akcije visoka, cena opcije teži tržišnoj ceni akcije umanjenoj za sadašnju vrednost cene realizacije. Rast tržišne cene akcije iznad cene realizacije čini opciju vrednom a njenu realizaciju vrlo verovatnom. Vlasništvo nad takvom opcijom skoro je ekvivalentno posjedovanju akcije, uz razliku što se njena cena (E) plaća kasnije (o roku dospeća opcije). To, praktično, znači da se kupovina takve opcije može izjednačiti sa kupovinom akcije na „kredit“ jer se garantovana cena realizacije plaća tek na dan dospeća opcije. Vrednost takve opcije jednaka je tržišnoj ceni akcije na dan dospeća umanjenoj za sadašnju vrednost cene realizacije.² Logično je da će vrednost

² Analiza se zasniva na pretpostavci da se eventualna dividenda na akciju isplaćuje posle roka dospeća opcije.

opcije rasti sa rastom roka dospelosti opcije i rastom kamatnih stopa u tom periodu, pošto, pod ostalim jednakim uslovima, to znači manji iznos novca koji treba rezervisati u trenutku kupovine opcije, da bi se na dan dospeća opcije dobila suma jednaka ceni realizacije opcije.

Tačka C – *Tržišna cena opcije je uvek veća od njene teorijske (minimalne) vrednosti.* Na prethodnoj *Slici 2* linija tržišne cene opcije (AB) se približava minimalnoj vrednosti samo u dva slučaja – kad je $P_t=0$ (tačka A) i u trenutku dospeća opcije (tačka B). Tržišna cena akcije u tački C jednaka je ceni realizacije samo ako opcija u tom trenutku dospeva, odnosno ako opcija za njenu kupovinu postaje bezvredna ako se tog trenutka ne realizuje. Kad do dospeća opcije ostaje kraći ili duži period, otvorena je mogućnost da vrednost opcije poraste (sve situacije $P_t > E$), uz ogradu da ne može biti negativna (situacija $P_t = E$). Sve to ukazuje da u Tački C tržišna cena nedospele opcije mora biti iznad teorijske vrednosti opcije.

Modeli vrednovanja opcija

Prema opštoj teoriji procenjivanja, ekonomska (suštinska) vrednost se uvek povezuje sa vrednošću novčanih tokova, koji se sa prihvatljivom pouzdanošću mogu očekivati od određenog sredstva (hartije od vrednosti), diskontovanih po stopi kapitalizacije koja izražava rizik ostvarenja tog toka (*Stančić, 2006, 78-91*). Kad su u pitanju opcije, kao izvedeni finansijski instrumenti, onda očekivani novčani tokovi imaju dve specifičnosti:

- njihova vrednost se izvodi iz vrednosti hartije od vrednosti (stvari) na koju se odnose i
- novčani tokovi po osnovu opcije zavise od nastanka određenog događaja.

Na bazi analize kretanja teorijske vrednosti opcije, predstavljene na prethodnoj *Slici 2.*, u narednoj *Tabeli 2.* dat je pregled uticaja rasta pojedinih varijabli obične akcije (osnovnog instrumenta) na ekonomsku vrednost kupovne opcije.

<i>Varijabla</i>	<i>Vrednost opcije</i>
↑ <i>Tržišna cena akcije</i>	↑
↑ <i>Cena realizacije opcije</i>	↓
↑ <i>Kamatna stopa</i>	↑
↑ <i>Rok dospeća</i>	↑
↑ <i>Varijabilnost cene akcije</i>	↑

Dok je uticaj prva četiri faktora iz prethodne *Tabele 2* na suštinsku vrednost opcije razumljiv, varijabilnost cena akcija zahteva dodatan komentar. Naime, dok vrednost tradicionalnih (osnovnih) hartija od vrednosti opada sa rastom rizika (varijabilnosti očekivanih prinosa), kod izvedenih hartija (opcija) vrednost raste sa povećanjem nestabilnosti osnovnog instrumenta na koji glase. Ovo iz razloga što dodatna varijansa ne može povećati rizik pada cene (ne može se izgubiti više od premije plaćene za opciju), dok može dovesti do mnogo većeg potencijalnog dobitka za vlasnika.

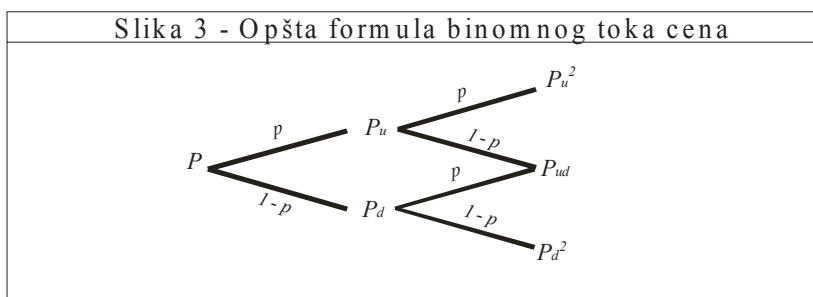
Pored analiziranih varijabli, na ekonomsku vrednost opcije utiču još dva inputa – stopa prinosa bez rizika (obično je aproksimira kamatna stopa na kratkoročne državne hartije od vrednosti) i očekivana dividenda po osnovu akcije, kao baznog instrumenta. Kupac opcije plaća premiju (cenu opcije) u trenutku kupovine opcije, uz obavezu da sačeka dan dospeća da bi je realizovao i ostvario eventualni dobitak. Sa aspekta vremenske vrednosti novca veća kamatna stopa znači smanjenje buduće cene realizacije (u trenutku kupovine opcije potrebno je rezervisati manju sumu novca da bi se na dan dospeća opcije dobila suma jednaka ceni realizacije opcije), što za posledicu ima rast vrednosti kupovne opcije (smanjenje vrednosti prodajne opcije) (*Van Horne, 2002., p. 104-109.*). Očekivana dividenda po osnovu akcije čini opciju manje vrednom, iz čega implicira da kupovna opcija na akciju koja nosi dividendu manje vredi od kupovne opcije na akciju koja ne nosi dividendu. Zbog pojednostavljenja dalja analiza u tekstu se zasniva na pretpostavci da akcija na koju glasi opcija ne nosi dividendu.

Kompleksnost ove situacije, u kojoj suštinska vrednost opcije ne zavisi od nje same nego od vrednosti osnovne hartije od vrednosti, teorijski je moguće rešiti formiranjem tzv. replikativnog portfolio-a (*replicating portfolio*), koji obećava iste novčane tokove kao i konkretna opcija, a koji se sastoji od osnovne hartije od vrednosti (na koju glasi opcija) i davanja ili uzimanja određene pozajmice. Na efikasnom tržištu ova dva ulaganja (opcija i njen replikativni

portfolio) moraju imati istu cenu, s obzirom na to da bi eventualna odstupanja bila eliminisana kroz proces arbitraže. Praktično, svi modeli koji se u poslednjih nekoliko decenija koriste za vrednovanje opcija baziraju se na logici replikativnog portfolio-a i podešene pozicije. U daljem tekstu ukratko su analizirana dva modela određivanja vrednosti opcije – Binomni model i Black-Scholes model.

Binomni model vrednovanja opcija

Binomni model se bazira na jednostavnoj formuli za utvrđivanje cene osnovnog (baznog) instrumenta (akcije), prema kojoj akcija u bilo kom budućem trenutku može imati jednu od dve moguće cene. Postupak utvrđivanja cene akcije po ovom modelu grafički je ilustrovan na sledećoj Slici 3.



Na prethodnoj slici P predstavlja trenutnu cenu akcije, za koju se pretpostavlja da će u budućnosti porasti na P_u sa verovatnoćom p ili opasti do nivoa P_d sa verovatnoćom $1-p$.

Formiranje replikativnog portfolio-a za kupovnu opciju sa određenom cenom realizacije podrazumeva kupovinu nekog broja (obeležimo ga sa Δ) običnih akcija i pozajmljivanje neke sume novca (obeležimo je sa B). Problem formiranja replikativnog portfolio-a se svodi na iznalaženje odnosa broja akcija i iznosa pozajmice koji će biti uključeni u portfolio, uz uslov da vrednost tako formiranog portfolio-a bude jednaka vrednosti kupovne opcije nezavisno od budućih kretanja cene akcije.

Polazeći od mogućih očekivanih budućih tokova tekuće cene akcije P_t , predstavljenih na prethodnoj Slici 3., pretpostavimo da će vrednost kupovne

opcije iznositi V_u ako cena akcije naraste na nivo P_u , odnosno V_d ako trenutna cena akcije padne na nivo P_d . Pod pretpostavkom da smo pozajmili iznos B novčanih jedinica (na koji se zaračunava kamata k_{rf} , jednaka stopi prinosa bez rizika) i za njega kupili Δ običnih akcija, vrednost ovako formiranog portfolio-a (pozicije), prema mogućim scenarijima kretanja cene akcije, mogla bi se iskazati na sledeći način (Tabela 3.):

<i>Moguće cene akcije</i>	<i>Vrednost pozicije</i>	<i>Vrednost kupovne opcije</i>
P_u	$\Delta P_u - B(1 + k_{rf})^3$	V_u
P_d	$\Delta P_d - B(1 + k_{rf})$	V_d

Pošto vrednost ovako formirane pozicije (replikativnog portfolio-a) prema pretpostavci mora imati iste novčane tokove kao i kupovna opcija na akcije, moguće je formirati sledeće jednačine

$$\Delta P_u - B(1 + k_{rf}) = V_u$$

$$\Delta P_d - B(1 + k_{rf}) = V_d$$

Rešavanjem ovih jednačina po Δ dobijamo odnos između ulaganja u akcije i iznosa pozajmice, koji se nazva deltom opcije a izražava sledećom relacijom (Marinković, 1999., 53-61.):

$$\Delta = \frac{V_u - V_d}{P_u - P_d}$$

Pošto do dospeća opcije može proteći više perioda, u rešavanju moramo početi sa poslednjim periodom (npr. $t=2$), u kome ćemo tačno znati koliki će biti novčani tokovi po osnovu kupovne opcije, zatim kreirati replikativni portfolio, a onda proceniti koliko će koštati kreiranje tog portfolio-a. Tako utvrđena vrednost portfolia uzima se kao vrednost kupovne opcije na kraju tog perioda. U narednom koraku, po istoj metodologiji, procenjujemo replikativni portfolio u periodu koji je prethodio poslednjem periodu ($t=1$). Postupak se ponavlja sve dok ne stignemo u sadašnji trenutak. Cenu formiranja replikativnog portfolio-a za sadašnji trenutak ($t=0$) koristimo za određivanje sadašnje vrednosti kupovne opcije (V_0) prema sledećem modelu

$$V_0 = (\text{Sadašnja vrednost akcije} * \Delta \text{ opcije}) - \text{pozajmica potrebna za replikovanje opcije}$$

³ Suma pozajmljenog novca B uvećanog za kamatu obračunatu po k_{rf} , koja je jednaka stopi prinosa bez rizika.

Primer

Pretpostavimo da investitor poseduje kupovnu opciju na običnu akciju X, koja dospeva za dva vremenska perioda po ceni realizacije od 50,00. Očekuje se da će se trenutna tržišna cena akcije X ($t=0$) od 50,00 menjati po binomnom modelu, kako je predstavljeno na narednom grafiku

$t=0$	$t=1$	$t=2$	Teorijska vrednost kupovne opcije
50,00	70,00	100,00	$(100-50)50,00$
		50,00	$(50-50)0,00$
	35,00	25,00	$(25-50)0,00$

Pri ceni realizacije od 50,00 i mogućim tržišnim cenama u periodu $t=2$, vrlo je verovatno da će pretpostavljena kupovna opcija biti realizovana u slučaju prva dva ishoda (tržišna cena od 100,00, odnosno 50,00), dok u slučaju trećeg ishoda (tržišna cena od 25,00) opcija će ostati neiskorišćena.

Da bismo odredili ekonomsku vrednost konkretne opcije potrebno je kreirati tzv. replikativni portfolio – kombinaciju jednog broja akcija X i određenog iznosa duga pribavljenog uz kamatu jednaku stopi prinosa bez rizika (pretpostavimo da bezrizična kamatna stopa iznosi $k_{rf}=11\%$), uz uslov da ovako kreirani portfolio generiše identične novčane tokove kao i razmatrana opcija na kupovinu akcije X po ceni realizacije od 50,00. Broj potrebnih akcija u replikativnom portfolio-u označimo sa Δ , a iznos duga koji ulazi u portfolio sa B.

Prvi korak u formiranju replikativnog portfolija je razmatranje mogućih ishoda cene akcije u $t=1$. Prethodni grafik pokazuje da mogući ishod rasta cene od 50,00 ($t=0$) na 70,00 ($t=1$), može u $t=2$ da rezultira u rastu cene akcije na 100,00 ali i u padu na 50,00. Svaki od ovih ishoda daje različitu cenu kupovne opcije – novčane tokove za vlasnika opcije (50,00 ili 0,00). Pošto po pretpostavci replikativni portfolio treba da rezultira u identičnim novčanim tokovima za vlasnika, na narednom grafiku su istovremeno predstavljeni novčani tokovi po osnovu opcije i po osnovu replikativnog portfolija-a.

$t=1$	$t=2$	Teorijska vrednost kupovne opcije	Replikativni portfolio
70,00	100,00	$(100-50)50,00$	$100,00\Delta+1,11B$
	50,00	$(50-50)0,00$	$50,00\Delta+1,11B$

Rešavanjem jednačina iz replikativnog portfolio-a po Δ i B dobijamo da je

$$\Delta = \frac{V_u - V_d}{P_u - P_d} = \frac{50,00 - 0,00}{100,00 - 50,00} = 1, \text{ odnosno}$$

$$100,00 - 1,11B = 50,00 \quad \Rightarrow \quad 50,00 = 1,11B \quad \Rightarrow \quad B = 45,00$$

Proizlazi da ako cena akcije u $t=1$ iznosi 70,00, onda novčani tok replikativne pozicije može biti izražen kao

$$70,00\Delta - B = 70,00 - 45,00 = 25,00$$

Implicira da u ovoj situaciji zaduživanjem za 45,00 i kupovinom jedne akcije X obezbeđujemo iste novčane tokove kao i pri kupovini kupovne opcije. S obzirom na to da je 45,00 od 70,00 pozajmljeno, cena kreiranja ove pozicije iznosi 25,00, koliko bi trebalo da iznosi i vrednost kupovne opcije ako u $t=1$ cena akcije bude iznosila 70,00.

Drugi mogući ishod je da cena od 50,00 iz $t=0$ padne na 35,00 u $t=1$, što dalje u $t=2$ može alternativno rezultirati u rastu cene akcije na 50,00 ili u padu na 25,00. Mogući ishodi u $t=2$ daju različite vrednosti kupovne opcije, ali ne produkuju pozitivne novčane tokove za vlasnika opcije (u oba slučaja iznosi 0,00). Ova situacija, sa aspekta novčanih tokova po osnovu opcije i po osnovu replikativnog portfolio-a, može se predstaviti na sledeći način:

$t=1$	$t=2$	Teorijska vrednost kupovne opcije	Replikativni portfolio
35,00	50,00	(50-50)0,00	50,00 Δ +1,11B
	25,00	(25-50)0,00	25,00 Δ +1,11B

Rešavanjem jednačina iz replikativnog portfolio-a po Δ i B dobijamo da je $\Delta=0$; $B=0,00$ Pošto je kod ovakvog ishoda novčani tok po osnovu kupovne opcije jednak nuli, onda i novčani tok replikativne pozicije mora iznositi 0.

U sadašnjem trenutku ($t=0$) tekuća tržišna cena od 50,00 u narednom periodu ($t=1$) može alternativno porasti na 70,00 ili pasti na 35,00. Svaki od ovih ishoda daje različitu vrednost kupovne opcije – novčane tokove za vlasnika opcije (20,00 ili 0,00). Pošto po pretpostavci replikativni portfolio treba da rezultira u identičnim novčanim tokovima za vlasnika, na narednom grafiku su istovremeno predstavljeni novčani tokovi po osnovu opcije i po osnovu replikativnog portfolija iz perspektive sadašnjeg trenutka ($t=0$).

$t=0$	$t=1$	Teorijska vrednost kupovne opcije	Replikativni portfolio
50,00	70,00	(70-50)20,00	70,00 Δ +1,11B
	35,00	(35-50)0,00	35,00 Δ +1,11B

Mogući alternativni ishodi cena akcija u trenutku $t=1$, prezentirani na prethodnim grafičkim, analizirani su kao alternativni ishodi u $t=2$, pri čemu je utvrđeno da

- pri očekivanoj ceni akcije X od 70,00 u $t=1$ vrednost kupovne opcije u $t=2$ iznosi 25,00 i
- pri očekivanoj ceni akcije X od 35,00 u $t=1$ vrednost kupovne opcije u $t=2$ iznosi 0,00.

Rešavanjem jednačina iz replikativnog portfolija u $t=1$ po Δ i B dobijamo da je $\Delta=5/7$ i $B=22,50$, iz čega implicira da će pozajmica 22,50 i kupovina $5/7$ akcije dati iste novčane tokove kao i kupovna opcija po ceni realizacije od 50,00. Troškovi pozajmice 22,50 i kupovine $5/7$ akcije, pri sadašnjoj ceni akcije od 50,00 investitoru donosi

$$(5/7 * 50,00) - 22,50 = 13,20$$

što istovremeno predstavlja i vrednost kupovne opcije.

Binomni model potencira da vrednost opcije determiniše tekuća tržišna cena akcije, koja u sebe inkorporira i buduća očekivanja. Pri tome, verovatnoća rasta ili pada tekuće tržišne cene akcije ne tangira proces vrednovanja opcije iako utiče na vrednost baznog instrumenta (akcije). Objašnjenje za ovu konstataciju treba tražiti u činjenici da se vrednost opcije izvodi iz baznog instrumenta na koji glasi (akcije), koji su predmet frekventne trgovine, a time i kolebanja cena. Sa druge strane, mogućnost investitora da kreiraju pozicije koje daju iste novčane tokove (replikativni portfolio) deluje kao vrlo moćan instrument kontrole vrednosti opcije.

Ukoliko vrednost opcije odstupa od vrednosti replikativnog portfolio-a, investitori mogu stvoriti tzv. arbitražnu poziciju, koja ne zahteva ulaganje, ne uključuje rizik i daje pozitivne prinose. Naime, ako je vrednost opcije veća od vrednosti replikativnog portfolio-a, racionalni vlasnik opcije će ući u transakciju njene prodaje i kupovine replikativnog portfolio-a, koji nudi isti novčani tok ali ima nižu tržišnu cenu. To racionalnom vlasniku omogućava identičan novčani tok uz zaradu razlike u vrednosti (ceni). Kroz takav proces arbitraže (*arbitrage process*), koji se uvek odvija na efikasnom tržištu, eliminišaće se razlike u vrednosti opcije i replikativnog portfolio-a.

Ideja određivanja vrednosti opcije preko replikativnog portfolio-a, shvaćenog kao kombinacija ulaganja u akciju i zaduživanja, koja tačno preslikava novčane tokove opcije, može se pozitivno oceniti. Međutim, iako je binomni model kretanja budućih cena akcija pogodan za ilustrovanje replikativnog portfolio-a i efekata različitih varijabli na vrednost kupovne opcije, sama pretpostavka da cena akcije na dan isteka opcije može imati samo

dve vrednosti, nerealno je restriktivna. Iskustvo i empirijska istraživanja ukazuju da u realnom svetu cene baznih instrumenta retko prate binomni proces. Čak i kad bismo zanemarili ovu činjenicu, procena mogućih kretanja cena u budućnosti i konstrukcija binomnog stabla predstavlja vrlo komplikovan i glomazan postupak.

Black-Scholes model vrednovanja opcija

Iako binomni model daje dobar uvid u determinante vrednosti opcije, činjenica je da njegova dosledna primena zahteva veliki broj inputa u pogledu očekivanih budućih cena baznog instrumenta u svakom koraku određivanja vrednosti. U tom smislu su učinjeni pokušaji da se na intenzitet promene cene utiče skraćivanjem dužine pojedinih perioda, sa idejom da sve kraći periodi čine promene cena sve manjim tokom takvih perioda. Teorijski promene cene postaju beznačajne kako se skraćivanjem vremenskih perioda njihova dužina približava nuli, što dovodi do tzv. procesa kontinuirane promene cena (*continuous price process*). Alternativa takvom pristupu je pretpostavka da promene cena ostaju značajne čak i pri skraćivanju trajanja pojedinih perioda, što nas uvodi u proces skokovitih cena (*jump price process*), gde cene mogu skočiti u bilo kom periodu, bez obzira na njegovu dužinu.

U slučaju procesa kontinuiranih cena, gde promene cena postaju manje sa skraćivanjem dužine perioda, binomni model teži modelu čije su osnove 1973. godine postavili *Fisher Black*, *Myron Scholes* i *Robert Merton*. Inicijalna ideja, kasnije uobličena u Black-Scholes model, koji je pokazao da je moguće „preslikati“ opciju kao seriju ulaganja u akciju (finansiranim zaduživanjem) čak i kada se cena akcija kontinuirano menja.⁴ Prednost ovakvog pristupa u odnosu na binomni model je što omogućava procenu vrednosti opcije korišćenjem relativno malog broja inputa. Mada je model kasnije doraden, danas se smatra da je on veoma upotrebljiv u vrednovanju duga u odnosu na trajni kapital preduzeća, te da ima i teorijsku i praktičnu važnost u određivanju vrednosti potencijalnih potraživanja i identifikovanju potcenjenih i precenjenih opcija na tržištu.

⁴ Scholes i Merton su za rad na razvoju modela vrednovanja opcije 1997. godine dobili Nobelovu nagradu za ekonomiju.

Opšti Black-Scholes model se zasniva na nekoliko pretpostavki vezanih za tržište akcija i opcija (*Black, Scholes: 1973, p. 637-654.*):

1. Predmet razmatranja su opcije evropskog tipa,
2. Ne postoje transakcioni troškovi, akcije i opcije su beskonačno deljive a sve relevantne informacije su svima besplatno dostupne,
3. Ne postoje imperfektnosti prilikom emitovanja opcija ili kratkoročne prodaje akcija,
4. Kratkoročna nerizična kamatna stopa je poznata i konstantna tokom čitavog perioda trajanja opcionog ugovora, a tržišni učesnici mogu uzimati ili odobravati kredite po ovoj stopi,
5. Na akcije se ne isplaćuju dividende,
6. Cene akcija se ponašaju saglasno teoriji slučajnog kretanja (*random walk theory*),
7. Distribucija verovatnoće prinosa akcije u vremenskim periodima je normalna distribucija,
8. Varijansa prinosa je konstantna za vreme trajanja opcionog ugovora i poznata je tržišnim učesnicima.

Ako ostavimo po strani komplikovani matematički aspekt izvođenja modela, Black-Scholes model se zasniva na ideji replikativnog portfolio-a, odnosno kreiranju portfolio-a baznog instrumenta (akcije) i bezrizičnog instrumenta, koji kao rezultat ima iste novčane tokove (i troškove) kao i opcija čija se vrednost procenjuje. Vrednost kupovne opcije po Black-Scholes modelu predstavlja funkciju pet varijabli:

- P_t – tekuća tržišna cena akcije,
- E – cena realizacije opcije,
- t – period do dospeća opcije,
- k_{rf} – godišnja stopa prinosa bez rizika (kratkoročna kamatna stopa po kojoj se vrši kontinuirano ukamaćenje) i
- σ^2 – varijansa godišnjeg prinosa akcije dobijenog metodom neprekidnog kapitalisanja.

Pre konstrukcije modela neophodno je definisati još nekoliko parametara koji determinišu prethodne varijable, kao što su

- e – 2,7182, baza prirodnog logaritma,
- \ln – prirodni logaritam,

- σ – standardna devijacija godišnjeg prinosa akcije dobijenog metodom neprekidnog kapitalisanja (često je u upotrebi termin volatilitnost akcije) i
- $N(d)$ – funkcija standardizovane normalne kumulativne verovatnoće.

Respektovanjem ovih varijabli i parametara, vrednost opcije (V_o) prema Black-Scholes modelu mogla bi se u opštem obliku izraziti kao

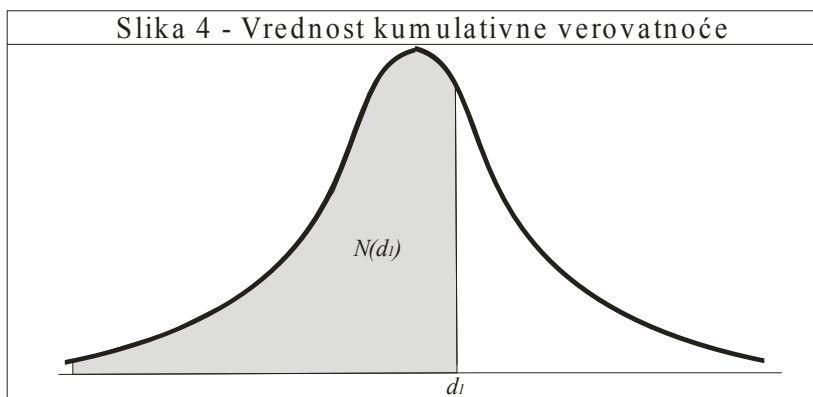
$$V_o = P_t N(d_1) - \frac{E}{e^{rt}} N(d_2),$$

gde je $d_1 = \frac{\ln\left(\frac{P_t}{E}\right) + \left[k_{rf} + \frac{1}{2}\sigma^2\right]t}{\sigma\sqrt{t}}$ i $d_2 = \frac{\ln\left(\frac{P_t}{E}\right) + \left[k_{rf} - \frac{1}{2}\sigma^2\right]t}{\sigma\sqrt{t}}$.

Jedna od pretpostavki na kojima model počiva je da je cena baznog instrumenta (akcije) lognormalno raspoređena, odnosno da je prirodni logaritam P_t normalno raspoređen

Model sugerise da vrednost opcije predstavlja funkciju kratkoročne kamatne stope, vremena dospeća opcije i varijanse prinosa akcije, ali nije funkcija očekivanog prinosa akcije. Sa rastom vremena dospeća opcije (t), varijanse stope prinosa (σ^2) i kratkoročne kamatne stope (k_{rf}) (pojedinačno ili simultano), raste vrednost opcije težeći vrednosti akcije, kao gornjoj granici vrednosti (videti *Sliku 2.*). Element e^{-rt} u modelu V_o predstavlja faktor sadašnje vrednosti, koji izražava činjenicu da se cena realizacije opcije mora platiti o roku dospeća opcije. Elementi $N(d_1)$ i $N(d_2)$ su kumulativne verovatnoće procenjene pomoću standardizovanog normalnog rasporeda, predstavljenog na *Slici 4.* $N(d_2)$ pokazuje mogućnost da opcija ostvari pozitivne novčane tokove za vlasnika na dan dospeća (verovatnoću da kod kupovne opcije bude $P_t > E$).

Pri određivanju vrednosti opcije prema Black-Scholes modelu, polazi se od nerizičnog portfolia kreiranog kupovinom baznog instrumenta (akcije) u visini $N(d_1)$ i prodajom jedne kupovne opcije. Broj jedinica baznog instrumenta (akcija), označen u modelu sa $N(d_1)$, potrebnih da se formira replikativni portfolio naziva se deltom opcije (*option delta*). Treba naglasiti da je tako formirani portfolio bezrizičan samo u jednom kratkom periodu jer se sa promenom vremena i promenom cene akcije u vremenu menja i vrednost $N(d_1)$.



Rekapitulirajući analizu modela vrednovanja opcija, možemo konstatovati da su 4 od 5 ključnih inputa u model poznati: P_t – tekuća tržišna cena akcije, E – cena realizacije opcije, t – period do dospeća opcije, k_{rf} – kratkoročna bezrizična kamatna stopa, uz pretpostavku da je stopa prinosa po kojoj se vrši kontinuirano ukamaćenje akcije normalno distribuirana sa konstantnom varijansom (σ^2). Uobičajeno je da se podaci o kretanju varijanse u prošlosti koriste kao osnova za procenu njene vrednosti u budućnosti, do dospeća opcije. Naime, korišćenjem nedeljnih podataka o cenama akcija mogla bi da se utvrdi relativna cena akcije, kao odnos cene akcije tekuće nedelje sa cenom akcije prethodne nedelje, za koji se zatim iznalazi prirodni logaritam. Na primer, ako je ovonedeljna cena akcije 33,00 a prošlonedeljna 31,50, onda je relativna cena $33,00/31,50=1,04762$, čiji je prirodni logaritam 0,04652. Kada se utvrde relativne cene i njihovi prirodni logaritmi za 52 nedelje (1 godinu), relativno lako se može utvrditi standardna devijacija. Za svođenje nedeljne standardne devijacije na godišnji nivo, neophodno je nedeljnu vrednost pomnožiti sa $\sqrt{52}$.

Primer

Pretpostavimo da je $P_t = 30,00$; $E = 28,00$; $t = 0,50$ (6 meseci); $k_{rf} = 0,10$, te da je na bazi analize prošlih varijabilnosti utvrđeno da je σ^2 (standardna devijacija kontinuirane kamatne stope) = 0,40. Polazeći od ovih podataka vrednost opcije po Black-Scholes modelu mogla bi se izračunati na sledeći način (Van Horne, 2002., p. 104-109.)

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{30}{28}\right) + \left[0,1 + \frac{1}{2}(0,40)^2\right]0,50}{0,40\sqrt{0,50}} = \frac{0,158993}{0,282843} = 0,562$$

$$d_2 = \frac{\ln\left(\frac{30}{28}\right) + \left[0,1 - \frac{1}{2}(0,40)^2\right]0,50}{0,40\sqrt{0,50}} = \frac{0,078993}{0,282843} = 0,279$$

U Black-Scholes modelu $V_o = P_1N(d_1) - \frac{E}{e^{rt}}N(d_2)$ članovi $N(d_1)$ i $N(d_2)$ predstavljaju

verovatnoću da će slučajna varijabla, distribuirana po standardnoj normalnoj distribuciji imati vrednosti manje od d_1 i d_2 . Na grafiku normalne raspodele nešto više od 2/3 površine spada u interval od jedne standardne devijacije sa obe strane aritmetičke sredine, 95% u interval od dve standardne devijacije, a 99,7% u interval od tri standardne devijacije. Prema tablicama normalne distribucije verovatnoće vrednost $d_1=0,562$ leži između standardnih devijacija od 0,55 do 0,62, koje se poklapaju sa 0,2912 i 0,2743 delova distribucije respektivno. Linearnom interpolacijom se dobija $0,2912 - (0,12/0,50)(0,2912-0,2743)=0,287$.

Ovo predstavlja područje ispod krive normalne distribucije koje je za 0,562 ili više standardnih devijacija više od aritmetičke sredine. Da bismo izračunali područje normalne distribucije koje je manje od 0,562 standardnih devijacija više od aritmetičke sredine, jednostavno se utvrdi razlika $1-0,287$. Sledi

$$N(d_1) = N(0,562)=1-0,287=0,713.$$

Prema tablicama normalne distribucije verovatnoće vrednost $d_2=0,279$ leži između standardnih devijacija od 0,25 do 0,30, koje se poklapaju sa 0,4013 i 0,3821 delova distribucije respektivno. Linearnom interpolacijom se dobija $0,4013 - (0,29/0,30)(0,4013-0,3821)=0,390$.

Sledi

$$N(d_2) = N(0,279)=1-0,390=0,610$$

Unošenjem pretpostavljenih veličina (P_1 , E , t , k_{rf} i σ^2) i vrednosti članova $N(d_1)$ i $N(d_2)$ u Black-Scholes model dobijamo

$$V_o = P_1N(d_1) - \frac{E}{e^{rt}}N(d_2) = 30(0,713) - \frac{28}{e^{(0,1)(0,5)}}(0,610) = 5,14$$

Dakle, Black-Scholes model vrednovanja opcija sugerise da opcija, koja daje pravo na kupovinu akcije iz naše pretpostavke, vredi 5,14. Vrednost $N(d_1) = 0,713$ ukazuje da će promena cene akcije za 1 biti praćena promenom cene opcije za 0,713. Kod kreiranja podešene pozicije to znači da na svaku opciju treba pribaviti i 0,713 akcija, jer će se promene cena u ovakvom portfolio-u međusobno anulirati. Kretanje tržišne cene opcije iznad ili ispod vrednosti opcije (5,14) ukazuje da je ta opcija precenjena ili potcenjena. Međutim, ovde se savetuje opreznost jer je Black-Scholes model vrlo senzitivna na faktor standardne devijacije, a procena budućih varijabilnosti prinosa akcije bazira na prošloj varijabilnosti, koja se ne mora preslikati na budućnost. Jaka turbulentnost

tržišta vrlo često zahteva da se odnos opcije i akcije u portfolio-u ($N(d_1)$) mora često podešavati i više puta tokom nedelje.

Izloženi postupak iznalaženja vrednosti kupovne opcije je prilično ekstenzivn, a prezentiran je radi ilustracije suštine i logike Black-Scholes modela. U stvarnosti određivanje vrednosti kupovne (prodajne) opcije se relativno lako rešava u *Excel-u* korišćenjem komande “*Insert Function*” i izborom statističke funkcije *NORMSDIST*, koja izračunava standardnu normalnu kumulativnu distribuciju vrednosti z . Vrednost z u slučaju Black-Scholes modela predstavljaju verovatnoće d_1 ili d_2 (koji po definiciji mogu imati vrednost između 0 i 1). Rezultat primene funkcije *NORMSDIST* su precizna kvantifikacija vrednosti $N(d_1)$ i $N(d_2)$. Za ilustraciju upotrebe funkcije *NORMSDIST* u određivanju vrednosti kupovne opcije, na narednoj *Slici 5*. prezentiran je softverski model razvijen u *Excel-u*, uz korišćenje podataka iz prethodnog primera.

E7		=C5*E5-E2*E6				
	A	B	C	D	E	F
1	INPUTS			OUTPUTS	Iznos	Korišćene formule za output u koloni E
2	Standardna devijacija	σ^2	0,40	Sadašnja vrednost E	26,70	$C6/(1+C4)^C3$
3	Rok dospeća	t	0,50	d_1	0,554	$\text{LN}(C5/E2)+(0,5*C2^2)*C3)/(C2*SQRT(C3))$
4	Stopa prinosa bez rizika	k_{rf}	0,10	d_2	0,271	$E3-B2*SQRT(C3)$
5	Cena akcije	P_t	30,00	$N(d_1)$	0,710	<i>NORMSDIST</i> (E3)
6	Cena realizacije	E	28,00	$N(d_2)$	0,607	<i>NORMSDIST</i> (E4)
7				Vrednost kupovne opcije	5,10	$C5*E5-E2*E6$
8						

Na bazi inputa u koloni A, u koloni E su obračunati autputi, prema formulama prezentiranim u koloni F. Pada u oči da se ovako utvrđene vrednosti d_1 , d_2 , $N(d_1)$, $N(d_2)$ i vrednost kupovne opcije poklapaju sa vrednostima utvrđenim kroz iterativni obračun u prethodnom primeru (minimalna odstupanja nastaju kao posledica zaokruživanja rezultata).

Na modelima vrednovanja opcija i danas se intenzivno radi. Jedan od pravaca u kome idu istraživanja, je pokušaj da se proces kontinuiranih cena (na kome se bazira Black-Scholes model) prevede u proces skokovitih cena, po kome cene mogu skočiti u bilo kom periodu, bez obzira na njegovu dužinu. *Cox* i *Ross* (*Cox, Ross., 1976, p. 145-166.*) su prezentirali model vrednovanja opcija kad cene prate čist proces skokovitih cena, pri čemu se pretpostavlja da skokovi mogu biti samo pozitivni. To znači da cene u narednom periodu imaju ili veliki pozitivan skok, sa određenom verovatnoćom, ili opadaju po datoj stopi.

Merton (Merton, 1976, p. 125-144.) je analizirao statističku raspodelu koja podrazumeva promenu cena u skokovima (diskretne promene), te da su skokovi cena nadređeni procesu kontinuiranih promena cena. Pri tome, je odredio stopu kod koje skokovi cena nastaju (λ) i prosečnu veličinu skoka (k), izraženu u procentu od cene akcije. Model izveden iz tog pristupa nazvan je modelom skokovite difuzije (*jump diffusion model*). Model operiše sa istim parametrima kao i Black-Scholes model uz dodatak parametara procesa skoka (λ , k). Međutim, procena parametara kod procesa skokovitih cena je toliko kompleksna kod većine preduzeća, da prevazilazi prednosti od korišćenja modela skokovite difuzije, tako da je njegova primena u praksi vrlo ograničena.

Umesto zaključka

U svetu opterećenom inherentnim rizikom, odluke se baziraju na pretpostavljenom scenariju razvoja budućih događaja, koji se može ali i ne mora ostvariti. Teorija finansijskog upravljanja opcije vidi kao sredstvo koje dozvoljava naknadni izbor, u zavisnosti od razvoja događaja, odnosno kao instrument koji odlukama o investiranju, finansiranju ili dividendama daje neophodnu komponentu fleksibilnosti. Ova činjenica čini opcije potencijalno pogodnim sredstvom za amortizovanje inherentnog rizika povezanog sa budućim fluktuacijama tržišnih cena ili kamatnih stopa. Generalno, vrednost opcije determinišu dva ključna elementa: vrednost predmeta opcije i odnos tržišne cene i cene realizacije u trenutku realizacije.

Reference

1. **Arnold: Corporate financial management**, Financial Times Professional Ltd., 1998.,
2. **Black, Scholes: The Pricing of Options and Corporate Liabilities**, *Journal of Political Economy*, No 81 (May-June 1973),
3. **Brigham, Ehrhardt: Financial management**, 10th edition, South-Western Thomson Learning, 2002.,
4. **Cox, Ross: The Valuation of Options for Alternative Stochastic Processes**, *Journal of Financial Economics*, No 3, 1976.,
5. **Marinković: Finansijska opcija - koncept dinamičkog upravljanja rizikom**, *Berza*, br. 7-9, 1999.,
6. **Merton: Option Pricing When the Underlying Stock Returns are Discontinuous**, *Journal of Financial Economics*, No 3, 1976.,
7. **Stančić: Savremeno upravljanje finansijama preduzeća**, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Kragujevac, 2006.,
8. **Van Horne: Financial management and policy**, twelfth edition, Prentice-Hall International, Inc., 2002.

Nikola Makojević, MSc^{*}

VENTURE CAPITAL FUNDS – CURRENT POSITION IN THE ECONOMY OF SERBIA

***Abstract:** The current economic and financial crisis has put a serious task in front of the economic policy makers, especially in the countries that are relying on banking sector. This task concerns how to find enough money to support steady economic development in future. Most of these countries do not have alternative sources of capital such as capital markets or venture capital funds. In the absence of competition, banking sector is not motivated either to decrease interest rates or to become a partner through investment with entrepreneurs.*

***Key words:** economic development, capital, venture capital funds*

JEL Classification: G24

Introduction

The main problem for Serbian economy in future period will be lack of fresh capital in the form of direct investments in the economy. Serbian economy needs capital, but even more it needs technology, modern management, know-how, etc. Simply, Serbian economy needs improvements in various areas of conducting business and this emphasizes the question how to solve this problem. One of the possible solutions is to create the favourable environment to attract venture capital funds (VCFs). The aim of this paper is to point out venture capital funds as alternative capital resources and to analyze their current position in Serbian economy as well.

^{*} Ekonomski fakultet - Kragujevac

1. The analysis of the venture capital business

New conditions for every national economy functioning during the time of crisis exert great pressure on increasing productivity and creativity. This crisis will force economies to become more aggressive while acting like a large entrepreneur: in attracting capital, improving organization, developing new technology and human resources, creating new products and so on. Having this in mind, it is clear that one of the most significant things in the next period for every economy is to attract the venture capital and private equity funds as capital resources and as a prerequisite for improving entrepreneurship.

As we can find in the literature, the private equity market can be divided into two parts (4, p.5):

- venture capital, which is primarily devoted to equity or equity-linked investments in young growth-oriented ventures and
- private equity, which is devoted to investments that go beyond venture capital – covering a range of other stages and established business including management buy-outs, replacement capital and turnarounds.

Venture capital can be organized by private (individual) or institutional investors.

Private investors are wealthy individuals, known as business angels (often designated as ‘informal venture capital’), ready to invest their own money in different stages of business. They are often former executives investing in the known field of business, using contacts and experience in building up the business project. They try to select a non-listed company, with great growth opportunities and scarce funding sources in which they invest and later sell its share through IPO at the financial market.

Institutional venture capital firms are intermediaries between financial institutions and unquoted companies (4, p.5), they are raising funds from the former to the latter. Their primary task is to find interesting business projects with growing opportunities and then to convince financial institutions to invest their money. Financial institutions are pension funds, insurance companies, wealthy families, etc. The organizational forms of the institutional venture capital can be different, depending on the ownership structure (4, p.6):

- independent limited partnerships, in which the venture capital firm serves as the general partner, raising capital from limited partners such as institutional investors (pension funds, insurance companies and banks)

- captive venture capital firms which are mainly funded by the internal resources of a parent organization – a bank or an insurance company, or by non-financial institutions

- government venture capital organizations, which are financed and controlled by government institutions.

As the third group within the venture capital industry, the corporate venture capital is mentioned. It is defined as 'equity or equity-linked investments in young privately held companies, where the investor is a financial intermediary of a non-financial corporation' (4, p.7). The corporate venture capital is organized by a large corporation in order to develop a specific product or technology that can be related to the current business or it can be totally new, providing new sources for profit.

The native land of the whole venture capital sector in modern time is the USA, where the first forms of the venture capital business might be seen during the development of a few industries such as railroads, steel, petroleum and glass. One such venture investment was the creation of the IBM as a result of several mergers and investment made by the wealth individuals. But, there are some economists saying that the first venture capital project was the Columbus' journey to the west. This was a project completely financed by a wealth individual, the Spanish queen, and it was highly profitable.

That was history and today the venture sector is one of the fastest growing sectors in the economy of the USA, but also in Europe and Asia. Some data that can be found in literature show that in 1999 there were 3,000 ventures with \$48 billion invested in the USA, which is six fold the amount invested in 1995 (1, p. xvii). In 2000, the total amount of the venture capital in the USA was \$102 billion or \$18 million per company. This was the peak because, after the dotcom industry crash of 2000, the venture capital market declined until 2006.

The situation with the rest of the world is explained in the analysis of the Credit Suisse First Boston for 1999 which estimates that '\$120 billion has been raised worldwide for venture investments' (1, p. xvii). But when the data are compared it can be seen that the results are modest. During 1999 there were 1297 companies with £1,326 million invested, which is far below the US level. The situation is far clearer if we compare the data for the year 2000. In the USA

more than \$100 billion was invested as venture capital and in Europe this amount was just €35 billion.

The situation in Asia is quite different because of the institutional framework which, along with regulatory, legal and venture capital culture, has not been established. However, as can be found in the specialized economic journals (8), there is a great interest in this part of the world because it can be seen as both a source of capital and as a very profitable place to invest. China, India, Russia and Singapore can all be great source of venture capital investment because of their sovereign funds established by the state and financed mainly by selling the natural resources. These sovereign funds are sources of the great amount of money waiting for profitable projects from all around the world. China Investment Corp. (CIC) with total assets of \$200 billion, Government of Singapore Investment Corp. (GSI) with total assets of \$100 billion or Russian oil proceeds fund of \$157 billion – thanks to crude oil price rise – are all good examples to be mentioned.

The term ‘sovereign’ comes from the fact that these are the government-owned funds set up by the leading exporters being deployed more assertively for investment in banks, private companies, equity funds, real property and other assets. Some estimation says that sovereign funds now have \$2.5 trillion to \$3 trillion in assets and at the same time forecast goes to the amount of \$17.5 trillion in the next ten years.

It is quite clear that in the next years the great emphasis must be on sovereign funds and efforts to attract them to the national economy. Bearing in mind that every economy needs capital, future economic development can rely to some extent on the sovereign funds. Of course, there is the issue of political influence from the countries of the fund origin, but when it comes to money – nothing matters. So the future effort must be in direction of attracting capital for projects with clear vision as the minimum requirement of the national interest.

2. Current position of the venture capital industry in Serbia

The analysis of the venture capital market in Serbia provided very disappointing information when it is known that a single venture capital firm is conducting its business in Serbia, suggesting the conclusion of the undeveloped venture capital industry, low level of entrepreneurship, lack of good investment opportunities, reduced exit chances for venture capitalists and so on.

In this moment, the only representative of VCFs industry in Serbia is Private Equity Fund called SEAF South Balkan fund as a part of the bigger SEAF as global VCF.

The Small Enterprise Assistance Funds (SEAF) is a global investment firm focused on providing capital and operational support to businesses in emerging markets and those underserved by traditional sources of capital. The SEAF selectively makes structured debt and equity investments in locally owned enterprises with high growth potential. Based in Washington D.C., the SEAF invests in more than 20 countries around the world through an international network of 15 offices in Central and Eastern Europe, Latin America, and Asia. Investors include a cross section of public and private institutions, including several of the international finance institutions, local pension funds, insurance companies, banks and family offices (7).

In Serbia the SEAF South Balkan Fund (in further text: SEAF) is conducting the business as a foreign company's office and it is not registered as a private equity or venture capital investment fund. According to the available information, there are several procedural problems to be solved for the registration of VCFs.

Firstly, private equity and venture capital investment funds are not recognized by the investment funds law. Secondly, during the investment process it is hard to explain to the authorities the role of a venture or private equity investment fund as a new partner in the company, its rights and obligations. These are some of the reasons causing the low level of attractiveness to venture capital investment funds.

Furthermore, there are some other problems that are not the result of the legal procedure but the result of the internal SEAF research:

- very low level of business know-how among the entrepreneurs, such as basic knowledge about finance, market, marketing and company development strategy,
- very low level of transparency about the financial results of companies,
- misunderstanding of the role of a private equity or venture capital investment fund in the company development,
- misunderstanding of market value of the company; several investment deals were cancelled because of the non-realistic company value assessment made by its owners; the wishes are one thing but the reality is something completely different.

Despite the numerous restraints the SEAF concluded three investment deals in Serbia during its two-year existence using standard procedures to choose a prospective investment. As a company with American experience in the field of venture capital, they are using traditional tools in order to make a good investment project.

There are three phases in selection process. The first phase is preliminary, during which the SEAF is collecting offers for future cooperation. Hence, the SEAF have been organizing several publicly held lectures about private equity and venture capital funds, their role and aim. After that the companies were asked to fill in the form with their details: field, size, structure of capital, results and future perspective. The last phase is choosing a company to invest in. The connection with the company is not closed after the investment has been made. Furthermore, it is upgraded through the help in different fields of business – product development, organization, marketing and finance.

The situation in Serbia is clear, there is not enough capital and there are some prospective sectors where venture investors can make profit. But, the state must make several steps if it wants to attract global players in the field of the venture and private equity investment.

The first crucial steps needed are changes in the legal framework concerning investing through investment funds. The big problem for private equity and venture capital investors is that no single law recognizes them as economic units. At this moment they are registered in Serbia as offices or branches conducting their business as intermediaries. This is a serious problem because during the investment process several laws must be met and it is quite difficult to close the deal since it must be registered with the state office and the state office does not recognize this kind of investment. This procedure is long and expensive, so in the future efforts must be made in passing the set of laws that recognize and regulate the field of private equity and venture capital investment. This should help with the registration of investment funds, with their investing process and with protection of investment projects.

The second step is concerning tax rules, because this is one of the most significant issues associated with attracting foreign investors. Investors are looking for the country where they can earn but they also pay low or no taxes. This is a field where all the battles are led in order to attract capital. Future period dedicated to the attraction of capital, must bring changes in the tax policy. Most investment funds are interested in small and medium companies with growing opportunities and thus, they are not involved in the 'state'

projects. Since investment funds are bringing money to business projects, the state must change the tax rule for them. One of the suggestions is to make a distinction between the 'green-field' investments and investing in the existing business.

Green-field projects are financed from idea to realisation and they must be tax-free within a reasonable period of time (e.g. 10 years), having in mind that they are ready to support the idea and that they are ready to take the great amount of risk.

Another type of investment – investment in the existing business –should also be tax-free within a reasonable period of time, although this period should be shorter if compared with the previous one. This kind of tax rules would send the message to the investors that the state is ready to support them by taking the risk along with them. The state is taking risk by not collecting taxes immediately, hoping that the deferment will promote higher tax collection in future.

The third step should be addressed to the creation of the state investment fund as a support to the investment opportunities, but also as a partner to the venture and private equity investors.

It is not odd that states are creating so-called sovereign investments funds as a tool to invest money in profitable projects. The money from such funds often comes from energy exports (Norway, Russia, China, UAE) or as a result of the successful trading strategy (Singapore). These funds are sources of cash and the states are looking for domestic or foreign projects that can bring profits in future years.

The first effort that Serbia can make is to attract such funds to invest in big infrastructural projects such as high roads, rail roads and airports. These are projects having high capital demand and no single venture or private equity investment fund is able to finance their development. Another thing that Serbia can do related to the sovereign investment fund is to create the one on its own. The question is where the money can come from. The answer is – from the privatization process, but also from dissolving some of the State Agencies, Funds and other low-initiative, administrative bodies.

Conclusion

The current position of Serbian economy is characterized by the low level of capital, very old technology, lack of know-how management, but, on the other hand, Serbia is a country with a great opportunity for investing, taking into account the natural resources, qualified and rather cheap workforce and its central position in the Balkan Peninsula.

In future period, Serbia can become the leader of the region if its economic policy is defined in such a way to attract venture capital investment funds by offering profit making opportunities and adjusting the institutional framework. Serbia needs to encourage formal and informal investors by sending the clear message that it is a safe place for capital through Greenfield investment or any other form of long-term investment in the real sector of the economy. This is a difficult task considering the current situation in global financial markets and the image of Serbia.

Literature

1. Benjamin, G., Margulis, J., *The Angel investor's Handbook*, Bloomberg press, Princeton, NJ, 2001.,
2. Gladstone, D., Gladstone, L., *Venture Capital Investing*, FT Prentice Hall, New Jersey, 2004.,
3. Gompers, P., Lerner, J., *The Venture Capital Cycle*, The MIT Press, London, 2004.,
4. Landstrom, H., *Handbook of Research on Venture Capital*, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham, UK, 2007.,
5. Metric, A., *Venture Capital and Finance of Innovation*, Couriere/Westford, New Jersey, 2007.,
6. Schertler, A., *The Venture Capital Industry in Europe*, Palgrave Macmillan, London, 2006.,
7. <http://www.seaf.com/funds.htm>
8. *Wall Street Journal*, Europe edition, Dow Jones News Corporation, Brussels, February 28th, March 4th, 5th, 7th, 8th, 9th, 2008.,

Mr Milan Kostić*

STRATEŠKO PONAŠANJE PREDUZEĆA NA OLIGOPOLSKOM TRŽIŠTU

Apstrakt: Proučavanje ponašanja preduzeća na oligopolskom tržištu je veoma složen problem. Polazeći od nekih osnovnih postulata teorije igara, rad objašnjava različite oblike strateškog ponašanja preduzeća na oligopolskom tržištu počevši od pretnji, preko sprečavanja ulaska novih kompanija, pregovaranja i saradnje, pa sve do povezivanja kompanija.

Poseban naglasak u radu je dat osnovnim faktorima koji utiču na izbor odgovarajuće strategije preduzeća na oligopolskom tržištu, a u te faktore ubrajamo: starost grane u kojoj se posluje, karakteristike proizvoda koji se proizvode i prodaju, veličinu ulaznih i izlaznih barijera i položaj preduzeća na konkretnom tržištu.

Ključne reči: oligopol, strateško ponašanje, pretnje, sprečavanje ulaska, pregovaranje, saradnja, povezivanje, faktori strateškog ponašanja.

STRATEGIC BEHAVIOUR OF THE COMPANIES ON OLIGOPOLISTIC MARKET

Abstract: Examining of the firm's behaviour on oligopolistic market is very difficult problem. Starting from some basic postulates of game theory, the article explains different types of firm's strategic behaviour on oligopolistic market, beginning from the threats, over the obstruction of new company entry, negotiation and cooperation, to the connection of companies.

Special emphasis in the article is on basic factors which influence on the firm's choice of the appropriate strategy on oligopolistic market. These factors are: age of the industry in which company works, characteristics of goods, dimension of the entry and exit barriers and company's position on the concrete market.

Key words: oligopoly, strategic behaviour, threats, obstruction of entry, negotiation, cooperation, connection, factors of strategic behaviour.

JEL Classification: D43

* Ekonomski fakultet - Kragujevac

Uvod

U savremenoj privredi oligopol je najčešće susretana tržišna forma u kojoj konkuriše mali broj preduzeća i gde je ulazak novih konkurenata ograničen postojanjem velikih ulaznih barijera. Postojanje malog broja preduzeća koja posluju u uslovima relativno zatvorenog tržišta zahteva od preduzeća strateško promišljanje i povlačenje strateških poteza. Na oligopolskom tržištu odluke preduzeća utiče na poslovanje njegovih konkurenata, tako da ono prilikom odlučivanja mora voditi računa o tome kakvu će posledicu ta odluka ostaviti na njegove konkurente i kakav će biti njihov odgovor. Napred iznete konstatacije govore o složenosti poslovanja na oligopolskom tržištu.

1. Neophodnost strateškog promišljanja preduzeća na oligopolskom tržištu

Strateško promišljanje i ponašanje kompanija svoje osnove vuče iz teorije igara. Ova teorija je razvila bogat analitički aparat za proučavanje ponašanja ekonomskih subjekata, naročito na oligopolskom tržištu. Ovakav analitički aparat dao je drugačije odgovore na pitanje ponašanja ekonomskih subjekata u odnosu na teorije koje su joj prethodile (Stojanović, 2005., str. 122).

Terija igara je omogućila kvalitativnu i veoma suptilnu analizu strateških situacija koje se baziraju na dva osnovna principa:

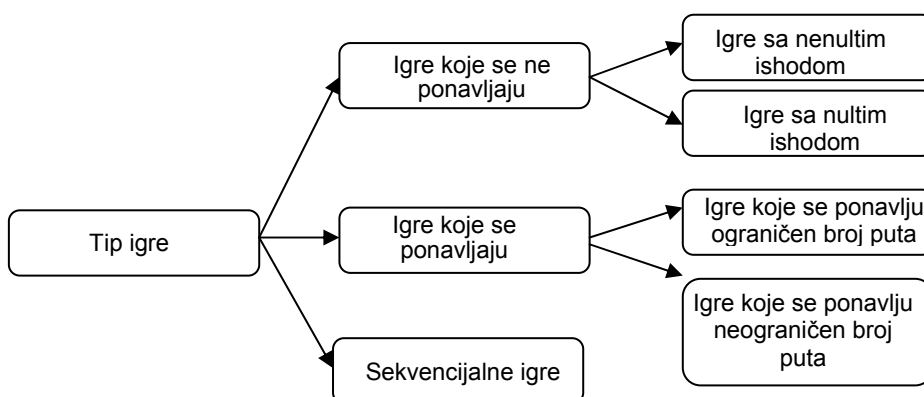
1. Svaki subjekt odlučivanja, u toku procesa odlučivanja, mora da uzme u obzir *moguce reakcije* ostalih tržišnih subjekata. Na taj način prilikom povlačenja svojih poslovnih poteza on vodi računa o tome kako će konkurenti reagovati na njegove akcije.

2. Svaki subjekt procesa odlučivanja se *ponaša maksimalno racionalno* nastojeći da ostvari za sebe najpovoljniji ishod. Ovaj princip u savremenoj biheviorističkoj teoriji je često kritikovan jer je u savremenim uslovima teško naći racionalnu osobu. Obzirom da firme vode ljudi postavlja se pitanje racionalnosti i samih firmi.

Ova dva principa govore da svaki igrač u procesu donošenja odluka mora racionalno da predviđa ponašanje ostalih učesnika u igri nastojeći da svojim akcijama ostvari najpovoljniji ishod za sebe.

Sve igre možemo podeliti na nekooperativne i kooperativne, zatim igre koje se ne ponavljaju i igre koje se ponavljaju, pa igre koje se igraju konačan broj puta i igre koje se igraju beskonačan broj puta i na kraju igre kod kojih protivnici istovremeno povlače svoje poteze i igre gde se neizmenično povlače potezi konkurenata (sekvencijalne igre). Sledeći grafik daje slikoviti prikaz svih vrsta igara.

Slika 1: Klasifikacija igara



Bez obzira o kojoj se igri radi, najvažniji element svake igre jeste strateško promišljanje prilikom donošenja odluka. Strateško promišljanje je naročito bitno za igre koje se ponavljaju neograničen broj puta. Te igre su karakteristične za savremene uslove privređivanja na oligopolskom tržištu i njihova suština je u tome da preduzeća iznova i iznova jedno drugom konkurišu.

Strateško promišljanje podrazumeva da preduzeće razume poziciju konkurenta i da je sposobno da predvidi njegove moguće reakcije. Prilikom ovakvog promišljanja preduzeće treba da pođe od činjenice da je njegov konkurent racionalan. Pretpostavka o racionalnosti konkurenata je veoma bitna, ali se uglavnom ne uvažava. To je razlog zbog čega preduzeća donose pogrešne strateške odluke. Pogrešno odlučivanje je često produkt činjenice da se

konkurent potcenjuje. Adekvatna procena ponašanja konkurenata je i kod najjednostavnijih igara veoma komplikovana, jer ponašanje konkurenata zavisi od toka igre, od toga koliko dugo preduzeće postoji, kakav je njegov ugled i sl., što sve komplikuju proces donošenja strateških odluka.

Dešava se da menadžeri koji vode preduzeća nisu racionalni, tako da su učesnici u igri (preduzeća), neracionalni subjekti igre. Ovo je naročito karakteristično za situaciju ulaska novih konkurenata na tržište. Tada preduzeća starosedeooci mogu da ispune svoje pretnje čak i da im one ne idu u korist. Međutim, savremeni uslovi poslovanja primoravaju privredne subjekte da se maksimalno racionalno ponašaju sa raspoloživim informacijama i da donose odluke koje maksimiziraju njihovo plaćanje. Svaka ishitrena i neracionalna odluka može skupo da košta preduzeće, a cena koja se plaća za tu neracionalnost, jeste gubitak ili čak zatvaranje samog preduzeća.

Iz strateškog promišljanja prizilazi strateško ponašanje i strateški potezi kompanija. Strateško ponašanje je takvo povlačenje poteza od strane preduzeća, kada ono utiče na konkurente da se ponašaju onako kako to njemu odgovara. Svaki potez koji povlači preduzeće naziva se strateški potez. Scenario strateških poteza preduzeća utiče na očekivanja koja imaju konkurenti, a ta očekivanja u velikoj meri utiču na njihovo ponašanje. Iz toga sledi da strateški potezi preduzeća preko očekivanja utiču na ponašanje konkurenata tako što ga ograničavaju (Pindyck, S., R., and Rubinfeld, L., D., 2005., str. 491).

Strateško ponašanje kompanija na oligopolskom tržištu ostvaruje se preko sledećih strateških aktivnosti, odnosno poteza:

1. Pretnje, obavezivanje i poverenje u akcije konkurenata;
2. Sprečavanje ulaska;
3. Pregovaranje i saradnja između kompanija i
4. Povezivanje kompanija.

2. Pretnje, obavezivanje i poverenje u akcije konkurenta

Strateško ponašanje preduzeće može da se sprovodi kroz pretnje, koje će biti usmereni konkurentima kako bi se oni ponašali u skladu sa željama samog preduzeća. Upućena pretnja utiče na izbore konkurenta, tako što ih ograničava. Da bi pretnja bila ozbiljno shvaćena, mora da bude i verovatna, što znači da za sobom povlači i obavezu da se ostvari. Prazne pretnje ne utiču na ponašanje

konkurenta. One mogu samo trenutno da izbace iz ravnoteže konkurenta i da ga zbune, ali dugoročno ne utiču na njegove strateške izbore.

Kao što je navedeno, da bi neka pretnja bila verovatna, preduzeće svojim ponašanjem mora da se obaveže da će da je ispuni. Obavezivanje je u velikoj meri povezano i sa poverenjem koje konkurenti imaju prema preduzeću da će da ispuni svoju pretnju. Poverenje je najčešće bazirano na ugledu, koji ima preduzeće. Ugled preduzeće stiče na osnovu ponašanja koje je imalo u prošlosti, ili na osnovu ličnog utiska koji menadžment konkurenta ima o njemu.

Ponašanje preduzeća u prošlosti igra značajniju ulogu u proceni njegovog budućeg ponašanja. Ako je preduzeće u prošlosti ispunjavalo svoje pretnje, sasvim je očekivano da će to raditi i u budućnosti. Ponašanje koje se ponavljalo u prošlosti, uglavnom se ponavlja i u budućnosti. Preduzeće na taj način stvara sopstveni ugled, koji može da utiče na ponašanje njegovih konkurenata. Ako konkurent smatra da je menadžment preduzeća iracionalan i nepredvidiv, pretnja može biti ispunjena i ako je na štetu samog preduzeća. Zbog te iracionalnosti, konkurenti se ne upuštaju u akcije koje mogu da isprovociraju preduzeće.

Primer ponašanja u kome preduzeće ispunjava svoje pretnje i konkurenti to uvažavaju, može se prikazati preko strategije prvog ulaska na lokalna tržišta maloprodajnih diskonta u SAD. Wal-Mart Stores Inc. je izuzetno uspešan u poslu maloprodajnih diskonta. Njegov uspeh je još veći ako se uporedi sa uspehom drugih kompanija koje pripadaju istom sektoru. Naime, tokom sedamdesetih i osamdesetih godina dvadesetog veka većina velikih kompanija koje posluju u oblasti diskontne trgovine SAD-a, kao što su King's, Korvette's, Mommoth Mart, Woolco, su bankrotirale. Razlog tome leži u činjenici da je konkurencija između maloprodajnih diskonata na teritorijama velikih gradova bila velika. Diskontne trgovine otvorene u velikim mestima i gradovima konkurisale su jedna drugoj, što je izazivalo snižavanje cena i profitnih stopa. Kompanije iz ove oblasti su imale nižu cenu od običnih robnih kuća, jer su se oslanjale na svoju veličinu, jednostavnost i visok obrt zaliha. U to vreme raširen je bio stav da diskonti mogu uspeti samo u velikim gradovima sa preko 100.000 stanovnika. Međutim, Wal-Mart Stores je smatrala da je to mišljenje pogrešno, pa je krenula sa otvaranjem radnji i u manjim gradovima SAD, gde je jedino bilo moguće postojanje jednog velikog diskontnog prodavca.

Ova strategija im je donela opstanak i razvoj onda kada su drugi propadali. Nakon uspeha Wal-Mart Stores i drugi prodavci su poželeli da uđu u na tržišta manjih gradova. Međutim, pretnja od već izgrađenog imidža Wal-Mart Stores,

kao prepoznatljive trgovine u malim mestima i činjenice da ova trgovina ima agresivan nastup na malim tržištima, sprečila je ulazak drugih konkurenata. Ona je izgradila ugled onog koji prvi ulazi na malo tržište što je stvorilo određeni strah kod rivala. Dok su drugi diskontni lanci propadali, Wal-Mart je nastavljao sa svojim rastom. Od 1976. godine i 153 radnje narastao je na 1009 radnji u 1986. godine, 1800 u 1993. i čak 2454 radnje u SAD-u i 729 radnji u svetu 1999. godine kada je ostvario i profit od 138 milijardi dolara što je ogroman uspeh za kompaniju koja posluje u oblasti gde većina konkurenata propada (Pindyck, S., R., and Rubinfeld, L., D., 2005., str. 495-496).

3. Sprečavanje ulaska

Jedan od veoma značajnih oblika strateškog ponašanja preduzeća na ograničenom tržištu, jeste i sprečavanje ulaska potencijalnih konkurenata. Sprečavanje ulaska se ostvaruje preko ulaznih barijera, koje su produkt prirode poslovanja u nekoj grani i preko svesno smišljenih akcija postojećih konkurenata.

Ulazne barijere predstavljaju značajan izvor monopolske moći i monopolskog profita preduzeća. Mogu nastati iz različitih razloga, a najčešće su produkt prirode posla i dostignutog nivoa razvijenosti grane, privrede i celog društva. Neke od najčešćih barijera su:

1. Ekonomija obima. Ova barijera podrazumeva situaciju u kojoj je, zbog karakteristika proizvodnog procesa, neophodna velika količina početnog kapitala da bi se pokrenula proizvodnja i izgradili kapaciteti koji će obezbediti optimalnu i ekonomski isplativu proizvodnju. Ovo je najčešći slučaj u infrastrukturnim delatnostima, auto industriji, telekomunikacijama, hemijskoj industriji i sl.

2. Raspoloživost prirodnih resursa. Firme koje već koriste prirodne resurse poseduju stratešku prednost u odnosu na potencijalne konkurente. Primer delovanja ove barijere vezan je za rudarstvo, energetiku i industriju građevinskog materijala.

3. Manjak raspoloživog kapitala. Ova barijera ukazuje na nemogućnost da se zbog nerazvijenog finansijskog sektora u nekoj zemlji prikupi dovoljna količina kapitala potrebnog za pokretanje ekonomske aktivnosti i ulazak na novo tržište. To je karakteristično za zemlje u tranziciji kao što je Srbija

(Begovć, B., et al, 2002., str. 68-69). Ova barijera je naročito interesantna za aktivnosti gde se ulaganja ne mogu uopšte ili nekoj bližoj budućnosti povratiti, kao što su ulaganja u istraživanje i razvoj. Kapital je neophodan ne samo za kupovinu osnovnih sredstava, istraživanje i razvoj već i za kreditiranje kupaca, zalihe i pokriće početnog gubitka. Potreba za ulaganjem ogromnih finasijskih sredstava kako bi se ušlo u proizvodnju nekog proizvoda (npr. personalnih računara, automobila, aviona i sl.) ograničava broj potencijalnih konkurenata, pa zbog toga na današnjem nivou tehničko-tehnološkog razvoja i stepena razvijenosti finasijskog sektora ovim delatnostima može da se bave samo nekoliko velikih svetskih firmi (Porter, E., M., 2008., str 28).

4. Patenti i licence. Posedovanje neke ekskluzivne inovacije pruža prednost nad postojećim, ali i obezbeđuje barijeru od ulaska novih konkurenata.

5. Diferencijacija proizvoda. Barijera za ulazak novih konkurenata može biti i diferencijacija proizvoda koja dovodi do identifikacije i vezivanja potrošača za neku robnu marku. Da bi se ona prevazišla, od novih konkurenata se zahteva veliko ulaganje u diferencijaciju sopstvenih robnih marki kako bi se ostvarila identifikacija i vezanost za nju. Neke od aktivnosti preko kojih se ostvaruje viši stepen diferencijacije i identifikacije sa konkretnom robnom markom su postprodajne usluge, neke posebne karakteristike proizvoda i sl. Ova barijera je naročito velika u sektoru proizvodnje bezalkoholnih pića, pružanja računovodstvenih i drugih konsultantskih usluga i sl. (Porter, E., M., 2008., str 28).

6. Troškovna inferiornost novih konkurenata. Kompanije koje posluju u nekom sektoru uživaju troškovne prednosti koje novim konkurentima nisu dostupne bez obzira na veličinu proizvodnje, odnosno ekonomiju obima. Prednosti koje na ovaj način mogu da steknu kompanije proizilaze iz efekta krive učenja, sirovina i imovine kupljene pre inflacije, državnih subvencija i povoljne lokacije. U ovu barijeru ulaska mogu da se uključe i napred pomenute barijere vezane za raspoloživost prirodnih resursa, patente i licence (Porter, E., M., 2008., str 28).

7. Pristup distributivnim kanalima. Novi konkurent kada ulazi na neko tržište suočava se sa problemom obezbeđivanja kanala distribucije za svoje proizvode. Novi proizvod mora da istisne sa police druge slične proizvode koji se tu već nalaze. Što su postojeći distributivni kanali ograničeniji, odnosno što su ih postojeći konkurenti više zauzeli to će i ulazak novih konkurenata biti teži. Često ova barijera može biti toliko visoka da novi konkurent, da bi je

prevazišao, mora da izgradi sopstveni distributivni kanal (Porter, E., M., 2008., str 29).

8. Državna politika. Država, svojom politikom, može da ograniči ili čak spreči ulazak novih konkurenata. Ona to čini preko instrumenata kao što su zahtevi za posedovanje licence ili ograničavanje pristupa sirovinama. Takođe, značajne ulazne barijere koje kreira država mogu biti i ekoliški standardi vezani za zaštitu zemljišta, vode i vazduha, kao i propisi vezani za bezbednost upotrebe proizvoda (Porter, E., M., 2008., str 29).

9. Posebnu vrstu prepreka čini problem informisanosti potencijalnih konkurenata. Nepoznavanje informacija o mogućnostima i tehnologiji proizvodnje, kanalima prodaje, mogućnostima snabdevanja sredstvima za proizvodnju i sl., mogu da otežaju ulazak novih kompanija. Ovo naročito dobija na značaju u savremenim uslovima privređivanja kada su promene česte, brze i nepredvidive, a proizvodnja izuzetno kompleksna (Stojanović, I., 1996., str. 151). U uslovima postojanja velikog broja medija ovo zvuči paradoksalno, ali je tako. Informacije koje obezbeđuje povlašćeni položaj neke kompanije, a vezane su za tehnologiju proizvodnje, kanale distribucije i sl., ostaju nedostupne ne samo za postojeće već i za potencijalne konkurente.

Pored ovakvih, na oligopolskom tržišti se javljaju i barijere koje su produkt smišljenih akcija postojećih preduzeća. Preko njih ona, na jedan strateški način, sprečavaju ulazak novih konkurenata.

Najbolji način sprečavanja konkurenata da uđu u granu, jeste stvaranje slike da je ulazak u granu neprofitabilan. Takvu sliku preduzeća stvaraju preduzimanjem niza aktivnosti od kojih je određivanje izuzetno niskih cena, najčešća. Pretnja snižavanjem cena mora biti uverljiva. Jedino tada potencijalni konkurenti neće ući u granu. Da bi pretnja bila uverljiva, potencijalni konkurenti moraju da veruju da će postojeće preduzeće ispuniti pretnju i da će se pomiriti sa gubitkom koji će ostvariti u sadašnjem periodu zarad dovoljno velikog profita u budućnosti.

Na akciju snižavanja cena mogu se odlučiti i sva preduzeća u grani. Nekada je i potrebna zajednička akcija, da bi efekat odvracanja bio jači. Tada svi konkurenti u grani snižavaju cene istovremeno, s tim da jedno preduzeće, koje predstavlja lidera, predvodi tu akciju, tako što prvo snižava cenu i definiše nivo do koga će ići. Kao što postoji signalizacija u podizanju cena postoji i signalizacija u snižavanju cena. Ovakvo formirane cene nazivaju se *predatorske cene*. *Predatorske cene* mogu biti na takvom nivou da ne pokrivaju čak ni

troškove proizvodnje i prodaje konkretnih proizvoda. U takvoj situaciji očekuje se da će nakon odvratanja novih konkurenata gubitak biti pokriven cenama koje će biti na približno monopolskom nivou.

Raspoloživost finansijskih sredstava igra važnu ulogu u sprečavanju ulaska novih konkurenata na napred pomenuti način. Ako postojeća preduzeća poseduju dovoljno velike finansijske resurse da uđu u akciju snižavanja cena ispod nivoa troškova, ona će to i uraditi. Da li će pretnja biti samo verbalna ili će biti praćena akcijom, u velikoj meri zavisi i od finansijske snage budućih konkurenata. U nekim situacijama konkurent je toliko ekonomski snažan, da je njegov ulazak teško sprečiti.

Delovanje konkurenata na oligopolnom tržištu može biti i preko formiranja lobi grupa, koje će preko definisanja regulative uticati na podizanje barijera za ulazak novih konkurenata. Državna regulativa može da predstavlja ogromnu barijeru u oblastima kao što su bezbednost proizvoda i pogona, testiranje proizvoda ili zaštita životne sredine. Postojeći konkurenti svesno lobiraju kod političkog faktora kako bi on doneo odluke koje idu u prilog odbrane njihove pozicije, a tiču se definisanja standarda i procedura koje treba obaviti kod uvođenja novog proizvoda na tržište i pokretanja njegove proizvodnje (Porter, E., M., 2007., str 485).

Postojeći konkurenti mogu vršiti pritisak na kanale prodaje ili nabavke da ne prihvate novog konkurenta. Takođe, mogu da povećaju ulaganja u publicitet, diferencijaciju proizvoda kako bi na taj način ostvarili veću vezanost potrošača za njihov proizvod i onemogućili ulaz novih konkurenata (Stojanović, I., 1989., str. 489).

Veoma značajan strateški potez u sprečavanju ulaska novih konkurenata jeste neprekidno inoviranje samog proizvoda i procesa njegove proizvodnje. Jedan od dobrih primera sprovođenja ove strategije sprečavanja ulaska sprovodi se na tržištu jednokratnih pelena u SAD (Pindyck, S., R., and Rubinfeld, L., D., 2005., str. 501-502). Više od jedne decenije na tržištu pelena u SAD-u dominiraju dva proizvođača: Procter & Gamble sa oko 50-60% tržišnog učešća i Kimberly-Clark sa 30%. Druga preduzeća nisu mogla da uđu na ovo tržište čiji je godišnji potencijal 4 milijarde dolara. Razlog tome leži u neprekidnim inovacijama proizvodnje, koje u velikoj meri snižavaju troškove. Inovacije omogućavaju posotječim preduzećima proizvodnju velike količine pelena uz izuzetno niske troškove. Niski troškovi proizvodnje su osnovna barijera koja sprečava ulazak novih konkurenata u ovu granu. Novi konkurent koji želi da uđe na tržište mora da odvoji ogromna sredstva ne samo za izgradnju pogona

već i za istraživanje i razvoj, kako bi obezbedio značajnije snižavanje troškova. Ulazak na tržište bi bio profitabilan jedino ako bi postojeća preduzeća prestala sa inovacijama, što nije realno očekivati.

Prilikom očuvanja postojeće pozicije, preduzeća moraju voditi računa o odnosu između koristi i troškova od očuvanja postojeće situacije na tržištu. Nisu retki slučajevi kada preduzeće odluči da ne uđe u borbu, jer troškovi prevazilaze koristi od očuvanja postojeće pozicije (Stojanović, I., 1996., str. 152).

Postoje situacije kada postojeća preduzeća na oligopolskom tržištu dozvoljavaju ulazak novih konkurenata. To se dešava najčešće onda kada je nov konkurent mali, odnosno, kada nema ambicije veće od autsajdera. Starim preduzećima se može isplatiti ulazak novog preduzeća zbog postojanja izraženih fluktuacija privredne aktivnosti, koje su karakteristične za granu (Stojanović, I., 1996., 152). Manji konkurent je taj koji te fluktuacije ispravlja i daje ponudi određenu dozu stabilnosti i prilagodljivosti.

U nekim situacijama novi ulaz odgovara samo nekim od postojećih kompanija. To je na primer, vezano za Štaketbergov duopol. Satelit u ovom dupolu može da bude zainteresovan za promenu lidera. Satelit možda želi da novi konkurent postane lider i da se njegova satelitska pozicija popravi. Može doći i do udruživanja satelita sa novim konkurentom protiv lidera. Sve ovo govori da ulaz na oligopolsko tržište u velikoj meri zavisi i od odnosa između postojećih konkurenata i njihovih namera (Stojanović, I., 1989., str. 489).

Kao i postojeći tako i novi konkurenti moraju da se ponašaju strateški. Oni moraju voditi računa o imidžu i ugledu kompanija koje posluju u grani. Ako je prethodna praksa pokazala da su kompanije koje već posluju u grani spremne da preduzmu akciju da bi sačuvale postojeću poziciju, to će činiti i u budućnosti. Ovo govori da ugled i reputacija preduzeća zavise od toga šta je ono radilo u prošlosti i da li je ispunjavalo svoje pretnje i preduzimalo protivudare. Svako preduzeće mora da upozori svoje potencijalne konkurente da će delovati i izvršiti protivudar onda kada oni pokušaju da uđu na tržište. Ovakva signalizacija treba da bude stalna i da se sprovodi preko svih raspoloživih kanala, kao što su saopštenja za javnost, stručne publikacije, distributeri i kupci (Porter, E., M., 2007., str 486).

Veoma je značajno i da potencijalni konkurent proceni svoje potencijale pre ulaska u granu, odnosno da proceni: da li raspolaže dovoljno velikim kapacitetima da uđe u *rat* cena ili neki drugi oblik konkurencije. To zavisi od niza faktora ko što su: finansijska moć preduzeća, struktura postojećih poslova i

sl. Ako preduzeće posluje uspešno i postojeći poslovi donose dobre prinose koji mogu da pokriju ulazak i borbu za novo tržište, može se očekivati da će na to tržište i ući. Naravno, ulazak zavisi i od potencijalne mogućnosti preduzeća da ostvari uspeh na novom tržištu. Ako je uspeh izvestan, a buduća zarada velika, potencijalni konkurent će se opredeliti za ulazak, bez obzira na veličinu ulaznih barijera. Ovo je interesantno za grane gde se veliki profiti ostvaruju dugi niz godina, kao što je industrija nafte i farmaceutska industrija. Mogućnost ostvarivanja velikih profita u ovim granama privlači mnoge firme da investiraju ogromna sredstva u ulazak, bez obzira na velike ulazne barijere i dobro pozicionirane konkurente. Tako je, na primer, Procter & Gamble ušao u farmaceutsku industriju. Međutim, mogućnost ostvarivanja velikog profita može da dovede do potcenjivanja troškova ulaska, što nije dobro za finansijski potencijal ulaznika (Porter, E., M., 2007., str 501-502).

Značajnu ulogu prilikom ulaza igra mesto koje će novi konkurent zauzeti i deo tržišta koji će osvojiti. Kroz ove elemente se može sagledati odnos koji će nastati na relaciji između postojećih i potencijalnih konkurenata (Stojanović, I., 1989., str. 493).

Gore pomenute činjenice govore, da se oko ulaska i sprečavanja ulaska novih konkurenata vodi igra u kojoj snaga pojedinačnih igrača, njihovi ekonomski potencijali, namere, ugled i sadašnji i budući položaj, igraju presudnu ulogu. Naravno ovu igru treba posmatrati kao sekvencijalnu tako da prvi potez može da odigra značajnu ulogu.

4. Pregovaranje i saradnja između konkurenata kao oblik strateškog ponašanja

Strateško promišljanje i strateško ponašanje može biti vezano i za saradnju između privrednih subjekata. Pregovaranje i saradnja privrednih subjekata na oligopolskom tržištu mogu se predstaviti kooperativnim igrama. Kod ovih igara moguć je dogovor između konkurenata. Saradnja koja se ostvaruje između konkurenata biće postojana jedino u slučaju ako konkurenti veruju jedan drugom da će se pridržavati dogovora.

Pregovaranje, dogovor i međusobna saradnja obezbeđuju rešavanje problema koji je u ekonomskoj teoriji poznat kao *dilema zatvorenika*. Pojam *dilema zatvorenika* je primer iz teorije igara i često se vezuje za ponašanje preduzeća na oligopolskom tržištu. Problem glasi: dva zatvorenika optužena su

za učešće u zločinu. Oni se nalaze u odvojenim ćelijama i ne mogu da komuniciraju. Od svakog pojedinačno se traži priznanje. Ako oba priznaju svaki od njih će dobiti kaznu od npr. šest godina. Ako nijedan ne prizna, optužnica teško može da dokaže zločin, tako da mogu očekivati kaznu od po tri godine. Međutim, ako jedan od zatvorenika prizna zločin, a drugi ne, onaj koji prizna dobiće kaznu od jedne godine zatvora, dok će drugi provesti u zatvoru deset godina. Ovu igru možemo prikazati preko sledeće matrice gde prva cifra u kvadratu pokazuje posledice odluke zatvorenika 1, a druga posledicu odluke zatvorenika 2.

Slika 2: Matrica igre dva zatvorenika

		Preduzeće 2	
		Priznati	Ne priznati
Zatvorenik 1	Priznati	6, 6	1, 10
	Ne priznati	10, 1	3, 3

U ovako datoj situaciji za svakog pojedinačno osumnjičenog je bolje da prizna. U najgorem slučaju može dobiti šest godina zatvora, a u najboljem jednu. Ako kojim slučajem ne prizna, on može očekivati kaznu od, čak deset godina. Napominjemo da između zatvorenika nema dogovora. Oni nemaju informacije o tome kako će onaj drugi da postupa. Čak i da znaju, pitanje je da li imaju poverenje u onog drugog da će da postupa onako kako se očekuje. Da su se kojim slučajem pre izvršenja zločina dogovorili da ako ih uhvati policija neće priznati zločin, postavlja se pitanje da li će se dogovora i pridržavati. Kada se zasebno saslušavaju logika ličnog interesa stupa na scenu i navodi ih da priznaju, tako da je saradnja između dvoje zatvorenika teško ostvariva. Saradnja je, sama po sebi individualno neracionalna (Mankiw, 2001.. str. 361).

Oligopolska preduzeća se često nalaze u *dilemi zatvorenika*, jer moraju uvek da odlučuju između dve generalne strategije. Na jednoj strani, da li da

konkurišu agresivno i pokušaju osvajanje što većeg tržišnog učešća ili da na drugoj strani, kooperiraju i pasivno konkurišu kako bi kroz prihvatanje koegzistencije sa konkurentima održali postojeće tržišno stanje. Ako preduzeća koegzistiraju i vode politiku pasivnog konkurisanja, zaradiće veći ukupan profit. Međutim, svako preduzeće ima podsticaj da promeni situaciju koegzistencije i agresivno konkuriše, kako bi na taj način ostvarilo veći pojedinačni profit. Koliko god da je međusobna saradnja poželjna, svako preduzeće brine, da u situaciji kada pasivno konkurišu i koegzistiraju, konkurenti mogu da promene politiku i kroz agresivnu konkurenciju preotmu deo tržišta. To je situacija kada se preduzeća nalaze u *dilemi zatvorenika* i ne veruju svojim konkurentima da će se držati dogovora ili pasivnog konkurisanja (Pindyck, S., R., and Rubinfeld, L., D., 2005., str. 456).

Međutim ako bi *dilema zatvorenika* bila jedina opcija na oligopolskom tržištu, ona bi naterala preduzeća da agresivno konkurišu i ostvaruju dugoročno niske profite. Kratkoročno se kroz oštru konkurenciju može ostvariti veliki profit, ali dugoročno ne. U igrama koje se neprekidno ponavljaju konkurent uvek može da odgovori. Za razliku od zatvorenika koji imaju pravo na samo jedan potez, preduzeća na oligopolskom tržištu, uglavnom, preduzimaju više poteza tokom svog poslovanja. Većina preduzeća određuje cenu i količinu ili neku drugu varijablu više puta, uz neprekidno posmatranje ponašanja konkurenata. Ovo ukazuje da kod oligopola, zbog toga što postoji mogućnost novog povlačenja poteza u određivanju cena, koordinacija i kooperacija mogu da nadvladaju konkurenciju, a da bi se to dogodilo, neophodno je da se ispune sledeći uslovi:

1. Da je u konkretnoj ekonomiji *antimonopolsko zakonodavstvo slabo* i da dozvoljava pregovaranje i sporazumevanje između konkurenata. Međutim, ovo nije slučaj u većini savremenih tržišnih ekonomija. Razvijene tržišne privrede imaju izgrađeno zakonodavstvo koje sprečava svaki oblik saradnje između konkurenata. Najbolji primer za to je privreda SAD-a u kojoj čak i telefonski razgovor između menadžera konkurentskih firmi, u kojem oni razgovaraju o cenama svojih proizvoda, može da bude predmet monitoringa Antimonopolske komisije (Mankiw, G., 2001., str. 367).

2. Da se radi o *starim granama* gde konkurenti posluju duži niz godina i gde se menadžeri međusobno poznaju. To su većinom grane metalnog i energetskog kompleksa koje su stare, proizvode relativno standardizovane proizvode u kojima se uslovi poslovanja nisu menjali duži niz godina, tako da je saradnju lakše ostvariti.

3. Da postoji *visok stepen poverenja između ekonomskih subjekata* koji se sporazumevaju i da veruju da će se suprotna strana pridržavati postignutog dogovora. Zbog nepostojanja poverenja mnogi pregovori nisu uspevali.

4. Da postoji *jaka sankcija za sve one koji prekrše dogovor*. Ono što drži konkurente u nekom dogovoru jeste i sankcija u slučaju da prekrše sporazum. Ako je ona dovoljno jaka, konkurenti se neće usuditi da izigraju sporazum, ali ako je slaba, konkurenti će imati motiva da napuste sporazumnju poziciju i *varanjem* ostvare veći profit. Jedino što ih može sprečiti u tome jeste dužina poslovanja u nekoj grani. Naime, kada konkurenti u nekoj grani posluju dugi niz godina, kratkotrajno *varanje* donosi kratkoročnu korist, ali dugoročnu štetu, jer konkurent uvek može da odgovori (Mankiw, G., 2001., str. 365).

Očigledno je da i pregovaranje, kao strateški potez, predstavlja deo igre između konkurenata, čiji krajnji rezultat zavisi od velikog broja faktora. Saradnja između konkurenata se može završiti stvaranjem kartela kao oblika čvrste saradnje ili čak povezivanjem više preduzeća u jedinstveni poslovni entitet. U nastavku rada biće obrađena problematika povezivanja preduzeća iz kojih mogu da nastanu udruženja ili čak nove kompanije sa ogromnom tržišnom moći. Takvo udruživanje dovodi do stvaranja ili daljeg učvršćivanja oligopolskih tržišnih struktura.

5. Povezivanje kompanija

Jedan od oblika strateškog ponašanja, koje obezbeđuje opstanak, rast i razvoj preduzeća jeste proces povezivanja putem koga se ostvaruje prestrukturiranje u skladu sa novonastalim okolnostima u okruženju (Đurić, Z., 2003., str. 46).

Kao glavne razloge povezivanja preduzeća možemo izdvojiti (Moor, B. and Stenning, K., 1988., str. 7-8):

1. Rast preduzeća. Preduzeće povezivanjem sa sebi sličnim preduzećima ostvaruje brži rast, nego putem strategije internog rasta i oslanjanja isključivo na sopstvene resurse.
2. Ulazak na nova tržišta je često olakšan ako se preuzme neko preduzeće koje već posluje na tom tržištu, nego ako se samostalno organizuje posao.
3. Sticanje novih proizvoda, kroz proces povezivanja sa preduzećem koje proizvodi te proizvode.

4. Sticanje neophodnih resursa i imovine koji su u vlasništvu preduzeća koje se preuzima.

5. Zaštita kanala snabdevanja. Povezivanjem sa dobavljačima se obezbeđuje kontinuitet u snabdevanju faktorima proizvodnje. Ovo je izuzetno bitan razlog, čiji značaj raste u uslovima turbulentnih promena na tržištu i nestašice nekih resursa.

6. Zaštita kanala distribucije. Putem povezivanja sa kupcima obezbeđuje se siguran plasman proizvoda i omogućuje stabilnost u snabdevanju potrošača.

7. Zaštita tržišta. Primer za ovaj razlog povezivanja, može biti situacija na opadajućem tržištu kada postoji nekoliko velikih preduzeća koja konkurišu, a pri tome postoji višak proizvodnih i prodajnih kapaciteta. Kupovina konkurenata i njihovo zatvaranje moglo bi da obezbedi preduzeću kupcu mogućnost da poveća korišćenje svojih kapaciteta, ali i da odredi više cene i preko toga ostvari veći profit.

8. Nužnost. Preduzeća se nekad povezuju sa drugim preduzećem, kako bi se odbranili od nekog trećeg, ekonomski jačeg privrednog subjekta.

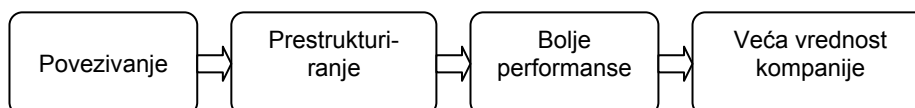
9. Povezivanje može biti usmerno i na obezbeđivanje liderske pozicije na nekom tržištu. Preduzeća se često povezuju kako bi preuzela primat na nekom tržištu od neke treće do tada vodeće firme. Zauzimajući lidersku poziciju kompanije obezbeđuju sebi dugoročni opstanak koji je do tada bio ugrožen od strane vodeće kompanije. Takođe, nova pozicija im omogućuje diktiranje uslova poslovanja na tržištu.

10. Blisko vezan sa predhodnim razlogom za povezivanje jeste i *sticanje monopolske moći*. Ona se ne stiče samo kroz proces horizontalnog, već i vertikalnog i konglomeratskog povezivanja kompanija (Trautwein, F., 2006., str. 10).

Ovo su samo neki od razloga zbog kojih se preduzeća povezuju, odnosno, preuzimaju ili spajaju. U krajnjoj liniji svako povezivanje treba da stvori veću dodatnu vrednosti, jer ako do toga ne dođe, smatra se da povezivanje nije uspelo.

Povezivanje je proces koji preko prestrukturiranja treba da poboljša performanse preduzeća koja se povezuju. To poboljšanje performansi se ogleda u povećanom obrtu fiksne i obrtne aktive, većoj prodaji i tržišnom učešću, a preko toga i većoj profitabilnosti odnosno povećanju tržišne vrednosti kompanije.

Slika 3: Lanac pozitivnih procesa prestrukturiranja kompanija



Izvor: Ćirović, M., (2002), *Fuzije i akvizicije*, Prometej, Novi Sad, str.18

Usled sve veće globalizacije ekonomskih tokova postoji permanentna potreba za povezivanjem preduzeća. Samo povezivanja dovodi do toga da postojeće tržišne strukture postaju ograničenije. Produkt povezivanja i ograničavanja tržišta može biti i nastanak oligopolske tržišne strukture. Najbolji primer za to je svetska automobilska industrija.

Povezivanje preduzeća se ostvaruje na različite načine, od najjednostavnijih oblika kao što su različiti oblici ugovorne saradnje vezani za istraživanje i razvoj, zajednički nastup na nekom tržištu, do čvršćeg povezivanja u kome dolazi do spajanja i preuzimanja kompanija.

Glavni oblici čvrstog povezivanja preduzeća i njihove vlasničke transformacije u tržišnim ekonomijama jesu: *fuzija (merdžer)* i *akvizicija*.

Fuzija (merdžer) predstavlja spajanje vlasničkih prava akcionara iz dve kompanije. Dve ili više kompanija putem fuzije postaju nova kompanija. Ovo sjedinjavanje se odnosi na akcijski kapital i operacije kompanija koje se povezuju. Fuzijom novoformirana kompanija preuzima sve obaveze i rizike, ali i potraživanja i profite kompanija koje su se sjedinile.

Akvizicija najčešće predstavlja poslovnu transakciju u kojoj jača kompanija preuzima, odnosno, kupuje slabiju kompaniju. Slabija kompanija prestaje da postoji u pravnom smislu, a njene obaveze i potraživanja preuzima kompanija kupac. Vlasnička i menadžerska struktura kompanije kupca uspostavlja vlasničku kontrolu nad preuzetom firmom, koja nastavlja sa radom kao deo kompanije u vidu filijale ili divizije matične kompanije.

Pojmove merdžer i akvizicija u savremenoj literaturi je teško razgraničiti. Po jednom viđenju pojmovi merdžer i akvizicija su međusobno zamenljivi, ali po drugom svaki od njih ima drugačije značenje. Merdžer podrazumeva utapanje jedne kompanije u drugu, praćeno transferom potraživanja i obaveza sa jedne na drugu kompaniju pri čemu preuzeta kompanija prestaje da postoji, ali podrazumeva i spajanje dve kompanije u jedinstven, novi ekonomski entitet.

Akvizicija podrazumeva situaciju u kojoj jedna kompanija stiče vlasničku kontrolu nad drugom kompanijom ili poslovnim delom, koji postaje njen satavni deo (Öberg, C., et al, 2007., str. 926).

Često se u savremenoj ekonomskoj literaturi svi oblici povezivanja nazivaju merdžeri, tako da sam pojam podrazumeva i akviziciju i fuziju. Izuzetak predstavljaju prava fuzija, za koju se koristi termin merdžer jednakih (mergers of equals), tj. fuzija jednakih. Ovakve fuzije se odnose na kompanije koje imaju slične nivoe akcijskog kapitala, slične vrednosti godišnje proizvodnje i slične nivoe zaposlenosti. Međutim, i kod fuzije jednakih često se ispostavi da se radi o prikrivenoj akviziciji. Najbolji primer prikrivene akvizicije jeste fuzija Daimler-Benz-a i Chrysler-a 1998. godine. Ovo povezivanje dva velika proizvođača automobila proglašeno je za fuziju jednakih, mada je u suštini to bila akvizicija u kojoj je nemačka kompanija preuzela američku (Ćirović, M., 2002., str. 19). Početkom 2007. godine Daimler-Benz je odlučio da proda Chrysler zbog loših poslovnih rezultata.

Osnovni oblici fuzija i akvizicija, su (Carlton, W., D. and Perloff, M., J., 2005., str. 20):

1. *Horizontalne fuzije i akvizicije*, koje podrazumevaju povezivanje preduzeća koja posluju u istoj grani, odnosno, na istom nivou u okviru lanca reprodukcije.

2. *Vertikalne fuzije i akvizicije*, koje podrazumevaju povezivanje preduzeća koja se nalaze na različitim nivoima u lancu reprodukcije.

3. *Konglomeratske fuzije i akvizicije*, koje podrazumevaju povezivanje preduzeća koja pripadaju različitim delatnostima.

Povezivanje preduzeća, kao i kod predhodnih strateških poteza, predstavlja igru u kojoj dolazi do izražaja racionalnost privrednih subjekata koji se povezuju. Svaki privredni subjekt procesa povezivanja, i onaj koji preuzima i onaj koji je preuzet, kalkuliše koristi i troškove od tog poteza i shodno toj činjenici se i ponaša. Naravno, troškovi i koristi od povezivanja zavise od karakteristika procesa proizvodnje, položaja koji u grani imaju pojedinačna preduzeća, troškova usaglašavanja poslovne aktivnosti, koristi od objedinjavanja tih istih aktivnosti i sl.

Kod povezivanja je bitno posmatrati dve strateške igre koje se u takvoj situaciji igraju. Prvu igru koja je vezana za odnos preduzeća koja se povezuju i drugu koja je vezana za odnos novoformiranog preduzeća i ostalih konkurenata na nekom tržištu.

6. Faktori od kojih zavisi izbor strategije preduzeća na oligopolskom tržištu

Na osnovu napred pomenutih strateških situacija u kojima se može naći preduzeće na oligopolskom tržištu i strateških poteza koje u takvim situacijama povlači, mogu se izdvojiti sledeći najznačajniji faktori oligopolskog tržišnog ambijenta koji utiču na strateško ponašanje preduzeća:

1. starost grane u kojoj posluju preduzeća,
2. karakteristike proizvoda,
3. veličina ulaznih i izlaznih barijera,
4. položaj preduzeća na konkretnom tržištu.

Ovo su osnovni faktori od kojih zavisi izbor strategije preduzeća na oligopolskom tržištu. Za starije grane gde posluju poznata preduzeća duži niz godina, karakteristična je želja da se postojeća situacija ne menja, tako da konkretnu granu karakterišu prečutni dogovori oko visine cena, visine ulaganja u inovacije, visine ulaganja u reklamu, stepen diferenciranosti proizvoda i sl. Postojanje još i relativno standardizovanog proizvoda i visokih barijera ulaska i izlaska, dodatno doprinosi održavanju nepromenjene situacije. U takvim uslovima konkurenti ili saraduju ili pasivno konkurišu. Oni igraju igru koja se ponavlja beskonačan broj puta tako da im ne odgovara konkurentski *rat*. Pokretanje konkurentskog *rata* za sobom povlači *odmazdu*, tako da se ne isplati. Kratkoročno ostvaren veći profit na *varanju* konkurencije se plaća dugoročnim gubitkom i gubljenjem tržišne pozicije. Ako pretpostavimo da preduzeće odluči da snizi cenu i da je drži ispod nivoa konkurenta, u prvom periodu će ostvariti veći profit. Međutim, ono bi trebalo da zna da to može da traje samo jedan kratak vremenski preiod, jer će konkurent učiniti isto. Zbog toga će kratkoročno ostvaren dobitak biti izgubljen dugoročnim gubitkom izazvanim *ratom* cena. Agresivno konkurisanje zarad poboljšanja pozicije u ovakvim uslovima nije racionalno, tako da sa ponavljanjem igre u beskonačnost, očekivani dobitci od saradnje nadmašuju one koji su nastali od agresivne konkurencije.

U slučaju da se radi o mladoj grani, propulzivnom tržištu i novim preduzećima, može se očekivati da preduzeća imaju želju da u takvim uslovima zauzmu što bolji tržišni položaj i preko njega ostvare tržišnu prednost koja će im doneti veliki profit. Način da se ovo ostvari jeste primena različitih oblika

agresivnih konkurentskih strategija. Ako se ovome doda i postojanje visoko diferenciranih proizvoda i niskih ulaznih barijera, podsticaj za agresivnu konkurenciju putem inovacija proizvoda i procesa i agresivne reklame, još je veći.

Preduzeće se uglavnom, u primeni agresivnih strategija ne oslanja samo na jednu varijablu, već na više njih. Ono najčešće pribegava agresivnoj inovaciji proizvoda i proizvodnih procesa, nastojeći da preko njih napravi što veću distinkciju od konkurencije i svoj proizvod predstavi kao jedinstven. Takvu aktivnost preduzeće najčešće podupire agresivnom reklamom koja treba da upozna potrošača sa razlikama. Naravno, postojeće akcije može da prati i određivanje cena na nižem nivou od konkurencije, mada u savremenim uslovima poslovanja cene imaju manji značaj u odnosu na prethodni period. U savremenim uslovima, diferencijacija proizvoda pomoću inovacija smanjuje cenovnu elastičnost tražnje, odnosno smanjuje osetljivost kupaca na promenu cena proizvođača. Kupci su zbog distinkcija između proizvoda sve više vezani za neku konkretnu marku proizvoda. Takva vezanost obezbeđuje veću monopolsku moć kompanije, tako da se može slobodno reći da postoji direktna pozitivna zavisnost monopolske moći i stepena diferenciranosti proizvoda i vezanosti potrošača za njega.

Položaj nekog preduzeća na oligopolskom tržištu utiče na njegovo ponašanje. Ako je preduzeće zadovoljno svojim položajem, ono će održavati postojeću poziciju pasivnim konkurisanjem ili saradnjom sa postojećim konkurentima i podizanjem barijera za ulazak novih konkurenata. Ako nije zadovoljno svojim položajem, nastojaće da ga promeni kroz agresivno konkurisanje ili saradnju sa novim konkurentima. U slučaju da je satelit, koji nije u mogućnosti da postane lider, preduzeće može biti zainteresovano za promenu lidera, pa će nastojati da snizi ili bar utiče na snižavanje ulaznih barijera, kako bi omogućilo ulazak novog konkurenta i na taj način stvorilo mogućnost da taj novi konkurent postane lider. Takvo preduzeće se može povezati sa potencijalnim konkurentom i na taj način zauzeti položaj lidera u grani. Ponašanje preduzeća zavisi od njegovog položaja i namera, ali i od položaja i namera drugih preduzeća.

Prilikom odabira strategije preduzeće mora voditi računa o ponašanju konkurenata, njihovim akcijama i reakcijama. Akcije i reakcije konkurenta u velikoj meri zavise od njihove racionalnosti. Stepem racionalnosti konkurencije ne treba nikada potceniti. Potcenjen konkurent može da stvori velike probleme preduzeću, jer njegove akcije i reakcije postaju neočekivane za preduzeće.

Neočekivana akcija i reakcija konkurenta može da mu donese veliku konkurentsku prednost. Na osnovu ovoga može se zaključiti da je konkurencija između preduzeća na oligopolskom tržištu igra koja zavisi od racionalnosti svih strana, učesnika u igri, i gde kao pobednici izlaze oni koji su u datoj situaciji najbolje sagledali sve okolnosti relevantne za odlučivanje.

Zaključna razmatranja

Na osnovu svega napred navedenog može se zaključiti da ponašanje preduzeća na oligopolskom tržištu i izbor konkretne konkurentne strategije zavisi od niza različitih okolnosti. Svaku kompaniju na oligopolskom tržištu treba individualno posmatrati i sagledati u kakvim uslovima posluje, kakav proizvod proizvodi, kakva je starost grane u kojoj posluje, kakva je konkurencija, da li je racionalna ili ne, da li je sklona srednji ili ne, kakve su ulazne i izlazne barijere i kakva je verovatnoća pojave novih konkurenata, pa tek nakon toga proceniti kakvo ponašanje i strategiju je najcelishodnije primeniti.

Svaka okolnost i svaka strateška situacija zahteva od preduzeća strateško promišljanje i povlačenje strateških poteza. Okolnosti u kojima preduzeća posluju se međusobno razlikuju tako da ne postoji jedinstvena preporuka za ponašanje svih preduzeća na oligopolskom tržištu. Ono što može u svakom slučaju da se preporuči to je strateško promišljanje prilikom povlačenja svakog poteza. To je ujedno preporuka i teorije igra. Svaki igrač mora da se stavi u ulogu svog protivnika i da sглеda njegove moguće akcije i reakcije, pa tek nakon toga da povuče odgovarajući potez.

Literatura

1. Begović, B., Bukvić, R., Mijatović, B., Paunović, M., Sepi, R. i Hiber, D., (2002), Antimonopolska politika u SR Jugoslaviji, Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd.
2. Carlton, W., D. and Perloff, M., J., (2005), Modern Industrial Organization, Addison Wesley, Boston, USA.
3. Čirović, M., (2002), Fuzije i akvizicije, *Prometej*, Novi Sad.
4. Đurić, Z., (2003), „Ugovorno povezivanje preduzeća”, *Poslovna politika*, april 2003, *Poslovna politika a.d.*, Zemun.
5. Mankiw, G., (2001), Principles of Economics, *Harcourt College Publishers*, Orlando, USA.
6. Moor, B. and Stenning, K., (1988), The Takeover Guide, *Longman*, London.
7. Pindyck, S., R. and Rubinfeld, L., D., (2005), Microeconomics, *Prentice Hall International*, London, UK.
8. Porter, E., M., (2007), Konkurentna prednost, (prevod), *Asee*, Novi Sad.
9. Öberg, C., Henneberg, C., S. and Mouzas, S., (2007), “Changing Network Pictures: Evidence From Mergers and Acquisitions”, *Industrial Marketing Management*, Volume 36, *Elsevier*, dostupno na internetu, str. 926 – 940.
10. Porter, E., M., (2008), O konkurenciji, *Fakultet za ekonomiju, finansije i administraciju*, Beograd.
11. Stojanović, B., (2005), „Dinamičke igre ulaska na tržište”, *Ekonomski anali*, broj 165, april-jun, *Ekonomski fakultet Beograd*, Beograd.
12. Stojanović, I., (1989), Teorija cena, *Ekonomski fakultet Beograd*, Beograd.
13. Stojanović, I., (1996), „Problemi novog ulaza u monopol i oligopol”, *Ekonomski anali*, broj 130, oktobar-decembar, *Ekonomski fakultet Beograd*, Beograd.
14. Trautwein, F., (2006), “Merger Motives and Merger Prescriptions”, *Mergers and Acquisitions – a critical reader*, *Routledge Taylor & Francis Group*, London, UK.

Dr Rifet Đogić *

EFIKASAN RAČUNOVODSTVENI INFORMACIONI SISTEM – PRETPOSTAVKA USPJEŠNOG UPRAVLJANJA PREDUZEĆEM

Rezime: *Upravljanje preduzećem je proces svjesnog usmjeravanja preduzeća nekim ciljevima koji su u funkciji opšteg cilja, a to je razvoj preduzeća putem koga se osigurava njegov opstanak u uslovima tržišnog okruženja. Ciljevi preduzeća se, u pravilu, razmatraju u kontekstu dugoročne orijentacije preduzeća. U tržišnim uslovima privređivanja problematika upravljanja poslovanjem i razvojem poduzeća izuzetno je značajna jer tržište, kao vrlo objektivan instrumentarij, ne oprašta greške u upravljanju i svaka eventualna pogrešna odluka ima svoju "cijenu" koju preduzeće mora platiti. Prema tome, za proces upravljanja važna je kvalitetna informaciona podloga, a takvu podlogu prije svega osigurava računovodstveni informacioni sistem. Preduslov za izgradnju efikasnog računovodstvenog informacionog sistema jeste adekvatno pozicioniranje računovodstvene funkcije. Osnovni zadatak računovodstva je prikupljanje, sređivanje i prezentiranje informacija zainteresovanim korisnicima u obliku računovodstvenih ili finansijskih izvještaja. U tom kontekstu podrazumijeva se objektivnost i realnost finansijskih izvještaja.*

Dakle, efikasan računovodstveni informacioni sistem je moguće kreirati ukoliko je računovodstvena funkcija preduzeća adekvatno pozicionirana i adekvatno inkorporirana u ukupni upravljački sistem. Zato s pravom kažemo da računovodstveni informacioni sistem, kao jedna od komponenti upravljačkog sistema, zauzima posebno mjesto u upravljanju preduzećem i njegovim performansama. Ovaj rad upravo treba da ukaže na ulogu i značaj efikasnog računovodstvenog informacionog sistema u uspješnom upravljanju preduzećem.

Ključne riječi: *računovodstvo, računovodstveni informacioni sistem, upravljački informacioni sistem, stakeholder-i, uspješno upravljanje preduzećem.*

* Docent na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Zenici

EFFICIENT ACCOUNTING INFORMATION SYSTEM - ASSUMPTIONS OF SUCCESSFUL COMPANY MANAGEMENT

***Summary:** Management is the process aware routing enterprises some goals that are in the function of the general objective, which is the development of companies through which to ensure its survival in conditions of market environments. The objectives of the enterprise is, in general, are discussed in the context of long-term orientation of the company. In economic conditions of the market, the issues of business management and development is of extreme importance because the market, as a very objective policy instrument, does not tolerate managing mistakes and every possible error has 'a price' an enterprise has to pay. Therefore, it is very important to provide a top quality information basis, which is, in the first place, provided by an accounting information system. The prerequisite for building an efficient accounting information system is adequate positioning of the accounting function. The basic task of the accounting is to collect, arrange and present the information to the interested parties in form of accounting or financial reports. In that sense, objectivity and realistic approach of the reports is implied.*

Hence, efficient accounting information system can be created if the accounting function of enterprise is properly positioned and properly incorporated in the overall management system. Therefore, we rightly say that the accounting information system, as one of the components of management system, takes a special place in businesses management and its performances. This article is supposed to draw attention to role and importance of efficient accounting information system for successful company management.

***Keywords:** accounting, accounting information system, management information system, stakeholders, successful company management.*

JEL Classification: M41

1. Uvod

Pod preduzećem se podrazumijeva samostalna privredna organizacija koja obavlja određenu ekonomsku djelatnost radi zarade odnosno ostvarivanja određenog viška prihoda nad rashodima. U veličini tog viška prihoda nad rashodima ogleda se uspješnost poslovanja preduzeća. Današnja preduzeća

posluju u globalnom ekonomskom okruženju u kojem egzistira nemilosrdna konkurencija među ponuđačima na tržištu. Preduzeću stalno prijete *opasnosti* iz okruženja ali se istovremeno nude i *šanse*. Stoga je menadžment preduzeća pozvan da anticipira uticaje iz okruženja, da strategijskim razmišljanjem i planiranjem radi na minimiziranju opasnosti iz okruženja kao i da maksimalno iskoristi šanse za svoje preduzeće koje mu se nude u okruženju.

Da bi preduzeće na tržištu opstalo, od strane menadžmenta mu je potrebno obezbijediti rast i razvoj. To je moguće ukoliko menadžment redefiniše misiju preduzeća prilagođavajući je stalno uslovima okruženja u smislu kontinuiranog podizanja njegove efektivnosti i efikasnosti. Preduzeće je efektivno ukoliko se bavi pravim biznisom tj. ukoliko proizvodi i nudi tržištu prave proizvode i usluge koje tržište traži. Efikasnost preduzeća se ogleda u proizvodnji i nuđenju tržištu pravih proizvoda i usluga na pravi način tj. po najprihvatljivijim uslovima. Cilj efikasnosti jeste obezbijediti što niže input-e po jedinici output-a. U tom kontekstu se uočava značaj upravljačke funkcije kao glavne poslovne funkcije u preduzeću.

Da bi menadžment preduzeća uspješno upravljao svojim preduzećem u nemirnom (turbulentnom) poslovnom okruženju neophodan mu je kvalitetan računovodstveni informacioni sistem. „Upravljanje preduzećem obuhvata tri glavne aktivnosti:

- polaganje računa vlasnicima kapitala o stanju i uspjehu preduzeća,
- donošenje pojedinačnih poslovno-finansijskih odluka i
- sistematske upravljačke kontrole poslovno-finansijskih procesa u preduzeću, u čemu presudnu ulogu imaju aktivnosti planiranja i kontrole periodičnih ostvarenja“ (Đogić, 2007, s. 89).

Potrebe pojedinih korisnika za informacijama koje generira računovodstveni informacioni sistem mogu biti različite, a zavise prvenstveno od karaktera i vrste odluka koju korisnici informacija trebaju donijeti. Postoje brojni interni i eksterni korisnici računovodstvenih informacija. Među njima su najznačajniji: *a) interni stakeholder-i* (uprava preduzeća i zaposleni) i *b) eksterni stakeholder-i* (vlasnici kapitala - sadašnji i potencijalni investitori; kreditori i ostali pozajmljivači; dobavljači; kupci; vlada, njeni organi i institucije; sindikat; potrošači; ostala javnost).

Informacije potrebne za upravljanje mogu se pribaviti iz različitih izvora i u tom kontekstu najčeće se govori o unutrašnjim izvorima podataka za

informacije (npr. računovodstvene evidencije) i vanjskim izvorima podataka za informacije (npr. statistički zavodi, privredne asocijacije). Podaci, bez obzira na to iz kojeg izvora potiču, procesiraju se u *upravljačkom informacionom sistemu* preduzeća (management information system - MIS). Dobro organizovani upravljački informacioni sistem treba biti sposoban u svakom trenutku dati odgovor na slijedeća pitanja: kakva informacija je potrebna, kada je informacija potrebna, ko je treba, gdje je potrebna, zašto je potrebna i koliko košta.

Pretpostavka za izgradnju kvalitetnog računovodstvenog informacionog sistema a time i upravljačkog informacionog sistema jeste adekvatno pozicioniranje računovodstvene funkcije u preduzeću koja ne smije biti sama sebi cilj u smislu autarhičnog organizacionog dijela. Osnovni zadatak računovodstva, kao uslužne funkcije neophodne za upravljanje preduzećem, jest prikupljanje i obrada podataka finansijske prirode te prezentiranje tako dobivenih informacija zainteresiranim korisnicima. Računovodstvene informacije da bi zadovoljile svojoj svrsi moraju biti: pravovremene, razumljive za korisnika, klasificirane prema informacionoj potrebi korisnika. Kroz zadovoljavanje informacionih potreba vidi se i sama svrha računovodstva a koja se sastoji u slijedećem:

- *prvo*, računovodstvo treba kroz interno izvještavanje osigurati informacije me-nadžmentu za potrebe upravljanja;
- *drugo*, računovodstvo treba kroz eksterno izvještavanje osigurati informacije vlasnicima kapitala, kreditorima u cilju zaštite vlasničkih prava;
- *treće*, buduća perspektiva poslovanja subjekata ne može se graditi i razvijati bez informacija koje se odnose na budućnost kao i informacija iz prošlosti.

Da bi se osiguralo dobro funkcionisanje računovodstvenog informacionog sistema i dobile pouzdane računovodstvene informacije, u računovodstveni informacioni sistem ugrađuju se različiti kontrolni postupci. Ti postupci obuhvataju sljedeće nivoe kontrole: a) preventivne kontrole (preventive controls) koje su vezane uz ulaz podataka u sistem, b) detektivne kontrole (detective controls) koje su vezane uz računovodstveno procesiranje podataka, i c) korektivne kontrole (corrective controls) koje su vezane uz izlazne informacije.

2. Upravljanje poslovanjem preduzeća u tržišnom okruženju

Upravljanje preduzećem *proces svjesnog usmjeravanja* preduzeća nekim *ciljevima* koji su u funkciji opšteg cilja, a to je *razvoj* preduzeća putem koga se osigurava njegov *opstanak* u uslovima tržišnog okruženja. Ciljevi preduzeća se, u pravilu, razmatraju u kontekstu dugoročne orijentacije preduzeća. Međutim, da bi se ti ciljevi mogli ostvariti potrebno je definisati i *zadatke u kraćem roku* te utvrditi koji su to poželjni *rezultati* koji omogućavaju ostvarivanje dugoročnih ciljeva (rezultati predstavljaju "sredstvo" za ostvarivanje ciljeva). Proces upravljanja podrazumijeva i stvaranje organizacionih pretpostavki, u smislu efikasne provedbe odluka, za ostvarivanje predviđenih rezultata i ciljeva. Osim toga, podrazumijeva se i kontinuirana kontrola nad ostvarivanjem predviđenih ili planiranih rezultata i ciljeva. U skladu sa prethodnim određenjima cjeloviti proces upravljanja moguće je raščlaniti na slijedeća četiri potprocesa: 1) *planiranje*, tj. utvrđivanje ciljeva preduzeća te rezultata pomoću kojih se mogu ostvariti predviđeni ciljevi, 2) *odlučivanje*, tj. dio upravljanja koji je, u pravilu, orijentisan na kraći rok i pomoću koga se precizno utvrđuju poželjni rezultati, 3) *rukovođenje* putem koga se osigurava efikasnost sprovedbe odluka, i 4) *kontrola* nad ostvarivanjem predviđenih rezultata i ciljeva.

Prema tome, proces upravljanja je funkcija od četiri varijable koje sinergetski djeluju u jednom pravcu, tj. $U = f(P, O, R, K)$ pri čemu su: U – upravljanje, P – planiranje, O – odlučivanje, R – rukovođenje i K – kontrola.

Proces upravljanja, praktično gledano, ostvaruje se sukcesivnim donošenjem poslovnih odluka i kontrolom nad provedbom odluka. S tim u vezi, potrebno je naglasiti da je poslovna odluka determinirana namjerom ili ciljem koji se želi postići, raspoloživim informacijama i promišljanjem, tj. prosudbom o sadašnjem stanju razvoja i budućem poslovanju. Kraće bi se to moglo zapisati ovako:

ODLUKA = NAMJERA + INFORMACIJE + PROCJENA (PREDVIĐANJE)

Iz toga proizlazi da proces upravljanja (odlučivanje je upravljanje u užem smislu) nije moguće zamisliti bez informacija. Međutim, kada se govori o odlučivanju uobičajeno se naglašava da se proces donošenja odluka može odvijati na dva načina i to kao: 1) *iracionalan proces*, pri čemu se odluke donose na temelju intuicije, iskustva ili osjećaja i 2) *racionalan proces*, pri

čemu se odluke donose na temelju egzaktnih činjenica, znanja i informacione podloge.

U uslovima kada tržište ne oprašta greške u upravljanju i kada svaka eventualna pogrešna odluka ima svoju "cijenu" koju na tržištu preduzeće mora platiti jasno je da upravljanje treba biti racionalan proces što znači da se odluke trebaju donositi na temelju egzaktne i kvalitetne informacione podloge. U savremenim uslovima privređivanja, koji se opisuju kao haos ili turbulencija, kada su promjene veoma brojne i vrlo česte, jasno je da i intuicija ima vrlo značajno mjesto u procesu upravljanja. Međutim, putem objektivnih informacija, naročito putem računovodstvenih informacija, potrebno je definisati *polja djelovanja poduzeća* u okviru kojih je moguća i poželjna intuicija.

U vođenju poslova mnoga razmišljanja menadžmenta su dominantno finansijska i temelje se na računovodstvenim evidencijama. Značajna ograničenja u razvoju preduzeća mogu proizaći iz neadekvatnog promišljanja poslovanja na temelju finansijskih izvještaja. Može se reći da nedostatak finansijskih znanja i finansijskog promišljanja mogu dovesti do negativnih posljedica koje mogu ugroziti kontinuitet poslovanja preduzeća i njegov opstanak na tržištu. Savremeno preduzetništvo pretpostavlja stručno vođenje finansijskih poslova. Ukoliko se preduzeće na zadovoljavajući način ne uklapa u svoje okruženje tad se govori o lošem poslovanju preduzeća i njegovom neuspjehu. „U slučaju neuspjeha preduzeće obično čini slijedeće: 1) mijenja poslovnu politiku, organizaciju i metode upravljanja, 2) mijenja menadžment, 3) mijenja se vlasnik i 3) preduzeće se likvidira“ (Gorupić, 1990, s. 12).

Pošto preduzeće posluje u složenim uslovima tržišnog okruženja, njegov razvoj i opstanak nije mu unaprijed osiguran kao ni bilo kojem drugom preduzeću. Zbog toga se kaže da je jedna od temeljnih karakteristika svakog tržišno orijentisanog preduzeća upravo *snošenje rizika za svoje poslovanje*. U današnjem globalnom poslovnom okruženju sve informacije, pa i računovodstvene, su veoma važan i specifičan resurs. Ta specifičnost se ogleda u činjenici da se upotrebom one ne troše (za razliku od materijalnih resursa), a to znači da su upotrebljive i u narednom razdoblju ukoliko u međuvremenu nije došlo do zastarijevanja informacije.

Kada se govori o procesu upravljanja, često se ističe kako je proces upravljanja moguće razmatrati na sljedeća tri nivoa: „1) *strategijskom* ili najvišem nivou, 2) *taktičkom* ili srednjem nivou upravljanja, i 3) *operativnom* ili najnižem nivou upravljanja“ (Đogić, 2007, s. 223). Razlikovanje pojedinih

nivoa upravljanja ima i svoju *vremensku dimenziju*. Strategijsko upravljanje orijentisano je na dugi rok i, prije svega, bavi se dugoročnim ciljevima poslovanja preduzeća. U skladu s tim strategijsko upravljanje moguće je definisati kao proces kojim menadžeri formulišu dugoročne smjernice organizacije, utvrđuju specifične načine ostvarivanja ciljeva, razvijaju strategiju za postizanje tih ciljeva u skladu s relevantnim internim i eksternim ograničenjima i preuzimaju obveze za provedbu izabranog plana djelovanja.

Upravljanje u kraćem roku, putem kojeg se razmatraju rezultati koji su potrebni za ostvarivanje predviđenih ciljeva, naziva se taktičkim upravljanjem. Operativno upravljanje podrazumijeva djelovanje u toku odvijanja poslovnih operacija. U tom kontekstu moguće je istaknuti da, u pravilu, upravljački organi, donose strategijske odluke, a poslovodni organi donose taktičke i operativne odluke.

Bez obzira na to o kojem se nivou upravljanja radi, pretpostavka racionalnog upravljanja su informacije. Ako se zna da je temeljni cilj preduzeća uravnotežen rast koji može biti limitiran sigurnošću poslovanja, koja je, prije svega, financijsko ograničenje i determinisana je strukturom financijskih izvještaja, tada je sasvim sigurno da upravljanje nije moguće zamisliti bez informacija koje se temelje na financijskim izvještajima i koje procesira računovodstvo poduzeća. Sasvim je jasno da se u tom kontekstu podrazumijeva objektivnost i realnost financijskih izvještaja, tj. traži se da financijski izvještaji budu *vjerodostojna slika* stvarnog poslovanja preduzeća. Uobičajeno se smatra da su financijski izvještaji podloga za niže nivoe upravljanja i za kraće vremenske periode. Međutim, bitno je naglasiti da se i strategijsko upravljanje kao značajnim izvorom informacija koristi financijskim izvještajima (računovodstvenim informacijama). U slučaju strategijskog upravljanja riječ je o *opštim informacijama* i podrazumijeva se *velik obuhvat*. Suprotno tome, kod taktičkog i operativnog upravljanja potrebne su *češće informacije* za kraća razdoblja i *manjeg obuhvata*. Prema tome, sva tri nivoa upravljanja koriste se računovodstvenim informacijama, ali podrazumijeva se različit nivo općenitosti za pojedine nivoe upravljanja.

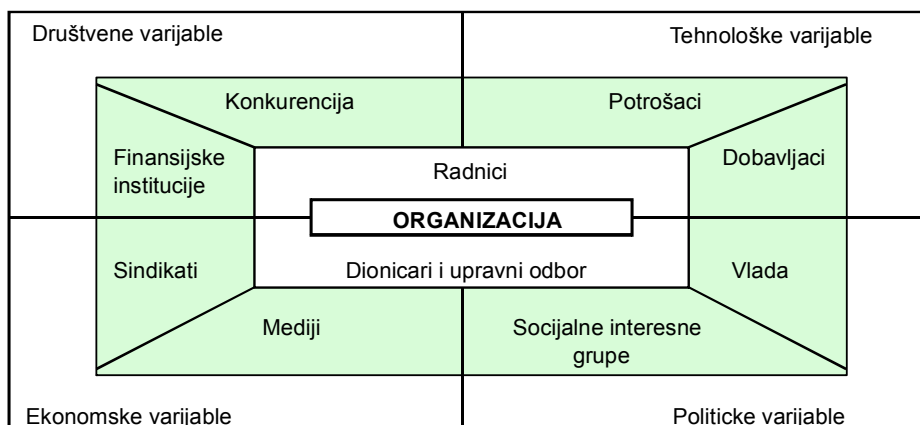
3. Poslovno okruženje i interesne grupe preduzeća

Preduzeće kao otvoreni sistem nužno je orijentisano na svoje okruženje koga čine veći broj egzogenih, zainteresovanih grupa i uticajnih snaga, odnosno stakeholder-a. Njihove aspiracije, snaga i karakter uticaja određeni su značajno konstelacijom slijedećih varijabli: ekonomske, političke, tehnološke i socijalne prirode. Pomenuti uticaji iz okruženja, definisani prema jednom od autora „kao elementi direktne i indirektno akcije“, prikazani su na slici 01 (Stoner, 1982, s. 153).

Kao što se na slici 01 vidi, neposredno okruženje čine *interni i eksterni stakeholder-i* (interesne grupe) koji se u literaturi nazivaju elementima direktne akcije. Dakle, elemente direktne akcije čine svi stakeholder-i (interesne grupe), pojedinačno ili grupno, koji direktno ili indirektno utiču na rad, strukturu, ponašanje i ostvarivanje ciljeva organizacije. Interni i eksterni stakeholder-i su pojedinci i grupe unutar i izvan organizacije koje imaju interes, potražuju ili imaju udio kapitala u organizaciji i za čije poslovne rezultate su vrlo zainteresirani. Ovi stakeholder-i (interesne grupe) se nalaze u određenim odnosima sa samom organizacijom i tvore njeno neposredno okruženje – okruženje na koje je organizacija upućena i od kojeg ovisi. Svaka interesna grupa snabdijeva organizaciju sa određenim resursima očekujući da će kroz proces razmjene resursa sa organizacijom zadovoljiti svoja lična očekivanja koja imaju od organizacije.

Interne stakeholder-i ili interne interesne grupe čine: zaposleni, dioničari i uprava preduzeća. To je onaj dio okruženja za koji je odgovoran pojedini menadžer organizacije. Ove interesne grupe imaju najdirektnije interese u biznisu preduzeća. Prema njima operativni menadžment ima najveću odgovornost te kao takvi čine prvo neposredno okruženje. Interne interesne grupe razmjenom resursa sa organizacijom očekuju ispunjenje svojih ličnih očekivanja od organizacije. Tako, na primjer, *vlasnici kapitala* snabdijevaju organizaciju kapitalom i očekuju odgovarajući povrat na uložena sredstva. *Menadžment* ulaže u organizaciju svoja menadžerska znanja i sposobnosti sa kojima postiže efektivan i efikasan biznis, a od organizacije očekuje dobre zarade za ispunjenje definisanih standarda uspješnosti. *Zaposleni* snabdijevaju organizaciju sa potrebnim ljudskim resursima i radnim vještinama i očekuju od

organizacije zadovoljavajuću naknadu, zadovoljavajući posao, dobre radne uslove i sigurnost na poslu.



Slika 01: Elementi direktne i indirektno akcije u jednoj organizaciji

Eksterni stakeholder-i ili eksterne interesne grupe čine grupu faktora u čijoj se interakciji kreira poslovni ambijent, odnosno privredna klima, te presudno utiču na kvalitet poslovne sredine i mogućnosti preduzeća da ostvaruje svoju misiju. U ove interesne grupe spadaju: potrošači, dobavljači, grupe sa specijalnim interesima, mediji, radnički sindikati, finansijske institucije, konkurencija i vladine organizacije i institucije. Dakle, radi se o faktorima koji određuju, kako karakter i dimenzije prodajnog tržišta i načine njegovog servisiranja, tako i uslove pribavljanja input-a za poslovanje preduzeća, te ih stalno treba imati u vidu kada se opredjeljuje poslovna strategija. Eksterni stakeholder-i utiču na aktivnosti organizacije na različite načine, zavisno od njihovog mjesta, uloge, karaktera i značaja za proces input-a, transformaciju ili proces outputa.

I eksterne interesne grupe razmjenjuju sa organizacijom određene resurse i u tom odnosu očekuju ispunjenje sopstvenih ličnih interesa. Tako, na primjer, kupci (potrošači) kroz proces tržišne razmjene, kupujući organizacijski proizvod (ili uslugu) po prihvatljivim cijenama, očekuju da će organizacijski tržišni output zadovoljiti njihove potrebe. Potrošači razmjenjuju sredstva, obično u obliku novca, za proizvode ili usluge neke organizacije. Potrošač može

da bude neka institucija, kao npr. škola, bolnica ili vladina agencija, zatim druga firma i na kraju, pojedinac.

Dobavljači osiguravaju potrebne materijalne input-e očekujući da u procesu tržišne razmjene po prihvatljivim cijenama blagovremeno naplate svoja potraživanja. Raspoloživost materijalnih resursa i uslovi njihovog pribavljanja su značajna, a vrlo često i kritična premisa za ostvarivanje misije preduzeća. Otuda, kroz istraživanje i analizu faktora koji opredjeljuju njihovu raspoloživost treba sagledati izvjesnost i uslove njihovog pribavljanja. U tom pogledu, osim sagledavanja pregovaračke snage dobavljača kao komponente poslovnog ambijenta grane, relevantno je istražiti i atraktivnost drugih načina za obezbjeđivanje resursa. Tu se prije svega misli na korektnu analizu alternativa: kupovati versus proizvoditi, kupovati versus unajmiti, ulaganje u razvoj pojedinih dobavljača versus orijentacija na eksterno tržište, stupanje u strategijske poslovne alijanse i druge dugoročne aranžmane i sl.

Konkurencija iz neposrednog okruženja je veoma značajna eksterna interesna grupa. Itekako je konkurentima važna informacija koje su nam namjere, šta namjeravamo preduzeti u narednom periodu. Budući da preduzeće svoju misiju ostvaruje u ambijentu koga karakteriše stalna prijetnja potiskivanjem od strane sadašnjih i budućih konkurenata, to je logičan imperativ da preduzeće mora sagledati sopstvene jake i slabe strane i iste upoređivati sa konkurentskim. Pri tome, osim razmatranja izvora za sticanje konkurentskih prednosti nad postojećim, treba se pozabaviti i anticipacijom pojave novih konkurenata jer je najopasniji onaj konkurent koji se još nije pojavio.

Analiza i predviđanje konkurencije pomaže menadžmentu preduzeća da odgovori na pitanja: *a) da li napadati ili se braniti i kojom strategijom, b) da li napadati jake ili slabe konkurente*. U tom pogledu dobro je identifikovati *dobre* i *loše* konkurente. Kako ističe „P. Kotler dobri konkurenti mogu da budu oni koji: vode pravila igre u grani, realistično predviđaju rast potencijala grane, cijene utvrđuju vodeći računa o troškovima, favorizuju zdravu proizvodnju, motivišu druge na snižavanje troškova i diferenciranje ponuda. Kao takvi oni mogu da budu atraktivni da se slijede ili, umjesto napada da se sa njima kooperira. Loše konkurente karakteriše: narušavanje pravila igre, radije kupuju tržišno učešće umjesto da ga stiču radom i kompetentnošću, preuzimaju veći rizik, investiraju u predimenzionirane kapacitete i skloni su da narušavaju ekvilibrijum (ravnotežu) u datoj grani privređivanja (1988, s. 252)“.

Vlada i vladine agencije su veoma važni eksterni stakeholder-i koji direktno utiču na aktivnosti organizacije. Vlada takođe može direktno da utiče na rad organizacije kroz zakone, uredbe i propise kojima utiče na biznis i ograničava slobodu djelovanja. Najdirektnije utiče kroz instrumente ekonomske politike, propise o cijenama, carinama, državnim taksama i dr. U uslovima slobodnog djelovanja tržišta ekonomska politika je okvir za djelovanje organizacija, dovoljno elastičan da ne limitira autonomiju i dovoljno podsticajan da motiviše na ulaganja, uspješan rad i zadovoljenje potreba tržišta. Naročito je značajna uloga države (vlade) da beneficira organizacije, koje izdvajaju sredstva za nove investicije, oslobađajući ih poreza na uloženi iznos i za određeni period. Država najdirektnije interveniše kod organizacija koje obavljaju poslove od javnog interesa (pošta, željeznica, telefon, elektroprivreda, vodoprivreda, šumarstvo, saobraćaj i sl.). U nekim slučajevima, polazeći od mjesta i uloge javnog sektora, vlade nacionalizuju pomenute oblasti, ili zakonom obezbjeđuju većinsko pravo u odlučivanju.

Vlade štite nacionalni interes i svoje organizacije mjerama poreske politike, carinama i administrativnim ograničavanjem uvoza, odnosno izvoza. One takođe svojim propisima, štite svoje potrošače, propisujući određene tehničko-tehnološke, sanitarne ili ekološke uslove, posebno kod roba široke potrošnje i prehrambene industrije. Svaka vlada bilateralno uređuje tokove ulaza, odnosno izlaza, u želji da tržište obezbijedi odgovarajućim asortimanom i kvalitetom.

Finansijske institucije su značajni eksterni stakeholder-i. Budući da poslovanje preduzeća presudno zavisi od tržišta kapitala, to je relevantno da se sagleda mreža komercijalnih i investicionih banaka, osiguravajućih kompanija i drugih institucija koje obezbjeđuju fondove za finansiranje privredne aktivnosti. Mali broj organizacija može da planira i ostvari veće investicione projekte bez korištenja kredita, pozajmica i sl.

U okruženju organizacija (i menadžmenta) djeluju i različite interesne grupe, kao što su *savjeti potrošača, savjeti ili odbori za zaštitu životne sredine i dr.* Oni ostvaruju svoj uticaj na rad organizacija stručnim i političkim pritiskom da se mijenja politika, odnos i ponašanje. Uticaj interesnih grupa ima pozitivnu stranu, jer organizacije respektujući javno mnjenje nastoje da zadovolje njihove zahtjeve.

U ekonomiji i biznisu *mediji*, kao što je radio, televizija, novine i razni časopisi, imaju značajan uticaj na ponašanje organizacija i formiranje javnog mnjenja. Moderna sredstva komuniciranja imaju veliku propagandnu moć i vrlo

sofisticirano mogu da oblikuju ponašanje pojedinca i grupa., kadkada manipulišu masama.

4. Informacije kao pretpostavka upravljanja preduzećem

Temeljni razlog zbog koga računovodstvo uopće postoji je priprema adekvatnih informacija za upravljanje. Pojam informacije moguće je definisati na različite načine. Moguće je reći da informacija predstavlja "obrađene podatke prezentirane u takvoj formi koji su pogodni za primaoca i koja imaju značajnu vrijednost u tekućim ili budućim aktivnostima i odlukama (Davis, 1985., str. 200)". U skladu sa navedenom definicijom moguće je zaključiti da se u procesu obrade podaci transformišu u informacije (vidjeti sliku 02).



Slika 02: Transformacija podataka u informacije

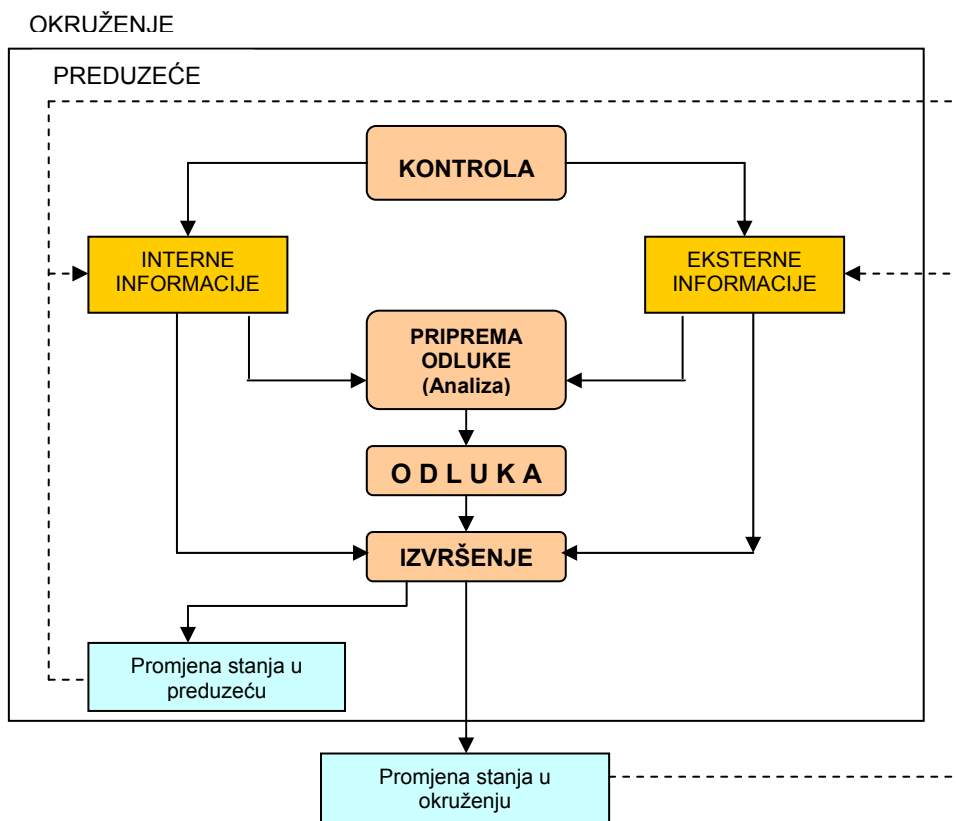
Između informacija i odlučivanja (upravljanja) postoji međuzavisnost. Odluke se, u pravilu, donose na temelju informacija. Realizacijom odluka dolazi do nekih promjena u preduzeću i/ili okruženju. Te promjene rezultiraju novim informacijama na temelju kojih se donose nove poslovne odluke i taj proces se neprekidno ponavlja. Ta međuzavisnost može se prikazati grafički kao na slici 03.

Na slici je uočljivo da u međuzavisnosti informacija i odlučivanja vrlo značajno mjesto pripada kontroli. U tom kontekstu potrebno je istaknuti da svaki dobar menadžer mora znati šta, kada i zašto treba kontrolisati (tj. mora imati tačno definisanu "listu svojih kontrolnih obveza").

Značenje informacija moguće je razmatrati s tri aspekta, i to: 1) *tehničkog* ili *sintaktičkog*, 2) *simboličkog* ili *semantičkog*, i 3) *pragmatičkog*.

Ako se značenje informacije razmatra na sintaktičkom aspektu, podrazumijeva se da informacija *sadrži poruku* koja je *istinita* i *potpuna*. Na semantičkom nivou podrazumijeva se da je zadovoljen sintaktički aspekt i traži se da izvještaj koji sadrži informacije bude zapisan odgovarajućom terminologijom kako bi bio *jasan* i *razumljiv* za korisnike. Na pragmatičkom nivou pretpostavlja se razumljivost i traži se *zadovoljavanje*

potreba korisnika. U tom kontekstu informacije moraju *reducirati neizvjesnost* (smanjiti entropiju) prilikom donošenja poslovne odluke.



Slika 03: Međuzavisnost informacija i odlučivanja

Osnovni atributi (karakteristike) informacija su: tačnost, starost, obuhvat, preciznost, adekvatnost i usporedivost. *Tačnost* podrazumijeva mjeru podudaranja informacija s činjeničnim stanjem i u tom kontekstu moguće je istaknuti značenje revizije. *Starost* je razlika u vremenu od trenutka događaja i trenutka kada je informacija dostupna korisniku. *Obuhvat* mjeri "širinu" informacije. Smatra se da širina informacije mora biti prilagođena hijerarhijskom nivou korisnika. *Preciznost* informacije je mjera

agregiranosti u izvještajima i taj stepen agregacije treba biti određen upravljačkim nivoom (misli se na operativno, taktičko i strategijsko upravljanje). *Potpunost* zahtijeva da izvještaj ima sve bitne elemente, ali ponekad se ne inzistira na tome, jer to može znatno povećati starost i troškove pripreme informacija. *Adekvatnost* zahtijeva da informacija bude takva da se može upotrijebiti u svrhu kojoj je namijenjena. I na kraju, *usporedivost* pretpostavlja izvještaje koji se prezentiraju u istim vremenskim intervalima i na isti način tako da se mogu uspoređivati.

Informacija je specifičan resurs. Ta specifičnost proizlazi iz činjenice da se upotrebom informacije ona ne troši i u narednom se periodu može ponovno upotrebljavati. Dakle, upotrebom informacija ne gubi vrijednost (osim ako u međuvremenu ne dođe do zastarijevanja informacije). Vrijednost informacije određuje se najčešće u kontekstu donošenja poslovne odluke i u tom kontekstu moguće je istaknuti slijedeći stav: "Ako nova informacija utječe na to da se donese drukčija odluka, vrijednost nove informacije je razlika između vrijednosti ishoda stare odluke i tako donesene nove odluke, minus troškovi dobivanja nove informacije. Ako nova informacija ne uzrokuje drukčije odluke, vrijednost nove informacije je nula.(Davis, 1985, s 217)".

Često je teško razlikovati podatak od informacije. U procesu obrade podaci se pretvaraju u informacije koje se prezentiraju u pogodnoj formi za primaoca. Prema tome, moglo bi se reći: "Put od podatka do informacije zapravo je put od sirovine do gotovog proizvoda (Davis, 1985, s 200)".

Kao što sirovina za nekog može biti gotov proizvod, i obrnuto, tako i podatak za nekoga može biti informacija, i obrnuto. Na primjer, informacije za taktički nivo upravljanja najčešće su podaci koje treba obraditi da bi se dobile informacije za strategijski nivo upravljanja, a podaci na strategijskom nivou mogu biti informacije za taktički nivo. Zbog takvog odnosa između podataka i informacija te dvije riječi često se upotrebljavaju kao sinonimi.

5. Računovodstveni informacijski sistem kao komponenta upravljačkog sistema

Informacije potrebne za upravljanje mogu se pribaviti iz različitih izvora i u tom kontekstu najčešće se govori o unutrašnjim izvorima podataka za informacije (npr. računovodstvene evidencije) i vanjskim izvorima podataka za informacije (npr. statistički zavodi, privredne asocijacije).

Podaci, bez obzira na to iz kojeg izvora potiču, procesiraju se u *upravljačkom informacionom sistemu* preduzeća (management information system - MIS). „Dobro organizovani upravljački informacioni sistem treba biti sposoban u svakom trenutku dati odgovor na slijedeća pitanja: 1) kakva informacija je potrebna, 2) kada je informacija potrebna, 3) ko je treba, 4) gdje je potrebna, 5) zašto je potrebna i 6) koliko košta (Mittra, 1986, s. 5)“. Ova lista pitanja često se naziva „5 W i 1 H“, a naziv dolazi od početnih slova navedenih pitanja na engleskom jeziku koja glase: **W**hat information is needed, **W**hen is the Information needed, **W**ho needs it, **W**here is needed, **W**hy is needed, **H**ow much does it cost.

„U procesu upravljanja preduzećem podrazumijeva se kvalitet različitih informacija i kontrola nad izvršenjem odluka u različitim područjima upravljačkog kontrolnog sistema - managerial control system (Pickett, 1997., s. 14)“. Za uspješan proces upravljanja potreban je, kao što je naglašeno, dobar upravljački informacioni sistem. U tom sistemu obraduje se čitav niz finansijskih i nefinansijskih podataka i oni se pretvaraju u informacije koje su usmjerene korisnicima, tj. onima koji donose odluke. Najznačajniji dio upravljačkog informacionog sistema je onaj koji je usmjeren na obradu finansijskih transakcija i podataka - taj se dio naziva računovodstveni informacioni sistem - RIS (accounting information system - AIS). Taj sistem (RIS) najčešće obuhvata četiri temeljna podsistema:

- podsistem koji se odnosi na evidentiranje svakodnevnih poslovnih operacija i koji je usmjeren na donošenje svakodnevnih rutinskih odluka,
- podsistem glavne knjige i finansijskog izvještavanja koji "proizvodi" tradicionalne finansijske izvještaje, kao što su bilans stanja, bilans uspjeha (račun dobiti i gubitka), izvještaj o novčanom toku, i sl, te ostali izvještaji propisani zakonom,
- podsistem fiksne imovine i kapitalnih ulaganja (izdataka) koji obrađuje transakcije koje se odnose na fiksnu imovinu, i
- podsistem izvještavanja menadžmenta koji je usmjeren na različite nivoe menadžmenta i koji priprema informacije u obliku prihvatljivom za menadžment.

Prema tome, može se reći da je računovodstveni informacioni sistem podrška različitim nivoima menadžmenta pri donošenju različitih odluka i u njihovom svakodnevnom izvršavanju. „U savremenim uslovima

računovodstveni informacijski sistem (RIS) dio je kompjuterizovanog informacijskog sistema (computer-based information system - CBIS) i najčešće se sastoji od sljedeće četiri aplikacije (applications): 1) prikupljanje podataka (data collection), 2) obrada podataka (data processing), 3) upravljanje bazom podataka (data base management), i 4) generisanje informacija (information generation), (Hali, 1995, s. 29).“

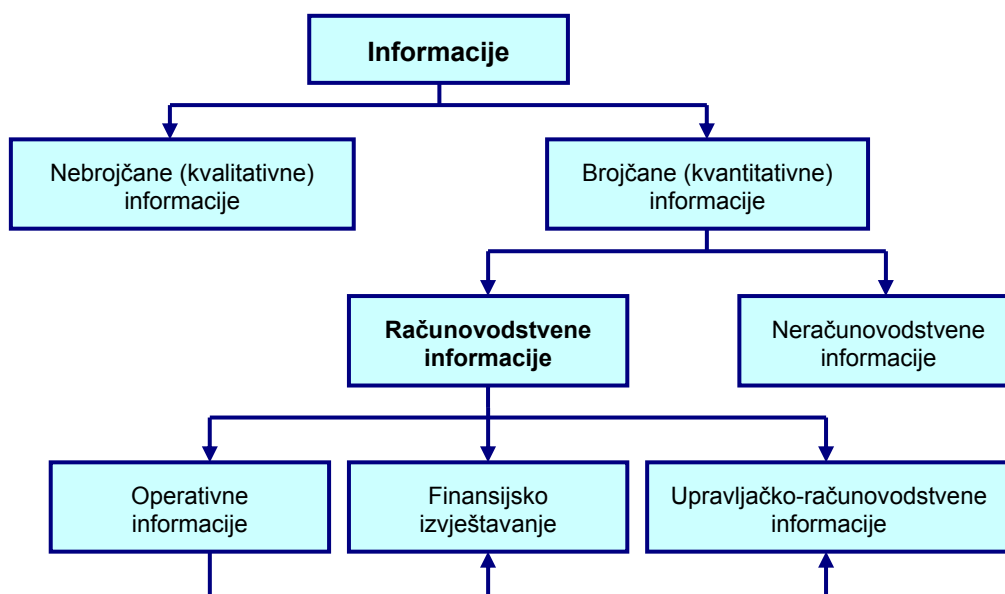
Da bi se osiguralo dobro funkcionisanje računovodstvenog informacijskog sistema i pouzdane računovodstvene informacije, u računovodstveni informacijski sistem ugrađuju se različiti kontrolni postupci. Ti postupci obuhvataju sljedeće nivoe kontrole: 1) *preventivne kontrole* (preventive controls) koje su vezane uz ulaz podataka u sistem, 2) *detektivne kontrole* (detective controls) koje su vezane uz računovodstveno procesiranje podataka, i 3) *korektivne kontrole* (corrective controls) koje su vezane uz izlazne informacije.

Navedene kontrole, prije svega detektivne i korektivne, mogu se razmatrati u kontekstu povratne veze. U slučaju neadekvatnog funkcionisanja sistema i nepouzdanih informacija aktivira se povratna veza putem koje se utvrđuju uzroci problema i ispravljaju pogreške te se sistem modificira kako bi se ti problemi u budućnosti otklonili ili minimalizirali. Eliminisanje tih problema pretpostavlja raspolaganje kvalitetnom informacijskom podlogom. Značenje revizije u takvom okruženju moguće je razmatrati i u kontekstu nadzora nad djelovanjem preventivnih, detektivnih i korektivnih kontrola. Iako se navedene kontrole razmatraju u kontekstu računovodstvenog informacijskog sistema, one se ne odnose samo na financijske podatke i transakcije, već su upućene i na čitav niz nefinancijskih podataka, tj. na cjelinu poslovanja.

6. Kategorizacija informacija potrebnih u upravljanju preduzećem

Ako se govori o računovodstvu kao temeljnom izvoru informacija za upravljanje preduzećem, potrebno je razlikovati knjigovodstvene podatke, računovodstvene podatke i računovodstvene informacije. Kao što općenito podaci prethode informacijama tako i knjigovodstveni te računovodstveni podaci prethode računovodstvenim informacijama. *Knjigovodstveni podaci* su skup neutralnih činjenica i rezultat su prikupljanja, sistematizovanja i

sintetiziranja raznih obavijesti koji govore o već nastalim poslovnim događajima. Ako se knjigovodstveni podaci obogate i podacima o očekivanim kretanjima, rezultatima analize i nadzora, tada se već govori o računovodstvenim podacima. Problemskim usmjeravanjem računovodstvenih podataka dolazi se do pojma računovodstvenih informacija. Dakle, veoma važna karakteristika računovodstvenih informacija je da su one problemski usmjerene, tj. usmjerene na rješavanje nekog konkretnog problema. Pošto računovodstvo zauzima ključnu ulogu u zadovoljenju informacionih potreba nosioca upravljačkih aktivnosti u preduzeću, zato je potrebno izvršiti sistematizaciju računovodstvenih informacija. Aktivnosti menadžmenta, kao internog korisnika, su nezamislive bez odgovarajućih informacija o preduzeću i okruženju. Prema „Anthony R., Welsch G., Reece J. (1985, s.11) riječ je o brojnim informacijama koje je potrebno sistematizovati na način kao na slici 04“.



Slika 04: Sistematizacija informacija potrebnih u upravljanju preduzećem

Nebrojčane (opisne, kvalitativne) informacije o preduzeću i okruženju su značajna podloga za ponašanje eksternih korisnika i za obavljanje aktivnosti

menadžmenta. Postoje slučajevi u kojima jedna opisna informacija može opredijeliti čitavu odluku. Međutim, glavna prednost *brojčanih (kvantitativnih) informacija* je u tome što tačnim određenjem nekih faktora, pojava, odnosa, stanja, uspjeha i sl., odlučivanje čini sigurnijim. Tako, na primjer, opisna informacija „u četvrtom kvartalu 2008.g prodaja naših proizvoda je bila dobra“ svakako je značajna. Međutim, znatno više izvjesnosti unosi informacija „u četvrtom kvartalu 2008.g prodaja naših proizvoda je porasla za 10% u odnosu na prethodni kvartal“. Informacija bi bila potpunija ako bi slijedio nastavak „taj rast je uslovljen uglavnom promjenom uslova plaćanja gdje smo rok plaćanja produžili sa 30 na 60 dana“. Zadovoljstvo bi mogla pokvariti dodatna informacija „porast prodaje u četvrtom kvartalu za 10% u odnosu na prethodni kvartal zbog promijenjenih uslova plaćanja imao je za posljedicu rast troškova finansiranja potraživanja od kupaca sa 5000 KM na 10.000 KM kvartalno pa treba preispitati isplativost odluke o produženju roka plaćanja“ iza koje bi slijedila odgovarajuća kvantitativna analiza i odluka.

Neračunovodstveni dio kvantitativnih (brojčanih) informacija, kao što su tržišne, proizvodno-tehničke, tehnološke, opšte ekonomske i sl. informacije, svakako je bitna informaciona podloga za ponašanje prije svega menadžmenta preduzeća, a onda i eksternih korisnika informacija za stanje i sudbinu preduzeća. Međutim, ne odričući ni na koji način ulogu neračunovodstvenog dijela kvantitativnih informacija, nezamjenjiva je uloga računovodstvenih informacija. Obzirom da računovodstvo igra ključnu ulogu u zadovoljenju informacionih potreba nosioca upravljačkih aktivnosti u ovom radu ćemo se zadržati samo na računovodstvenim informacijama.

Glavne prednosti *računovodstvenih informacija* su u tome što je računovodstvo jedini potpuni sistem brojčane analize preduzeća, što su one vrijednosne, odnosno finansijske informacije i što su neposredno povezane s ciljevima preduzeća. Naime, stvarni život preduzeća je stalno kombinovanje: a) činilaca i efekata procesa (troškova i učinaka, dakle *elemenata ekonomičnosti*, te prihoda, rashoda i rezultata, dakle *elemenata rentabilnosti*, b) novčanih priliva, odliva i stanja, dakle *elemenata likvidnosti* preduzeća.

Sve to je predmet računovodstvenog, dakle potpunog vrijednosnog prikupljanja, klasifikovanja i obuhvatanja podataka, te pripremanja, podnošenja i interpretacije informacija o tome. Kao što je na slici 04 vidljivo, računovodstvene informacije uključuju: 1) operativne računovodstvene informacije, 2) operativno-računovodstveno izvještavanje, odnosno periodične (obično godišnje) eksterne računovodstvene izvještaje i 3) upravljačko-

računovodstvene informacije. Izvor operativnih informacija su operativna (analitička) knjigovodstva i srodni izvori. Izvor finansijskih izvještaja je finansijsko računovodstvo, a izvor upravljačko-računovodstvenih informacija je upravljačko (menadžersko) računovodstvo. Operativne informacije, potičući iz analitičkih knjigovodstava i srodnih izvora, su jedna od informacionih podloga i za finansijsko i za upravljačko računovodstvo, što jasno pokazuju strelice na dnu slike 01. To je logično kada se ima u vidu da se informacije analitičkih knjigovodstava materijala, kupaca, dobavljača, gotovih proizvoda itd. uključuju u finansijsko knjigovodstvo zbirnim prometima. Na drugoj strani, informacije operativnih knjigovodstava koriste se kao upravljačko-računovodstvene informacije neposredno za potrebe operativnog menadžmenta. Obračun troškova i učinaka, kao glavni dio upravljačkog računovodstva, ne može bez ulaznih podataka iz određenih operativnih knjigovodstava (knjigovodstvo stalnih sredstava, materijalno knjigovodstvo, obračun plata).

Govoriti o upravljanju preduzećem, a pri tome zanemariti računovodstvo kao temeljni izvor informacija, nije moguće. Osim toga, naglašeno je već da se temeljna finansijska ograničenja pri uravnoteženom rastu i razvoju preduzeća mogu spoznati putem finansijskih izvještaja. Na temelju tog određenja zaključeno je da su temeljni kriteriji dobrog upravljanja sigurnost i efikasnost mjerena rentabilnošću. Finansijski izvještaji upravo omogućavaju da se spoznaju ta dva temeljna kriterija. Pritom se često ističe da bilans stanja omogućava spoznaju *sigurnosti poslovanja* u smislu likvidnosti, zaduženosti i finansijske stabilnosti preduzeća, a bilans uspjeha (račun dobiti i gubitka) omogućava spoznaju *efikasnosti* ili *uspješnosti*, tj. *profitabilnosti poslovanja*. Tu podjelu ne treba shvatiti suviše kruto. Naime, za procjenu efikasnosti temeljna podloga bit će izvještaj o dobiti, ali sasvim sigurno koristit će se i određeni podaci iz bilansa stanja. Isto tako, kod procjene sigurnosti poslovanja, osim bilansa stanja koji predstavlja temeljnu podlogu, koristit će se i podaci iz bilansa uspjeha. To je sasvim normalno kada se zna da su ta dva izvještaja međusobno uslovljena. Osim toga, uz bilans stanja i bilans uspjeha za procjenu sigurnosti i uspješnosti poslovanja bit će potrebno koristiti se i drugim finansijskim izvještajima, tj. prije svega izvještajem o novčanom toku. U skladu s tim valja reći da su isto tako sigurnost i efikasnost poslovanja međusobno uslovljeni. Često se ističe kako su sigurnost i uspješnost u kratkom roku međusobno suprostavljeni kriteriji, i to je tačno. Međutim,

dugoročno gledano, sigurnost uslovljava uspješnost, i obrnuto: uspješnost uslovljava sigurnost.

Osim financijskih izvještaja u procesu upravljanja koristit će se i ostale računovodstvene informacije koje se procesiraju u računovodstvenom informacionom sistemu. Sve su te informacije "finalni proizvod" računovodstvenog procesa. Zato treba nešto više reći o računovodstvu kao temeljnom izvoru informacija o poslovanju poduzeća. Naime, svi oni koji su u situaciji da moraju promišljati poslovanje nekog poduzeća, a po svom obrazovanju nisu računovođe, moraju shvatiti da to jednostavno nije moguće bez odgovarajućih računovodstvenih informacija. Prema tome, oni ne moraju poznavati računovodstvenu tehniku, ali moraju razumjeti računovodstvenu logiku. Moglo bi se reći da svatko tko sebe naziva "poslovnim čovjekom", između ostalih, mora zadovoljiti i sljedeća dva uslova: a) potrebno je da razumije logiku knjiženja (tehnika u smislu broja konta i sl., uopće nije bitna) i b) potrebno je da zna čitati i da razumije finansijske izvještaje.

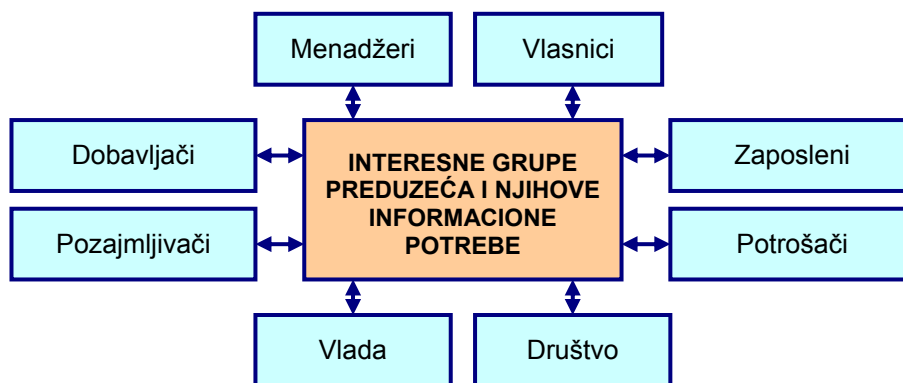
7. Mjesto i uloga računovodstva u menadžment informacionom sistemu

Značaj računovodstva i računovodstvenih informacija uočava tek u kontekstu upravljanja poslovanjem poduzeća. Uobičajeno se ističe kako je računovodstvo najznačajniji dio ukupnog informacionog sistema jer većina informacija potrebnih u procesu poslovnog odlučivanja nastaje u računovodstvu. Prema tome, računovodstvo je servis tj. uslužna funkcija u procesu upravljanja. Ono, u osnovi, procesira odnosno prati i proučava "sirove podatke" te ih pretvara u informacije potrebne za upravljanje. Zbog toga se često kaže da je računovodstvo poslovni jezik, jezik poslovnog odlučivanja ili *language of business*. Kao što se liječnici lako sporazumijevaju svojim riječnikom, inženjeri svojim, tako i računovođe, odnosno menadžeri određenim specifičnim vokabularom izražavaju određena stanja i promjene u poslovanju preduzeća i razumijevaju ih bez posebnih teškoća. Zato svaki dobar menadžer dobro poznaje osnovne računovodstvene kategorije i logiku računovodstva. Mjesto i ulogu računovodstva u menadžment informacionom sistemu (MIS) najbolje ćemo razumijeti ako se osvrnemo na sljedeća dva problemska područja: a) informacione potrebe korisnika računovodstvenih

informacija i b) uloga, ciljevi i značaj finansijskih izvještaja u računovodstvenom informisanju

7.1 Informacione potrebe korisnika računovodstvenih informacija

Potrebe pojedinih korisnika za računovodstvenim informacijama mogu biti različite, a zavise prvenstveno od karaktera i vrste odluka koju korisnici informacija trebaju donijeti. Postoje brojni interni i eksterni korisnici računovodstvenih informacija. Među njima su najznačajniji: *a) interni stakeholder-i* (uprava preduzeća i zaposleni) i *b) eksterni stakeholder-i* (vlasnici kapitala - sadašnji i potencijalni investitori; kreditori i ostali pozajmljivači; dobavljači; kupci; vlada, njeni organi i institucije; sindikat; potrošači; ostala javnost). Slika 05 prikazuje korisnike računovodstvenih informacija.



Slika 05: Korisnici računovodstvenih informacija

Treba napomenuti da ista informacija za različite korisnike i različite nivoe odlučivanja nema istu vrijednost. Tako, *vlasnici* kapitala (sadašnji i potencijalni) su zainteresirani za one informacije koje pružaju uvid u poslovanje preduzeća i sigurnost ulaganja. Njih interesuje visina profita, profit (zarada) po dionici, odnosno visina dividendi. Pored toga interesuju ih i neke druge informacije kao npr. sposobnost menadžmenta da uspješno oplođuje njihov

kapital. Na temelju takvih informacija koje dobiju iz finansijskih izvještaja postojeći investitori odlučuju o zadržavanju, povećanju ili smanjenju svoga kapitala u određenom preduzeću. *Zaposleni* su zainteresirani za one informacije na osnovu kojih ostvaruju uvid u novčane naknade i stabilnost svoga posla. Osim toga oni su zainteresirani za informacije koje se tiču određenih beneficija, nagrada, osiguranja za vrijeme rada, socijalnog i zdravstvenog osiguranja itd. *Potrošače* interesuju informacije o kvaliteti proizvoda ili usluge i stabilnosti (kontinuitetu) ponude. *Društvo* je zainteresirano za doprinos preduzeća u ostvarivanju ekonomske politike, prosperitetu određene djelatnosti, zaštiti okoline itd.

Vlada i njene institucije su zainteresirane za brojne i raznovrsne aspekte poslovanja pravnog lica kao na primjer: alokacija i korištenje resursa, investiranje, zapošljavanje, poreska politika, normativno regulisanje poslovanja i dr. Posebno ih interesuju one informacije koje se odnose na ostvarivanje fiskalne politike (veličina ostvarenog profita) kao i informacije koje služe kao osnova društvenom računovodstvu i statistici.

Dobavljači su zainteresirani za one informacije koje pružaju uvid u likvidnost preduzeća tj. da li će pravovremeno naplatiti svoja potraživanja, od čega će bitno zavisiti i njihova odluka o budućem poslovanju sa tim pravnim licem. Naravno, dobavljače interesuje ukupni bonitet određenog preduzeća pri sklapanju dugoročnih poslovnih aranžmana.

Treba napomenuti da informacije sadržane u finansijskim izvještajima ne mogu zadovoljiti sve potrebe svih korisnika finansijskih izvještaja, iz čega proističe mogućnost da neki od tih korisnika zahtijevaju i imaju pravo da dobiju i dodatne informacije, kao i obaveza računovodstvenog subjekta – podnosioca izvještaja da te informacije obezbijedi. Zbog raznovrsnosti interesnih grupa i korisnika informacija iz finansijskih izvještaja, menadžment preduzeća ima obavezu da te informacije tumači i po potrebi upotpunjava raznim nefinansijskim pokazateljima tj. da te podatke prevodi na jezik koji je razumljiviji onim korisnicima koji nisu u stanju na pravi način čitati šture finansijske pokazatelje. Pošto su vlasnici kapitala glavni konzumenti računovodstvenih informacija, finansijski izvještaji koji zadovoljavaju njihove potrebe će biti dovoljni i najvećem broju drugih korisnika.

Korisnik računovodstvenih informacija iz finansijskih izvještaja je i uprava preduzeća (menadžment) iako on ima pristup i dodatnim upravljačkim i finansijskim podacima potrebnim za vođenje poslovanja. Za menadžment je bitnije naglasiti njegovu ulogu pružaoca i tumača informacija iz finansijskih

izvještaja. Njegova je primarna zadaća da pripremi i prezentira finansijske izvještaje kao i da tumači određene podatke iz tih izvještaja njihovim korisnicima. Odgovornost menadžmenta za pravovremenu i istinitu prezentaciju finansijskih izvještaja vlasnicima kapitala i ostalim stakeholder-ima propisana je zakonom.

7.2 Uloga, ciljevi i značaj finansijskih izvještaja u računovodstvenom informisanju

Kao ni računovodstvo, tako ni finansijsko izvještavanje nije samo sebi cilj. Finansijski izvještaji služe da širokom krugu korisnika obezbijede informacije o finansijskom položaju, rezultatima i promjenama u finansijskom položaju pravnog lica (subjekta finansijskog izvještavanja) a koje su im potrebne u donošenju njihovih ekonomskih odluka. Finansijski izvještaji su svojevrsna slika uspješnosti menadžmenta koja pokazuje rezultate njegovog upravljanja resursima koji su mu povjereni od strane vlasnika. Na osnovu tih rezultata, vlasnici kapitala donose ne samo odluku da li će zadržati, povećati ili prodati svoj ulog, nego i odluku o tome da li će zadržati dosadašnji menadžment ili ga zamijeniti novim.

Cilj finansijskog (računovodstvenog) izvještavanja je informisanje zainteresiranih korisnika o finansijskom položaju preduzeća kao i o uspješnosti poslovanja. Informisati korisnike znači prezentirati im sve relevantne i istovremeno pouzdane računovodstvene informacije u obliku i sadržaju prepoznatljivom i razumljivom korisnicima kojima su namijenjene. To su informacije sadržane u nizu finansijskih (računovodstvenih) izvještaja od kojih, prema MRS-u 1, tačka 8. osnovne čine slijedeći:

- *Bilans stanja* (Balance Sheet ili Statement of Financial Position). To je sistemski pregled imovine, obaveza i kapitala na određeni datum koji prikazuje finansijski položaj preduzeća i koji služi za ocjenu sigurnosti poslovanja. Ovaj izvještaj predstavlja dvostruki prikaz imovine, jednom prema pojavnom obliku i drugi put prema porijeklu, odnosno vlasničkoj pripadnosti te imovine.
- *Bilans uspjeha* - račun dobitka i gubitka (Income Statement, Statement of Earnings, Profit and Loss Statement, P & L Statement) prikazuje prihode i rashode kao i finansijski rezultat poslovanja preduzeća za određeni

vremenski period. Finansijski rezultat je mjera uspješnosti poslovanja, a uspješnost poslovanja se obično definiše kao sposobnost ostvarivanja određenih ciljeva. Ciljevi poslovanja mogu biti različiti. Uspješnost poslovanja zavisi od postavljenih kriterija, tj. definisanih ciljeva. Najčešći cilj je profitabilnost poslovanja. Je li taj cilj ostvaren ili nije upravo se vidi iz ovog izvještaja.

- *Izveštaj o novčanim tokovima* (Statement of Cash Flow) prikazuje izvore i način upotrebe novca tj. sve prilive, odlive i neto promjene u gotovini koje su posljedica poslovnih, finansijskih i investicionih aktivnosti u toku obračunskog perioda, usklađene za saldo na računima gotovine na početku i na kraju obračunskog perioda. Ovaj izvještaj, u interakciji sa ostalim računovodstvenim izvještajima, upravo daje pravu sliku finansijskog zdravlja preduzeća.
- *Izveštaj o promjenama u kapitalu - izvještaj o zadržanoj dobiti* (Statement of Retained Earnings) prikazuje strukturu vlastitog kapitala i sve promjene koje su se desile na vlastitom kapitalu u toku obračunskog perioda. Poenta izvještaja je da prikaže promjene na računu kapitala. Zadržana dobit ili zarada čini dio kapitala preduzeća. Formira se iz dijela dobiti kojeg preduzeće akumulira za unapređenje svoga poslovanja (razvoj). Iznos zadržane dobiti se povećava s povećanjem ostvarene dobiti, a smanjuje za iznos ostvarenog gubitka (iznos zadržane dobiti kojim se pokriva gubitak) kao i za iznos odobrenih dividendi.
- *Računovodstvene politike i zabilješke uz finansijske izvještaje* predstavljaju dodatnu razradu i obrazloženje bilansnih pozicija iz prethodno navedenih računovodstvenih izvještaja.

Finansijski izvještaji predstavljaju sliku finansijskih učinaka prošlih događaja, odnosno finansijske efekte nečega što se već desilo. Pošto su ekonomske odluke svih korisnika finansijskih izvještaja uglavnom usmjerene na budućnost, oni će svoje odluke donositi ne samo na osnovu tih pokazatelja nego i na osnovu predviđanja događaja i njihovih finansijskih efekata u budućnosti. Vlasnici kapitala u donošenju svojih ekonomskih odluka na temelju informacija dobijenih iz finansijskih izvještaja imaju potrebu za procjenom sposobnosti preduzeća da u budućnosti stvara gotovinu i ekvivalente gotovine.

Informacije o finansijskom položaju prvenstveno su dane u bilansu stanja. Determinante koje određuju finansijski položaj preduzeća su slijedeće:

- Efikasno korištenje raspoloživih resursa i prilagođavanje tih resursa sopstvenim interesima. Ovo je važno iz razloga što se na osnovu toga može predvidjeti i sposobnost preduzeća da će i u budućnosti efikasno koristiti raspoložive resurse i prilagođavati ih svojim potrebama te da će biti osposobljeno za stvaranje gotovine i ekvivalenta gotovine.
- Finansijska struktura preduzeća (struktura sredstava i ročnost izvora sredstava) na osnovu koje se mogu sagledati izvori finansiranja u budućnosti kao i mogućnost izmirivanja obaveza prema vlasnicima kapitala, kreditorima, dobavljačima i drugim.
- Likvidnost i solventnost preduzeća, tj. njegova sposobnost da udovolji svojim finansijskim obavezama u skladu sa njihovom dospjelošću, pri čemu se likvidnost vezuje za kraći a solventnost za duži rok.
- Sposobnost prilagođavanja promjenama u okruženju što znači sposobnost preduzeća da raspoložive resurse i resurse sa kojima će raspolagati u budućnosti na optimalan način koristi i da ih prilagođava svojim interesima i u izmjenjenim uslovima. Pretpostavka za to jeste kvalitetno predviđanje budućih promjena u okruženju koje će uticati na uslove poslovanja i finansijski položaj preduzeća.

Informacije o uspješnosti poslovanja dane su u bilansu uspjeha. One su važne ne samo sa aspekta jednokratno ostvarenog rezultata poslovanja za konkretan obračunski period već i za budući period. Trenutnu, postojeću uspješnost poslovanja nužno je posmatrati i sa dinamičkog aspekta, kao sposobnost preduzeća da uspješno posluje u budućnosti, da i dalje uspješno kontroliše raspoložive resurse i da ostvaruje potrebne gotovinske tokove.

Informacije o izmjenama u finansijskom položaju dane su u izvještaju o gotovinskim tokovima. Te informacije su potrebne za procjenu sposobnosti preduzeća da i u budućnosti generiše gotovinu i njene ekvivalente kroz poslovne, ulagačke i finansijske aktivnosti.

Potrebno je istaći da su sastavni dijelovi finansijskih izvještaja u međusobnoj vezi jer odražavaju različite aspekte istih transakcija ili drugih događaja. Oni se odnose na isti organizam i ukazuju na njegov finansijski položaj i poslovni uspjeh iz različitog ugla. Potpuna slika o finansijskom položaju i poslovnom uspjehu nekog preduzeća može se postići samo uporednim čitanjem i analiziranjem podataka i informacija iz finansijskog izvještaja kao cjeline. Na primjer, podatak iz bilansa uspjeha o ostvarenom pozitivnom finansijskom rezultatu sam za sebe ništa ne znači ako ga ne stavimo u kontekst sa bilansom stanja pa sagledamo u kolikoj je mjeri ostvareni dobitak

popravio strukturu ročnosti izvora sredstava i sagledamo kolika je cijena ostvarenog finansijskog rezultata, ili ako ga stavimo u kontekst sa izvještajem o gotovinskom toku pa sagledamo perspektivu pravnog lica da uspješno posluje i u budućnosti. Jedino pri takvom, sveobuhvatnom pristupu podatak o ostvarenom finansijskom rezultatu dobija karakter potpune informacije. Potreba uporednog čitanja i sveobuhvatne analize podataka i informacija iz svih finansijskih izvještaja zajedno nameće potrebu sačinjavanja i zabilješki uz finansijske izvještaje u kojima će se naći dodatne napomene, objašnjenja, obrazloženja, tabelarni prikazi i dr. U zabilješkama se, pored dodatnih obrazloženja koja se odnose na već iskazane podatke u pojedinim finansijskim izvještajima, daju određene procjene i ukazuje na eventualne rizike, opasnosti i neizvjesnosti u budućnosti a vezane za poslovanje preduzeća.

Na kraju, možemo zaključiti da se *značaj* finansijskih izvještaja ogleda u slijedećem:

- finansijski izvještaji se ne sačinjavaju zbog njih samih, niti zato što je to propisano, već za potrebe njihovih korisnika;
- korisnici finansijskih izvještaja na osnovu informacija dobijenih iz njih donose svoje ekonomske odluke;
- pošto finansijski izvještaji sadržavaju samo efekte poslovnih događaja koji su se u prošlosti desili, oni predstavljaju finansijsku sliku tih poslovnih događaja;
- pošto finansijski izvještaji predstavljaju finansijsku sliku prošlih događaja, oni sami po sebi, bez predviđanja budućih događaja i procjene njihovih efekata, nisu dovoljni za donošenje ekonomskih odluka;
- predviđanje budućih poslovnih događaja i procjena njihovih finansijskih efekata je rizik donosilaca odluka, stim da oni mogu zahtijevati i imaju pravo dobiti takve procjene i od podnosioca finansijskih izvještaja;
- kao jedan od najvažnijih pokazatelja finansijske uspješnosti preduzeća predstavlja njegova sadašnja i buduća likvidnost (na kraći rok), odnosno solventnost (na duži rok), tj. njegova sadašnja i buduća sposobnost da stvara gotovinu i ekvivalente gotovine jer o toga zavisi mogućnost preduzeća da ispuni svoje obaveze i finansijske zahtjeve ulagača ili vlasnika (dividende, učešća u dobiti), zaposlenih (plaće i druge naknade), zajmodavaca (otplata kredita i kamata), dobavljača i ostalih povjerioca (naplata njihovih faktura i drugih potraživanja), državnih organa (uredno i blagovremeno plaćanje poreskih i drugih propisanih obaveza) i dr.

Finansijski izvještaji su produkt finansijskog računovodstva. Međutim, finansijsko računovodstvo izrađuje i druge obavezne izvještaje kao što su: porezni izvještaji, izvještaji o obračunatim i isplaćenim plaćama i sl.

8. Zaključak

Svaka profitabilna organizacija (preduzeće) se osniva u cilju generisanja profita u dugom roku. Raspodjelom generisanog profita, ukoliko to odluče vlasnici kapitala, ostvaruje se rast neto vrijednosti preduzeća tj. vlasničkog kapitala. U cilju opstanka, globalno okruženje tjera vlasnike kapitala na stalno podizanje kompetentnosti i tržišne konkurentnosti na viši nivo što je preduvjet rasta i razvoja. To se postiže zadovoljavajućim prinosom na ukupna ulaganja (aktivu) i na neto imovinu (ekviti, kapital) vlasnika u dugom roku. Riječ je o prinosnoj snazi, odnosno rentabilitetu preduzeća kojim valja pažljivo upravljati kako na strategijskom, tako i na taktičkom i operativnom nivou. U ostvarenju tog cilja polažu se računi na periodičnoj osnovi (obično godina dana) pred eksternim stakeholder-ima (prije svega dioničarima, kupcima obveznica, kreditorima), da bi oni ili njihovi finansijski analitičari došli do informacija o prinosnom položaju i izgledima preduzeća. Da bi menadžment što uspješnije ostvario poslovne ciljeve koji se od njega očekuju, mora imati na raspolaganju određene alate kojima će mjeriti ostvarenje planiranih performansi i usmjeravati poslovanje u željenom pravcu. Takve alate mu pruža adekvatno kreiran računovodstveno informacioni sistem kao dio ukupnog upravljačkog informacionog sistema.

Za uspješan proces upravljanja preduzećem potreban je dobar upravljački informacioni sistem. U tom sistemu obrađuje se čitav niz finansijskih i nefinansijskih podataka i oni se pretvaraju u informacije koje su usmjerene korisnicima, tj. onima koji donose odluke. Najznačajniji dio upravljačkog informacionog sistema je onaj koji je usmjeren na obradu finansijskih transakcija i podataka - taj se dio naziva računovodstveni informacioni sistem - RIS (accounting information system - AIS). Taj sistem (RIS) najčešće obuhvata četiri temeljna podsistema: 1) podsistem koji se odnosi na evidentiranje svakodnevnih poslovnih operacija i koji je usmjeren na donošenje svakodnevnih rutinskih odluka, 2) podsistem glavne knjige i finansijskog izvještavanja koji "proizvodi" tradicionalne finansijske izvještaje, kao što su bilans stanja, bilans uspjeha (račun

dobiti i gubitka), izvještaj o novčanom toku, i sl, te ostali izvještaji propisani zakonom, 3) podsistem fiksne imovine i kapitalnih ulaganja (izdataka) koji obrađuje transakcije koje se odnose na fiksnu imovinu, i 4) podsistem izvještavanja menadžmenta koji je usmjeren na različite nivoe menadžmenta i koji priprema informacije u obliku prihvatljivom za menadžment.

Da bi se osiguralo dobro funkcionisanje računovodstvenog informacionog sistema i pouzdane računovodstvene informacije, u računovodstveni informacioni sistem ugrađuju se različiti kontrolni postupci. Ti postupci obuhvataju sljedeće nivoe kontrole: 1) *preventivne kontrole* (preventive controls) koje su vezane uz ulaz podataka u sistem, 2) *detektivne kontrole* (detective controls) koje su vezane uz računovodstveno procesiranje podataka, i 3) *korektivne kontrole* (corrective controls) koje su vezane uz izlazne informacije. Nosioци upravljačkih aktivnosti u preduzeću koriste raznorazne nebrojčane (kvalitativne, opisne) i brojčane (kvantitativne) informacije. Brojčane informacije mogu biti neračunovodstvene i računovodstvene. Iako je neračunovodstveni dio kvantitativnih (brojčanih) informacija, kao što su tržišne, proizvodno-tehničke, tehnološke, opšte ekonomske i sl. bitan posebno za menadžment i neke vanjske interesne grupe, računovodstveni dio kvantitativnih informacija zaslužuje posebnu pažnju iz razloga što je računovodstvo jedini potpuni sistem brojčane analize preduzeća, što su računovodstvene informacije vrijednosno izražene i što su one neposredno povezane s ciljevima preduzeća. Ovo iz razloga što stvarni život preduzeća predstavlja stalno kombinovanje: a) činilaca i efekata procesa (troškova i učinaka, dakle elemenata ekonomičnosti, te prihoda, rashoda i rezultata, dakle elemenata rentabilnosti) i b) novčanih priliva, odliva i stanja, dakle elemenata likvidnosti preduzeća. Računovodstvene informacije uključuju: 1) operativne računovodstvene informacije, 2) operativno-računovodstveno izvještavanje, odnosno periodične (obično godišnje) eksterne računovodstvene izvještaje i 3) upravljačko-računovodstvene informacije. Izvor operativnih informacija su operativna (analitička) knjigovodstva i srodni izvori. Izvor finansijskih izvještaja je finansijsko računovodstvo, a izvor upravljačko-računovodstvenih informacija je upravljačko (menadžersko) računovodstvo.

Literatura

1. Anthony R., Welsch G., Reece J., *Fundamentals of Management Accounting, 1985, Richard D Irwin, Inc, Homewood, Illinois.*
2. Anthony, R., Reece, J. S., *Računovodstvo, Financijsko i upravljačko računovodstvo, 2004, (prijevod), I. naklada, RRIF plus, Zagreb.*
3. Bašić, M. Popić, I., *Troškovno računovodstvo – prektikum, 2005, Ekonomski fakultet Sarajevo.*
4. Davis, G. B., M. H. Olson M. H., *Managment Information Systems, 1985, McGraw-Hill Book Company, New York.*
5. Engler, C., *Managerial Accounting, 1987, Irwin, Homewood, Illinois.*
6. Gray J, Ricketts D., *Cost and Managerial Accounting, 1982, McGraw Hill, New York.*
7. *Grupa autora, redaktor Jadranka Deželjin, Troškovno i upravljačko računovodstvo, 2006, Hrvatska udruga računovodstvenih eksperata, Zagreb.*
8. Gorupić, D., *Poduzeće – postanak i razvoj poduzetništva i poduzeća, 1990, Informator, Zagreb.*
9. Horngren, C. T., Foster, G., Datar, S. M., *Osnove troškovnog računovodstva – upravljački aspekt, 2002, Udruženje računovođa i revizora F BiH, Sarajevo.*
10. Hali, J. A., *Accounting Information Systems, 1995, South-Western College Publishing, Cincinnati.*
11. Đogić, R., *Osnovi savremenog menadžmenta, 2007, „Štamparija Fojnica“ D.O.O, Sarajevo.*
12. Kotler P., *Marketing Management, 1988, Prentice-Hall.*
13. Kaplan, R. S., Atkinson A. A., *Advanced Management Accounting, 2005, Prentice Hall International, London.*
14. Pickett, K. H. S., *The Internal Auditing Handbook, 1997, John Wiley & Sons, Chichester.*
15. Mamić S., Žager, K., *Računovodstveni informacijski sustavi, 2008, HZRFD, Zagreb.*
16. Meigs, R. F. & Meigs, W. B., *Računovodstvo: Temelj poslovnog odlučivanja (prijevod), 1999, Mate, Zagreb.*
17. Milićević V., *Računovodstvo troškova i poslovno odlučivanje, 2000, Ekonomski fakultet, Beograd.*
18. Mittra, S. S., *Decision Support System, 1986, John Wiley & Sons, Inc, New York.*
19. Novićević, B., Antić, Lj., *Upravljačko računovodstvo – obračun troškova, 2005, Ekonomski fakultet, Niš.*

20. *Novićević, B., Upravljačko računovodstvo – budžetska kontrola, 2006, Ekonomski fakultet, Niš.*
21. *Stoner, J. A. F., Management, 1982, Prentice Hall International Eds., New York.*
22. *Stevanović, N., Malinić, D., Milićević, V., Upravljačko računovodstvo, 2006, Ekonomski fakultet, Beograd.*
23. *Vaassen, E., Accounting Information Systems – a managerial approach, 2004, John Wiley & Sons Ltd. Chichester, West Sussex, England*
24. *Weygandt, J. J., Kieso, D. E., Kimmel, P. D., Managerial Accounting, 2005, Danvers: John Wiley Sons.*
25. *Zenzerović, R., Računovodstveni informacijski sustavi, 2007, Sveučilište Jurja Dobrile, Pula*

Mr Vladan Martić*

FUZIJA PREDUZEĆA - UTVRĐIVANJE KOEFICIJENTA ZAMENE AKCIJA

Rezime: *Danas je pitanje fuzija preduzeća jedna od oblasti finansija koja privlači pažnju kako javnosti, tako i finansijskih eksperata i menadžera. Oblast fuzija obuhvata skup značajnih i specifičnih aktivnosti koje zadiru u mnoge sfere poslovnog života.*

U transformacionim procesima integraciona snaga fuzije preduzeća se ispoljila kao značajna integralna komponenta promena. Svedoci smo da se integracije u skladu sa dugoročnim razvojem tržišta, u početku u državnim okvirima, a danas u širim lokalnim i svetskim razmerama, promovišu u nezaobilazan proces eksterne ekspanzije mnogih kompanija u svetu. Obzirom da omogućavaju suštinske promene u svim strukturama, fuzije predstavljaju dominantnu strategiju preduzeća za sopstveno pozicioniranje u očekivanju novih izazova 21. veka.

Fuzije preduzeća predstavljaju pravni modalitet povezivanja preduzeća istih, sličnih ili komplementarnih delatnosti, ali i preduzeća koja se nalaze u konkurentskom odnosu. Nema sumnje da se ovako kompleksna materija može sagledati iz više aspekata koji uključuju pravno-statusnu, finansijsku i računovodstvenu dimenziju. No, u ovom radu se bavimo finansijskim aspektima fuzije, gde se kao najdelikatniji deo istraživanja ističe problem vezan za utvrđivanje vrednosti preduzeća u fuziji i sa tim povezano određivanje kursa zamene akcija. Takođe, ukazano je na osnovne računске veličine koje se koriste za potrebe utvrđivanja odnosa razmene.

Određivanje kursa za razmenu akcija preduzeća učesnika u fuziji ima implikacije na sve strane u transakciji, često sa dramatičnim uticajem na vrednost, kao i distribuciju rizika između kupca i ciljnog preduzeća. Samim tim, izbor adekvatnog koeficijenta nije samo tehničko pitanje već sadrži i ekonomsku dimenziju, tako da je veoma bitno preispitati njegovu ekonomsku poželjnost i podobnost, što je u osnovi i predmet pažnje ovog napisa.

Ključne reči: *preduzeće, imovina, knjigovodstvena vrednost, fuzija, berza, akcija, kurs, zamena akcija*

* Fakultet za Poslovne Studije (Montenegro Business School) - Podgorica

THE COMPANIES' MERGER - STOCK SWAP RATIO CALCULATION

Abstract: Nowadays, merger issue is one of the finance fields that attracts attention not only of the public, but also of financial experts and managers. The field of mergers covers group of important and specific of activities that affect many spheres of business life.

Mergers have manifested themselves as a significant integrating power and integral component of changes in transformation processes. We are witnesses that integrations are being promoted into an unavoidable process of external expansion of many companies in the world, in line with long-term market development, initially within states, and nowadays in transboundary and universal proportions. Considering the fact that they are enabling essential changes in all structures, mergers represent a dominant strategy of companies for their own position taking while waiting for new challenges of the 21st century.

Mergers constitute a legal modality of uniting companies having similar or complementary operations, but also of companies having a relation of competitiveness. There is no doubt that such a complex subject matter can be viewed from many aspects including legal, company, financial and accounting dimension. However, in this piece of work, the subject matter are financial aspects of mergers, where the most delicate part of research is the issue related to establishing the value of a company merged, and with relation to that, the calculation of a stock swap ratio.

The calculation of a stock swap ratio of companies participating in a merger has implications to all participants involved in a transaction, often with a dramatic influence on the value, as well as on risk distribution between a purchaser and the target company. Thereby, the selection of an adequate coefficient is not just a technical issue, but it also contains an economic dimension, so that it is very important to review its economic desirability and suitable. It is in the base and theme attention of this papers.

Key words: companz, property, accounting value, marger, stock exchange, share of stock, stock swap ratio.

JEL Classification: G34

1. Uvod

Ako bismo izabrali jedan pojam koji najvernije simbolizuje duh današnjeg vremena to bi bio pojam »globalizacije« ili »globalisation«, »mondialisation«, »globalizacion«, »globalisierung«. Zahvaljujući procesu globalizacije preduzeća nesmetano šire svoje poslovanje u gotovo svim regionima sveta, stvarajući pri tom jake centre ekonomske, ali i političke moći.

Neraskidivo sa trendom globalizacije povezani su različiti oblici restrukturiranja preduzeća, bilo kroz procese kombinovanja (spajanje, pripajanje ili preuzimanje) ili, pak demerdžera, prodaje, dekompozicije i likvidacije preduzeća.

Navedeni oblici restukturiranja predstavljaju fenomene koji već više od jednog veka privlače pažnju, kako stručne javnosti, tako i sredstava informisanja, lokalnih zajednica, poslodavaca.

Fuzija preduzeća predstavlja kombinaciju dva ili više privrednih društava, pri čemu se pravni subjektivitet barem jednog od njih bez sprovođenja postupka likvidacije gasi, a njegovi akcionari obeštećuju se dobijanjem akcija ili udela društva koje je imovinu preuzelo i koje nastavlja da posluje.

Prema našem Zakonu o preduzećima fuzija nastaje: kada se jedno ili više društava pripajaju postojećem društvu prenosom celokupne imovine i obaveza na to društvo, koje u zamenu emituje akcije akcionarima društava koja se pripajaju; ili se dva ili više društava spajaju formiranjem novog društva, koje izdaje akcije novoformiranog društva akcionarima društava koja se spajaju.¹

Društvo kojem je izvršeno pripajanje, odnosno koje je nastalo novim osnivanjem, naziva se društvo-preuzimaoc, dok društvo koje je prenelo imovinu i obaveze naziva se preuzeto društvo. Bez obzira o kom slučaju fuzije se radi, prenos imovine sa jednog preduzeća na drugo, vrši se radi izdavanja akcija novog preduzeća, tj. preduzeća koje nastaje fuzijom.

Budući da u procesu fuzije jedno preduzeće prenosi celokupni imovinu na drugo preduzeće, u svemu tome najdelikatnije je utvrditi koeficijent zamene akcija, odnosno srazmeru u kojoj će se jedna akcija pripojenog preduzeća zamenjivati za akcije preduzeća koje nastavlja da egzistira.

¹ Zakon o privrednim društvima, Odeljak 2,3, odsek 3, Odeljak 4,5,6,7 i 8, „Službeni glasnik RS”, br. 125/04.

Odnos razmene akcija treba da pruži odgovor na pitanje koliko sopstvenih akcija društvo preuzimaoc želi da ponudi za svaku akciju društva koje preuzima, odnosno koliko će akcija društva preuzimaoca pristati da prime kao nadoknadu akcionari pripojenih ili udruženih društava.

2. Utvrđivanje koeficijenta razmene akcija

Koeficijent zamene akcija predstavlja broj akcija preduzeća na koje se prenosi imovina, a koje se nude za svaku akciju ciljnog preduzeća. Kako preduzeće koje prenosi imovinu nestaje, njegovi akcionari stiču pravo da za vrednost prenete neto imovine dobiju obeštećenje.

Preduzeća koja se pripajaju (uključujući i preduzeće preuzimaoca), odnosno preduzeća koja se spajaju, procenjuje ovlašćeni procenjivač sa ciljem da se objektivno vrednuje svako preduzeće, i time dovedu u isti položaj. Ovlašćeni procenjivač podnosi izveštaj o proceni vrednosti preduzeća, koji predstavlja osnov za utvrđivanje cene po kojoj će se izvršiti razmena akcija.

Procenjena vrednost preduzeća mora se odvojeno posmatrati od cene, tj. od odnosa za razmenu akcija. Pre svega, cena po kojoj će se razmeniti akcije rezultat je pregovora i dogovora samih učesnika u procesu fuzije. Međutim, u velikoj meri rezultat procene bitno utiče na pregovore o ceni, odnosno utiče na odnos razmene akcija.

Dakle, utvrđivanje koeficijenta razmene, zavisi pre svega, od procenjene vrednosti preduzeća, na osnovu čega preduzeće-preuzimaoc određuje maksimalnu cenu koju je spremno da ponudi, dok ciljno preduzeće utvrđuje minimalnu cenu koju je spremno da prihvati. No, i pored toga, odnos razmene u velikoj meri zavisi i od pregovaračke pozicije, ali i od veštine učesnika u procesu fuzionisanja.

Ne ulazeći u dublja razmatranja kada je reč o proceni vrednosti preduzeća², odnosno o bazičnim uslovima neophodnim za potrebe utvrđivanja odnosa razmene, možemo istaći da se "problem" utvrđivanja koeficijenta zamene akcija rešava uz pomoć:

² Detaljnije videti u: Leko V., Vlahović A., Poznanić V., *Procena vrednosti kapitala-metodologija i primeri*, Ekonomski institut, Beograd, 1997.

- a) bilansnog kursa
- b) berzanskog kursa
- c) prinospnog kursa
- d) prosečnog kursa

Navedeni koeficijenti, predstavljaju polaznu osnovu za pregovore o utvrđivanju definitivnog odnosa razmene.

U vezi sa tim bavićemo se istraživanjem, koji od navedenih koeficijenata, pruža najpouzdanije podatke za potrebe zamene akcija preduzeća učesnika u fuziji.

a) Bilansni kurs

Bilansni kurs utvrđuje se na osnovu zaključnog bilansa, sačinjenog prema važećim propisima o bilansiranju i računovodstvenim standardima za potrebe pripajanja odnosno spajanja.

Bilansni kurs izražava se indeksom dobijenim iz odnosa neto aktive i osnovnog kapitala. Neto aktiva zapravo predstavlja ukupan sopstveni kapital (osnovni kapital, rezervni kapital i neraspoređeni dobitak), a izračunava se kao razlika između aktive umanjene za gubitak iskazan na strani aktive i obaveza, pri čemu se sa obavezama izjednačavaju dugoročna rezervisanja i pasivna vremenska razgraničenja.

Problem izbora odnosa razmene, kao i postupak sastavljanja finansijskih izveštaja preduzeća koje nastaje fuzijom prikazaćemo na hipotetičkom primeru u kojem se preduzeće B pripaja preduzeću A.

Ilustracije radi pretpostavimo da se preduzeće B pripaja preduzeću A i da su njihovi bilansni podaci za utvrđivanje bilansnog kursa sledeći³:

³ Primer je preuzet iz časopisa *Ekonomске teme*, Prof. Dr Evica Todorović, *Cena kapitala i strategija spajanja i pripajanja preduzeća*, Ekonomski fakultet, Niš, 2003.god. str. 37-45.

EKONOMSKI HORIZONTI

	Preduzeće	
	A	B
1. Aktiva	1.100.000	1.500.000
2. Gubitak	0	0
3. Obaveze	500.000	800.000
4. Dugoročna rezervisanja	0	50.000
5. Pasivna vrem. razgraničenja	0	0
6. Neto aktiva (1-2-3-4-5)	600.000	650.000
7. Osnovni kapital	400.000	500.000
BILANSNI KURS (6/7*100)	150	130

Bilansni kurs pokazuje nam da je vrednost sopstvenog kapitala veća od osnovnog kapitala kod preduzeća A za 50%, a kod preduzeća B za 30%.

Poređenjem bilansnih kurseva ova dva preduzeća dobija se odnos razmene njihovih akcija:

$$(150 / 130) * 100 = 115$$

Ovaj odnos razmene znači da akcionari preduzeća B mogu da dobiju za svakih 115 akcija 100 akcija preduzeća A, naravno uz uslov da je nominalna vrednost jedne akcije ista u oba preduzeća. Ili, kako je odnos razmene 1:1,15 - da za 500.000 € svoga osnovnog kapitala dobiju 434.782 € osnovnog kapitala u akcijama preduzeća A ($500.000/1,15$), čime su akcionari preduzeća B obeštećeni za prenos imovine svog preduzeća preduzeću-preuzimaocu (preduzeću A); te tako postali suvlasnici preduzeća A.

Struktura sopstvenog kapitala pojedinačnih preduzeća iz datog primera je sledeća:

	Preduzeće	
	A	B
1. Osnovni kapital	400.000	500.000
2. Rezervni kapital	200.000	150.000
3. Sopstveni kapital (1+2)	600.000	650.000

Pri sačinjavanju bilansa fuzije⁴ osnovni kapital preduzeća B biće smanjen sa 500.000 € na 434.782 €, a za iznos tog smanjenja biće povećan rezervni kapital⁵, pa će sada struktura sopstvenog kapitala u bilansu fuzije biti:

1. Osnovni kapital (400.000 + 434.782)	= 834.782
2. Rezervni kapital (200.000 + 150.000 + 65.218)	= 415.218
3. Sopstveni kapital (1+2)	= 1.250.000

Bilansni kurs posle prenošenja iznosa od 65.218 € sa pozicije osnovnog u rezervni kapital preduzeća, izgleda ovako:

	Preduzeće	
	A	B
1. Sopstveni kapital	600.000	650.000
2. Osnovni kapital	400.000	434.782
3. Bilansni kurs (1/2 x 100)	150	150
4. Rezervni kapital (1 - 2)	200.000	215.218

Vidimo da je ovim postupkom bilansni kurs izjednačen kod oba preduzeća, što upućuje na zaključak da su razmenom akcija akcionari oba preduzeća dovedeni u isti položaj.

Postupak bi u suštini bio identičan, ukoliko bi se radilo o razmeni udela.

Osnovni prigovor, u vezi utvrđivanja odnosa razmene na bazi bilansnog kursa, jeste da se ovaj kurs, kao što smo mogli videti, utvrđuje na osnovu zaključnog bilansa koji je vezan za određeni dan i predstavlja instrument okrenut prošlosti. To je glavni razlog što se njemu nikad ne poklanja apsolutno poverenje za bilo koju odluku orijentisanu ka budućnosti, kakva je nesumnjivo fuzija preduzeća.

⁴ Na osnovu bilansa fuzionisanih preduzeća sastavlja se pravi (zbirni, zajednički) bilans preduzeća koje nastaje fuzijom

⁵ U našem primeru prikazan je slučaj kada akcionari pripojenog preduzeća B, za iznos prenetog osnovnog kapitala, dobijaju manji iznos osnovnog kapitala u akcijama preduzeća A (odnos razmene je u korist preduzeća koje vrši pripajanje) tako da se u bilansu fuzije povećava iznos rezervi. Međutim, ukoliko bi odnos razmene bio u korist preduzeća koje se pripaja - iznos rezervi u bilansu fuzije korigovao bi se naniže.

b) Berzanski kurs

Za utvrđivanje odnosa razmene akcija može se koristiti i berzanski kurs. Ovaj kurs formira se na berzi i utvrđuje se iz odnosa cene akcije po kojoj ona menja vlasnika (tržišna vrednost akcije) i nominalne vrednosti akcije.

Nakon utvrđivanja berzanskog kursa, celokupna procedura utvrđivanja razmene akcija i strukture kapitala u bilansu fuzije identična je kao u slučaju utvrđivanja odnosa razmene pomoću bilansnog kursa.

Međutim, uglavnom se ne preporučuje utvrđivanje koeficijenta razmene na bazi berzanskog kursa, stoga što je njegova visina pod jakim uticajem spekulacija na tržištu kapitala koje su često izazvane upravo zbog nameravanog spajanja i pripajanja preduzeća. Glasine o nameravanom spajanju i pripajanju mogu u velikoj meri da utiču na visinu berzanskog kursa koji će služiti kao osnova za utvrđivanje odnosa razmene. Zbog toga se, ne bez razloga, smatra da ovaj kurs ne predstavlja povoljnu osnovu za utvrđivanje odnosa razmene akcija.

c) Prinosni kurs

Videli smo da je utvrđivanje odnosa razmene na bazi bilansnog, a posebno berzanskog kursa bremenito nizom nedostataka. Stoga utvrđivanje odnosa za razmenu akcija vrši se najčešće na osnovu prinosnog kursa.

Ovaj kurs utvrđuje se iz odnosa prinosne vrednosti preduzeća, odnosno procenjene neto aktive jednom od prinosnih metoda i osnovnog kapitala, što se može predstaviti i formulom:

$$\text{Prinosni kurs} = (\text{Procenjena neto aktiva} / \text{Osnovni kapital}) \times 100$$

Ukoliko pođemo od prethodnog primera i pretpostavimo da je procenjena vrednost neto aktive preduzeća A 660.000,00 € i preduzeća B 700.000,00 € - budući da je osnovni kapital preduzeća A 400.000,00 €, a preduzeća B 500.000,00 € - sledi da je prinosni kurs:

$$\begin{aligned} \text{preduzeća A} &= (660.000 / 400.000) \times 100 = 165; \\ \text{preduzeća B} &= (700.000 / 500.000) \times 100 = 140. \end{aligned}$$

Dakle, prinosni kurs pokazuje nam da je vrednost sopstvenog kapitala veća od osnovnog kapitala kod preduzeća A za 65%, a kod preduzeća B za 40%.

Odnos razmene je 1:1,18 odnosno akcionari preduzeća B mogu da dobiju za svakih 118 akcija 100 akcija preduzeća A. Drugim rečima, za 500.000,00 € svoga osnovnog kapitala, akcionari preduzeća B dobijaju 423.729,00 € osnovnog kapitala u akcijama preduzeća A (500.000,00/1,18), čime su oni oštećeni za prenos imovine svog preduzeća preduzeću-preuzimaocu (preduzeću A) i tako postali suvlasnici preduzeća A.

Prenošenjem razlike od 76.271,00 € u korist rezervnog kapitala, prinosni kurs kod oba preduzeća se izjednačava, što možemo i prikazati:

	Preduzeće	
	A	B
1. Procenjena neto aktiva	660.000	700.000
2. Osnovni kapital	400.000	423.729
3. Prinosni kurs (1/2 x 100)	165	165

Međutim, zbog procenjivanja neto aktive, u bilansu fuzije se u oviru pozicije nematerijalnih ulaganja pojavljuje goodwill kao razlika između procenjene i knjigovodstvene neto aktive. U našem primeru goodwill iznosi 110.000,00 €.

Obzirom da se u bilansu fuzije goodwill može tretirati kao premija, strukturu sopstvenog kapitala u bilansu fuzije možemo predstaviti kao:

1. Osnovni kapital (400.000 + 423.729)	823.729
2. Premija	110.000
3. Rezervni kapital (200.000+150.000 +76.271)	426.271
4. Ukupan sopstveni kapital (1+2+3)	1.360.000

I pored široke primene prinosnog kursa u vezi određivanja koeficijenta razmene akcija u procesu fuzije preduzeća, osnovni prigovor koji se upućuje jeste da je prinosna vrednost zasnovana na proceni nesigurnih veličina, pre svega zbog nesigurnosti izračunavanja prosečnog godišnjeg prinosa, ali i zbog mogućnosti izbora neadekvatne stope kapitalizacije.

d) Prosečni kurs

Pošto ni jedan od prethodno izloženih koeficijenata za razmenu akcija ne važi kao apsolutna mera, u praksi se često koristi postupak uprosečavanja bilansnog i prinostnog kursa⁶. Najjednostavnije rečeno, prosečni kurs je u stvari aritmetički prosek bilansnog i prinostnog kursa. U našem primeru, prosečni kurs je:

	Preduzeće	
	A	B
1. Bilansni kurs	150	130
2. Prinostni kurs	165	140
3. Prosečni kurs	$157,5 = (150+165)/2$	$135 = (130+140)/2$
4. Odnos razmene	1	1,17

Dakle, vlasnici preduzeća B za svojih 117 akcija dobijaju 100 akcija preduzeća A, ili za 500.000,00 € svoga osnovnog kapitala, akcionari preduzeća B dobijaju 427.350,00 € osnovnog kapitala u akcijama preduzeća A (500.000,00/1,17).

Kao i u prethodnim slučajevima, razlika između osnovnog kapitala preduzeća B od 500.000,00 € i osnovnog kapitala koji se priznaje tim vlasnicima u preduzeću A od 427.350,00 €, u iznosu od 72.650,00 € u bilansu fuzije prenosi se u korist rezervnog kapitala.

3. Zaključak

Imajući u vidu da u procesu fuzije jedno preduzeće prenosi celokupni imovinu na drugo preduzeće, u svemu tome najznačajnije je utvrditi koeficijent zamene akcija, odnosno srazmeru u kojoj će se jedna akcija pripojenog preduzeća zamenjivati za akcije preduzeća koje nastavlja da egzistira. Računske

⁶ Detaljnije videti u: Dr Ranković, M.Jovan, *Specijalni bilansi*, Proinkom Beograd, 1996, str.156-157.

veliĉine koje se pri tome koriste su: bilansni kurs - izveden na osnovu knjigovodstvene vrednosti neto imovine; berzanski kurs - formiran na berzi; prinosni kurs - izveden iz prinosne snage preduzeća i proseĉni kurs.

Dakle, prethodno uĉinjenim razmatranjima istakli smo navedene koeficijente, pri ĉemu su posebno analizirani prednosti i nedostaci, kao i to koji od koeficijenata, pruža najpouzdanije podatke za potrebe razmene akcija preduzeća uĉesnika u fuziji.

Pokazalo se da se za utvrđivanje koeficijenta razmene ni jedan od navedenih koeficijenata razmene akcija ne važi kao apsolutna mera, tj. za svaki možemo utvrditi ĉitav niz nedostataka.

Međutim, kao što smo videli u praksi razmena akcija najĉešće se vrši na osnovu bilansnog i prinosnog kursa, kojima se daje prednost u odnosu na berzanski kurs, koji je ĉesto podložen raznim berzanskim špekulacijama.

Naime, problemi vezani za korišćenje knjigovodstvenih vrednosti koje ĉine osnovu za izraĉunavanje bilansnog kursa; uticaj glasina o eventualnom pripajanju na berzanski kurs; kao i nesigurnosti izraĉunavanja proseĉnog godišnjeg prinosa i mogućnost izbora neadekvatne stope kapitalizacije, umanjuju objektivnost utvrđenih odnosa razmene, tako da se preporučuje izraĉunavanje i tzv. proseĉnog kursa.

Proseĉni kurs kao koeficijent za razmenu akcija koristi se i iz razloga što vlasnici preduzeća uĉesnika u fuziji ĉesto ne mogu da se dogovore da li će odnos razmene utvrditi na bazi bilansnog ili prinosnog kursa.

Utvrđivanje odnosa razmene akcija preduzeća uĉesnika u fuziji je veoma znaĉajno, jer kao što smo videli utiĉe na sve involvirane strane u transakciji. Takođe, samo u sluĉaju izbora adekvatnog koeficijenta koji može predstavljati pouzdanu osnovu za razmenu, akcionari preduzeća koje prenosi imovinu, biće obeštećeni za prenos imovine svog preduzeća preduzeću-preuzimaocu.

Literatura

1. Bryon E. Fox and Eleanor M.Fox, *Corporate Acquisitions and Mergers*, Matthew Bender Publishing Co., New York, 1994.
2. Ćirović, Milutin, *Fuzije i akvizicije*, Novi Sad, 2004.
3. Eckbo, B. E., *Horizontal Mergers, Collusion and Stockholder Wealth*, *Journal of Financial Economics* 20.
4. Gogan, A. P. *Integracije, Akvizicije i Restrukturiranje korporacija*, Prometej, Novi Sad, 2004.
5. Leko V., Vlahović A., Poznanić V., *Procena vrednosti kapitala-metodologija i primeri*, Beograd, 1997.
6. Malinić, D.Slobodan, *Upravljačko Računovodstvo i obračun troškova i učinaka*, Kragujevac, 2006.
7. Mikerević D., *Strateški finansijski menadžment*, Banjaluka, 2005.
8. Ranković, M.J., *Specijalni bilansi*, Proinkom Beograd, 1996.
9. Rodić J., *Poslovne finansije i procena vrednosti preduzeća*, *Ekonomika*, Beograd, 1991.
10. Rodić J., *Fuzija preduzeća*, *Finrar 10*, Banja Luka, 2002.
11. Web site www.ekonomist.co.yu
12. Web site www.mergers.com
13. Todorović, E., *Cena kapitala i strategija spajanja i pripajanja preduzeća*, *Ekonomске teme*, Ekonomski fakultet, Niš, 2003.

Pregledni članak
339.972/.976(4-672EU) ;
330.341:005.336.4

Mr Vladimir Mičić *

LISABONSKA STRATEGIJA I NJENA REVIZIJA

Rezime: Lisabonska agenda predstavljala je reakciju Evropske unije na zaostajanje za SAD i brzorastućim azijskim zemljama. Lisabonski proces se odnosi na zajedničko kretanje država članica prema izričito definisanim ciljevima putem niza mera. Odstupanja su ugozila mogućnost ostvarivanja postavljenih ciljeva, ali se Evropska unija založila za zadržavanje ciljeva i rokova. Kako bi to ostvarila, Unija je 2005. godine odlučila da stavi naglasak na znanje, inovacije i optimalizaciju ljudskog kapitala, i na taj način poveća potencijal rasta, produktivnosti i ojača socijalnu koheziju. Na osnovu toga, usvojena je "Revidirana Lisabonska strategija", koja je donela nove mere, instrumente i nacionalne akcione planove sprovođenja strategije, koji su usmereni na konkretne ciljeve.

Ključne reči: Evropska unija, Lisabonska strategija, revizija Lisabonske strategije.

THE LISBON STRATEGY AND ITS REVISION

Abstract: The Lisbon Agenda represented the European Union's reaction to lagging behind the US economy, as well as fast-growing Asian economies. The Lisbon Process refers to a unified effort of Member states to follow explicitly defined aims through implementing a number of measures. Regardless the fact that digressions from this path endangered prospects of meeting previously defined aims, the EU has pledged to pursue initial goals and timetables. In order to do so, in 2005 the EU decided to put an emphasis on knowledge, innovation and optimization of the human capital and in that way increase the potential of growth and productivity, as well as strengthen the social cohesion. On this basis, a "Revised Lisbon Strategy" was adopted that brought new measures, instruments and national action plans of strategy implementation, which were directed towards achieving specific goals.

Key words: The European Union, the Lisbon Strategy, revision of the Lisbon Strategy.

JEL Classification: L51, L52

* Ekonomski fakultet - Kragujevac

Uvod

“Lisabonska agenda” ili “Lisabonska strategija (LS)” doneta je na Evropskom savetu u Lisabonu 2000. godine, sa ciljem da Evropska unija (EU) do 2010. godine postane najkonkurentnija i najdinamičnija privreda sveta. Suočena sa velikim promenama koje je donela globalizacija i očekivanim prijemom novih članica, EU je definisala ciljeve i instrumente kako da obezbedi konkurentnost u izmenjenim uslovima i poboljša standard svojih građana. Postojala je saglasnost u Uniji da se ovaj cilj može postići jedino ako se sve zemlje članice udruže u istom pravcu i ako se obezbedi ekonomija i društvo utemeljeno na znanju, dovrši jedinstveno unutaršnje tržište i izgradi prepoznatljiv evropski socijalni model, uz adekvatnu kombinaciju makroekonomskih politika.

Iako je LS svoju dinamičku komponentu dobila proširenjem EU, u periodu 2000 – 2004. godine, napredak u postizanju lisabonskih ciljeva bio je spor i nedovoljan. Realizacija programa nije ispunila očekivanja zbog preširoko definisanih ciljeva, previše opsežnog programa, slabe koordinacije i konfliktnih prioriteta. Na osnovu analize i izveštaja Komisije na visokom nivou 2004. godine (Kokuov izveštaj), EU se fokusirala na pet prioriteta: društvo znanja, jedinstveno tržište, izgradnja fleksibilnog tržišta rada i jačanje socijalne kohezije, popravljavanje preduzetničke klime i ekološki održiva budućnost. Uočena hitna potreba za bržim rastom, zapošljavanjem i većom produktivnošću, uz širok spektar reformi i makroekonomski okvir koji podstiče ekonomski razvoj.

Od 2005. godine, Unija je odlučila da stavi naglasak na znanje, inovacije i ljudski kapital i tako poveća potencijale u ostvarivanju postavljenih ciljeva. Usvajena je “Revidirana Lisabonska strategija” ili “Obnovljena strategija za rast i zapošljavanje”. Aktivnosti su preduzete na nivou EU i na nacionalnim nivoima, kako bi se EU učinila atraktivnijim mestom za investicije i rad, kako bi se znanje i inovacije stavile u funkciju rasta, i kako bi se uticalo na stvaranje većeg broja i boljih radnih mesta.

Inače, realizacija “Revidirane Lisabonske strategije” predviđena je da se sprovedi kroz dva trogodišnja perioda primene, prvi u periodu 2005 - 2008. godine, i drugi u periodu 2008 - 2011. godine. Pored toga, podeljena je odgovornost između Unije i država članica koje su postale dužne da izrade

nacionalne godišnje programe reformi unutar osnovnog koncepta Lisabonske agende. Osnovni instrumenti u implementaciji “Revidirane Lisabonske strategije” postali su: “Lisabonski program Zajednice”, “Nacionalnih programa reformi”, “Izveštaj Komisije o napretku”, i otvorena metoda koordinacije.

1. Lisabonska strategija

Svetski tokovi globalizacije, ekonomska i politička dominacija SAD, visoka konkurentnost japanske privrede, kao i izrastanje Kine u novu ekonomsku silu, predstavljaju najznačajnije razloge za novi pristup ekonomskoj politici u EU. Pred privredu EU postavljen je zadatak ostvarenja visoke konkurentnosti, odnosno, sposobnosti da građanima EU obezbedi rast životnog standarda, sa visokim stopama zaposlenosti u dugom roku, kao nosećem stubu održive razvojne strategije EU.

Zbog toga je EU u Lisabonu 2000. godine, na proletnjem zasjedanju Evropskog saveta postavila strateški cilj, da do 2010. godine postane najkonkurentnija i najdinamičnija privreda sveta, zasnovana na znanju i sposobna da ostvari održivi ekonomski rast, veću zaposlenost i socijalnu koheziju. U svrhu postizanja tog cilja, usvojena je sveobuhvatna reformska agenda pod nazivom “Zapošljavanje, ekonomske reforme i socijalna kohezija – put ka Evropi zasnovanoj na informacijama i znanju”, poznata kao “Lisabonska strategija” (European Council, 2000). Ona u sebi obuhvata program koji povezuje kratkoročne političke inicijative i srednjoročne i dugoročne privredne i društvene reforme. Njena suština je u konzistentnom povezivanju delovanja EU sa onim u zemljama članicama, kao i povezivanju svih politika EU u ekonomskoj, socijalnoj i sferi životne sredine. EU je 2001. godine u Geteborgu dodala LS problematiku zaštite okoline.

Inače, LS je predhodila analiza uzroka zaostajanja EU za SAD i Japanom. U njoj je konstatovano da SAD zahvaljujući novim tehnologijama, primenjenom naučno istarživačkom radu, većoj inovativnosti i internetu, ostvaruju visok nivo produktivnosti (posebno industrijskom sektoru). Suština nove Strategije EU sastojala se u većem investicijama u IKT tehnologije, reorganizaciju poslovanja preduzeća u pravcu većeg korišćenja on–line veza, kao i investiranje u razvoj ljudskih resursa, odnosno u sticanje odgovarajućih znanja i veština.

Kako bi se smanjio jaz između EU i njenih glavnih konkurenata, Unija je u Barceloni 2002. godine odlučila da podstakne istraživačke i inovacijske napore povećanjem ukupnog izdvajanja za istraživanje i razvoj, s ciljem da ta izdvajanja do 2010. godine budu 3% BDP-a, od čega bi dve trećine investicija trebalo da potiču iz privatnog sektora (Com (2002) 714, Final 2002, s. 5).

Kao tri ključne politike u ostvarivanju ciljeva LS identifikovane su:

1. Politika istraživanja i inovacija,
2. Politika razvoja informaciono i komunikacionih tehnologija (IKT) i
3. Politika obrazovanja i obučavanja.

2. Ciljevi Lisabonske strategije

Lisabonska agenda prihvatila je ambiciozni program ekonomskih reformi i povećanja konkurentnosti svih sektora privrede. Opšti cilj ekonomske politike prema LS je stvaranje uslova za razvoj inovativne i tržišno konkurentne privrede, koji bi trebalo da obezbedi i dugoročnu ekološku održivost proizvodnje. Zbog toga je LS obuhvatila širok program ciljeva, reformi i instrumenata, kako bi se unapredile performanse privrede EU, njena konkurentnost i potencijal za ekonomski rast i zaposlenost.

Prema LS, jačanje konkurentnosti EU i njenog potencijala za ekonomski rast temelji se na sedam ciljeva, od ukupno 12 ciljeva LS: (1) šire i efikasnije korišćenje novih informacionih tehnologija (IT) i stvaranje evropskog prostora za istraživanje i inovacije; (2) dovršetak izgradnje jedinstvenog unutrašnjeg tržišta EU; (3) stvaranje efikasnih i povezanih finansijskih tržišta; (4) jačanje preduzetništva poboljšanjem i pojednostavljenjem regulatornog okruženja (naručito za mala i srednja preduzeća - MSP); (5) bolju socijalnu koheziju utemeljenu na promociji zapošljavanja; (6) unapređenju veština i unapređenju sistema socijalne zaštite; (7) održivom razvoju koji bi osigurao dugoročni kvalitet življenja.

Konkretizacija ciljeva LS podrazumeva da EU do 2010. godine ostvari:

1. povećanje stope zaposlenosti sa 61% na 70%,
2. povećanje godišnje stope rasta BDP na 3% (prosečna stopa u predhodnom desetogodišnjem periodu bila je 2,1 %) i
3. rast investicija u IR na 3% BDP.

Ključni mehanizam za sprovođenje LS postala je otvorena metoda koordinacije, koja se temelji na osnovnom vrednovanju (benchmarking-u), i širenju najbolje prakse i iskustva među državama članicama. Benchmarking se sprovodi u četiri faze. U prvoj fazi se postavljaju ciljevi EU. Zatim, države članice prenose smernice u nacionalne politike, s konkretno definisanim ciljevima. Nakon toga, definišu se kvalitativni i kvantitativni indikatori za benchmarking, kako bi se ocenile i uporedile najbolje prakse u EU i u svetu. Konačno, u poslednjoj fazi, putem evaluacije i monitoringa procenjuje se napredak svake članice u odnosu na ostale države i u odnosu na postavljene ciljeve. Ukoliko se ukaže potreba sledi revizija ciljeva (Mičić, V., 2008, s. 92,93).

LS je naglasila važnost znanja, istraživanja i inovacija za podsticanje rasta, zapošljavanja i socijalne kohezije. LS je upozorila na potrebu boljeg integrisanja i usklađivanja istraživačkih programa i institucija na nivou EU, kako bi istraživanja postala produktivnija i inovativnija. Osnovna ideja je bila da se ogroman ali suviše fragmentisan, naučno-istraživački potencijal EU integriše i koordinira, sa ciljem maksimalnog korišćenja njegovih kapaciteta i rezultata. Iako je EU imala dugu tradiciju u istraživanju i inovacijama, stvarni učinci tih istraživanja ostajali su često disperzni, zbog toga što se 80% naučnih istraživanja u EU odvija u sklopu nacionalnih ili regionalnih istraživačkih programa (Com 565, 2002, s. 7). Zbog toga je predloženo stvaranje „Evropskog istraživačkog prostora“ (EIP). Važan sastavni element i glavni finansijski instrument sprovođenja projekta „Evropskog istraživačkog prostora“ bio je „Šesti okvirni istraživački program“ u periodu 2002-2006. godine. Njegovi glavni prioriteti bili su integrisanje evropskoga istraživanja, strukturiranje i jačanje temelja „Evropskog istraživačkog prostora“.

Zbog neophodnosti bolje integracije i usklađenosti istraživačkih programa i institucija na nivou EU i nastojanja da se podstaknu interesi privatnih ulagača u istraživanje i inovacije, donet je „Akcioni plan ulaganja u istraživanje“ 2002. godine, s nizom novih mera. Sprovođenje tih mera trebalo je da pomogne EU da premosti rastuće razlike u nivou ulaganja u istraživanja između EU i njenih glavnih trgovinskih partnera. Namera akcijskoga plana bila je povećanje nivoa ulaganja u istraživanja sa 1,9 % BDP u 2001. godini na 3 % BDP do 2010. godine.

Akcijski plan obuhvatio je četiri područja aktivnosti: (1) proces koordinacije i stvaranje ključnih tehnologija, koje bi okupile brojne aktere i kako bi se sprovedla zajednička strategija za razvoj i korišćenje tih tehnologija u

EU; (2) veća ulaganja industrije u istraživanja i povezanost istraživanja sa industrijom; (3) povećanje javnih finansijskih subvencija istraživanju; (4) poboljšanje okruženja za istraživanja i inovacije u EU, kroz zaštitu intelektualnog vlasništva, regulisanje tržišta proizvoda i s njima povezanih standarda.

Novi pristup inovacijskoj politici u EU uzrokovan je slabostima ove politike i malim ulaganjima u nauku i istraživanje. Nastojeći da redefiniše pristup inovacijskoj politici, EU je u središte inovacijskog procesa stavila industrijska preduzeća. Inicijative na području inovacijske politike EU posmatra kao doprinos zajedničkom okviru za jačanje politike preduzetništva, koja bi trebala da dodatno podstakne konkurentnost privrede. I na kraju, preduslov za jačanje inovacija u EU među ostalim je i usvajanje odgovarajuće zaštite novih izuma i patenata.

Posebno mesto u okviru Lisabonske agende zauzela je industrija. Iskazan je značaj i uticaj uslužnog sektora u privredi, ali isto tako je potvrđeno da industrija predstavlja izvor napretka i konkurentnosti EU. Unija je 2002. godine izdala Saopštenje o "Industrijskoj politici u proširenoj Evropi". Kako bi ostvarila ambiciozne ciljeve LS, Unija je napustila pretpostavku da u informatičkim i uslužnim (servisnim) društvima, i na znaju zasnovanoj ekonomiji, prerađivačka industrija ne igra ključnu ulogu (Com (2002) 714, Final 2002, s. 7). Ona se suprotstavila pogrešnom mišljenju da proizvodnja više neće igrati ključnu ulogu u informacionom društvu i društvu uslužnih delatnosti.

LS je prepoznala i važnost stvaranja podsticajnog poslovnog okruženja, s posebnim naglaskom na MSP i preduzetništvo (MSPP). Kako bi se podstakle preduzetničke inicijative, prema LS postalo je važno promovisati koncept preduzetništva, vrednovati preduzetničke uspehe, u obrazovnom sistemu razvijati preduzetničke veštine, smanjiti poresko opterećenje i prilagoditi sistem socijalne zaštite radi veće sigurnosti preduzetnika. Razlozi su jednostavni. Ulaganje u MSP i preduzetništvo neposredno zavisi od regulatornih ovira. Opterećujuća regulativa, neefikasna tržišta i javne nabavke, kao i negativni stavovi prema riziku, sputavaju preduzetničke inicijative. Zbog toga je neophodno skratiti vreme, smanjiti troškove i pojednostavniti postupak osnivanja preduzeća u većini članica EU. Dostupnost izvora finansiranja je velik problem za MSP.

U sklopu LS postavljeno je nekoliko konkretnih zadataka podsticanja preduzetništva: (1) skraćanje potrebnog vremena i troškova za osnivanje poduzeća; (2) odluka o preduzetničkoj, inovativnoj i otvorenoj EU i

“Višegodišnjim programa za podsticanje i podršku MSPP; 3) usvajanje “Evropske povelje za mala poduzeća”; 4) revizija finansijskih instrumenata Evropske investicione banke (EIB) i Evropskog investicionog fonada (EIF) kako bi se sredstva preusmerila u podršku visokotehnoloških i mikropreduzeća.

U 2000. godini usvojena je “Evropska povelja za mala preduzeća”. Sledeći zaključke LS koji se odnose na veću podršku MSPP, EIB je osnovala Grupu EIB (EIB i EIF), sa ulogom u podršci konkurentnosti evropske privrede putem diversifikovane podrške aktivnostima MSP. Aktivnosti EIB prvenstveno se odnose na srednjoročne i dugoročne zajmove u saradnji s bankarskim sektorom, dok EIF predstavlja najvažniji izvor rizičnog kapitala u EU, za MSP u situacijama koje nisu u dovoljno pokrivenne uslugama na finansijskom tržištu.

Efikasna i povezana finansijska tržišta su jedan od temeljnih prioriteta LS. Naime, efikasna finansijska tržišta su pokretač ekonomskog rasta i zapošljavanja, preduzetništva, ali i razvoja novih tehnologija. Finansijski sektor EU počeo je da doživljava temeljne reforme ubrzane tržišnom globalizacijom, korištenjem interneta i uvođenjem evra. Neuspeh u integriranju finansijskih tržišta posledica je razlike u nacionalnim zakonodavstvima, poreskim sistemima i političkim i trgovinskim barijerama. Iz tih razloga su mere LS najviše bile usmerene na uklanjanje postojećih prepreka i na uspostavljanje jedinstvenoga finansijskog tržišta EU. Finansijska integracija u EU temelji se na “Akcijskom planu za rizični kapital” (RCAP) i na “Akcijskom planu za finansijske usluge” (FSAP).

Uprkos postignutim rezultatima u integraciji finansijskih tržišta, EU je danas još uvijek na niskom nivou osiguravanja nižih troška kapitala, dok su tržišta još uvijek prilično osetljiva na globalna kretanja. Evropska finansijska tržišta i dalje su fragmentirana u poreskom i zakonodavnom smislu. Uvođenjem evra proces finansijskog integrisanja se ubrzava.

Jedana od najvažnih ciljeva LS jeste razvoj ljudskih resursa, obrazovanja i obuka svih građana za život i rad u društvu zasnovanom na znanju. U tom cilju EU usvojila je koncept permanentnog fleksibilnog sistema obrazovanja i doživotnog učenja, kao jedan od vodećih principa, sa ciljem unapređenja znanja, veština i sposobnosti

Svake godine na prolećnom samitu EU glavna tema je dostignuti nivo u realizaciji ciljeva LS.

3. Lisabonska strategija i nove države članice Evropske unije

Integracija novih članica u LS započela je na zasedanju Evropskog saveta u Goteborgu 2001. godine. Zemlje koje su pristupile EU, imale su tade veliki potencijal u pogledu rasta BDP (prosečno 4% godišnje), rasta produktivnosti i sposobnost privlačenja investicija. Ovo je stvorilo očekivanja da će proširenje EU iz 2004. i 2007. godine sa 12 novih članica, doprineti rastu privrede, industrije i većoj trgovinskoj razmeni industrijskim proizvodima unutar EU. Ipak, iako se proširenje EU na 27 članica opisuje se kao dobrodošlo, ono je otežalo postizanje lisabonskih ciljeva.

LS u novim članicama prihvaćena kao nastavak strukturnih reformi, što ih te zemlje sprovode više od 15 godina, kao i katalizator daljih napora prema dostizanju standarda EU. Zahvaljujući iskustvu temeljitih reformi u 90-im godinama, očekivanja su bila da bi nove države članice trebale snažano podsticati i doprineti daljem realizovanju ciljeva LS u proširenoj EU.

U pogledu lisabonskih ciljeva ove države su usvojile "Strategiju Evropa plus", i uzele su učešće u evropskoj strategiji zapošljavanja i povećanja socijalne kohezije. Od 2002. godine one su ravnopravno uključene u "Šesti istraživački program", i aktivno saraduju s postojećim državama članicama u izgradnji EIP.

Nove države postigle su značajne rezultate u privrednom restrukturiranju. Ipak, njihova privredna, a naročito industrijska struktura se još uvek razlikuje od strukture starih članica EU. Produktivnost rada je oko 50% produktivnosti u EU, a BDP *per capita* novih članica je 45% proseka EU. Stopa nezaposlenosti je veća nego u starim državama članicama, ali je stopa rasta zaposlenosti brža. Napredak tih zemalja permanentno se prati kroz strukturne i sektorske pokazatelje i indikatore.

Istraživanja su pokazala da nove države članice sve više zaostaju za starim članicama u inovacijskom potencijalu. One zaostaju i u ljudskom potencijalu, stvaranju znanja, načinu prenosa, finansiranju, a naročito u učincima, primeni znanja i inovacija. Uočljiva je i nesrazmernost između stope ekonomskog rasta i ukupnog ulaganja u IR. Stopa ekonomskog rasta u novim članicama u proseku veća nego u EU, a izdvajanje za naučno-istraživački sektor u tim zemljama tek je 4% ukupnog izdvajanja EU.

4. Revizija Lisabonske strategije

U nastojanju EU da postane najkonkurentnija svetska ekonomija koja se temelji na znanju, došlo je do velikog zaostajanja za planom sprovođenja ciljeva LS. Realizacija postavljenih ciljeva nije se odvijala predviđenim tempom delimično zbog pogoršane globalne ekonomske situacije i sve veće konkurencije novih ekonomskih sila, ali i zbog sporog napretka reformi u samim zemljama EU. Zbog toga je EU 2004. godine podstakla osnivanje grupe na visokom nivou za analizu sprovođenja LS. Grupa je predstavila izveštaj o sprovođenju LS u tzv. "Kokuovom izveštaju" (Kokuov izvestaj, 2004.).

Postalo je očigledno da je previše opštih ciljeva teško ispuniti, pa je predlagan i manji broj ciljeva i pomeranje roka za njihovu realizaciju. Ovakve alternative su odbačene. Naime, odlaganje sprovođenja LS moglo bi doneti dalje zaostajanje EU za SAD i brzorastućim privredama Azije, u kojima je privredni rast brži nego u EU. Najvažniji zaključak "Kokuovog izveštaja" je da podsticanje rasta i zaposlenosti u EU mora biti budući veliki projekat i strategija EU.

Izveštaj je sadržao analizu sprovođenja i predlog mera za ispunjenje ciljeva LS. Napredak u sprovođenju LS temeljio se na 14 indikatora. Indikatori su pokazali da je napredak neujednačen. Stoga je u izveštaju naglašeno da treba sprovesti konkretne i opsežne reforme kako Lisabon ne bi postao sinonim za promašene ciljeve i neispunjena obećanja. Na temelju izveštaja, stanovišta država članica i izveštaja o Strategiji održivog razvoja data je sumorna slika napretka u periodu 2000-2004. godine.

U 2004. godini prosečni rast privrede EU iznosio je 2,2%, dok je ekonomija SAD rasla 4,3%, Japana 4,4%, Indije 6,4% i Kine 9%, godišnje.

Porast produktivnosti u EU se znatno smanjio. Iako je, tokom pet decenija produktivnost u EU rasle brže nego u SAD, od 1996. godine ona u Uniji svake godine zaostaje za SAD. Između 1991. i 2000. godine rast produktivnosti u industriji bio je 3,1% prosečno u EU, nasuprot 4,3% u SAD. U razdoblju 2000-2005. godine produktivnost u SAD rasla je dvostruko brže nego u EU. Ova razlika se može objasniti značajno manjim razvojem visoko tehnološkog sektora u EU. U dodatku ovome, EU ima i nedovoljne inovativne sposobnosti. Uprkos cilju od 3%, potrošnja za IR je stagnirala na oko 1,9% od BDP, dok je u SAD narasla do 2,6%, a u Japanu na 3,1% BDP, posle 2000. godine. Ova stagnacija

je zabrinjavajuća i zbog brzog porasta IR potrošnje u zemljama u razvoju, kao što je Kina. Takođe, deo IR troškova finansiran od strane industrije je niži u EU, nego u SAD, uprkos fiskalnim podsticajima. EU poseduje samo 25% broja patenata po stanovniku u odnosu na SAD. Čak 32% populacije u SAD ima diplomu ili slično obrazovanje, dok u EU taj postotak iznosi 19%. SAD takođe, ulaže dvostruko više novca u studente od većine zemalja EU. Treba naglasiti i činjenicu da evropski proseci kriju glavne razlike između zemalja u pogledu rasta i ulaganja u IR. Konačno, udeo kapitalnih investicija u BDP dva puta je veći u SAD nego u EU.

Ipak, ističu se i pozitivni primeri u privredi EU, prvenstveno u zapošljavanju. Stopa zaposlenosti porasla je sa 62,5% u 1999. na 64,3 % u 2003. godini. Znatno se povećala zaposlenost žena, a u nekim članicama ostvarena je i ciljana stopa zaposlenosti starijih radnika od 41,7% i sl. Postignut je napredak u nekim oblastima kao što su informaciono društvo, inicijative za ekonomske pritiske, smanjivanje razlike evropskih regija i industrija.

Razočaravajući rezultati posledica su pretrpanog plana, privrednih uslova, slabe koordinacije i protivurečnih prioriteta zbog nedostatka političke volje u državama članicama, ograničenja poput institucionalne inertnosti, međunarodne neizvesnosti i nedostataka podrške šire evropske javnosti. Naime, LS obuhvata i područja za koja EU nije nadležna, pa je dobrovoljna saradnja u sklopu tzv. "otvorene metode koordinacije", koja podrazumeva primenu iskustava drugih država članica i njihovo prilagođavanje specifičnim uslovima u svakoj članici, dala neadekvatne rezultate. Unija je morala pomeriti fokus na delovanje koje podstiče rast i nova radna mesta, na način koji je u potpunosti usklađen s ciljevima održivog razvoja.

Teško je kvantifikovati posledice i rezultate reformi lisabonskog tipa jer su sveobuhvatne i međusobno se dopunjuju. Jedan od najboljih primera jeste stvaranje konkurentskog poslovnog okruženja kroz program jedinstvenog tržišta. Deset godina nakon uspostavljanja jedinstvenog tržišta sprovedena su istraživanja koja su pokazala da bi BDP u 2002. godini bio za 1,8% niži, a zaposlenosti za 1,5%, da taj projekt nije ostvaren u periodu 1992-2002. godine (SEC (2005) 385., 2005). Strukturne reforme podržane ekonomskom politikom, ulaganjem u ljudski kapital, poboljšanjem kvalifikacija radne snage, bolje funkcionišućim tržištima rada, snažnijim investicijama i upotrebom IKT, zdravim konkurentskim okruženjem i ravnotežom zakonske regulative, od najveće su važnosti za istovremeno povećanje produktivnosti i zaposlenosti (COM (2005) 141 final., 2005).

Procene pokazuju da bi troškovi neostvarivanja ciljeva LS bili veliki i da ih je moguće kvantifikovati, posebno uvidom u pokazatelje o sve većem jazu između potencijala rasta EU u poređenju sa ostalim spoljnotrgovinskim partnerima. Stoga je zahtevano usklađeno, usmereno i brzo delovanje u svim državama članicama i na nivou EU, i to na pet prioriternih područja: 1. društvo znanja, 2. jedinstveno tržište, 3. popravljavanje preduzetničke klime, 4. izgradnja fleksibilnog tržišta rada i jačanje socijalne kohezije i 5. ekološki održiva budućnost.

Ne odustajući od svog osnovnog cilja, Evropski savet je marta 2005. godine redefinisao široko postavljene ciljeve iz Lisabona i fokusirao prioritete na rast i zapošljavanje. EU usvojila "Revidiranu (Novu) Lisabonsku strategiju" (RLS) ili "Obnovljenu strategiju za rast i zapošljavanje". Potvrđeno je da su znanje, inovacije i optimizacija ljudskog kapitala ključni za razvoj. Time je Zajednički okvir RLS zadržao je akcenat na ciljevima koji su od bitnog značenja za razvojnu i stratešku poziciju EU u celini.

Realizacija RLS predviđena je da se sprovodi kroz dva trogodišnja perioda primene. Prvi od 2005. do 2008. godine i drugi, od 2008. do 2011. godine. Revidirana LS obuhvatila je nove mere, instrumente i nacionalne akcijske planove sprovođenja. Ostvareni rezultati Strategije ukazali su da se okvir promena i odgovornost za njihovo ostvarenje mora decentralizovati. Odgovornosti u sprovođenju podeljeni su između institucija EU i zemalja članica. To je značilo i da su država članica dužne izraditi svoje nacionalne godišnje programe reformi unutar osnovnog koncepta LS.

5. Instrumenti sprovođenja redefinisane Lisabonske strategije

Osnovni instrumenti u implementaciji RLS postali su:

a) "Lisabonski program Zajednice" (*The Community Lisbon Programme, CLP*) ili "Lisabonski akcijski program za EU i zemlje članice" jeste program reformi na evropskom nivou, koji zahteva delovanje u tri glavna prioriteta područja (COM (2005) 141 final):

1) Učiniti EU atraktivnijim mestom za investicije i rad:

- proširiti i produbiti unutarašnje tržište;
- osigurati otvorena i konkurentna tržišta unutar i izvan EU;
- poboljšati EU i nacionalnu regulativu;

- proširiti i poboljšati evropsku infrastrukturu;
- 2) Povećati ulaganje u znanje i inovacije za rast:
 - povećati i poboljšati ulaganja u istraživanja i razvoj;
 - potaknuti inovacije, koristiti ICT i održivo iskoristivati resurse;
 - pridonijeti snažnoj europskoj industrijskoj bazi, i
- 3) Stvoriti veći broj novih i boljih radnih mesta:
 - privući veći broj ljudi u zapošljavanje, uz moderniziranje sistema socijalne zaštite;
 - poboljšati prilagodljivost radnika i preduzeća i fleksibilnost tržišta rada, i
 - više ulagati u ljudski kapital boljim obrazovanjem i izgradnjom veština.

Navedeni prioriteti konkretizovani su u 24 smernice za rast i zapošljavanje koje čine srž nove strategije. U “Lisabonskom programu Zajednice” definisani su i pravni, politički i finansijski instrumenti vezani za ostvarivanje LS. Svi finansijski instrumenti EU usmereni su na povećanje rasta i zaposlenosti, pa ove oblasti imaju prioritet za korišćenje sredstava iz kohezionog i strukturnih fondova EU. Takođe, i programi EU, poput „Programa konkurentnosti i inovativnost“, „Integrisanog programa za doživotno učenje“ i „Sedmog okvirnog istraživačkog programa“ (FP 7), potpuno su u funkciji realizacije ciljeva LS.

“Lisabonski program Zajednice” odgovara na kritike koje tvrde da LS ima previše prioriteta i da je toliko složena da se nemože razumeti njena prava suština. Ovaj program definiše odgovornosti, vremenske rokove, meri napredak i pravi jasnu razliku između delovanja na nivou zemalja članica i na nivou EU.

b) “Nacionalni programi reformi” (*National Reform Programmes, NRP*) ili “Jedinstveni trogodišnji nacionalni akcioni programi za rast i zapošljavanje” predstavljaju glavni instrument RLS. Ovo su programi reformi zemlje članice izrađuju svake, na temelju dogovorenih integrisanih smernica i moraju se prilagođavati u odnosu na šire prioritete definisane na nivou EU i najboljeg iskustva zemalja članica. U svojim programima reformi zemlje članice identifikuju različite izazove i mere kao odgovor na politike koje odražavaju različite početne pozicije i preferencije. Početne pozicije i brzina reformi ocenjuju se brojnim merama i pokazateljima koji bi u kasnijoj fazi trebali

pomoći pronalaženju najboljeg iskustva, ali i rešenja koja se nisu pokazala odgovarajućim.

Članice prilagođavaju nacionalne programe za period 2005-2008. godina na osnovu 24 integrisane smernice (**COM (2005) 141 final**). Reforme objedinjuju šire smernice ekonomske politike (problemi makroekonomije i mikroekonomije) i smernice za zapošljavanje (tabela 1.)

Sve su zemlje osim Švedske, Holandije i Italije u svojim nacionalnim programima eksplicitno su identifikovale makroekonomske izazove. Prioriteti nacionalnih programa utemeljeni su na odredbama osnivačkih ugovora i posebno se odnose na fiskalnu disciplinu.

Glavni mikroekonomski izazovi nacionalnih programa jesu jačanje IR i inovacija, jačanje poslovnog okruženja i unapređenje veština. Ovim izazovima odgovaraju mere koje su u pojedinim sektorima i zemljama članicama različite i prilagođavaju se opštim ciljevima i specifičnim potrebama.

Tabela 1. Integrirane smernice za rast i zapošljavanje 2005-2008.

<p>Makroekonomske smernice</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Osigurati ekonomsku stabilnost za održivi rast; 2) Štititi ekonomsku i fiskalnu održivost kao osnovu za povećanje zaposlenosti; 3) Promovisati efikasnu raspodelu resursa u pravcu stimulisanja privrednog rasta i zapošljavanja; 4) Osigurati da kretanje plata bude u funkciji makroekonomske stabilnosti i rasta; 5) Promovisati veću koheziju makroekonomskih, strukturnih i politike zapošljavanja; 6) Doprinositi dinamizmu i dobrom funkcionisanju Evropske monetarne unije (EMU).
<p>Mikroekonomske smernice</p> <ol style="list-style-type: none"> 7) Povećati i unaprediti ulaganja u istraživanje i razvoj, posebno iz privatnih izvora; 8) Podsticati i pomagati razvoj svih oblika inovativnosti; 9) Podsticati i podržavati efikasno i široko korišćenje informacionih i komunikacionih tehnologija (IKT), kao i izgradnju informacionog društva za sve građane;

- 10) Jačati konkurentne prednosti evropske industrijske baze;
- 11) Podsticati održivo korišćenje prirodnih resursa i jačati sinergiju između zaštite životne sredine i rasta;
- 12) Jačati i produbljivati unutrašnje tržište;
- 13) Osigurati otvorena i konkurentna tržišta unutar i van Evrope i “ubirati plodove” globalizacije.
- 14) Razvijati konkurentnije poslovno okruženje i podsticati inicijativnost privatnog sektora putem povoljnijih propisa;
- 15) Promovisati unapređenje preduzetničke kulture i kreirati sistem podrške MSP;
- 16) Proširiti, unaprediti i povezati evropsku infrastrukturu, kompletirati prioritetne prekogranične projekte;

Smernice za zapošljavanje

- 17) Sprovoditi politike usmerene ka punoj zaposlenosti, poboljšanju kvaliteta i produktivnosti na poslu, kao i jačanju socijalne i teritorijalne kohezije;
- 18) Promovisati pristup poslu usklađen sa životnim ciklusom (life cycle approach);
- 19) Obezbediti inkluzivno tržište rada, učiniti rad atraktivnijim, uključiti osobe sa posebnim potrebama i pasivne radnosposobne osobe;
- 20) Adekvatnije odgovarati na potrebe tržišta rada;
- 21) Promovisati fleksibilnost kombinovanu sa sigurnošću i smanjiti segmentaciju tržišta rada poštujući odgovarajuću ulogu socijalnih partnera;
- 22) Obezbediti da kretanje plata i drugih troškova rada stimulišu zapošljavanje;
- 23) Proširiti i poboljšati ulaganje u ljudski potencijal, i
- 24) Usvojiti sisteme obrazovanja i stručnog usavršavanja koji će obezbediti nove kompetencije (znanja, veštine i sposobnosti) koje se traže.

Izvor: COM (2005) 141 final, “Integrated guidelines for growth and jobs 2005-2008”, (2005) European Commission, Brussels.

c) Evropska komisija saraduje sa zemljama članicama u sprovođenju reformi i procenjuje napredak u “Izveštaju Komisije o napretku”. Koriste se “Nacionalni programi reformi” kao glavni instrument za izveštavanje o sprovedenim ekonomskim i drugim merama. Simplificiranje izveštaja država članica u “Strateški godišnji izveštaj Komisije o napretku”, služi kako bi se izvršila integracija i pojednostavio mehanizam otvorenog metoda koordinacije.

Vlade država članica zadužene su za koordinaciju raznih elemenata “Lisabonskog programa Zajednice” i “Nacionalnih programa reformi.

d) Otvorena metoda koordinacije (benchmarking) ostala je i dalje važan instrument i metoda povezivanja i sprovođenja LS. Lisabonski proces je više od programa i skupa politika jer odražava novi način upravljanja u EU, čime se povećava uticaj Unije kroz promovisanje koordinacije, ali se istovremeno zadržava autonomija država članica. To je omogućeno kroz konsultacije sa daleko većim brojem aktera u procesu i pristupa informacijama.

Revizija LS je ojačala koordinaciju, pa bi kontrola trebalo da postane efikasnija. Ona obuhvata dubinske analize, prenošenje dobre prakse uz odgovarajuće mere poput različitih vrsta pokazatelja za preduzeća ili inovacija, izvještaja o konkurentnosti u područjima kao što su IR i ljudski kapital.

Takođe, EU je uvela i “Korporativnu društvenu odgovornost” (CSR), kao ključnu dimenziju oživljavanja LS u svom dokumentu iz 2006. godine pod nazivom “Realizacija partnerstva u interesu rasta i zapošljavanja: pretvaranje Evrope u savršenstvo u pogledu CSR”. Cilj je stvaranje Evropske alijanse za CSR koja se ne predstavlja sredstvo za mobilizaciju resursa i kapaciteta evropskih preduzeća u interesu održivog razvoja, ekonomskog rasta i zapošljavanja (CSR, 2006). CSR nije zamena za javnu politiku, na nju se gleda kao na nešto što doprinosi ostvarenju ciljeva javne politike putem konkretnih aktivnosti.

Od 2005. godine, EU ima veliki izazov zagovaranja i argumentovanja u korist ambicioznog programa reforme Lisabona. Argumentacija u korist reforme se podržava brojnim istraživanjima i rezultatima studija sprovedenih u praksi.

Program širenja i produbljivanja unutarnjeg tržišta je primer reformi LS, koji značajno može da utiče na rast i zaposlenost. Zaokruživanje jedinstvenog tržišta usluga, u srednjem roku, trebalo bi da dovede do povećanja nivoa BDP-a za 0,6% i nivoa zaposlenosti za 0,3%. Integracija finansijskih tržišta bi mogla u dugom roku umanjiti trošak kapitala u EU za oko 0,5%, što bi moglo doneti 1,1% rasta u nivou BDP-a, i rast zaposlenosti za 0,5% (COM (2005) 141 final, 2005).

Investiranje u znanje trebalo bi povećati kapacitet EU u pogledu investicija, proizvodnje i upotrebe nove tehnologije. Porast troškova IR u BDP-u sa 1,9% na 3%, rezultirao bi porastom od 1,7% u nivou BDP-a do 2010. godine, Takođe, nužno je investirati u ljudski kapital, jer su visoko

kvalifikovani radnici oni koji su najbolje opremljeni da rade s najproduktivnijim kapitalom i da sprovedu organizacione promene zahtevane novim tehnologijama. Prosečni godišnji rast obrazovanja radne snage može uticati na rasta BDP-a u EU od 0,3-0,5% (COM (2005) 141 final, 2005).

EU je svesna disperzivnih rezultata u merama inovativnosti, na osnovu pokazatelja inovativnosti po pojedinim zemljama članicama, kao i generalnih ekonomskih pokazatelja EU. Zbog toga EU kroz čitav niz programa i mera želi istaći važnost inovacija i inovativnosti. Prema izvještaju iz 2006. godine, ukazano je da su tri evropske zemlje: Švedska, Švajcarska i Finska ispred Japana i SAD, dok EU-15, a još više EU-27, zaostaju u inovativnosti. To je i podstaklo EU da 2006. godine definiše dodatne mere, odnosno donese strategiju za podsticaj inovacija na svom prostoru. U materijalu simboličnog naslova "Pretvaranje znanja u praksu, strategija inovacija za EU - Sveobuhvatna EU" navodi se 10 akcija koje su dobile najviši politički prioritet kao deo LS za rast i poslove u EU (COM (2006) 502, 2007).

Većina razvijenih zemalja članica ima i dodatne nacionalne programe i jasne smernice svojih vlada. Karakterističan je primer vlade Velike Britanije koja izdvaja znatna sredstava za unapređenje poslovnih inovacija i razvoj tehnologije u cilju stvaranja vlastite ekonomije kao vodeće u prostoru ekonomije zasnovane na znanju. Između ostalih ističe se i uspostavljanje novih mera u obrazovnom sistemu koje će podstaći učenje o tehnologijama, inženjerstvu i kao i podsticanju prenosa znanja iz istraživačkih centara u privredu i industriju.

Istraživanja su pokazala da je poboljšanje u obimu i strukturi zaposlenosti do kojeg je došlo zadnjih godina, značajnije u onim zemljama koje su vršile reforme usmerene na povećanje stope samozapošljavanja, aktivnih politika tržišta rada i boljoj povezanosti poreskog sistema i sistema povlastica. Takve reforme mogu povećati stopu BDP-a za 1,5%, i u kombinaciji sa smanjeni socijalnim davanjima, mogu smanjiti stopu nezaposlenosti za 1% (COM (2005) 141 final, 2005).

Neke zemlje članice učinile su uspješnije u primeni instrumenata i ostvarenju ciljeva LS, ostvarenja ciljeva RLS od drugih. Ukupan rang svih zemalja članica EU (bez Rumunije i Bugarske) u 2007. godini prema odgovarajućim podindeksima (informaciono društvo, inovacije i IR, liberalizacija, umrežavanje industrije, finansijske usluge, preduzetništvo, socijalna kohezija, održivi razvoja) je sledeći (tabela 2.):

Tabela 2. Ukupan rang svih zemalja članica EU u ispunjenju ciljeva Lisabonske agende (2006)

Zemlja	Rang	Rezultat	Zemlja	Rang	Rezultat
Danska	1	5,76	Češka	14	4,53
Finska	2	5,74	Španija	15	4,49
Švedska	3	5,74	Slovenija	16	4,44
Holandija	4	5,59	Mađarska	17	4,4
Nemačka	5	5,53	Slovačka	18	4,38
Velika Britanija	6	5,5	Malta	19	4,38
Austrija	7	5,3	Litvanija	20	4,31
Luksemburg	8	5,29	Kipar	21	4,28
Francuska	9	5,21	Letonija	22	4,25
Belgija	10	5,15	Grčka	23	4,19
Irska	11	5,09	Italija	24	4,17
Estonija	12	4,93	Poljska	25	3,76
Portugal	13	4,64	Posek EU- 25	-	4,84

Izvor: Svetski ekonomski forum, (2006), Izveštaj o ispunjenju ciljeva Lisabonske agende 2006, Palgrave MacMillan, New York, str. 8.

U realizaciji ciljeva LS do kraja 2007. godine stiglo se do sledećih rezultata:

1. Stopa zaposlenosti je povećavana na oko 66%;
2. BDP ima prosečnu stopu rasta od 2,9% i
3. Investicije u IR iznose oko 1,9 % BDP-a.

Od 2008. godine, počeo je drugi trogodišnji period primene “Revidirane (Nove) LS”, putem svih programa, planova i aktivnosti koji su postojali u prvoj reviziji, što znači na zajedničkom nivou, ali isto tako i na nivou pojedinih zemalja članica. EU je putem RLS iz 2005. godine ostvarila pomake i pozitivne

rezultate, pa je nastavila doslednu primenu strukturnih reformi, iz predhodnog trogodišnjeg perioda. Zaključeno je da ne treba menjati prioritete i mehanizme koji su počeli da daju rezultate i da treba istrajati na istom putu i intenzivirati sprovođenje reformi na nivou EU i u zemaljama članicama. Za period 2008-2010. godine, može se očekivati da će zadaci LS biti da postane *on going* proces strukturnih reformi, program jačanja nacionalne konkurentnosti zemalja članica, ali isto tako i manifestacija konkurentne pozicije EU u celini prema glavnim spoljnotrgovinskim konkurentima.

Unija je potvrdila važnost integriranih smernica, pa je kao prioritete u "Lisabonskom programu Zajednice 2008-2010" istakla (COM(2007) 804 final, 2007):

- a) snažnije investiranje u znanje i inovacije,
- b) oslobađanje i jačanje poslovnog potencijala, naročito onog u MSP,
- c) veći nivo adaptacije tržišta rada, baziranog na konceptu fleksibilnosti, i
- d) energija i klimatske promene.

Jedna od mera je uvođenje slobode kretanja znanja što bi kompletiralo postojeće četiri slobode (robe, usluge, ljudi i kapital). Otklanjanje barijera za slobodno kretanje znanja, podsticanje inovacija, prekogranična mobilnost istraživača, objedinjavanje istraživačkih i razvojnih kapaciteta u zemljama članicama i na nivou EU, kao i stvaranje uslova za što širu primenu IKT-a. Jedan od ključnih elemenata za podizanje konkurentnosti je stimulisanje inovacija. U tom smislu EU je naglasila značaj ubrzanog sprovođenja Strategije za podsticaj inovacija na nadnacionalnom nivou iz 2006. godine, koja treba da obezbedi transformisanje znanja u nove proizvode i usluge, što će povećati evropsku konkurentnost.

Zaključak

Lisabonska strategija obuhvata širok program reformi, dok se Lisabonski proces odnosi na zajedničko kretanje država članica prema izričito definisanim ciljevima putem većeg broja politika, između ostalog, u pogledu rasta, zapošljavanja, konkurentnosti i održivosti. Sve iskazano pokazuje da EU prihvata procese reformi kao nužnost. Istovremeno, realizacija Lisabonske agende smatra se neminovnim procesom da bi se ostvarile neophodne strukturne promene unutar privrede EU. Iako nije postigao optimalne rezultate, Lisabonski

proces je omogućio EU da objedini ekonomsku snagu i fleksibilnosti i odgovori na zajedničke izazove.

Lisabonska strategija suštinski je potvrđena u proteklom vremenu kako kroz nastojanja da bude sprovedena tako i kroz reviziju i dopunu njenog sadržaja i ciljeva. Lisabonskom strategijom i njenim redefinisanjem uveden je istinski drugačiji način koordinacije i sprovođenja aktivnosti od strane država članica u nastojanju da se ostvare zajednički ciljevi, a da se pritom zadrži visok stepen samostalnosti, naročito u osjetljivim političkim oblastima. Zbog toga je najvažnije razumevanje instrumenata sprovođenja lisabonskog programa.

Revizijom Lisabonske strategije zadržano je opredeljenje za nastavkom reformi u pravcu postizanja konkurentnosti privrede EU u globalnoj ekonomiji. Uvedena su nova merila i indikatori za reviziju, koji omogućavaju evaluaciju i usmeravne reforme u pogledu najboljih praksi država članica, ali i u svetu.

Neke zemlje članice učinile su napredak u jednoj ili više oblasti. Ipak, ni jedna od njih nije permanentno uspela u realizaciji svih ciljeva, i u svim područjima. Zbog toga je EU preporučila razvoj nacionalnih politika u svakoj od zemalja članica koje su podržane adekvatnim programom na nivou Unije – „Lisabonskim programom Zajednice“. Oni su zajedno bazirani na integrisanim smernicam (makroekonomske, mikroekonomske i smernice za zapošljavanje) i sprovođenju akcija unutar pet prioriternih područja (društvu znanja, unutrašnjem tržištu, poslovnom okruženju, tržištu rada i održivom razvoju i zaštiti životne sredine).

U aktuelnom trenutku, jedna generalna ocena izvršenja ciljeva Lisabonske agende, bila bi:

1. većina ciljeva je još daleko od ispunjenja;
2. postoje ozbiljni nedostaci u sistemu vođenja ekonomske politike EU;
3. postizanje ciljeva zahteva kontinuirane napore u podizanju konkurentnosti, i
4. postizanje zadatih ciljeva danas više nije moguće u predviđenom vremenu.

Uticao globalne ekonomsko-finansijske krize, koja je intenzivirana u drugoj polovini 2008. godine, u najvećoj meri onemogućuje realizaciju ciljevi Lisabonske strategije u predviđenom roku. U 2008. godini, privreda EU imala je stopu rasta od 1,5%, i povećanje nezaposlenosti, a u 2009. godini, očekuje se recesija i dalje povećanje nezaposlenosti. Ovo će svakako produžiti promociju

ciljeva iz Lisabona, odnosno, ciljevi Lisabonske strategije će najverovatnije i posle 2010. godine biti glavni reformski pravci u EU.

Iako je teško očekivati da će ciljevi Lisabonske strategije biti ostvareni do 2010. godine, ona i dalje ostaje glavni okvir reformi u EU koji je vodi ka najkonkurentnijoj i najdinamičnijoj privredi sveta, višim standardima i višim ekonomskim i društvenim performansama EU. EU će morati sa mnogo više napora i ulaganja da realizuje prioritete i započete revizije, kako bi ostvarila napredak strukturnih reformi, održivog razvoja i socijalne kohezije, čime će ostvariti i napredak ciljeva zacrtanih u “Integriranim smernicama za rast i zaposlenost”. Zbog toga, Lisabonsku strategiju EU i ciljeve postavljene pred nju treba prihvatiti kao podložne promenama u vremenu.

Literatura:

1. *Com (2002) 565 Final*, “The European Research Area”, (2002), *Commission of the European Communities, Brussels*, ([HTTP://WWW.BOLOGNA-BERGEN2005.NO/DOCS/02-EU/ERA_NEWMOMENTUM_EN.PDF](http://www.bologna-bergen2005.no/DOCS/02-EU/ERA_NEWMOMENTUM_EN.PDF), 17.05.2005.).
2. *Com (2002) 714, Final*, “Communication From the Commission to The Council, The European Parliament, the Economic and Social Committee and The Committee of The Regions, Industrial Policy in an Enlarged Europe”, (2002), *Commission of the European Communities, Brussels*, ([HTTP://EC.EUROPA.EU/INVEST-IN-RESEARCH/PDF/DOWNLOAD_EN/INDUSTRIAL_POLICY_ENLARGED_EUROPE.PDF](http://ec.europa.eu/invest-in-research/pdf/download_en/industrial_policy_enlarged_europe.pdf), 25.05.2006).
3. *COM (2005) 141 final*, “Integrated guidelines for growth and jobs 2005-2008”, (2005) *European Commission, Brussels*, ([HTTP://EC.EUROPA.EU/GROWTHANDJOBS/PDF/COM2005_141_EN.PDF](http://ec.europa.eu/growthandjobs/pdf/com2005_141_en.pdf), 10.10.2006.).
4. *COM (2005) 24*, “Communication to the Spring European Council: “Working together for Growth and Jobs: A new Start for the Lisbon Strategy””, (2005) *European Commission, Brussels*, ([HTTP://EC.EUROPA.EU/PRELEX/DETAIL_DOSSIER_REAL.CFM?CL=EN&DOSID=192503](http://ec.europa.eu/prelex/detail_dossier_real.cfm?CL=EN&DOSID=192503), 20.05.2008).
5. *COM (2006.) 502*, “Pretvaranje znanja u praksu, strategija inovacija za EU praksu: Sveobuhvatna EU”, (2006), *Commission of the European Communities, Brussels*,

- ([HTTP://WWW.INNOVAATIOSTRATEGIA.FI/FILES/DOWNLOAD/COMMISSION_ABROADBASEDINNOVATIONSTRATEGYFORTHEEU_2006.PDF](http://www.innovaatiostrategia.fi/files/download/COMMISSION_ABROADBASEDINNOVATIONSTRATEGYFORTHEEU_2006.PDF), 25.08.2007).
6. COM(2007) 804 final, "Proposal for a Community Lisbon Programme 2008 – 2010", (2007), *European Commission, Brussels*, ([HTTP://EC.EUROPA.EU/GROWTHANDJOBS/PDF/EUROPEAN-DIMENSION-200712-ANNUAL-PROGRESS-REPORT/200712-ANNUAL-REPORT-COMMUNITY-PROGRAMME_EN.PDF](http://ec.europa.eu/growthandjobs/pdf/european-dimension-200712-annual-progress-report/200712-annual-report-community-programme_en.pdf), 18.03.2008.).
 7. *European Council, Presidency Conclusions*, (2000), *European Council, Lisbon*, ([HTTP://EC.EUROPA.EU](http://ec.europa.eu) 10.05.2008.).
 8. *EUportal for SMEs*, ([HTTP://EUROPA.EU.INT/COMM/ENTERPRISE/ENTERPRISE_POLICY/CHARTER/](http://europa.eu.int/comm/enterprise/enterprise_policy/charte_r/), 25.06.2007.).
 9. *Kokuov izvestaj*, [HTTP://WWW.ENTEREUROPE.HR/NEWS.ASPX?NEWSID=53&PAGEID=141](http://www.entereurope.hr/news.aspx?newsid=53&pageid=141), 10.03.2008).
 10. *Korporativna društvena odgovornost*, [HTTP://EC.EUROPA.EU/ENTERPRISE/CSR/POLICY.HTM](http://ec.europa.eu/enterprise/CSR/policy.htm), 12.12.2008).
 11. *Mičić, V.*, (2008), *Prilagođavanje razvoja industrije i industrijske politike Srbije industrijskoj politici Evropske unije, magistarska teza, Univerzitet u Kragujevcu – Ekonomski fakultet, Kragujevcu*.
 12. *SEC (2005) 385*, "The economic costs of non-Lisbon - A survey of the literature on the economic impact of Lisbon type reforms", (2005), *European Commission Brussels*, ([HTTP://EUROPA.EU.INT/GROWTHANDJOBS/PDF/SEC2005_385_EN.PDF](http://europa.eu.int/growthandjobs/pdf/sec2005_385_en.pdf), 20.10.2006).
 13. *Svetski ekonomski forum*, (2006), *Izveštaj o ispunjenju ciljeva Lisabonske agende 2006, Palgrave MacMillan, New York*,

Mr Ivan Marković *

REFORMA SISTEMA ODLUČIVANJA U STO

Apstrakt: Svetska trgovinska organizacija je osnovana 1995. godine i nasledila je Opšti sporazum o carinama i trgovini. Njena osnovna funkcija je regulisanje međunarodnih trgovinskih odnosa. U okviru Svetske trgovinske organizacije odluke se donose konsenzusom. Konsenzus se u praksi uspostavlja kroz postupak usaglašavanje stavova najvažnijih članica koji je poznat pod nazivom zelena soba. Ovaj način je netransparentan i ima brojne nedostatke, zbog čega su se pojavili brojni predlozi za njegovu reformu. Kao važniji, izdvojili su se predlozi EU, grupe od 10 međunarodnih nevladinih organizacija i zajednički predlog eksperata sa Instituta za međunarodnu ekonomiju iz Vašingtona, Džefrija Skota i Džajašri Vatala.

Ključne reči: Svetska trgovinska organizacija, konsenzus, zelena soba, reforma

THE REFORM OF WTO DECISION MAKING SYSTEM

Abstract: World Trade Organization was established in 1995 as a successor of General Agreement on Tariffs and Trade. Its main function is the regulation of international trade relations. Within the World Trade Organization decisions are made by consensus. In practice consensus is reached thru negotiations of main members which is known as Green room. This mechanism is not transparent and has numerous short comings. Because of that there are many suggestions for its reform. So far the suggestions of EU, the group of 10 international NGOs and experts of the Washington Institute for International Economics drowned the most attention

Key words: World Trade Organization, consensus, Green room, reform

JEL Classification: F13

* Savetnik u Odeljenju za STO, Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja Republike Srbije

1. Uvod

Svetska trgovinska organizacija (STO) je prva međunarodna organizacija koja se bavi regulisanjem međunarodnih trgovinskih odnosa. Nasledila je Opšti sporazum o carinama i trgovini (GATT), koji je bio na snazi od 1947. godine. STO je osnovana 1. januara 1995. godine u skladu sa Sporazumom iz Marakeša o osnivanju STO koji, zajedno sa Ministarskim deklaracijama i odlukama i Dogovorom o obavezama u sektoru finansijskih usluga čini Finalni akt Urugvajске runde multilateralnih trgovinskih pregovora (WTO Legal Texts, 2002, s. 3). STO trenutno ima 153 članice.

Osnovna funkcija STO je sprovođenje Sporazuma iz Marakeša o osnivanju STO, multilateralnih i plurilateralnih trgovinskih sporazuma. STO obezbeđuje forum za trgovinske pregovore, rešavanje sporova i ispitivanje trgovinskih politika članica. Kako bi se pomenute funkcije mogle sprovoditi, formirani su određeni organi.

Vrhovni organ STO je Ministarska konferencija (Ministerial Conference) i nju čine predstavnici svih članica. Sastaje se najmanje jednom u dve godine i odlučuje o svim relevantnim pitanjima Multilateralnih trgovinskih sporazuma (WTO Legal Texts, 2002, s. 6). Njenim zasedanjima prisustvuju sve članice, zemlje posmatrači i međunarodne organizacije sa statusom posmatrača (Međunarodni monetarni fond, Svetska banka itd.). Do sada je održano šest sastanaka Ministarske konferencije i to u: Singapuru, Ženevi, Sijetlu, Dohi, Kankunu i Hong Kongu.

Između dva zasedanja Ministarske konferencije njene funkcije obavlja Generalni savet (General Council). On je izvršni organ STO koji čine stalni predstavnici svih članica. Sastanci Generalnog saveta se održavaju redovno, obično jednom u dva meseca. On vodi svakodnevne aktivnosti STO i nadležan je za rešavanje sporova i praćenje i reviziju trgovinskih politika. (WTO Legal Texts, 2002, s. 6)

U cilju uspešne realizacije postignutih sporazuma Generalni savet delegira svoja ovlašćenja Savetima. Svaki Savet može, po potrebi, osnovati pomoćna tela-komitete, dok komiteti za pojedina pitanja mogu osnovati radne grupe. Unutar organizacione strukture STO deluju i komiteti za specifične oblasti koji

su takođe odgovorni Generalnom savetu. Postoje i komiteti koji su direktno odgovorni Ministarskoj konferenciji. (WTO Legal Texts, 2002, s. 6)

Sekretarijat STO u Ženevi je nadležan za tehničke i administrativne poslove. Njegovim radom rukovodi Generalni direktor STO. On preuzima operativne aktivnosti vezane za organizaciju multilateralnih trgovinskih pregovora, sprovođenje trgovinskih sporazuma i pružanje tehničke pomoći zemljama u razvoju i najmanje razvijenim zemljama. Sekretarijat priprema analize trgovinskih politika, tumači pravila i procedure STO za rešavanje trgovinskih sporova između članica i organizuje pregovore o pristupanju novih članica. (WTO Legal Texts, 2002, s. 7)

STO je nastavila praksu donošenja odluka konsenzusom, koja je uspostavljena u GATT. Ukoliko se odluka ne može doneti konsenzusom prelazi se na izjašnjavanje putem glasanja. Na sastancima Ministarske konferencije i Generalnog saveta svaka članica ima jedan glas, osim Evropske unije čiji je broj glasova jednak broju država članica koje su članice STO. Odluke se donose većinom glasova osim ako nije drugačije naznačeno u sporazumu koji se odnosi na konkretnu odluku o kojoj se glasa. (WTO Legal Texts, 2002, ss 9-11)

U ovakvom načinu odlučivanja, članica koja želi da se usprotivi nekom predlogu, mora to formalno da učini u trenutku kada se traži postizanje konsenzusa. Ukoliko članica želi da sprovede neki predlog, mora da obezbedi podršku većine prisutnih delegata na sastanku. U teoriji to znači da bi svaka članica, pa i zemlja u razvoju, mogla da spreči bilo koju odluku koja joj nije u interesu. Takođe, iako do glasanja retko dolazi, pošto se odluke u načelu donose konsenzusom, teoretski bi bilo moguće da zemlje u razvoju, koje imaju ogromnu većinu u članstvu STO, usmere funkcionisanje ove organizacije u skladu sa svojim interesima. U praksi se to ne dešava zbog načina na koji predlozi ulaze u proceduru.

Skoro sve značajne predloge u okviru STO podnose razvijene zemlje. Nakon formalnog podnošenja predloga u odgovarajućem telu STO i inicijalnih komentara, ceo proces konsultacija prelazi na neformalan nivo. Ove neformalne konsultacije organizuje predsedavajući tog tela ili čak i Sekretarijat STO. One su ograničene na mali broj članica za koje se proceni da imaju interes da podrže odnosno da se usprotive donošenju takve odluke. Najveći broj članica tj. zemalja u razvoju, isključen je iz ovih pregovora, iako će odluka koja bude donešena biti obavezujuća za sve.

Ovaj način uspostavljanja konsenzusa je poznat pod nazivom „zelena soba” (Green Room). Sam naziv, kao i praksa, su nasleđeni iz GATT. Broj učesnika zelene sobe je obično između 25 i 30 najuticajnijih i najaktivnijih članica. Prisutne su skoro sve razvijene zemlje: SAD, EU, Kanada, Japan, Australija, Novi Zeland, Švajcarska i Norveška. Obično učestvuju i jedna do dve zemlje u tranziciji, a ostalo su zemlje u razvoju.

Ovakav način uspostavljanja konsenzusa je netransparentan i destimuliše učešće zemalja u razvoju. One su dovedene u situaciju da budu samo informisane sa predlogom odluke na početku i usaglašenom odlukom na kraju. To dovodi do toga da je najveći deo njih potpuno isključen iz procesa usaglašavanja.

Uočeni nedostaci u načinu donošenja odluka u okviru STO, prouzrokovali su veliki broj primedbi članica. U početku one nisu bile tako glasne, ali kako je vreme odmicalo tako se širio krug članica koje su otvoreno izražavale svoje nezadovoljstvo trenutnim stanjem. To je dovelo do toga da i šira, naučna i stručna javnost obrati više pažnje na ovo pitanje.

Izmene u načinu donošenja odluka danas se posmatraju u znatno širem smislu. Trenutne diskusije na tu temu počivaju na predlozima o reformi čitave organizacije, odnosno načina na koji je struktuisan celokupni sistem STO. U tu diskusiju su sa svojim predlozima uključene ne samo članice, već i mnoge nevladine organizacije instituti i pojedinci. Do sada su se izdvojili predlozi EU, grupe od 10 međunarodnih nevladinih organizacija i zajednički predlog eksperata sa Instituta za međunarodnu ekonomiju iz Vašingtona, Džefrija Skota i Džajašri Vatala.

2. Predlog evropske unije za reformu STO

Nakon Ministarske konferencije u Sijetlu postalo je jasno da je postojeći sistem STO u najmanju ruku potrebno prilagoditi novonastalim okolnostima, ako ne i neka značajnija reforma. EU je iznela svoj predlog za reformu STO (European Commission Proposal for Reform of the World Trade Organisation, 2000, ss 1-9). Iznela je stav da STO u okviru svog mandata funkcioniše na zadovoljavajućem nivou, ali da je potrebno preduzeti određene mere koje bi je prilagodile nastalim promenama u svetskoj trgovini. To se prvenstveno odnosilo na mere za unapređenje procesa donošenja odluka uključujući i poboljšanje organizacije i funkcionisanja neformalnih konsultacija; mere za poboljšanje

protoka informacija i podršku većem angažovanju članica; mere za poboljšanje pripreme i organizacije sastanaka Ministarske konferencije i Generalnog saveta i mere za poboljšanje transparentnosti.

2.1 Mere za unapređenje procesa donošenja odluka uključujući i poboljšanje organizacije i funkcionisanja neformalnih konsultacija

EU se složila sa stavom ostalih članica da odlučivanje konsenzusom (onako kako je navedeno u članu IX Sporazuma iz Marakeša o osnivanju STO) treba da ostane osnovni model odlučivanja u okviru STO. Međutim, predložila je usvajanje određenih procedura za proces konsultacija koje bi unapredile proces odlučivanja i obezbedile veću transparentnost i efektivnost.

Proces neformalnih konsultacija je izuzetno važan za sam proces donošenja odluka i EU se zalagala za usvajanje pravila i procedura za njihovo sprovođenje. Ove procedure bi trebalo da sadrže značajan stepen fleksibilnosti kako bi mogle biti prilagođene posebnim zahtevima koje proces treba da ispuni u skladu sa temom. Trebalo bi da se vodi računa o tome da svrha neformalnih konsultacija bude podrška procesu postizanja konsenzusa, a ne da postane zamena procesu donošenja odluka u telima STO. Inicijativa za pokretanje neformalnih konsultacija može da dođe od Generalnog sekretara STO ili nekog od njegovih zamenika, predsedavajućeg određenog tela u okviru STO ili članice STO. Generalni sekretar STO odnosno predsedavajući određenog tela STO ima obavezu da obezbedi što je moguće šire učešće članica u neformalnim konsultacijama. O rezultatima neformalnih konsultacija treba redovno informisati nadležno telo STO. Pre nego što se pređe na odlučivanje u telima STO, delegacijama treba ostaviti dovoljno vremena za konsultacije sa svojim vladama.

Pored ovih predloga koji se odnose na neformalne konsultacije, EU je iznela sugestije i za unapređenje procesa donošenja odluka. Predloženo je formiranje formalne ili neformalne Konsultativne grupe koja bi bila savetodavno telo i koja bi iznosila predloge Generalnom sekretaru i Generalnom savetu. Slično telo je postojalo u periodu od 1975. do 1988. godine (Konsultativna grupa 18). U njen sastav bi ušli predstavnici što većeg broja članica. Ovakvo telo, sastavljeno od istaknutih stručnjaka, razmatralo bi uticaj

svetskih trendova na sistem STO i ne bi unelo nikakve izmene u sam proces donošenja odluka.

EU je istakla da donošenje odluka konsenzusom treba da ostane osnovni model odlučivanja u STO, ali da se za određena pitanja koja ne utiču na prava i obaveze članica može usvojiti neki drugi model. Generalni sekretar bi mogao da iznese predlog liste pitanja i modele donošenja odluka po tim pitanjima. Iako je STO organizacija u kojoj članice imaju glavnu reč, EU se založila za jačanje pozicije Generalnog sekretara u smislu inicijatora pregovora i nezavisnog savetodavnog organa.

2.2 Mere za poboljšanje protoka informacija i podršku većem angažovanju članica

Jedan od važnijih ciljeva svake inicijative za reformu sistema STO trebalo bi da bude poboljšanje protoka informacija. Pored toga potrebna je i podrška većem angažovanju članica u procesu odlučivanja. Ovo se posebno odnosi na zemlje u razvoju koje nemaju stalne misije u Ženevi ili ih imaju, ali u vrlo ograničenom sastavu. Ove zemlje bi trebalo da imaju značajniju podršku svih članica i Sekretarijata STO.

Povećanje transparentnosti neformalnih konsultacija bi u velikoj meri doprinelo ostvarenju ovog cilja. Sekretarijat STO bi trebalo da razvije posebne mehanizme za usmeravanje informacija ka ovim članicama. Ovim mehanizmima bi trebalo dati prioritet prilikom određivanja ciljeva tehničke pomoći STO.

Veće angažovanje članica bi se moglo postići i kroz poboljšanje vođenja sastanaka u okviru STO. Trebalo bi težiti racionalizaciji rasporeda, broja i trajanja sastanaka. Povećanje dužine sastanaka koji ne bi bili tako česti i bolja koordinacija tema prilikom utvrđivanja njihovog godišnjeg rasporeda su neki od predloga koje bi trebalo razmotriti.

Iako bi se kratkoročno gledano ovim merama postigao određeni napredak potrebno je posvetiti pažnju predlozima o izmenama sadašnje strukture komiteta u okviru STO. Na primer, mogla bi se razmotriti mogućnost o spajanju nekoliko postojećih komiteta po funkcionalnom principu umesto dosadašnje prakse da za svaki sporazum u okviru STO postoji poseban komitet. Ovo naravno nije izvodljivo bez izmena u samim sporazumima.

2.3 Mere za poboljšanje pripreme i organizacije sastanaka Ministarske konferencije i Generalnog saveta

Što se tiče poboljšanja pripreme i organizacije sastanaka Ministarske konferencije i Generalnog saveta mogu se preduzeti mere koje su u skladu sa dosadašnjom praksom u STO. U okviru pripremnog procesa i na samim konferencijama trebalo bi da se bolje iskombinuju i iskoriste neformalni sastanci i sastanci otvoreni za sve članice. Trebalo bi jasnije razgraničiti uloge zemlje domaćina i Generalnog sekretara. Ulogu zemlje domaćina treba ograničiti na predsedavanje plenarnim zasedanjima, dok neformalnim procesom konsultacija treba da rukovodi Generalni sekretar uz pomoć svojih zamenika.

Strukturu pregovora treba odrediti pre konferencije, a posebno treba voditi računa da se ostavi dovoljno vremena za usaglašavanje stavova. Predsedavajuće radnih grupa treba takođe imenovati što ranije kako bi i oni imali dovoljno vremena za pripreme. Ukoliko je moguće poželjno bi bilo održati nekoliko sastanaka na ekspertskom nivou pre početka konferencije. Pored dobre organizacije i priprema za Ministarske konferencije trebalo bi obratiti pažnju i na njihovu periodičnost. Dosadašnja praksa je da se one održavaju na svake dve godine, ali bi trebalo razmotriti mogućnost održavanja svake godine po ugledu na druge međunarodne organizacije. Ovo bi značajno popravilo rukovođenje organizacijom i sposobnost organizacije da reaguje na aktuelne promene na globalnom, regionalnom i lokalnom nivou.

Određenu pažnju bi trebalo posvetiti i jačanju uloge Generalnog saveta. Ona bi trebala da ima opštu nadležnost nad upravljanjem i nadzorom aktivnosti organizacije. Periodični sastanci sa predsedavajućima komiteta bi doprineli ovom cilju. U prilog ovome bi išle i sve do sada pomenute mere.

2.4 Mere za poboljšanje transparentnosti

Jasna slika o dešavanjima unutar STO je od izuzetne važnosti za funkcionisanje organizacije. I pored toga što odnos sa civilnim sektorom i javnošću spada u odgovornost svake članice, EU je predložila određene mere koje bi poboljšale transparentnost.

Potrebno je obezbediti dostupnost većini dokumenata STO. Uz određene izuzetke, moguće je obezbediti javni pristup većini radnih dokumenata, pripremne dokumentacije Sekretarijata i izveštaja sa sastanaka nakon njihovog prevođenja na tri službena jezika. Sekretarijat bi trebalo da se postara da svi dokumenti budu dostupni na sajtu STO i da informacije na sajtu budu još bolje prezentirane.

U okviru postojećih kontakata, treba poboljšati saradnju između Sekretarijata i nevladinih organizacija i češće organizovati forume i diskusije i druge oblike neformalnog dijaloga sa civilnim društvom u vezi pitanja koja se tretiraju u okviru STO.

Moguće je jednom godišnje održavati otvorene sastanke STO na ekspertskom nivou. Na ovim sastancima bi se diskutovalo o rezultatima rada STO sa predstavnicima drugih međunarodnih organizacija i nevladinih organizacija. U rad ovih otvorenih sastanaka uključili bi se i predstavnici parlamenata članica. Njihovo učešće bi značajno uticalo na domaće javno mnjenje, a tako bi nastao još jedan kanal neformalne komunikacije između članica.

U skladu sa iskustvima drugih međunarodnih organizacija moglo bi se razmisliti o institucionalizaciji saradnje sa nevladinim organizacijama i njihovoj zvaničnoj akreditaciji pri STO.

3. Predlog grupe od 10 međunarodnih nevladinih organizacija

Sredinom jula 2003. godine, Sekretarijatu i članicama STO dostavljen je Memorandum o potrebi da se poboljša unutrašnja transparentnost i poveća učešće članica u procesu donošenja odluka u okviru Svetske trgovinske organizacije (The Memorandum on the Need to Improve Internal Transparency and Participation in the WTO, 2003, ss 1-16). Njega je pripremila grupa od 10 međunarodnih nevladinih organizacija: Third World Network, Oxfam International, Public Services International, WWF International, Centre for International Environmental Law, Focus on the Global South, Institute for Agriculture and Trade Policy, Africa Trade Network, International Gender and Trade Network, and Tebtebba International Centre for Indigenous Peoples' Rights. Memorandum se bavi problemima vezanim za proces donošenja odluka koji se odnose na netransparentnost i ograničavanje učešća članica u samom procesu. Ova pitanja se posebno odnose na zemlje u razvoju. Memorandum je

podeljen u dva dela. Prvi deo predstavlja listu uočenih problema u procesu donošenja odluka gde su navedeni opšti problemi, problemi koji su vezani za proces pripreme sastanaka Ministarske konferencije i problemi koji su vezani za održavanje sastanaka Ministarske konferencije. Drugi deo sadrži predloge za reforme u koje spadaju opšti predlozi, predlozi za poboljšanje procesa pripreme sastanaka Ministarske konferencije i predlozi za poboljšanje toka sastanaka Ministarske konferencije.

3.1. Lista uočenih problema u procesu donošenja odluka

Prvi deo Memoranduma u suštini predstavlja pregled uočenih problema u transparentnosti procesa donošenja odluka. Pored toga identifikovani su i problemi u određivanju broja članica koje aktivno učestvuju u procesu donošenja odluka u okviru Svetske trgovinske organizacije. Ovo se posebno odnosi na učešće zemalja u razvoju i najmanje razvijenih zemalja.

U opšte probleme u procesu donošenja odluka spada praksa da se odluke donose konsenzusom koja je često nefer prema zemljama u razvoju. Preobimni dnevni red i veliki broj sastanaka koji se često održavaju istovremeno dovode u neravnopravan položaj zemlje u razvoju zbog ograničenih sredstava koje im stoje na raspolaganju. Zemlje u razvoju su izložene ekonomskim i političkim pritiscima kojima se utiče na njihove pregovaračke pozicije i ne postoji mogućnost da se izmene postojeća pravila, čak iako su neka od njih neuravnotežena ili štetna.

Pored opštih problema uočeni su i problemi koji su vezani za proces pripreme sastanaka Ministarske konferencije. Uočen je porast neformalnih i zatvorenih sastanaka što umanjuje transparentnost i onemogućava mnoge zemlje da učestvuju u procesu. Sastanci Generalnog saveta ustupaju mesto neformalnim sastancima šefova delegacija, a mnogi sastanci se održavaju po hitnom postupku. Dokumenti se često ne distribuiraju na vreme i nisu dostupni na svim radnim jezicima. Diskusijama i pregovorima u okviru Svetske trgovinske organizacije sve češće upravljaju predsedavajući formalnih i neformalnih grupa umesto članica. Ne postoji adekvatna procedura za izbor i određivanje dužnosti predsedavajućih u neformalnim konsultacijama. Pored toga, različiti interesi članica se često ignorišu prilikom sastavljanja nacrt dokumenata i deklaracija i nije ostavljeno dovoljno vremena za diskusiju o njima. Veliki problem predstavlja i to što se često na sastancima Ministarske

konferencije distribuiraju dokumenti za koje prethodno nije pribavljena saglasnost članica i što Sekretarijat STO često nema neutralnu poziciju. Takođe, sve češće održavanje sastanaka određenog broja članica tzv. „mini ministarske konferencije” može se protumačiti kao proces stvaranja neformalnog upravljačkog tela koje nije utemeljeno u sporazumima ili izabrano od strane članica.

U treću grupu problema spadaju problemi koji su vezani za samo održavanje sastanaka Ministarske konferencije. Ne postoji funkcionalni i operativni opšti komitet koji bi funkcionisao kao forum za donošenje odluka u toku sastanka Ministarske konferencije. Ceremonija otvaranja se često zloupotrebljava za dobijanje saglasnosti za neke od odluka. Procedure za usvajanje nacrt dokumenata i deklaracija koji su osnova za pregovore i izbor predsedavajućih radnih tela u kojima se odvijaju pregovori su često nedemokratske. Održavanje neformalnih i zatvorenih sastanaka umanjuje transparentnost i broj učesnika, a stavovi mnogih članica se ignorišu ili neadekvatno interpretiraju u pratećim dokumentima. Pored toga, funkcionisanje „zelene sobe” sprečava mnoge članice da učestvuju u procesu donošenja odluka, dok je najveći broj članica isključen i iz procesa donošenja takozvanih administrativnih odluka kao na primer produžavanje konferencije za jedan dan.

3.2. Predlozi za reforme

Promenama u procesu donošenja odluka u okviru Svetske trgovinske organizacije trebalo je odavno pristupiti. Mnoge međunarodne organizacije imaju pravila i procedure koje omogućavaju članicama da ravnopravno učestvuju u donošenju odluka. Iz tog razloga bi i u okviru STO trebalo usvojiti slična pravila i procedure.

U opšte predloge za unapređenje procesa donošenja odluka spada zahtev za puno poštovanje i uvažavanje stavova svih članica, a posebno zemalja u razvoju prilikom donošenja odluka konsenzusom. Dnevni red sastanaka bi trebao biti manjeg obima čime bi se obezbedilo adekvatno učešće i članica koje imaju male delegacije. Zemlje u razvoju ne bi trebalo da budu izložene ekonomskim i političkim pritiscima u toku pregovora, a odluke ne bi trebalo donositi pre nego što su sve članice tehnički sposobne za to. Takođe, razvijene zemlje ne bi trebalo da traže ustupke po pitanju povlašćenog tretmana zemalja u razvoju.

Od predloga za poboljšanje procesa pripreme sastanaka Ministarske konferencije posebno se izdvaja potreba da sve članice imaju mogućnost da prisustvuju svim formalnim i neformalnim sastancima i da budu upoznate sa datumima održavanja ovih sastanaka. Generalni savet i Komitet za trgovinske pregovore, kao osnovna tela za donošenje odluka, bi trebalo češće da održavaju sastanke, a prateća dokumenta za sastanke bi trebalo ranije distribuirati. Potrebno je precizirati ulogu predsedavajućih radnih tela. Oni bi trebalo da pomažu pregovore između članica umesto da pregovaraju sa članicama. Pored toga, trebalo bi usvojiti proceduru za sastavljanje nacrt dokumenata. Pogrešna je pretpostavka da je to zadatak predsedavajućeg već sve članice treba da učestvuju u tom procesu. Nacrt dokumenta treba da odražava sve različite stavove članica kojima treba ostaviti dovoljno vremena za njihovo razmatranje. Sekretarijat mora imati neutralnu poziciju, a „mini ministarske konferencije” ne bi trebalo da se održavaju.

Predlozi za poboljšanje toka sastanaka Ministarske konferencije sadrže sledeće smernice. Ceremonija otvaranja bi trebalo da bude svečanog karaktera i u okviru nje ne bi trebalo usvajati nacрте dokumenata. U toku konferencije jedina tela u kojima se donose odluke mogu biti komiteti u kojima sve članice mogu da uzmu učešće. Svi nacrti dokumenata i deklaracija moraju proći proceduru usvajanja u kojoj učestvuju sve članice. Dosadašnju praksu da predsedavajuće radnih tela imenuje predsedavajući konferencije treba napustiti, a tu ulogu prepustiti članicama. Svi sastanci treba da budu otvoreni i transparentni za članice, koje treba da uzmu učešće u sastavljanju nacrt dokumenata. Praksu održavanja sastanaka „zelene sobe” treba napustiti, a umesto toga usvojiti procedure za održavanje manjih sastanaka koji bi bili otvoreni za sve zainteresovane članice.

4. Predlog eksperata sa Instituta za međunarodnu ekonomiju iz Vašingtona

Džefri Skot i Džajašri Vatal, eksperti sa Instituta za međunarodnu ekonomiju iz Vašingtona, su izneli stav da su uzroci problema u procesu donošenja odluka u STO povećanje broja članica i povećanje stepena kompleksnosti pregovaračkog procesa u odnosu na GATT od koga je proces donošenja odluka i nasleđen (2000, ss 1-17).

GATT su osnovale 23 zemlje dok STO trenutno ima 153 članice. Pored toga, GATT se bavio trgovinom industrijskim proizvodima, a u STO su otvorena i mnoga druga pitanja kao što su poljoprivreda, usluge, prava intelektualne svojine itd.

Oba faktora deluju kako pojedinačno tako i u sinergiji. Povećanje broja članica ima za posledicu teže dolaženje do konsenzusa pošto on treba da proizade iz većeg broja stavova. Ulazak Kine u STO je doveo do pomeranja odnosa snaga pošto je ova zemlja važan činilac međunarodne trgovine. Uvođenje novih tema je samo po sebi dovoljno jer povećava stepen trgovine interesima u pregovaračkom procesu.

Ova dva autora su kao rešenje predložila svojevrsnu „institucionalizaciju” zelene sobe kroz formiranje zvaničnog organa STO približno istog sastava. To telo bi imalo oko 20 članova i njemu bi bila delegirana odgovornost za uspostavljanje konsenzusa o trgovinskim pitanjima između članica. Time se ne bi umanjila prava članica jer bi se odluke na kraju ipak donosile konsenzusom svih. To znači da ovo telo u suštini ne bi bilo organ za donošenje odluka, već samo predlagač. Do ovakvog predloga odluke bi se brže dolazilo, a i proces usvajanje bi kraće trajao.

Članice ove Rukovodeće grupe bile bi utvrđene na osnovu jasnih i objektivnih kriterijuma. Kao jedan od kriterijuma, uzimala bi se vrednost spoljne trgovine odnosno izvoza i uvoza robe i usluga. Članice sa velikim učešćem u svetskoj trgovini bi direktno obezbedile učešće u grupi dok bi ostale udruživanjem delegirale svoje predstavnike.

Tabela br. 1: Vrednost trgovine u 1996. godini

	ZEMLJA	VREDNOST TRGOVINE, 1996 (u milijardama dolara)
1.	EU	2065
2.	SAD	1805
3.	Japan	914
4.	Kanada	446
5.	Hong Kong, Kina	369
6.	Republika Koreja	331
7.	Kina	326
8.	Singapur	299

EKONOMSKI HORIZONTI

9.	Švajcarska	231
10.	Meksiko	207
11.	Malezija	170
12.	Australija	158
13.	Tajland	155
14.	Brazil	116
15.	Norveška	113
16.	Indonezija	104
17.	Indija	97
18.	Turska	94
19.	Poljska	78
20.	Izrael	67
21.	Južnoafrička Republika	66
22.	Češka	63
23.	Filipini	60
24.	Argentina	55
25.	Venecuela	40

Izvor: Scott i Watal, 2000, s. 4

Kao osnova za grupisanje mogu da posluže regionalni trgovinski sporazumi.

Tabela br. 2: Predloženo grupisanje članica STO za Rukovodeću grupu

	TERITORIJA	VREDNOST TRGOVINE, 1996 (u milijardama dolara)
1.	EU	2065
2.	SAD	1805
3.	Japan	914
4.	Kina i Hong Kong	700
5.	ASEAN (Singapur, Malezija, Indonezija, Tajland, Filipini, Bruneji i Vijetnam)	570
6.	Kanada	446
7.	EFTA (Island, Lihtenštajn, Norveška i Švajcarska) i Turska	334

EKONOMSKI HORIZONTI

8.	Koreja	331
9.	Meksiko	207
10.	Australija i Novi Zeland	195
11.	CEFTA (Češka, Mađarska, Poljska, Slovenija i Slovačka)	190
12.	Severna Afrika i Bliski Istok (Egipat, Bahrein, Kuvajt, Maroko, Katar, Tunis i UAE)	148
13.	Južna Azija (Indija, Bangladeš, Šri Lanka i Pakistan)	143
14.	MERKOSUR (Argentina, Brazil, Paragvaj i Urugvaj)	129
15.	Andska zajednica (Bolivija, Kolumbija, Ekvador, Peru i Venecuela)	75
16.	Izrael	67
17.	Južnoafrička Republika	66
18.	Afrika 1 (Angola, Bocvana, Burundi, Eritreja, Etiopija, Gambija, Kenija, Lesoto, Liberija, Malavi, Mozambik, Namibija, Nigerija, Sijera Leone, Svazilend, Tanzanija, Uganda, Zambija i Zimbabve)	60
19.	Afrika 2 (Gabon, Benin, Burkina Faso, Kamerun, Zelenortska ostrva, Centralnoafrička Republika, Čad, Komori, Kongo, Obala Slonovače, Džibuti, Ekvatorijalna Gvineja, Gvineja, Gvineja Bisao, Madagaskar, Mali, Mauritaniya, Mauricijus, Niger, Ruanda, Sao Tome i Principe, Senegal i Togo)	40
20.	CACM (Kostarika, Salvador, Gvatemala, Honduras i Nikaragva) i CARICOM (Antigva i Barbuda, Bahami, Belize, Dominikanska Republika, Granada, Gvajana, Haiti, Jamajka, Sv. Kit i Nevis, Sv. Lucija, Sv. Vinsent, Surinam, Trinidad i Tobago i zavisna terit. Monserat)	38

Izvor: Scott i Watal, 2000, s. 7

Treći kriterijum bila bi geografska zastupljenost. U Rukovodećoj grupi bi morala biti po dva predstavnika svih važnijih regiona sveta. Time bi se obezbedilo ravnomerno učešće članica u procesu donošenja odluka.

Na ovaj način bi se izbegli nedostaci sadašnjeg načina postizanja konsenzusa kroz zelenu sobu. Članice zelene sobe su na neki način

samoizabrane bez objektivnih kriterijuma. U suštini članstvo u zelenoj sobi zavisi od zainteresovanosti članica za određenu temu, a ne od objektivnih kriterijuma. Naravno, svaki glas u zelenoj sobi nema istu „snagu”.

Sa druge strane afričke zemlje uopšte nemaju predstavnike u zelenoj sobi. Objektivni razlozi za to leže u maloj ekonomskoj snazi i nedovoljnom iznosu sredstava koje im stoje na raspolaganju. Mnoge od njih zbog toga i nemaju stalne misije pri STO u Ženevi, jer nisu u stanju da ih finansiraju.

5. Zaključak

U okviru Svetske trgovinske organizacije odluke se donose konsenzusom svih članica. Ova praksa je nasleđena iz GATT, kao i mehanizam uspostavljanja konsenzusa koji je poznat pod nazivom „zeleni soba”. U praksi, sve odluke se usaglašavaju između 25 do 30 najuticajnijih i najaktivnijih članica STO koje čine zelenu sobu. Tu su prisutne skoro sve razvijene zemlje, obično učestvuju i jedna do dve zemlje u tranziciji, a ostalo su zemlje u razvoju. Svaki predlog odluke prvo bude razmatran i usaglašen u zelenoj sobi pa tek nakon toga biva iznesen pred ostale članice STO. Prilikom usaglašavanja stavova u zelenoj sobi glavnu reč vode razvijene zemlje u skladu sa svojom ekonomskom i pregovaračkom snagom.

Ovakav način uspostavljanja konsenzusa je netransparentan i destimuliše učešće zemalja u razvoju. Većina njih su dovedene u situaciju da budu samo informisane sa predlogom odluke na početku i usaglašenom odlukom na kraju. Pored toga, najveći deo zemalja u razvoju i najmanje razvijenih zemalja je potpuno isključen iz procesa usaglašavanja.

Nedostaci u načinu uspostavljanja konsenzusa prouzrokovali su veliki broj primedbi članica STO, koje su se osetile isključenim iz procesa donošenja odluka. Zbog toga se i šira, naučna i stručna javnost uključila u raspravu o postojećim problemima i predlozima za reformu sistema STO.

Praksa da se odluke donose konsenzusom često diskriminiše zemlje u razvoju, zato što su one izložene ekonomskim i političkim pritiscima kojima se utiče na njihove pregovaračke pozicije. Pored toga, zbog ograničenih sredstava koje im stoje na raspolaganju one nisu u stanju da se izbore sa velikim brojem sastanaka koji se često održavaju istovremeno.

Položaj zemalja u razvoju i najmanje razvijenih zemalja ugrožava i ponašanje Sekretarijata Svetske trgovinske organizacije, koji često nema neutralnu poziciju već nastupa u skladu sa interesima razvijenih zemalja. Na sastancima Ministarske konferencije često se dešava da se distribuiraju dokumenti za koje prethodno nije pribavljena saglasnost svih članica. Dešava se i da se dobijena mišljenja pojedinih članica ignorišu prilikom njihovog sastavljanja. Dokumenti često nisu dostupni na svim radnim jezicima i često se ne ostavlja dovoljno vremena za diskusiju o njima.

Kao osnovna zamerka ipak se ističe to da uspostavljanje konsenzusa kroz mehanizam zelene sobe sprečava mnoge članice da aktivno učestvuju u procesu donošenja odluka.

Gotovo svi predlozi za reformu sistema odlučivanja u STO polaze od toga da je potrebno formirati jedno formalno ili neformalno savetodavno telo koje bi iznosilo predloge Generalnom savetu. U njegov sastav bi ušli predstavnici što većeg broja članica i to na osnovu jasnih i objektivnih kriterijuma kao što su učešće u svetskoj trgovini i ravnomerna geografska zastupljenost.

Na ovaj način bi se izbegli nedostaci sadašnjeg načina postizanja konsenzusa kroz zelenu sobu. Članice zelene sobe su na neki način samoizabrane na osnovu zainteresovanosti za određenu temu, a ne na osnovu objektivnih kriterijuma. Takođe, afričke zemlje uopšte nemaju predstavnike u zelenoj sobi. Mnoge od njih zbog male ekonomske snage nemaju stalne misije pri STO u Ženevi, jer nisu u stanju da ih finansiraju.

Pored toga, zajedničko za sve predloge za reformu sistema odlučivanja u STO je i zalaganje da se prilikom donošenja odluka moraju uvažavati stavovi svih članica, a posebno zemalja u razvoju. Zemlje u razvoju ne bi trebalo da budu izložene ekonomskim i političkim pritiscima u toku pregovora. Podložnost pritiscima, koji se sprovode u bilateralnim kontaktima sa razvijenim zemljama, takođe umanjuje sposobnost zemalja u razvoju da ostvare svoje trgovinske i ekonomske interese.

Da li će i kada doći do reforme sistema odlučivanja u STO prvenstveno zavisi od volje najuticajnijih članica, odnosno razvijenih zemalja. Polako počinju da se nameću i stavovi razvijenih zemalja u razvoju, kao što su Kina, Indija i Brazil, ali ne u toj meri da bi mogli da podstaknu tako krupnu promenu. Ulazak Rusije u STO će poremetiti trenutnu ravnotežu snaga, ali niko ne može sa sigurnošću da tvrdi kada će se to desiti. Važan faktor može biti i uticaj trenutne ekonomske krize.

Literatura

1. EC, "European Commission Proposal for Reform of the World Trade Organisation", 2000, Internet, 01/12/08, http://ec.europa.eu/external_relations/index.htm
2. Scott, J., Watal, J., "Decision-Making in the WTO", 2000, Institute for International Economics, Washington, Internet, 07/12/08, www.iie.com
3. "The Memorandum on the Need to Improve Internal Transparency and Participation in the WTO", 2003, Internet, 07/12/08, www.oxfaminternational.org
4. WTO, The Legal Texts, "The Results of the Uruguay Round of Multilateral Trade Negotiations", 2002, WTO Secretariat, Geneva

CIP – Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

33

EKONOMSKI horizonti = Economic Horizons :
naučno-stručni časopis Ekonomskog fakulteta
Univerziteta u Kragujevcu / glavni i
odgovorni urednik Slobodan Malinić. - God. 1,
br. 1/2 (1999)- . - Kragujevac (Đure
Pucara 3) : Ekonomski fakultet Univerziteta u
Kragujevcu, 1999- (Kragujevac : Inter print).
- 23 cm

Dva puta godišnje.

ISSN 1450-863X = Ekonomski horizonti

COBISS.SR-ID 15802266