

Ekonomski horizonti



Ekonomski fakultet
Univerziteta u Kragujevcu

Za Izdavača

Dekan, Verica Babić

Glavni i odgovorni urednik

Slavica P. Petrović

Uredništvo

Zora Arsovski, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Srdan M. Đinđić, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Milena Jakšić, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Ljubinka Joksimović, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu

Srdan Marinković, Ekonomski fakultet Univerziteta u Nišu

Veljko Marinković, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Zorica Mladenović, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu

Dragana Pokrajčić, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu

Dejan Spasić, Ekonomski fakultet Univerziteta u Nišu

Predrag Stančić, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Sekretar Uredništva

Vlastimir Leković

.....
Od novembra 2012, Časopis je uključen u Bazu bibliografskih naučnih podataka **Ulrich's Periodical Directory**
.....

Lektori

Marija Janković
Slobodan Rakić

Tehnička priprema

Blaža A. Mitrović

ČASOPIS IZLAZI TRI PUTA GODIŠNJE

ISSN 1450-863X

eISSN 2217-9232

Međunarodni uređivački odbor

Lubica Bajzikova, Faculty of Management, Comenius University, Bratislava, Slovakia

Marijan Cingula, Faculty of Economics, University of Zagreb, Zagreb, Croatia

Davorin Kračun, Faculty of Economics and Business, University of Maribor, Maribor, Slovenia

Pawel Lula, Cracow University of Economics, Cracow, Poland

Pece Nedanovski, Faculty of Economics, University of Skopje, Skopje, F.Y.R. Macedonia

Thomas L. Saaty, Joseph M. Katz Graduate School of Business and College of Business Administration, University of Pittsburg, Pittsburg, Pennsylvania, USA

Andreas Zins, Department of Tourism and Hospitality Management, Vienna University of Economics and Business Administration, Wien, Austria

Matthew Todd Royle, Langdale College of Business, Valdosta State University, Georgia, USA

Goran Putnik, Departamento de Produção e Sistemas, University of Minho, Guimarães, Portugal

Svenn Are Jenssen, Bodo Graduate School of Business, University of Nordland, Bodø, Norway

Kontakt

Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Đ. Pucara 3,
34 000 Kragujevac; Tel. 034 303 502 Fax: 034 303 516
www.horizonti.ekfak.kg.ac.rs horizonti@kg.ac.rs

Štamparija

Interprint - Kragujevac

Tiraž - 200

UDC 33

COBISS.SR-ID 158022663

Ekonomski horizonti



Ekonomski fakultet
Univerziteta u Kragujevcu

SADRŽAJ

Godište 14 Sveska 3

Septembar - Decembar 2012.

UVODNIK

Slavica P. Petrović 137-138.
doi: 10.5937/ekonhor1203137P

IZVORNI NAUČNI ČLANAK

Devizni kurs kao instrument ekonomske politike - Iskustva zemalja Istočne Azije

Nataša Milenković 139-149.
doi: 10.5937/ekonhor1203139M

PREGLEDNI ČLANCI

Upravljanje rizicima portfolija hartija od vrednosti

Milena Jakšić 151-164.
doi: 10.5937/ekonhor1203151J

Primena analitičkog mrežnog procesa u predviđanju prodaje automobila Fiat 500 L

Predrag Mimović 165-176.
doi: 10.5937/ekonhor1203165M

Kojim jezikom govore poslodavci? O prisustvu novijih anglicizama u nazivima najtraženijih zanimanja oglašanih putem interneta

Milan D. Milanović, Ana D. Milanović 177-191.
doi: 10.5937/ekonhor1203177M

Značaj postakvizicione integracije za kreiranje vrednosti i uspeh merdžera i akvizicija

Sladana Savović 193-205.
doi: 10.5937/ekonhor1203193S

PRIKAZ KNJIGE

Atkinson, A. A., Kaplan, R. S., Matsumura, E. M., & Young, S. M. (2012). *Management Accounting: Information for Decision Making and Strategy Execution*. The 6th Edition. Edinburgh, UK: Pearson Education Limited.

Dejan Jovanović 207-209.
doi: 10.5937/ekonhor1203207J

PRIKAZ KONFERENCIJE

International Scientific Conference: *Contemporary Issues in Economics, Business and Management - EBM 2012*. December 13 - 14, 2012, Kragujevac, Serbia

Verica Babić 211-212.

PREDMETNI INDEKS

Slavica P. Petrović 213-216.
doi: 10.5937/ekonhor1203213P

PREGLED AUTORA I NASLOVA 217-218.

UDK: 050.432:338

doi: 10.5937/ekonhor1203137P

UVODNIK

Sveska 3 Godište 2012 naučnog časopisa *Ekonomski horizonti* sadrži jedan izvorni naučni i četiri pregledna članka, prikaz knjige i prikaz naučne konferencije. Takođe, s obzirom da je reč o završnoj svesci Godišta 2012, Sveska 3 sadrži Predmetni indeks i Pregled autora i naslova priloga publikovanih u Časopisu u 2012. godini.

Preliminarno identifikujući investicije i izvoz kao glavne pokretače privrednog rasta, pre svega, u privredama Istočne Azije, *Nataša Milenković* izdvaja izvoznju ekspanziju kao relevantnu determinantu privrednog oporavka Srbije. Oslanjajući se na uvide u iskustva azijskih zemalja sa ubrzanim rastom, nakon odgovarajućih teorijskih i empirijskih istraživanja, razvija se teza da devizni kurs predstavlja ključni instrument ekonomske politike koji utiče istovremeno na investicije i izvoz jedne zemlje, a koji je lakše pokrenuti od drugih faktora rasta i razvoja. Kao tri bitna indikatora koji upućuju na značaj rukovođeno fluktuirajućeg deviznog kursa kao instrumenta ekonomske politike za povećanje izvoza i investicija u Srbiji analizirani su: izuzetno pozitivna iskustva istočnoazijskih privreda, čija je politika deviznog kursa upravo suprotna onoj u Srbiji, slabost domaćeg tržišta, koja ukazuje na neophodnost povećanja izvoza, i mala konkurentnost srpskih preduzeća i privrede.

Polazeći od precizno utvrđenog koncepta rizika u finansijskom poslovanju, *Milena Jakšić*, pre svega, razmatra adekvatne strategije upravljanja rizicima kao što su izbegavanje, transfer, prevencija i zadržavanje rizika, i diskutuje ključne aspekte uslovljenosti prinosa i rizika. Osnovna hipoteza istraživačkog procesa je

da za dati skup hartija od vrednosti u okviru kojeg se može izvršiti izbor, portfolio teorija pruža mogućnost investitoru da odluči koja kombinacija hartija od vrednosti daje najbolji prinos za dati nivo rizika. Kroz sveobuhvatno istraživanje relevantnih ekonomskih i teorijsko-metodskih dimenzija upravljanja problemom izbora portfolija s najboljim karakteristikama i kritičko vrednovanje savremene portfolio teorije, ova hipoteza je potvrđena.

Analitički mrežni proces (AMP) predstavlja metod koji omogućava obuhvatanje, kvantifikovanje i objektivizaciju relevantnih opipljivih i neopipljivih faktora u procesu odlučivanja. Nakon pregleda nekih od AMP aplikacija i izdvajanja pet ključnih etapa u primeni AMP modela, *Predrag Mimović* primenjuje odgovarajuće razvijen AMP model na problem predviđanja prodaje novog modela automobila Fiat 500 L. Imajući u vidu da su dobijeni rezultati uporedivi i konzistentni sa procenjenim, i vodeći računa o ograničenjima koja se tiču subjektivnosti u procenama i vremena potrebnog da se izvrše procene, opravdano se zaključuje da AMP pristup omogućava donosiocima odluka da kreativno strukturiraju uticaje različitih faktora na konačan rezultat procesa predviđanja.

Polazeći od podele anglicizama na sirove, očigledne i skrivene, *Milan D. Milanović* i *Ana D. Milanović* istražuju nazive najtraženijih zanimanja u poslovnim oglasima objavljenim putem interneta s ciljem identifikovanja onih koji po svom obliku predstavljaju neku vrstu novijih anglicizama. Putem analize korpusa, potvrđene su dve ključne hipoteze: očigledni anglicizmi predstavljaju najbrojniju grupu anglicizama u korpusu najtraženijih zanimanja, i sirovi anglicizmi predstavljaju najmalobrojniju grupu anglicizama. Prisustvo anglicizama u nazivima zanimanja, s jedne strane, ukazuje na određene leksičke praznine

u srpskom jeziku koje treba popuniti kako bi se iskazao sadržaj za kojim postoji potreba u registru naziva zanimanja, dok, s druge strane, ukazuje na zabrinjavajuće veliki porast broja anglicizama u ovom registru srpskog jezika.

Označavajući postakvizicionu integraciju preduzeća kao najizazovnije fazu u kojoj bi trebala biti kreirana vrednost, ali u kojoj se, po pravilu, javljaju brojni relevantni integracioni problemi, *Sladana Savović* razmatra, pre svega, bitna pitanja opredeljivanja koncepta i nivoa postakvizicione integracije preduzeća. Oslanjajući se na identifikovane mogućnosti kreiranja vrednosti i probleme tokom procesa postakvizicione integracije preduzeća, među različitim faktorima uspeha, kao posebno bitan, izdvaja se i kritički istražuje dužina tranzicionog perioda, odnosno, brzina odvijanja procesa postakvizicione integracije preduzeća u savremenim turbulentnim uslovima poslovanja.

Ova Sveska Časopisa sadrži sveobuhvatan prikaz *Dejana Jovanovića* koautorske monografije: Atkinson, A. A., Kaplan, R. S., Matsumura, E. M., & Young, S. M. (2012). *Management Accounting: Information for Decision Making and Strategy Execution*. The 6th Edition. Edinburgh, UK: Pearson Education Limited.

Sveska 3 sadrži, takođe, prikaz *Verice Babić* međunarodne naučne konferencije: *Contemporary Issues in*

Economics, Business and Management - EBM 2012, koja je, u organizaciji Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu, održana na Fakultetu, 13. i 14. decembra 2012. godine.

Uz detaljan Predmetni indeks, u Svesku 3 je uključen i Pregled autora i naslova priloga publikovanih u *Ekonomskim horizontima* u 2012. godini.

Prilika je da se u ime Uredništva Časopisa i u svoje ime zahvalim, pre svega, autorima priloga publikovanim u ovoj Svesci Časopisa. Istovremeno, posebnu zahvalnost dugujemo recenzentima na uloženom trudu i konstruktivnim komentarima i uputstvima autorima podnetih rukopisa.

Shodno uređivačkoj politici Časopisa u delu koji se tiče etike publikovanja, od Sveske 3, svi prilozi publikovani u Časopisu prolaze proceduru Profesionalnog sprečavanja plagijarizama - *iThenticate*.

U cilju obezbeđivanja veće dostupnosti radova objavljenih u Časopisu, od novembra 2012, Časopis je uključen u Bazu bibliografskih naučnih podataka Ulrich's Web - *Ulrich's Periodical Directory*. Istovremeno, Časopis se nalazi u postupku recenziranja referentnih abstraktno-citatnih baza naučnih časopisa: *Scopus* (Elsevier) i *EconLit* (American Economic Association Publications), i platformi akademskih časopisa: *EBSCO*, *IndexCopernicus* i *Cabell's Directories*.

Glavni i odgovorni urednik
Slavica P. Petrović

Slavica P. Petrović je redovni profesor na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu. Doktorirala je u oblasti poslovne ekonomije i menažmenta, na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Beogradu. Ključne oblasti naučnog interesovanja i rada su sistemsko mišljenje, organizaciona kibernetika, sistemske metodologije strukturiranja upravljačkih problemskih situacija, *soft* i kritički *management science*.

Izvorni naučni članak

UDK: 338.246:339.743(5-11); 338:339.137.2(497.11); 339.74(497.11)

doi: 10.5937/ekonhor1203139M

DEVIZNI KURS KAO INSTRUMENT EKONOMSKE POLITIKE - ISKUSTVA ZEMALJA ISTOČNE AZIJE

Nataša Milenković*

Fakultet za međunarodnu ekonomiju Megatrend univerziteta u Beogradu

Glavni pokretači rasta bezmalo svih privreda koje su u proteklim decenijama ostvarile brz rast, pre svega azijskih privreda, bili su investicije i izvoz. Postoji opšta saglasnost da je najefikasniji put ka privrednom oporavku Srbije, takođe, izvozna ekspanzija. Iskustva azijskih zemalja sa ubrzanim rastom mogu dati smernice za način na koji je moguće, u izvesnoj meri, poboljšati nezavidno stanje srpske privrede. Instrument ekonomske politike koji utiče istovremeno na investicije i izvoz jedne zemlje, a koji je lakše pokrenuti od mnogih drugih faktora rasta i razvoja, je devizni kurs. Na značaj deviznog kursa kao instrumenta ekonomske politike za povećanje izvoza i investicija u Srbiji upućuje nekoliko indikatora. To su, najpre, izuzetno pozitivna iskustva istočnoazijskih privreda čija je politika deviznog kursa upravo suprotna onoj u Srbiji, slabost domaćeg tržišta, koja ukazuje na neophodnost povećanja izvoza i, treće, izuzetno mala konkurentnost srpskih preduzeća i privrede.

Ključne reči: devizni kurs, spoljna trgovina, konkurentnost, ekonomski rast, srpska privreda

JEL Classification: E42, E52, O24

UVOD

Među brojnim faktorima kojima se pripisuju zasluge za izuzetan uspeh istočnoazijskih privreda, po oceni većine analitičara, najznačajniji su investicije i izvoz. Često se nazivaju "lokomotivama rasta" ili "motorima rasta", jer imaju dovoljno snage da iniciraju pokretanje čitave privrede. Ovakva mišljenja zasnivaju se ne samo na empirijskoj činjenici da su istočnoazijske zemlje ostvarile neverovatno privredni rast istovremeno sa rastom izvoza i investicija, već postoje i teorijski

argumenti u prilog ovoj tezi. Naime, visoka stopa investicija znači da je povećan uloženi kapital, a to može trajno da poveća stopu rasta kroz ekonomiju obima. U slučaju izvoza, teorijski argument je da izvozna orijentacija povećava otvorenost privrede, koja tako postaje izloženija prodoru novih tehnologija i strane konkurencije, što dovodi do ubrzanja tehnološkog napretka.

Imajući u vidu da je spoljna trgovina upravo jedna od najslabijih tačaka srpske privrede, nema sumnje da, slično istočnoazijskim državama, privredni oporavak Srbije najefikasnije može ubrzati izvozna ekspanzija. U prilog ovoj tezi ide i činjenica da je Srbija, u odnosu na većinu azijskih zemalja, mala zemlja, te se njen dugoročni rast ne može zasnivati samo na plasmanu

* *Korespondencija:* N. Milenković, Fakultet za međunarodnu ekonomiju Megatrend univerziteta u Beogradu, Bulevar umetnosti 29, 11000 Beograd, Srbija;
e-mail: natasa712004@yahoo.com

robe na domaće tržište. Uz to, bez dodatnog deviznog priliva ne može se očekivati ni održanje postojećeg rasta.

Osnovna hipoteza je da bi, prema iskustvima zemalja Istočne Azije, posebno Kine u periodu kontinuiranog rasta izvoza i privrednog rasta, veoma važan instrument ekonomske politike za podsticanje izvoza i poboljšanje izvozne pozicije Srbije mogla da predstavlja politika deviznog kursa.

Istraživanja o uticaju politike deviznog kursa na ekonomski rast imala su značajan zamah osamdesetih godina prošlog veka, kada su bila podstaknuta naglim rastom istočnoazijskih privreda koji je u velikoj meri bio zasnovan na izvozu, a ovaj na konkurentnosti zahvaljujući niskoj vrednosti domaćih valuta. Poslednjih nekoliko godina dolazi do obnove interesovanja naučnika za uticaj deviznog kursa na ekonomski rast.

Cilj rada je naučno objašnjenje uticaja politike deviznog kursa na rast izvoza, time posredno i na ubrzanje ekonomskog rasta. Objašnjenju ovog instrumenta ekonomske politike pristupa se teorijski, ali i empirijski, posebno se zadržavajući na iskustvima zemalja Istočne Azije, kao najuspešnijeg primera ovog uticaja.

Komparacijom politike deviznog kursa u Srbiji sa onim u zemljama Istočne Azije, sa naglaskom na razlike, čak suprotnosti u pristupu ovom instrumentu, rad stavlja naglasak na neophodnost izmena u politici deviznog kursa u Srbiji. Ne zanemarujući značajna ograničenja politike deviznog kursa kao instrumenta, izvesno je da se njegovom primenom može uticati na brojne slabosti srpskog izvoza.

UTICAJ DEVIZNOG KURSA NA EKONOMSKI RAST

Teorijski pristup

Devizni kurs utiče na privredu jedne zemlje na mnogo načina i ostvaruje različite makroekonomske i razvojne uticaje. Frenkel i Tejlor (Frenkel & Taylor,

2006, 1) izdvajaju oblasti na koje kurs vrši najveći uticaj u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji. To su:

- Alokacija resursa: Kurs ostvaruje značajne efekte na alokaciju resursa u određenom društvu time što utiče na nivo cena. Kako utiče istovremeno na alokaciju resursa i ukupnu tražnju, relativno nizak kurs može da doprinese povećanju zaposlenosti.
- Ekonomski razvoj: Relativno nizak devizni kurs, uz adekvatnu industrijsku i spoljnotrgovinsku politiku, utiče na povećanje konkurentnosti, a time stvara neophodne uslove za povećanje produktivnosti i ekonomski rast.
- Finansije: Sam devizni kurs značajno utiče na očekivanja i ponašanje finansijskog tržišta, što znači da može biti upotrebljen kao mehanizam za njegovu kontrolu i stabilizaciju.
- Tekući bilans: Saldo tekućeg bilansa u velikoj meri zavisi od relativne cene inostranih roba i usluga u odnosu na domaću, odnosno, od realnog deviznog kursa.
- Inflacija: Devizni kurs može da ima ulogu sidra, time što drži cene na relativno niskom nivou putem apresijacije (precenjivanja domaće valute) i njenog održavanja na poziciji čvršćoj od realne.

Najdirektniji uticaj na ekonomski rast jedne zemlje devizni kurs ostvaruje uticajem na spoljnu trgovinu. Hipoteza o ekonomskom rastu zasnovanom na izvozu, izvoznju ekspanziju vidi kao jednu od najvažnijih determinanti rasta zasnovanom na tehnološkom ubrzanju. Jedan od načina na koji spoljna trgovina pokreće ekonomski rast je putem tehnološkog napretka, koji je prirodna posledica međunarodne razmene. Kada je jedna država otvorena za međunarodnu trgovinu i konkuriše na globalnom tržištu, prirodno je da usvaja najnaprednije proizvodne tehnologije i upravljačke tehnike, da angažuje najkvalifikovanije ljudske resurse i ulaže u sofisticirana istraživanja i razvoj (R&D). Povećanje efikasnosti u pogledu troškova i obima zauzvrat može da unapredi proizvodne faktore – radnu snagu i kapital.

Realni devizni kurs je dobar indikator izvozne konkurentnosti jedne zemlje, pokazujući odnos cena roba i usluga u jednoj u odnosu na cene u drugim

zemljama. Potcenjenost domaće valute je situacija u kojoj je nominalni devizni kurs iznad realnog, tada govorimo o realnoj depresijaciji. Pri potcenjenom kursu kupovna moć u zemlji je veća nego u inostranstvu. Zbog visoke cene deviza, uvoz poskupljuje, a to dalje dovodi do rasta tražnje za domaćim i opadanja tražnje za uvoznim proizvodima. Izvoznici dobijaju više domaćeg novca, zbog čega raste izvoz proizvoda i povećava se konkurentnost na stranim tržištima. Takva kretanja za posledicu imaju poboljšanje platnog bilansa. Prema tradicionalnoj kejnzijanskoj makroekonomiji, relativna depresijacija podstiče izvoz, čineći ga profitabilnijim, što dalje ohrabruje preduzeća da povećavaju obim svog izvoza. Budući da je tražnja za izvoznim proizvodima relativno elastična u pogledu cena, povećanje obima izvoza vodi ka povećanju izvozne zarade, a time ukupnih prihoda i zaposlenosti.

Nasuprot tome, ukoliko je devizni kurs ispod nivoa realnog deviznog kursa, domaća valuta je precenjena (apresijacija), a strana potcenjena. Precenjenost domaće valute znači da je kupovna moć u inostranstvu veća nego u zemlji. Cene strane robe preračunate u domaću valutu po takvom kursu postaju niže, tako da postoji interes da se roba uvozi, jer uvoz postaje relativno jeftin. Strana roba, koja bi pri realnom deviznom kursu bila previše skupa za prosečnog potrošača, uz niži devizni kurs postaje konkurentna na domaćem tržištu, što, prirodno, vodi smanjenju domaće proizvodnje. I obrnuto, proizvodi koje bi data privreda mogla da izvozi uz realan devizni kurs postaju preskupi, dakle nekonkurentni na stranom tržištu.

Precenjen kurs omogućuje domaćim potrošačima i proizvođačima da se oslone na uvoz, ali veoma negativno utiče na izvozne kapacitete date privrede. S vremenom, uvoz premašuje izvoz i doprinosi odlivu deviza. To, dalje, dovodi do sve manje mogućnosti kupovine roba iz inostranstva i sve teže otplate kredita za servisiranje stranog duga.

Krajnji efekat precenjenog deviznog kursa je da data država gubi raniju komparativnu prednost koju je imala zbog niže cene izvoznih proizvoda u odnosu na konkurentne izvoznice. Naravno, komparativna izvozna prednost ne mora biti niža cena. Ona se može ogledati u boljem kvalitetu ili tehnološki naprednijem procesu proizvodnje. Međutim, ovo je prednost na koju

mogu računati razvijene zemlje dok u slučaju zemalja u razvoju, za većinu proizvoda, niska cena predstavlja glavnu prednost.

Čak i u zemljama u kojima je direktan uticaj izvoza na agregatni BDP relativno mali on ostvaruje veliki pozitivan uticaj na druge komponente rasta kao što su investicije i povećanje potrošnje.

Upravljanje deviznim kursom može da ima snažan uticaj na ukupnu štednju s obzirom na to da utiče na potrošnju i investicije putem određivanja realnih nadnica. Niska cena deviza čini zaduživanje u devizama relativno jeftinim, što dovodi do prezaduženosti kako zemlje u inostranstvu, tako i građana kod banaka.

Ponekad i sam devizni priliv, koji je, s jedne strane, izuzetno poželjan za svaku privredu, s druge strane, podstiče precenjivanje - apresijaciju deviznih kurseva. Ako se ovako precenjen kurs održava, on može imati za posledicu sputavanje ekonomskog rasta.

Zajednički negativan efekat apresijacije, kao i depresijacije domaće valute, je to što šalju pogrešne signale investitorima o oblastima u koje treba investirati. U slučaju precenjene domaće valute, proizvodnja oslonjena na uvozne sirovine deluje rentabilnija nego što stvarno jeste. S druge strane, potcenjenost nacionalne valute, usled nerealnog poskupljenja uvoza, šalje signale da treba investirati u sektore koji inače mogu biti rentabilni samo u uslovima nerealno visokog deviznog kursa.

Apresijacija je uvek dobra za ubiranje političkih poena, zato što smanjuje cene uvoznih proizvoda i ima antiinflacioni efekat. Međutim, iz razloga o kojima smo govorili, to može imati razarajuće efekte na alokaciju resursa i perspektive za razvoj. Osim toga, kako je prvi opisao Frenkel još 1983. godine (Frenkel & Taylor, 2006, 7), fiksni ili kvazi-fiksni snažan kurs može lako da izazove destabilizaciju ciklusa kretanja kapitala.

Empirijska istraživanja

Empirijska istraživanja uticaja depresijacije na izvoznju zaradu imaju različite rezultate. Neka pokazuju jasnu i direktnu povezanost, odnosno, pozitivan uticaj, dok druga dokazuju da ova povezanost ne postoji. S

druge strane, istraživanja korelacije između kursa i ekonomskog rasta ukazuju na značajnu povezanost.

Značajno empirijsko istraživanje uticaja dužničke krize u zemljama Latinske Amerike i Istočne Azije sprovedeno je početkom osamdesetih godina 20. veka od strane Saksa (1985, 523-573). Zaključak je bio da su azijske zemlje daleko uspješnije prevazišle ovu krizu upravo zbog boljeg režima deviznog kursa i bolje spoljnotrgovinske politike. Izuzev Filipina, nijedna od uspješnih azijskih privreda nema problem spoljnog duga.

Brojna novija istraživanja donela su dosta dokaza o tome da devizni kurs ima značajan uticaj na rast proizvodnje. Jedna od najznačajnijih je obimna studija Hausmann-a i Eichengreen-a (2005) u koju je uključeno više od 80 slučajeva održivog rasta od 1950-ih (tj. ubrzanog rasta koji je trajao više od osam godina), zatim, istraživanje Razmi-ja (2007), Berg-a i ostalih (2008), Blecker-a i Razmi-ja (2009), i druge studije.

Blecker i Razmi (2009) su ovom problemu pristupili izgradnjom posebnog indeksa deviznog kursa za svaku zemlju-izvoznicu u razvoju u odnosu na:

- valute industrijalizovanih zemalja i
- valute konkurentskih izvoznica u razvoju.

Korišćenjem metode panel podataka, otkrili su da realna depresijacija valute u odnosu na razvijene zemlje uglavnom daje kontraktione efekte, ali zato realna depresijacija u odnosu na konkurentne zemlje u razvoju ima izrazito ekspanzivan uticaj na rast proizvodnje.

Sva navedena empirijska istraživanja dokazuju statistički značajnu ulogu konkurentnih kurseva, kao jednog od nekoliko faktora koji su snažno povezani sa produženim rastom analiziranih privreda.

Ono što se redovno javlja u empirijskim istraživanjima je relativna potcenjenost deviznih kurseva u azijskim zemljama u periodu od 1970. do 2000. godine. U većini radova se, kao regionalni obrazac, javlja niska vrednost domaće valute u azijskim zemljama u razvoju.

ISKUSTVA AZIJSKIH ZEMALJA

Nema sumnje da je trgovina sastavni deo modela rasta zemalja u razvoju. Tokom 20. veka došlo je do ekspanzije spoljne trgovine, što je dovelo do povećanja stope zaposlenosti i generisanja bogatstva, a potom i do drastičnog poboljšanja životnog standarda širom sveta. Mnoge zemlje u razvoju u Aziji sredinom 20. veka, kao što su Južna Koreja i Tajvan, uspešno su usvojile strategiju rasta zasnovanu na izvozu, ostvarile finansijsku ravnotežu i poboljšale produktivnost.

Konkurentne vrednosti azijskih valuta tokom poslednjih 30 godina bile su jedan od najznačajnijih faktora uspešnog rasta zemalja Istočne i Jugoistočne Azije. Oslanjanje na strategiju proizvodnog izvozno orijentisanog rasta dovelo je u mnogim slučajevima do izuzetnih privrednih uspeha. Zahvaljujući ovakvoj strategiji region Istočne i Jugoistočne Azije u periodu 1960-1980. godine, ostvaruje daleko veći rast od ostalih regiona sveta (Tabela 1), ne računajući Bliski istok, koji je 1970-ih ostvario neuobičajeno visoku stopu rasta zasnovanog na naglom skoku cena nafte. Kako se vidi iz podataka u Tabeli 1, u ovom periodu rast istočnoazijskih privreda iznosio je 6,6%, dok je u razvijenim zemljama bio svega 4,5%, što je bio i svetski prosek. Rast zasnovan na izvozu nastavlja se do kraja 20. veka, mada u poslednje dve decenije Južna Azija, konkretno Indija, ostvaruje veće stope privrednog rasta.

Tabela 1 Rast BDP u regionima sveta 1960-2012.

	1961-1980.	1981 - 2000.	2001-2011.
Istočna Azija	6,6	4,1	3,6
Razvijene zemlje	4,5	3	1,6
Latinska Amerika	5,5	2,3	3,4
MENA	8,7	3,0	4,4
Južna Azija	3,7	5,4	6,9
Svet	4,6	3,1	2,5

Izvor: Autor prema podacima Svetske banke (<http://databank.worldbank.org>)

Najuspješnije izvozne strategije sproveli su tzv. *azijski tigrovi*, u koje se ubrajaju Južna Koreja, Tajvan, Hong Kong i Singapur 1970-ih i 1980-ih. *Azijski tigrovi* započeli su uspon 1960-ih, razvojem industrijske baze i fokusirajući se na međunarodnu trgovinu. U proizvodnji su imali značajnu prednost u odnosu na razvijene zemlje, zbog relativno niskih nadnica. Tako je početna faza uspona bila obeležena izvozom jeftinih proizvoda lošijeg kvaliteta velikim trgovinskim partnerima, Japanu i SAD. Uz pomoć velikih investicija (domaćih i stranih) i povećanja produktivnosti radnika, ove privrede su vremenom postigle bolji kvalitet robe, ali su nastavile da se oslanjaju na svoju najvažniju konkurentsku prednost, niske cene proizvoda. U nekim slučajevima, *azijski tigrovi* su koristili i mehanizme kao što su trgovinske barijere, kontrola kursa, kao i druge oblike vladine intervencije kako bi ojačale spoljnu trgovinu kao glavni stub ekonomskog razvoja.

Njihov rast u 1990-im godinama počinje da opada, da bi ulogu vodećih azijskih zemalja u pogledu stope rasta BDP preuzele Kina i Indija. Ove dve zemlje su devedesetih godina prošlog veka maksimalno iskoristile prednosti relativno niskih deviznih kurseva, čime je podstaknut izvoz i rast proizvodnje.

U okviru regiona Istočne Azije, koji već decenijama ostvaruje ubrzani rast, rast kineske privrede u poslednjoj deceniji je najbrži, u proseku 11% (Tabela 2). Kineskom privredom uglavnom se upravljalo uz pomoć tradicionalnih makroekonomskih instrumenata kao

što su monetarna politika i politika deviznog kursa. Kineska politika deviznog kursa predmet je velikog međunarodnog interesovanja, ali i izvor pritisaka, jer mnogi smatraju da trenutno doprinosi rastu globalne neravnoteže.

Udeo Kine u svetskoj trgovini je tokom proteklih godina povećan veoma brzo. Ona je najveća izvoznica u svetu, a njen udeo u ukupnom svetskom izvozu se i dalje uvećava. U 2010. godini iznosio je više od 10,4% svetskog izvoza (WTO, World Trade Report 2012, 23). U 2011. godini kineski izvoz je, sa stopom rasta od 9,3%, bio drugi u svetu po brzini rasta, iza indijskog (WTO, World Trade Report 2012, 21).

Kineska politika deviznog kursa svodi se na održavanje veštački niskog kursa juana kako bi ostvarivala profit od spoljne tražnje i postigla visoke stope rasta.

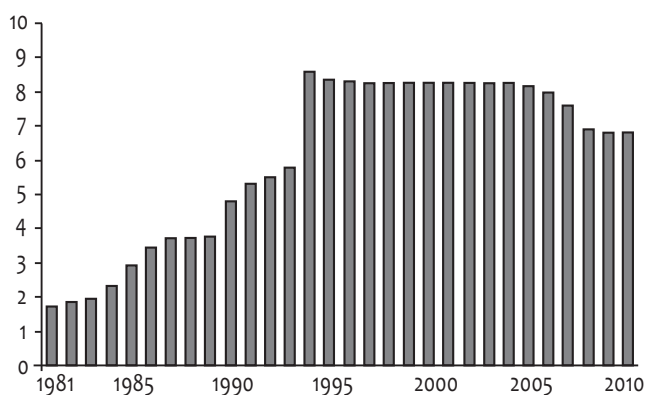
Od početka ekonomske reforme 1978. godine, u nekoliko navrata je došlo do prilagođavanja kursa juana (Grafikon 1). Januara 1981. godine vlasti su prepolovile vrednost juana u trgovinskim transakcijama, uvođenjem interne stope od 2,8 juana za američki dolar dok je zvanični kurs ostao 1,5. U periodu od januara 1981. do kraja 1984. godine vlasti su postepeno depresirale zvanični kurs sve dok nije dostigao 2,8, a tada je ukinuta interna stopa. Međutim, vlasti su nastavile da postepeno devalviraju zvanični kurs, koji je dostigao 3,2 do sredine 1986. godine. Jula 1986. godine vlasti ponovo smanjuju vrednost valute za 15 odsto, a kurs dostiže 3,7 juana za američki dolar.

Tabela 2 Stope rasta privreda Istočne i Jugoistočne Azije 1960-2011.

	(rast BDP u %)							
	1960-1980.	1980-2002.	2003-2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Kina	4,9	9,5	11	14,2	9,6	9,1	10,4	9,3
Hong Kong	9,5	5,1	8,4	6,4	2,2	-2,8	7,0	5,2
Indonezija	6,0	5,1	5,3	6,3	6,0	4,5	6,2	6,5
Japan	7,4	2,4	2,0	2,4	-1,2	-5,2	4,4	-0,7
Koreja	7,8	7,1	4,1	5,1	2,3	0,2	6,3	3,6
Malezija	7,2	6,1	5,8	6,5	4,7	-1,7	7,2	5,1
Singapur	9,3	6,8	8,8	8,5	1,8	-1,3	14,8	4,9
Tajland	7,5	5,9	5,7	4,9	2,5	-2,2	7,8	0,1

Izvor: Autor prema podacima Svetske banke (<http://databank.worldbank.org>)

Krajem 1989. godine, vlasti ponovo značajno devalviraju zvanični kurs, ovog puta za čitavih 21,2 odsto. Vlada je, potom, napravila nekoliko manjih korekcija u zvaničnom kursu. Zatim, u januaru 1994. godine, Vlada objedinjava dve stope, a na tržištu prevladavaju cene od 8,7 juana za dolar. Od objedinjenja, juan je dostigao rekordnu vrednost od 8,28 za USD do sredine 1995. godine, a ta vrednost je do danas smanjena na 6,5 juana za jedan američki dolar.



Grafikon 1 Godišnji proseki srednjeg deviznog kursa

Izvor: Autor prema podacima People's Bank of China (www.pbc.gov.cn/publish)

Pitanja deviznog kursa postaju rastući izvor antagonizama na globalnom nivou. SAD i Evropska unija kritikuju Kinu za održavanje depresirane vrednosti juana na nivou potcenjenom i do 40% u odnosu na dolar. Ovo pitanje, koje preti da izazove trgovinski rat, bilo je na vrhu dnevnog reda na Samitu ministara finansija i guvernera centralnih banaka G 20 koji je održan novembra 2010. godine u Seulu. Ipak, lideri Grupe 20 najvećih privreda sveta odbili su da podrže američki pritisak na Kinu da dozvoli rast vrednosti svoje valute. Na kraju Samita, šefovi Grupe 20 izdali su umereno saopštenje koje se zalaže za uzdržavanje od "konkurentne devalvacije" valuta.

Američki zvaničnici kažu da bi skuplji juan učinio kineski izvoz skupljim, a američku robu jeftinijom u Kini. To bi umanjilo konstantan američki problem

deficita u trgovini sa Kinom. Prema podacima U.S. Census Bureau (2010), američki deficit u trgovini sa Kinom je 2010. godine iznosio 273 milijarde američkih dolara, što je novi rekord posle onog iz 2008. godine od 268 milijardi US dolara. Prema podacima iz istog izvora, deficit je još 2002. godine premašio 100 milijardi US dolara i od tada raste neverovatnom brzinom, što je po opštem mišljenju upravo posledica potcenjenog kursa juana. Vašington nije dobio podršku za kritike na račun Kine, verovatno zbog toga što Amerika posle velike ekonomske krize iz 2009. godine sprovodi istu politiku obaranja vrednosti domaće valute. Naime, sledeći odluke američkih federalnih rezervi, konstantno se ubacuju dodatna sredstva od više stotina milijardi dolara u usporenu privredu SAD. Ovim se tržište zasipa dolarima, što obara vrednost američkog novca i daje prednost američkim izvoznim.

Još jedan podatak koji govori u prilog tezi o pozitivnom uticaju održavanja vrednosti domaće valute na niskom nivou je iskustvo azijskih zemalja sa posledicama azijske krize iz 1997. godine. Zemlje koje su u toku azijske krize iz 1997. godine manje branile kurs svoje valute intervencijama iz deviznih rezervi na kraju su imale manju depresijaciju nacionalne valute i, naravno, manje smanjenje deviznih rezervi od onih centralnih banaka koje su to činile po svaku cenu.

OBELEŽJA SPOLJNE TRGOVINE I POLITIKE DEVIZNOG KURSA U SRBIJI

Glavna obeležja stanja ekonomskih odnosa Srbije sa inostranstvom su enormni rast spoljne zaduženosti i visok spoljnotrgovinski i platnobilansni deficit, koji se i dalje povećava.

U 2008. godini, uvoz Srbije bio je dva puta veći od izvoza. Prema podacima Zavoda za statistiku Republike Srbije (2011), u toj godini ukupna spoljnotrgovinska razmena iznosila je blizu 34 milijarde dolara, a vrednost izvezene robe samo 11 milijardi. Iako Svetska ekonomska kriza nije dovela do trgovinskog deficita, uslovlila je drastičan pad uvoza najvažnijih trgovinskih partnera Srbije, čime je doprinela da se deficit, procentualno, dodatno uveća. Tokom 2009. i 2010. godine deficit se postepeno smanjuje, ali se ukupan izvoz dodatno smanjuje.

Prema podacima Zavoda za statistiku Republike Srbije, kriza srpskog izvoza traje mnogo duže. U poslednjih deset godina deficit je uvećan sa -1,75 na čak -11,9 milijardi US dolara u 2008. godini, zatim, smanjen na oko 7 milijardi US dolara u 2009. i 2010. godini, da bi u 2011. ponovo bio uvećan na preko 8 milijardi US dolara, što je činilo rast deficita od oko 16%. Rastući spoljnotrgovinski deficit je odraz enormnog porasta uvoza u proteklih pet godina, a niskog rasta izvoza. Izvesno povećanje izvoza i smanjenje deficita u 2010. u odnosu na 2009. godinu, prema analizama Zavoda za statistiku Republike Srbije, rezultat je izvoza proizvoda crne i obojene metalurgije, kao i izvoza poljoprivrednih proizvoda, ali i blage depresijacije dinara do koje je došlo 2010. godine.

Tabela 3 Spoljnotrgovinska robna razmena Srbije u periodu 1999-2011.

Godina	(u milionima US dolara)		
	Izvoz	Uvoz	Saldo
1999.	1369	2881	-1512
2000.	1558	3330	-1772
2001.	1721	4261	-2540
2002.	2075	5614	-3539
2003.	2755	7473	-4718
2004.	3523	10753	-7230
2005.	4482	10461	-5979
2006.	6428	13172	-6744
2007.	8825	18554	-9729
2008.	10973	22875	-11902
2009.	8344	16056	-7712
2010.	9,794	16,735	-6,941
2011.	11779,5	19861,9	-8082,4

Izvor: Zavod za statistiku Republike Srbije, 2011

U pogledu razmene sa pojedinim regionima, najveći deficit, mada i najveći obim izvoza, registrovan je u trgovini sa razvijenim zemljama - 988 mil. US dolara, zatim sa zemljama u tranziciji, 859 mil. US dolara dok je sa zemljama u razvoju deficit iznosio 131 mil. US dolara. Ovakva struktura izvoznih tržišta, odnosno, činjenica da najveći deficit imamo sa najrazvijenijim

zemljama, potvrđuje pretpostavku o negativnim efektima precenjenosti domaće valute u Srbiji. Uvoz je u Srbiji postao relativno jeftin.

Prema studiji *Konkurentnost privrede Srbije* (Jefferson Institute, 2006, 1), na osnovu nekoliko sprovedenih istraživanja, Srbija je u mogućnosti da ostvaruje značajno veći izvoz nego što trenutno uspeva. Prema rezultatima ove studije, svi razlozi tog zaostajanja mogu se svesti na zajednički imenitelj, a to je nedovoljna konkurentnost. Srpska privreda je nekonkurentna ne samo u odnosu na zemlje EU, već i u odnosu na zemlje okruženja. Istraživanje je obuhvatilo ukupno 76 zemalja, a Srbija se po konkurentnosti svoje privrede nalazi na 69. mestu.

Politika jačanja konkurentnosti ne može se razdvojiti od politike deviznog kursa, što je, pored ranije navedenih, dodatni motiv da se ispituju dometi i mogućnost ovog instrumenta ekonomske politike.

U Srbiji je uvek postojala sklonost ka politici fiksnog nominalnog kursa. Praksa mnogih zemalja pokazuje, a brojna empirijska istraživanja su potvrdila, da fiksni nominalni kurs daje samo kratkoročne rezultate, a da potom dolazi do svih negativnih efekata apresijacije domaće valute – deficit platnog bilansa i prekomerno zaduživanje zemlje. U inflatornim uslovima, "fiksni devizni kurs postaje enormno nerealan, devize postaju potcenjene, a dinar precenjen, što anulira sve pokušaje preduzeća da ostanu konkurentna u izvozu i na domaćem tržištu" (Kovač, 2006, 15).

Posle političkih promena 2000. godine, Srbija je u određenoj meri napustila politiku fiksnog deviznog kursa, koji je u tom momentu iznosio neverovatno nerealan 6 dinara za nemačku marku. Kurs je tada povećan na 30 dinara za marku. Treba naglasiti da ni tada devizni kurs nije bio prepušten tržištu. Određen period je bio, takođe, fiksiran, samo na realnijim vrednostima. Posle 5. oktobra 2000, Narodna banka Srbije (tada još uvek Jugoslavije) koristila je devizni kurs, uz preporuku Međunarodnog monetarnog fonda, za postizanje makroekonomske ravnoteže i smanjivanje inflacije. Dobrim delom u tome se uspelo.

U odnosu na 2000. godinu, "realni efektivni kurs dinara izuzetno mnogo je apresirao u 2001. i 2002. godini" (Kovač, 2006, 16). Uvođenjem nove ekonomske politike

2001. godine, konstantno je dolazilo do precenjenosti domaće valute. Od 2003. godine na snazi je, bar deklarativno, rukovođeno fluktuirajući režim deviznog kursa. Ovaj model podrazumeva da je devizni kurs tržišno determinisan, a fluktuiranje rukovođeno u smislu povremenog mešanja monetarnih vlasti u tokove deviznog tržišta.

Međutim, iako je model rukovođeno fluktuirajućeg kursa najbliži onom u Srbiji, u proteklom periodu se jasno zapaža učestala intervencija Narodne banke Srbije (NBS) kako bi se održala postojeća vrednost dinara. Time on poprima izvesne odlike (negativne efekte) fiksnog modela.

Monetarna vlast ne bi trebalo da reaguje da bi odbranila određen paritet, već da interveniše relativno retko kako bi ograničila prekomerne destabilizujuće oscilacije deviznog kursa. "Rukovođeno fluktuiranje nacionalne valute na deviznom tržištu ne implicira postojanje unapred objavljene ciljane vrednosti (*target*) deviznog kursa, te ne postoji potreba monetarnih vlasti da akumuliraju devizne rezerve i njima intervenišu na deviznom tržištu. Samim tim, sa nepostojanjem mete za spekulativne napade, manja je i mogućnost nastanka valutnih kriza" (Beker, 2006, 31-49).

Prema zvaničnom mišljenju nosilaca ekonomske politike u Srbiji, devizni kurs nije uzrok visokog spoljnog deficita, a nominalni devizni kurs i dalje smatraju sidrom za kontrolisanje inflacije (ovakav stav nameću i međunarodne ekonomsko-finansijske organizacije), bez obzira na njegovu veliku realnu apresijaciju.

Empirijska istraživanja ukazuju na suprotno. Dinar je i dalje konstantno precenjen. Rast domaćih cena je konstantno veći od promene kursa dinara prema US dolaru i euru. "Tek u 2004. godini nastala je blaga realna depresijacija koja nije mogla da ispravi ogromnu kumuliranu apresijaciju. Krajem marta 2005. godine ta kumulativna apresijacija iznosila je 53,48%" (Kovač, 2006, 16). Prema studiji *Macroeconometric Modeling of Serbia's Economy: Theoretical Basis and Results* (CES Mecon, 2005), realna apresijacija dinara u navedenom periodu uslovia je većim delom porast uvoza, a manjim delom porast proizvodnje. Centar za ekonomske studije

Mekon pristupio je ekonometrijskom testiranju uvoza u Srbiji koje je pokazalo da na nivo uvoza značajno utiče kretanje realnog deviznog kursa, realnih zarada i industrijske proizvodnje. Ispitivanje uvoza pokazalo je da je devizni kurs u stabilizacionom periodu bio značajni faktor rasta uvoza, a posledično i spoljnotrgovinskog deficita Srbije.

Novije analize, takođe, ukazuju na to da je konstantno precenjen kurs jedan od značajnijih uzroka "ogromnog spoljnotrgovinskog deficita, sve većeg zaduživanja građana, privrede i države..." (Jovović, 2011, 66). Samo u prvoj polovini 2011. godine, dinar je apresirao za 3% prema euru i 12% prema američkom dolaru (Jovović, 2011, 74). U aprilu 2011. godine dinar je pao čak ispod 100 dinara, koliko je iznosio i godinu dana ranije. Apresijacija dinara se konstantno odvija bez realnog pokrića, odnosno, bez adekvatnog priliva deviza od izvoza. "Nemoguće je imati jak dinar u slaboj privredi sa malim izvozom..." (Jovović, 2011, 68). Ovo se može pripisati uglavnom samo većim intervenisanjem NBS u predizbornoj godini.

Precenjen kurs dinara i liberalizacija uvoza guše domaću proizvodnju, što ponovo podstiče rast uvoza. Cilj liberalizacije uvoza bio je da se podstakne uvoz novih tehnologija i opreme, koji bi pokrenuli i unapredili proizvodnju u Srbiji. Nažalost, umesto jačanja konkurentnosti domaće proizvodnje na inostranom tržištu, liberalizovan uvoz je doveo do jačanja konkurentnosti inostrane robe na domaćem tržištu, što je dovelo do gašenja velikog broja preduzeća.

Druga navedena slabost precenjene nacionalne valute – prekomerno zaduživanje – takođe je došla do izražaja u Srbiji. Za prezaduženost privatnog sektora zaslužna je velika apresijacija kursa dinara i njegova mnogo veća spoljna od unutrašnje vrednosti. Najveći dug je nastao u vreme najveće apresijacije u periodu 2005-2008. godine. Do kraja ovog perioda kurs je dostigao 88,6 dinara za euro, kao posledica događaja na deviznom tržištu krajem godine. Prema podacima Udruženja banaka Srbije (Udruženje banaka Srbije, Konferencija za štampu 18.09.2012.), na kraju 2011. godine 11,8% dužnika (stanovništva, preduzetnika i pravnih lica) koji su uzeli kredite kod banaka kasni sa otplatom.

Razlog je, u većini slučajeva, veliko slabljenje dinara u odnosu na euro (sa 79 dinara za 1 euro 2007. godine na 116 din za 1 euro 2012. godine).

Na osnovu rezultata navedenog ekonometrijskog modeliranja sledi da su osnovni pokretači ekspanzije uvoza i spoljnotrgovinskog deficita od početka 2001. godine, takođe, bili apresijacija realnog kursa dinara i preteran rast domaće tražnje.

Od velikog značaja je i ekonometrijski nalaz da je rast uvoza i spoljnotrgovinskog deficita uslovio ekspanziju domaće tražnje koja već nekoliko godina prevazilazi proizvodnju u Srbiji za 20-25% sa tendencijom rasta, što je dugoročno neodrživo.

Zahvaljujući relativno visokom kursu dinara, proizvodi iz Srbije su cenovno nekonkurentni u izvozu dok je tražnja za uvoznim proizvodima veća nego što odgovara mogućnostima privrede Srbije. NBS je donedavno isticala da je njen primarni cilj očuvanje inflacije iako se zna da stabilna vrednost nacionalne valute mora da bude rezultat stabilne privrede, a njen rast rezultat rasta produktivnosti, a ne trošenja deviznih rezervi. Da situacija bude još gora, do sada se kurs dinara branio uglavnom pozajmljenim sredstvima. Naime, održavanje dinara na datom nivou posledica je čestog intervenisanja NBS iz deviznih rezervi koje su rezultat privatizacije i zaduživanja spolja, a ne izvoza roba i usluga.

ZAKLJUČAK

Nekoliko indikatora upućuje na značaj deviznog kursa kao instrumenta ekonomske politike za povećanje izvoza i investicija u Srbiji. U radu se ukazuje na izuzetno pozitivna iskustva istočnoazijskih privreda čija je politika deviznog kursa upravo suprotna onoj u Srbiji. Dodatni razlog za izvozno orijentisanu strategiju razvoja je slabost ionako suviše malog domaćeg tržišta. Treće, faktor koji predstavlja najozbiljniju kočnicu izvozu je izuzetno mala konkurentnost srpskih preduzeća i privrede.

Strategija povećanja konkurentnosti srpske privrede trebalo bi da polazi od tržišne vrednosti deviznog

kursa. Realni ili blago depresirani kurs podstakao bi konkurentnost izvoznika i, eventualno, razvoj novih proizvodnih linija koje, u uslovima precenjenog kursa, nisu imale ekonomsku opravdanost.

Da bi se stvorilo konkurentno devizno tržište i formirao devizni kurs koji je rezultat realnih tržišnih odnosa, neophodna je redukcija uloge Narodne banke Srbije na deviznom tržištu. To bi značilo napuštanje dosadašnje politike stabilnosti deviznog kursa, s obzirom na to da je odbrana dinara na ovaj način izuzetno skupa, jer troši devizne rezerve i vodi daljem zaduživanju. NBS bi, u tom slučaju, intervenisala samo povremeno na deviznom tržištu, kada postoji potreba da se spreči ekstremna fluktuacija kursa. NBS treba da preuzme odgovornost za to da se inflacija kreće u određenim okvirima dok određivanje kursa treba da prepusti tržištu.

Srbija danas ima rukovođeno fluktuirajući kurs i po svoj prilici, i po mišljenju većine domaćih i stranih analitičara, to je najbolja solucija. Ima pobornika slobodno plutajućeg, kao i fiksnog deviznog kursa, ali su u značajnoj manjini. Većini je jasno da oba ekstrema imaju brojne slabosti, koje Srbija, sa svojom oslabljenom privredom, teško može da iznese.

Fiksni kurs bi doneo manje kamate, manji rizik i manju neizvesnost poslovanja, ali bi Srbija time iscrpela devizne rezerve. S druge strane, potpuno slobodan kurs, doveo bi do (realnog) pada dinara, što bi u nekom periodu sigurno dovelo do značajnog povećanja izvoza, ali bi posledice po privrednike i građane koji imaju kredite vezane za kurs evra bile katastrofalne.

Kurs bi morao da bude što bliže realnoj vrednosti, a odstupanja od realnog bi morala da imaju tendenciju potcenjivanja, a ne precenjivanja dinara, što bi stimulisalo izvoz, jer samo ekspanzija izvoza može obezbediti Srbiji izlazak iz krize.

Paralelno sa popuštanjem intervenisanja Narodne banke Srbije, zbog eventualnog pada dinara u narednom periodu, trebalo bi da se pristupi problemu ogromnih deviznih kredita građana i preduzeća. U njegovom rešavanju morali bi da učestvuju svi subjekti – dužnici, poslovne banke, predstavnici države, Narodna banka Srbije.

ZAHVALNICA

Ovaj rad deo je Projekta osnovnih istraživanja (br. 47004), koji finansira Ministarstvo nauke Republike Srbije.

REFERENCE

- Beker, E. (2006). Devizno-kursni aranžmani – od ekstrema do “normale”. *Panoeconomicus*, 53(1), 31-49.
- Berg, A., Ostry, J., & Zettelmeyer, J. (2008). What makes growth sustained? IMF, *Working Paper*, Series 08/59.
- Blecker, R., & Razmi, A. (2009). Export-led growth, real exchange rates and the fallacy of composition. *Handbook of Alternative Theories of Economic Growth*. Northampton.
- Frenkel, R., & Taylor, L. (2006). Real exchange rate, monetary policy and employment. United Nations. New York: *Desa Working Paper*, No 19.
- Hausmann, R., & Eichengreen, B. (2005). *Other People's Money: Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies*. Chicago: University of Chicago Press.
- Jovović, M. (2011). Dinar i režim deviznog kursa. *Bankarstvo*, 11-12, 56-81.
- Jefferson Institute. (2006). *Konkurentnost privrede Srbije*.
- Kovač, O. (2006). Konkurentnost i politika deviznog kursa u Srbiji. *Megatrend revija*, 3(1).
- CES Mecon. (2005). *Macroeconometric Modeling of Serbia's Economy: Theoretical Basis and Results*. Beograd.
- Razmi, A. (2007). The contractionary short-run effects of nominal devaluation in developing countries: some neglected nuances. *International Review of Applied Economics*, 21(5), 577-602. Pristupljeno 23.12.2011, http://works.bepress.com/arслан_razmi/4/
- Sachs, J. (1985). External debt and macroeconomic performance in Latin America and East Asia. Harvard University, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 523-573.
- SIEPA. (2010). *Invest in Serbia*. Beograd.
- Učešće docnje u dugu po osnovu bankarskih kredita. Udruženje banaka Srbije. Pristupljeno 24.09.2012, <http://www.ubs-asb.com/Portals/0/vesti/113/18-09-12-5.pdf>
- World Trade Report 2012. (2012). WTO.
- IMF. World Economic Outlook 2008. Pristupljeno 18.03.2012, www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02
- People's Bank of China. Pristupljeno 14.05.2011, www.pbc.gov.cn/publish/english/984/index.html
- U.S. Census Bureau. Pristupljeno 14.05.2011, www.census.gov/foreign-trade/balance/c5700.html#2010
- World Bank. Pristupano 14.08.-30.12.2011, www.worldbank.org/
- World Trade Report 2012. Pristupljeno 21.09.2012, <http://stat.wto.org/CountryProfile>
- Zavod za statistiku Republike Srbije. Pristupljeno 16.05.2011, webrzs.stat.gov.rs/

Primljeno 25. avgusta 2012,
nakon revizije,
prihvaćeno za publikovanje 12. decembra 2012.

Nataša Milenković je vanredni profesor na Fakultetu za međunarodnu ekonomiju Megatrend univerziteta u Beogradu. Izvodi nastavu iz nastavnih disciplina Ekonomije Azije i Rusije. Objavila je dva udžbenika, više naučnih radova i učestvovala na nekoliko konferencija u zemlji i inostranstvu.

EXCHANGE RATE AS AN INSTRUMENT OF ECONOMIC POLICY - EXPERIENCE OF EASTERN ASIA COUNTRIES

Natasa Milenkovic

Faculty of International Economics, Megatrend University in Belgrade, Serbia

The main driver of growth in virtually all economies that have achieved rapid growth in recent decades, especially Asian economies, were investment and exports. There is a general agreement that export expansion represents the most effective way for Serbia's economic recovery. The experience of Asian countries, those with rapid growth, can provide guidelines on how the precarious condition of the Serbian economy can be improved to a certain extent. The exchange rate is an instrument of the economic policy that simultaneously affects both the investment and exports of a country, and is the one easier to run than many other factors of growth and development. Several indicators indicate the importance of the exchange rate as an instrument of the economic policy in increasing exports and investments in Serbia. These are, first, the extremely positive experiences of Eastern Asia economies, whose exchange rate policies are the opposite to that of Serbia, the weakness of the domestic market, indicating the necessity of an increase in exports, and thirdly, the extremely low competitiveness of the Serbian enterprises and its economy.

Keywords: exchange rate, foreign trade, competitiveness, economic growth, Serbian economy

JEL Classification: E42, E52, O24

Pregledni članak

UDK: 005.334:336.763 ; 336.761

doi: 10.5937/ekonhor1203151J

UPRAVLJANJE RIZICIMA PORTFOLIJA HARTIJA OD VREDNOSTI

Milena Jakšić*

Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Ulaganje novčanih sredstava u različite oblike finansijske aktive motivisano je očekivanjem investitora da ostvari prinos. Budući da očekivani prinos nije uvek izvestan, investitor se suočava sa rizikom da njegovo ulaganje neće dati rezultate u skladu sa očekivanjima. Stoga, sagledavanje rizika kojim je opterećen konkretan plasman ne sme biti zanemareno ili prepušteno intuiciji. Pogrešne procene rizika za posledicu mogu imati izostanak očekivanog prinosa ili gubitak uloženog kapitala. Globalna finansijska kriza je ukazala na moguće posledice odsustva sveobuhvatnog upravljanja rizicima, odnosno, neadekvatnog uočavanja svih rizika i njihove međuzavisnosti. U radu se analizira sistem upravljanja rizicima koji podrazumeva rano identifikovanje, procenu, merenje i kontrolu rizika. Istovremeno, razmatraju se modeli koji obezbeđuju efikasnu diversifikaciju portfolija u funkciji smanjenja rizika investiranja. Ukazuje se na to da upravljanje rizicima zahteva fleksibilnost procesa bez krutog oslanjanja samo na matematičke modele, koji nisu uspeli da identifikuju rast sistemskog rizika.

Ključne reči: upravljanje rizicima, diversifikacija, portfolio, sistemski rizik

JEL Classification: G11, G22

UVOD

U drugoj polovini 20. veka finansijski sektor je prošao kroz brojne promene koje su uticale na izmenu institucionalne strukture funkcionisanja finansijskog sistema. To je doprinelo širenju obima aktivnosti finansijskih institucija, kao i povećanju izloženosti investitora brojnim rizicima imanentnim finansijskim aktivnostima. Stoga je potrebno identifikovati i analizirati promene koje su se dinamički razvijale zahvaljujući globalizaciji finansijskih tokova, deregulaciji, finansijskim inovacijama i informacionoj

tehnologiji. Napor je usmeren na to da se, u određenim uslovima, uoče moguće pravilnosti u nastajanju i razvoju određenih finansijskih pojava. U cilju smanjenja mogućnosti za nastanak novih kriza finansijskog sistema neophodno je preduzimati aktivnosti unapređenja procesa upravljanja rizicima u finansijskim tokovima.

Iako je postojanje rizika oduvek bilo u suprotnosti sa čovekovim težnjama civilizacijskom napretku, bez prisustva rizika napredak bi izostao ili bi bio znatno usporeniji. Ekonomska stvarnost savremenih tržišnih privreda potvrđuje kako pojavu novih rizika, tako i modifikaciju već postojećih rizika. Sposobnost identifikovanja potencijalnih rizika, njihovo kvantifikovanje, uočavanje posledica i preduzimanje

* Korespondencija: M. Jakšić, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Đ. Pucara 3, 34000 Kragujevac, Srbija;
e-mail: milenaj@kg.ac.rs

adekvatnih strategija jeste ono po čemu se savremeni finansijski sektor razlikuje od finansijskog sektora u prošlosti. Iako je preuzimanje rizika uvek bilo usko povezano sa osnovnim aktivnostima finansijskih institucija sve do kraja osamdesetih godina 20. veka, finansijske institucije nisu imale nezavisne funkcije upravljanja rizicima, niti je koncept upravljanja rizicima bio široko poznat.

Imajući u vidu navedeno, predmet istraživanja biće usmeren na proučavanje alternativnih pristupa upravljanja rizicima u finansijskim tokovima. Cilj istraživanja je da se izvrši sveobuhvatna analiza upravljanja rizicima portfolija hartija od vrednosti primenom savremene portfolio teorije. Ključna hipoteza od koje se u radu polazi je: ukoliko je dat skup hartija od vrednosti u okviru kojeg se može napraviti izbor, portfolio teorija pruža mogućnost investitoru da odluči koja kombinacija hartija od vrednosti daje najbolji prinos za dati nivo rizika. U procesu istraživanja, uvažavajući složenost navedene problematike, biće korišćen skup metodskih postupaka i tehnika koje će omogućiti testiranje postavljene hipoteze. Rezultat primenjenih istraživanja biće razumevanje pojedinačnih situacija, odnosno, predmeta koji se istražuje, kroz komparaciju izabranih relevantnih indikatora koji se proučavaju.

Vodeći računa o opredeljenom predmetu, cilju i hipotezi, u radu će najpre biti predstavljen koncept rizika u finansijskom poslovanju. Zatim će biti analizirani različiti pristupi upravljanja rizicima u savremenim finansijskim tokovima. U cilju unapređenja procesa upravljanja rizicima, u fokusu analize biće merenje rizika portfolija hartija od vrednosti. Budući da tačnost konstruisanja optimalnog portfolija zavisi od stepena saglasnosti učinjenih pretpostavki sa karakteristikama realnog okruženja, namera ovako postavljene analize je da se utvrdi da li je u realnom okruženju, za potrebe merenja rizika, moguća pouzdana primena savremene portfolio teorije.

PREGLED PRETHODNIH ISTRAŽIVANJA

Rast nestabilnosti na finansijskim tržištima i povećanje sistemskog rizika uticali su na to da upravljanje rizicima (*risk management*) u finansijskom poslovanju predstavlja jednu od najčešće istraživanih oblasti u finansijskim tokovima današnjice.

Jedan od prvih pokušaja da se razume supstitabilnost (*trade-off*) rizika i očekivanog prinosa pripada Markowitz-u (1952). Istraživanja su pokazala da se diversifikacijom može konstruisati portfolio koji ima najbolje performanse. Takođe, diversifikacijom se postepeno može eliminisati nesistemska rizik dok preostali, sistemski, rizik pokazuje da prinos skoro svake hartije od vrednosti zavisi od učinka tržišta i neizvesnosti vezane za opšta ekonomska kretanja. Istraživanja obavljena na različitim tržištima akcija pokazala su da se u proseku 50% rizika eliminiše formiranjem slučajno odabranog portfolija od pet do deset akcija (Whitmore, 1970). Istim istraživanjima je pokazano da se povećanjem broja akcija sa deset na više ne može značajno redukovati rizik portfolija. Takođe, istraživanja koja su sprovodili McEnally i Boardman (1979), a odnose se na tržište obveznica, sugerišu da je uticaj diversifikacije portfolija obveznica u visokoj korelaciji sa zaključcima koji se odnose na tržište običnih akcija.

Doprinos portfolio teoriji daju Sharpe (1964), koji je razvio model vrednovanja kapitalne aktive (*Capital Asset Pricing Model, CAPM*) i Ross (1976) koji je formirao model arbitražnog vrednovanja (*Arbitrage Pricing Theory, APT*). Ovi modeli predstavljaju osnovu za procenu vrednosti hartije od vrednosti u uslovima postojanja ravnoteže na finansijskom tržištu. Modeli su izgrađeni na određenim pretpostavkama kojima su pojednostavljeni tržišni uslovi privređivanja. Stoga je znatno smanjen broj ulaznih podataka potreban za portfolio izbor i ograničena njihova aplikativnost u današnjim uslovima privređivanja. Svakako najznačajniji nedostatak savremene portfolio teorije jeste to što zanemaruje činjenicu da u uslovima krize koeficijenti korelacije teže jedinici, te nestaju prednosti diversifikacije (Fabozzi & Modigliani, 1996). Kao reakcija na povećanje broja i intenziteta rizika u metodološkom smislu, metoda procene vrednosti pri riziku (*Value at Risk, VaR*) predstavlja prirodnu progresiju portfolio teorije (Beder, 1995). VaR izražava rizik kao maksimalno mogući gubitak portfolija zbog negativnih tržišnih kretanja tokom definisanog vremena za datu verovatnoću, uz pretpostavku da se portfoliom ne upravlja tokom perioda (Hull, 2010). Suština primene ovog modela je da se uz određeni nivo statističke pouzdanosti neće izgubiti predstavljena

vrednost pod rizikom u definisanom vremenskom horizontu. Ipak, treba naglasiti da primena VaR u praksi ima niz značajnih ograničenja koja se odnose na postojanje pretpostavke normalnosti i stacionarnosti raspodele serija prinosa (Kim & Finger, 2000).

U duhu originalne Markowitz-eve metodologije, sve do sada poznate portfolio modele karakteriše diversifikacija portfolija i konstruisanje optimalnog portfolija (Back, 2010). Iako se u teorijskim modelima pretpostavlja da je diversifikacija najbolji izbor u praksi, to nije slučaj. Naime, u cilju razumevanja mogućnosti diversifikacije, kao strategije delovanja, istraživanjima je uočeno da se diversifikacijom dolazi do prosečnog rezultata (Semmler, 2011). Na taj način, diversifikacija odgovara onim investitorima na finansijskom tržištu koji ne mogu pouzdano proceniti kretanja u budućnosti, kao i onim investitorima koji imaju odbojnost prema riziku (Rubinstein, 2002).

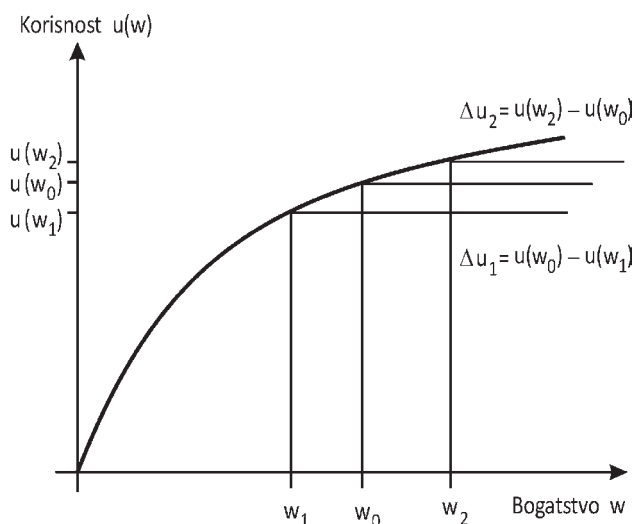
KONCEPT RIZIKA U FINANSIJSKOM POSLOVANJU

U uslovima globalizacije, deregulacije i intenzivnog razvoja i primene informacione tehnologije dolazi do rasta povezanosti i međuzavisnosti finansijskih tokova. Povezanost i međuzavisnost su pretpostavke pozitivne i negativne sinergije (Đuričin, 2009). Teorijski argumenti u korist međuzavisnosti zasnivaju se na fundamentalnoj teoremi ekonomije blagostanja (konkurencija na tržištu obezbeđuje Pareto optimum) i teoriji o efikasnom finansijskom tržištu (sve informacije se na finansijskom tržištu odmah i u potpunosti, inkorporiraju u odluke učesnika na tržištu) (Eatwell, 1996). S druge strane, moralni hazard je negativna pojava koja se lako pretvara u turbulenciju koja se teško predviđa. Ekonomija moralnog hazarda stvara debalans između stvorene vrednosti u realnom sektoru i emitovane vrednosti u finansijskom sektoru. Navedeni debalans formira „spekulativni balon“, usled čijeg pucanja prestaje da postoji ekonomija moralnog hazarda, ali pucanje „spekulativnog balona“ uzrokuje krizu koja izaziva kaskadni efekat koji se širi na nivo globalne ekonomije.

U globalnom ambijentu rizik postaje neodvojiva komponenta ekonomske aktivnosti učesnika u

realnom i finansijskom sektoru. Rizik se povezuje sa neizvesnošću realizacije budućih ishoda. U širem smislu, rizik predstavlja mogućnost da se dogodi neki neočekivani događaj koji može ostaviti posledice na postavljene ciljeve. Pri tome, posledice mogu biti kako pozitivne, tako i negativne. Međutim, u užem smislu, rizik predstavlja šansu da se neželjeni događaj desi. To je situacija u kojoj postoji mogućnost negativnog odstupanja stvarnog od željenog ishoda, odnosno, realizacija rizika će negativno uticati na ostvarenje definisanih ciljeva.

Verovatnoća odstupanja stvarnog od željenog ishoda je ključna odrednica u definisanju rizika. Investitori nastoje da ostvare visoke prinose na svoje investicije. Međutim, većina investitora ima odbojnost prema riziku. Rizici umanjuju marginalnu korisnost bogatstva, jer je funkcija korisnosti konkavna u odnosu na bogatstvo (Slika 1). Dodatni ili marginalni prirast bogatstva povećava korisnost za sukcesivno manje iznose, tako da investitori sa konkavnom funkcijom korisnosti poseduju smanjenu marginalnu korisnost bogatstva. Za bilo koji nivo bogatstva, dati pad bogatstva dovodi do većeg pada korisnosti nego što isti rast bogatstva dovodi do povećanja korisnosti.



Slika 1 Konkavna funkcija korisnosti

Izvor: Barucci, 2003, 21

Kao što se može videti, nivo korisnosti ili satisfakcije raste sve manje kako raste bogatstvo. Inicijalni nivo bogatstva w_0 implicira nivo korisnosti od $u(w_0)$. Ukoliko bogatstvo padne za iznos $\Delta w_1 = w_0 - w_1$, korisnost pada za iznos $\Delta u_1 = u(w_0) - u(w_1)$. S druge strane, ako bogatstvo poraste za isti iznos $\Delta w_2 = w_2 - w_0$, korisnost raste za iznos $\Delta u_2 = u(w_2) - u(w_0)$. Kada je umanjena marginalna korisnost, Δu_1 je uvek veće nego Δu_2 .

Racionalni investitori, koji imaju odbojnost prema riziku, neće odabrati rizičnu investiciju koja nudi isti očekivani prinos kao i investicija koja je oslobođena od rizika. Zapravo, oni nisu spremni da prihvate dodatni rizik koji nije kompenzovan dodatnim prinosom (premija na rizik). S druge strane, investitori koji su neutralni prema riziku imaju linearnu funkciju korisnosti koja prikazuje konstantnu marginalnu korisnost bogatstva i stoga će biti indiferentni prema izboru nerizične ili rizične investicije, koje nude isti očekivani prinos. Za takve investitore važi $\Delta u_1 = \Delta u_2$. Na kraju, investitori koji prihvataju rizik imaju konveksnu funkciju korisnosti koja prikazuje povećanje marginalne korisnosti bogatstva. Stoga će oni preferirati rizične investicije, jer je u ovom slučaju $\Delta u_2 > \Delta u_1$.

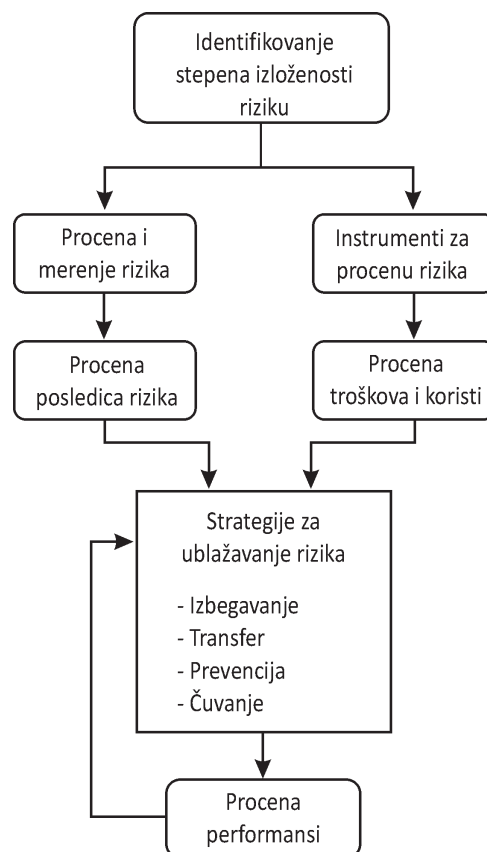
Uzimajući u obzir navedeno, potrebno je naglasiti da se u poslednje tri decenije rizik potcenjivao i/ili prenosio na druge. To je uticalo na izmenu strategije prema riziku u smislu da su strategije investitora visoko odbojnih na rizik evoluirale u strategije koje karakteriše visoka sklonost riziku. Očigledno je da se u uslovima globalne finansijske krize i recesije odnos prema riziku mora promeniti. Izbegavanje rizika u uslovima niskog nivoa ekonomske aktivnosti nije poželjno. Ono što je potrebno je upravljanje rizikom, ali na inteligentan način koji doprinosi stvaranju vrednosti (Đuričin, 2009).

PROCES UPRAVLJANJA RIZICIMA U FINANSIJSKIM POSLOVIMA

Upravljanje rizicima čini sastavni deo upravljačke aktivnosti u svim sektorima. Reč je o konceptu koji podrazumeva skup koordinisanih aktivnosti

upravljanja i kontrolisanja organizacije u pogledu rizika (PD ISO/IEC Guide 73:2002). U izmenjenim uslovima poslovanja očigledno je da je potreban nov model upravljanja rizicima koji se bazira na identifikovanju potencijalnih rizika, njihovoj proceni i merenju, uočavanju posledica i, na osnovu toga, preduzimanju adekvatnih strategija, kao što su izbegavanje, transfer, prevencija i zadržavanje ili čuvanje rizika (Slika 2).

Ovaj, naizgled jednostavan, niz prikazanih aktivnosti ukazuje na to da je u pitanju kontinuelni proces upravljanja rizicima. Međutim, proces upravljanja rizicima ne sme se posmatrati samo kao proces odbrane od rizika, jer finansijske institucije biraju vrstu i nivo rizika koji je za njih prihvatljiv za preuzimanje. Većina poslovnih odluka podrazumeva žrtvovanje tekućeg



Slika 2 Proces upravljanja rizicima

Izvor: Crouhy & Robert, 2006, 2

prinosu zarad budućih neizvesnih prinosa. Upravljanje rizicima i preuzimanje rizika nisu suprotstavljene aktivnosti, već predstavljaju dve strane istog procesa. Upravo koncept proširenog upravljanja rizicima se ne bazira samo na izbegavanju rizika, već i na korišćenju rizika (Segal, 2006). U uslovima niskog nivoa ekonomske aktivnosti, nužno je upravljati rizicima na način koji će doprineti izboru strategije koja donosi najveću vrednost za prihvatljivi nivo rizika.

Ponekad je i naizgled jednostavan postupak identifikovanja rizika kompleksan, jer je teško povući jasnu granicu gde jedan rizik prestaje, a drugi počinje. Takođe je vrlo složena metodologija za kvantifikovanje rizika. Mere za kvantifikovanje rizika su brojne i zavise od vrste rizika koji se želi proceniti. Za kvantifikovanje rizika najčešće se koristi: varijansa i standardna devijacija, procena neto sadašnje vrednosti, interna stopa prinosa, procena cene uloženog kapitala, arbitražno vrednovanje, kao i vrednost pri riziku (Hull, 2010).

Nakon kvantifikovanja rizika i uočavanja posledica dolazi se do složene faze koja se tiče izbora pristupa i instrumenata za upravljanje rizicima. Rizike koji nisu kompenzovani željenim prinosom finansijske institucije izbegavaju. To mogu da čine prodajom finansijske aktive koja je opterećena tom vrstom rizika (na primer, sekjuritizacijom plasmana i/ili ulaskom u hedžing transakcije). Prednost ove metode je u tome što opasnost od nastanka ekonomski štetnog događaja nestaje ili je bitno smanjena. Međutim, ona ima i određene nedostatke. Kao jedan od nedostataka navodi se nemogućnost izbegavanja svih rizika kojima je kompanija izložena. Drugi nedostatak je to što su rizične aktivnosti, po pravilu, profitabilne, te su oportunitetni troškovi visoki (Barucci, 2003).

Transfer rizika podrazumeva prenos rizika, kome su izložene finansijske institucije, na učesnike na tržištu koji su spremni da rizik preuzmu. Najčešće se realizuje kupovinom osiguranja, prodajom i kupovinom potraživanja na promptnom tržištu i ulaskom u transakcije na terminskom tržištu. Pojedine rizike finansijske institucije svesno preuzimaju. To su oni rizici koji proističu iz neophodnih svakodnevnih aktivnosti, a koji su podložni moralnom hazardu ili kod kojih se ne može izvršiti neutralisanje rizika.

Kada se donese odluka da se preuzme određeni rizik, neophodno je definisati postupke za dalje upravljanje rizikom. Jedan od dokazano efikasnih načina za upravljanje rizikom je diversifikacija plasmana kojim se umanjuje frekvencija kako dobrih, tako i loših ishoda, što umanjuje verovatnoću nastanka gubitka.

Ukoliko nije moguće izvršiti diversifikaciju plasmana, ponekad je jeftinije formirati rizični pul nego platiti osiguranje (Schroeck, 2002). Ukoliko nije moguće primeniti nijedan od navedenih instrumenata upravljanja rizicima, pribegava se držanju potrebnog kapitala koji zavisi od projekcije neočekivanog gubitka, a služi za pokriće očekivanog gubitka (Hull, 2010).

Za rizike slabog intenziteta sa velikom verovatnoćom javljanja preporučuje se prevencija i redukcija rizika, dok se kod rizika sa jakim intenzitetom i velikom verovatnoćom javljanja preporučuje metoda izbegavanja rizika. S druge strane, ukoliko je mala verovatnoća javljanja i veliki rizik, preporučuje se metoda koja podrazumeva upotrebu osiguranja, dok se kod rizika slabog intenziteta koji imaju malu verovatnoću javljanja preporučuje zadržavanje rizika (Rejda, 2008).

USLOVLJENOST PRINOSA I RIZIKA

Kao što je poznato, prisustvo rizika ne sprečava investitore da svoja raspoloživa sredstva ulažu u različite oblike finansijske aktive. Međutim, prisustvo rizika utiče na očekivanja investitora u pogledu budućeg prinosa. Za razliku od bezrizične aktive gde se prinos sa sigurnošću zna, kod rizične aktive prinos koji investitor treba da ostvari je krajnje neizvestan. Otuda, prilikom ulaganja u rizičnu aktivu, potencijalni investitor ima određena očekivanja o visini željenog prinosa koji bi njegovo ulaganje trebalo da donese. Taj očekivani nivo prinosa predstavlja minimum ispod kojeg investitor nije spreman da ulaže svoja finansijska sredstva. Mogućnost ostvarenja niže stope prinosa od očekivane čini konkretno ulaganje rizičnim. Standardno ponašanje investitora podrazumeva njegovo očekivanje da će realizovati maksimalni prinos za prihvatljivi nivo rizika, odnosno, minimalni rizik za dati nivo prinosa.

Evidentno je da se retko mogu pronaći investitori koji koncentrišu svoje bogatstvo u jednu vrstu hartija od vrednosti. Zbog visokih transakcionih troškova povećava se rizik osvarenja neočekivanog gubitka. Umesto toga, oni teže da investiraju u skup hartija od vrednosti različitih vrsta i karakteristika, odnosno, u portfolio hartija od vrednosti. Na taj način se može smanjiti visina rizika očekivanog prinosa, koja zavisi kako od apsolutnog rizika svakog ulaganja u portfolio, tako i od veze koja postoji između pojedinih plasmana u okviru portfolija. U slučaju da portfolio čine plasmani među kojima postoji niska korelacija opsega varijacija budućih očekivanih prinosa može se očekivati da rizik portfolija bude manji od zbira rizika pojedinačnih ulaganja.

Ukoliko je veća varijansa ili standardna devijacija, veća je i disperzija budućeg prinosa oko očekivanog prinosa, odnosno, veća je investitorova nesigurnost. Dok je standardna devijacija za pojedinačne hartije od vrednosti veća nego za portfolio hartija od vrednosti, prosečan prinos kod pojedinačnih hartija od vrednosti je niži nego prinos portfolija. Prinos portfolija je procenjeni prosek prinosa pojedinačnih hartija od vrednosti koje čine portfolio i on se može predstaviti na sledeći način (Blake, 2000):

$$r_p = \sum_{i=1}^N \theta_i r_i \quad (1)$$

gde su:

r_p – prinos portfolija,

N – broj hartija od vrednosti u portfoliju,

r_i – prinos i -te hartije od vrednosti u portfoliju,

θ_i – učešće i -te hartije od vrednosti u portfoliju, gde je

$$\sum_{i=1}^N \theta_i = 1$$

Sobzirom na to da je prinos portfolija u nekom budućem vremenu (t_1) krajnje neizvestan, u sadašnjem vremenu (t_0) očekivani prinos portfolija je ponderisan prosek očekivanih prinosa pojedinih elemenata portfolija gde kao ponderi služe verovatnoće realizacije mogućih ishoda, odnosno, očekivani prinos portfolija je izražen prosekom očekivanih prinosa na pojedinačne hartije

od vrednosti u svim mogućim budućim scenarijima, ponderisan verovatnoćom da se taj scenario dogodi:

$$\bar{r}_p = \sum_{i=1}^N \theta_i \bar{r}_i \quad (2)$$

gde su:

$\bar{r}_p = E(r_p)$ – očekivani prinos portfolija,

$\bar{r}_i = E(r_i)$ – očekivani prinos i -te hartije od vrednosti u portfoliju.

Korišćenjem jednačina (1) i (2), varijansa portfolija (ili rizik portfolija) je predstavljena na sledeći način (Blake, 2000):

$$\begin{aligned} \sigma_p^2 &= E(r_p - \bar{r}_p)^2 = E\left[\sum_{i=1}^N \theta_i (r_i - \bar{r}_i)\right]^2 = \\ &= \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N \theta_i \theta_j \sigma_{ij} = \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N \theta_i \theta_j \sigma_i \sigma_j \rho_{ij} \end{aligned} \quad (3)$$

gde su:

σ_p^2 – varijansa prinosa portfolija,

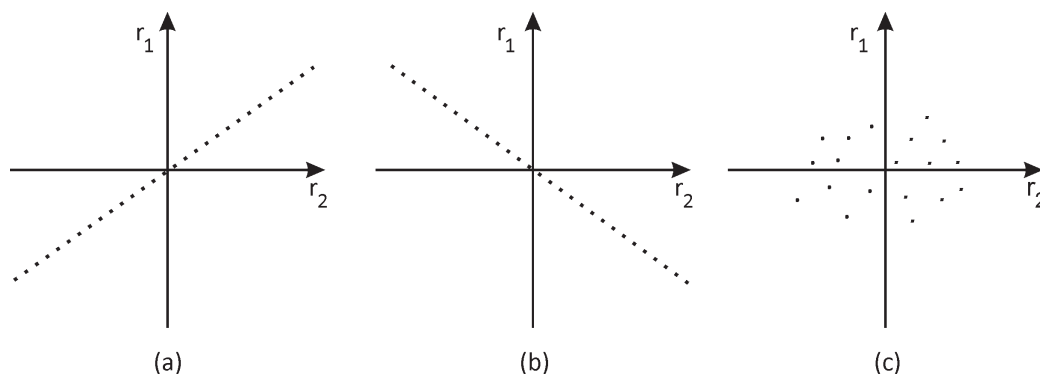
$\sigma_{ii} = \sigma_i^2 = E(r_i - \bar{r}_i)^2$ – varijansa prinosa i -te hartije od vrednosti,

$\sigma_i = \sqrt{E(r_i - \bar{r}_i)^2}$ – standardna devijacija prinosa i -te hartije od vrednosti,

$\sigma_{ij} = E(r_i - \bar{r}_i)(r_j - \bar{r}_j)$ – kovarijansa prinosa i -te i j -te hartije od vrednosti,

$\rho_{ij} = \sigma_{ij} / \sigma_i \sigma_j$ – koeficijent korelacije prinosa i -te i j -te hartije od vrednosti.

Da bi se izmerio rizik portfolija, neophodno je poznavati ne samo varijansu hartija od vrednosti koje čine portfolio, nego i uzajamni odnos (korelaciju) očekivanih prinosa, odnosno, stepen i smer slaganja kretanja očekivanih prinosa svakog para hartija od vrednosti iz portfolija. Ukoliko su prinosi na dve hartije od vrednosti perfektno (pozitivno) korelisani, onda je koeficijent korelacije +1 (Slika 3a). Ukoliko su prinosi na hartije od vrednosti perfektno (negativno) korelisani, koeficijent korelacije je -1 (Slika 3b). Kada su prinosi nekorelisani, koeficijent korelacije ima nultu vrednost (Slika 3c). Racionalan investitor koji ima odbojnost prema riziku izabraće savršeno negativno



Slika 3 Prinosi na dve hartije od vrednosti: a) perfektna (pozitivna) korelacija, b) perfektna (negativna) korelacija, c) odsustvo linearne veze

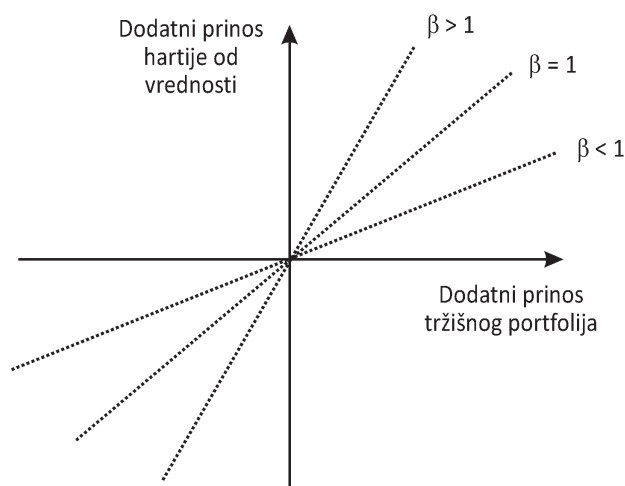
Izvor: Sharpe, Alexander & Bailey, 1995, 180

korelisane prinose, odnosno, nerizičan portfolio (Sharpe, Alexander & Bailey, 1995). Ukoliko između svakog pojedinačnog para ulaganja postoji slaba veza, onda se može očekivati da rizik portfolija bude manji od zbira rizika pojedinačnih ulaganja u portfolio. Generalno, što je slabija korelacija među hartijama od vrednosti, veći je uticaj diversifikacije na smanjenje varijabiliteta.

Ukupni rizik portfolija, odnosno, standardna devijacija portfolija opada kako se povećava broj hartija od vrednosti u portfoliju. Tako je prag na kome se ukupni rizik portfolija svodi na tržišni ili sistemski rizik veoma nizak. Otuda rizik potpuno diversifikovanog portfolija zavisi od tržišnog rizika hartija od vrednosti uključenih u portfolio. Mera sistemskog rizika je β koeficijent. On meri osetljivost prinosa pojedinačne hartije od vrednosti na promenu prinosa tržišnog portfolija. Ukoliko tržišni indeks raste, vrednost konkretne hartije od vrednosti, bez obzira na stepen diversifikacije, imaće rastući trend. Ako je tržišni indeks u padu, i vrednost konkretne hartije od vrednosti biće u padu. Koeficijent β je linearna mera tog odnosa (Slika 4).

Ukoliko postoji direktna proporcionalnost prinosa pojedinih vrednosnih papira sa prinosom tržišnog portfolija, vrednost koeficijenta β iznosi jedan ($\beta = 1$). Stopa prinosa hartije od vrednosti dugoročno će

fluktuirati u istom smeru i stepenu kao i stopa prinosa tržišnog portfolija. U slučaju kada je vrednost koeficijenta β veća od jedan ($\beta > 1$), promena stope prinosa vrednosnog papira je veća od promene stope prinosa tržišnog portfolija (agresivno ulaganje). U



Slika 4 Karakteristična linija sa različitim β koeficijentom

Izvor: Van Horne & Wachowicz, 1998, 101

slučaju kada je vrednost koeficijenta β manja od jedan ($\beta < 1$), ulaganje obećava niži dodatni prinos od dodatnog prinosa tržišnog portfolija (defanzivna ulaganja).

Koeficijent β pojedinačnih ulaganja u hartije od vrednosti u portfoliju određuje visinu rizika tog portfolija. Koeficijent β portfolija se utvrđuje kao ponderisana sredina koeficijenta β pojedinačnih članova portfolija. Kao ponder obično se koristi procentualno učešće ulaganja u portfoliju. Matematički iskaz navedenog glasi (Fabozzi & Modigliani, 1996):

$$\beta_p = \sum_{i=1}^n W_i \beta_i \quad (4)$$

gde su:

β_p – koeficijent β portfolija,

β_i – koeficijent β i-tog člana portfolija,

W_i – deo ukupnog ulaganja u portfolio uložen u i-ti član portfolija.

Čitajući navedenu formulu na osnovu (4), zaključuje se da koeficijent β portfolija predstavlja ponderisan prosek pojedinačnih koeficijenata β hartija od vrednosti iz portfolija, gde su ponderi udeli ukupne tržišne vrednosti portfolija predstavljeni svakom hartijom. Brojne organizacije redovno publikuju izračunate koeficijente β za akcije koje su predmet aktivne trgovine. Iako ovaj koncept nije bez nedostataka, on predstavlja prihvatljivu i često korišćenu osnovu za kvantifikovanje sistemskog rizika pojedinačnih hartija od vrednosti ili portfolija kao celine.

Sistemski rizik (S_r) hartija od vrednosti predstavlja proizvod koeficijenta β i standardne devijacije tržišnog prinosa ($\text{std}(R_M)$):

$$S_r = \beta \text{std}(R_M) \quad (5)$$

Analogno prethodnom, ukoliko je dat sistemski rizik pojedinačne hartije od vrednosti, može se izračunati sistemski rizik portfolija (S_{rp}):

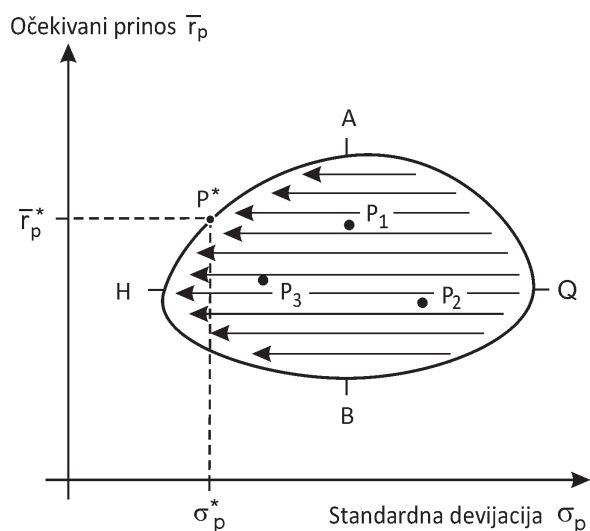
$$S_{rp} = \beta_p \text{std}(R_M) \quad (6)$$

Može se zaključiti da je osnovni smisao kvantifikovanja kako sistemskog, tako i nesistemskog, rizika

izračunavanje ukupnog rizika portfolija. Veliki deo ukupnog rizika može se eliminisati diversifikacijom. Sve dok se veći deo ukupnog rizika može eliminisati diversifikacijom, nema ekonomskih zahteva da ostvareni prinos bude vezan za ukupni rizik. Umesto toga, može se očekivati da ostvareni prinos bude povezan sa delom rizika koji se ne može eliminisati (sistemski rizik).

IZBOR PORTFOLIJA SA NAJBOLJIM KARAKTERISTIKAMA

Kombinovanjem različitih hartija od vrednosti koje su dostupne na tržištu moguće je dobiti veliki broj portfolija. Međutim, sve moguće kombinacije imaju svoju granicu rasprostiranja. Pošto na finansijskom tržištu investitor ima mogućnost kombinovanja velikog broja hartija od vrednosti, granica rasprostiranja ima oblik prikazan na Slici 5. Skup mogućih portfolija prikazan je kao osenčena površina AHBQ. Ovaj skup portfolija zadovoljava pretpostavku da investitori imaju savršena i homogena očekivanja u pogledu budućeg prinosa hartija od vrednosti.



Slika 5 Izvodljiv i efikasan skup

Izvor: Blake, 2000, 475

Potrebno je uočiti da nije svaki portfolio u skupu portfolio mogućnosti interesantan za razmatranje. Na primer, to je slučaj sa portfolijima nad kojima jasno dominiraju drugi portfoliji. Jedan portfolio će dominirati nad drugim ako ima manju standardnu devijaciju za isti očekivani prinos, ili veći očekivani prinos za istu standardnu devijaciju. Portfoliji nad kojima dominiraju drugi portfoliji poznati su u finansijskoj teoriji kao neefikasni portfoliji. Svi portfoliji u okviru skupa portfolio mogućnosti (kao što su P_1, P_2, P_3) su oni nad kojima dominiraju portfoliji na levoj strani portfolio granice. Ova, leva, granica poznata je kao skup portfolio mogućnosti sa minimalnom standardnom devijacijom. Svi portfoliji koji su smešteni na granici rasprostiranja HA zadovoljavaju uslov da za dati nivo očekivanog prinosa imaju najmanju standardnu devijaciju. To su efikasni portfoliji, a njihov skup čini skup efikasnih portfolija koji predstavlja deo skupa portfolio mogućnosti sa minimalnom standardnom devijacijom koji ne sadrži neefikasne portfolije.

Postavlja se pitanje šta se dešava ako u efikasnom skupu, osim rizičnih hartija od vrednosti, postoje nerizične hartije od vrednosti, pri čemu te nerizične hartije od vrednosti mogu biti pozajmljene po jedinstvenoj nerizičnoj stopi prinosa. Inicijalno, razmatra se portfolio koji se sastoji od samo jedne rizične hartije od vrednosti (x_1) i jedne nerizične hartije od vrednosti (x_f). Očekivani prinos portfolija je (Blake, 2000):

$$\bar{r}_p = \theta_1 \bar{r}_i + \theta_2 \bar{r}_f \quad (7)$$

gde su:

\bar{r}_f – nerizična stopa prinosa,

θ_1 – proporcija bogatstva sadržanog u rizičnoj hartiji od vrednosti, $\theta_2 = 1 - \theta_1$

Standardna devijacija portfolija je:

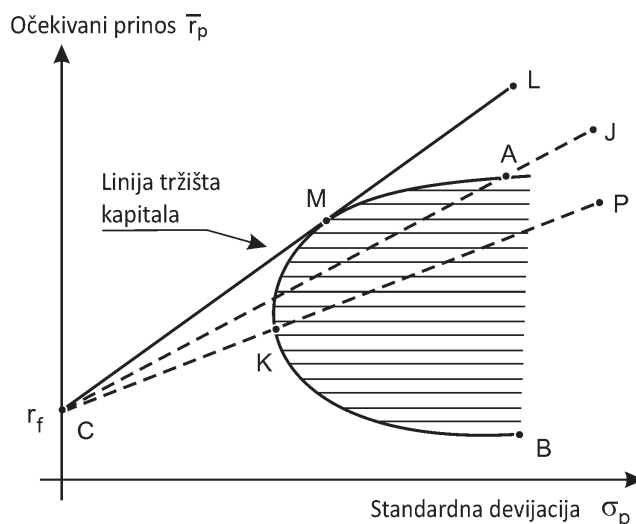
$$\sigma_p = \theta_1 \sigma_1 \quad (8)$$

što proizilazi iz definicije koja glasi da stopa prinosa oslobođena rizika ima nultu varijansu ($\sigma_f^2 = 0$) i nije u korelaciji sa prinosom rizične aktive ($\sigma_{1f} = 0$). Jednačine (7) i (8) daju linearni skup portfolio mogućnosti. U

tački C investitor formira portfolio ulažući u nerizičnu aktivu (prinos na portfolio je r_f i rizik portfolija je nula). U tački M (Slika 6) investitor formira portfolio plasirajući sredstva u rizična ulaganja, sa očekivanim prinosom \bar{r}_i i očekivanim rizikom σ_i . U bilo kojoj tački koja se nalazi između C i M deo portfolija čine rizična ulaganja (to jest, $0 < \theta_1 < 1$), a deo nerizična ulaganja.

Pronalaženjem skupa portfolio mogućnosti za nerizična ulaganja i jedno rizično ulaganje, može se pronaći skup portfolio mogućnosti i efikasan skup kada se nerizično ulaganje kombinuje sa rizičnim ulaganjem (Slika 6). Na primer, kada se nerizično ulaganje kombinuje sa rizičnim portfoliom K, stvara se skup portfolio mogućnosti CKP. Slično, kada je nerizično ulaganje kombinovano sa rizičnim portfoliom A, stvara se skup portfolio mogućnosti CAJ.

Ovaj skup portfolio mogućnosti dominira nad CKP, jer svaki portfolio na liniji CAJ ima viši očekivani prinos nego svaki portfolio na liniji CKP sa istom standardnom devijacijom. Skup portfolio mogućnosti nad kojim ne dominira nijedan drugi je onaj koji proizilazi iz kombinovanja nerizične aktive sa rizičnim portfoliom. Na Slici 6 portfolio M je onaj koji



Slika 6 Skup portfolija sa nerizičnom aktivom

Izvor: Blake, 2000, 477

leži u tački tangente između segmenta linije CML i konveksnog seta rizičnih portfolija AMKB. Kada postoji nerizična aktiva koja može biti pozajmljena ili data po istoj nerizičnoj stopi, efikasan skup uključuje sve portfolije koji čine kombinaciju nerizičnog ulaganja i rizičnog portfolija M. To implicira da je efikasan skup na segmentu linije CML. Koeficijent nagiba granice efikasnih portfolija CML predstavlja tržišnu cenu rizika koja pokazuje koliko dodatnog prinosa, iznad nivoa nerizičnog prinosa, investitori zahtevaju da se izlože jedinici dodatnog rizika:

$$\text{Tržišna cena rizika} = \frac{\bar{r}_m - r_f}{\sigma_m} \quad (9)$$

gde su:

\bar{r}_m – očekivani prinos portfolija m,

σ_m – standardna devijacija portfolija m.

Jednačina meri potreban rast očekivanog prinosa koji investitoru nadoknadi dodatnu jedinicu rizika. To se može jasnije videti kada se razmatra jednačina linije tržišta kapitala (*Capital Market Line – CML*):

$$\bar{r}_p = r_f \left(\frac{\bar{r}_m - r_f}{\sigma_m} \right) \sigma_p \quad (10)$$

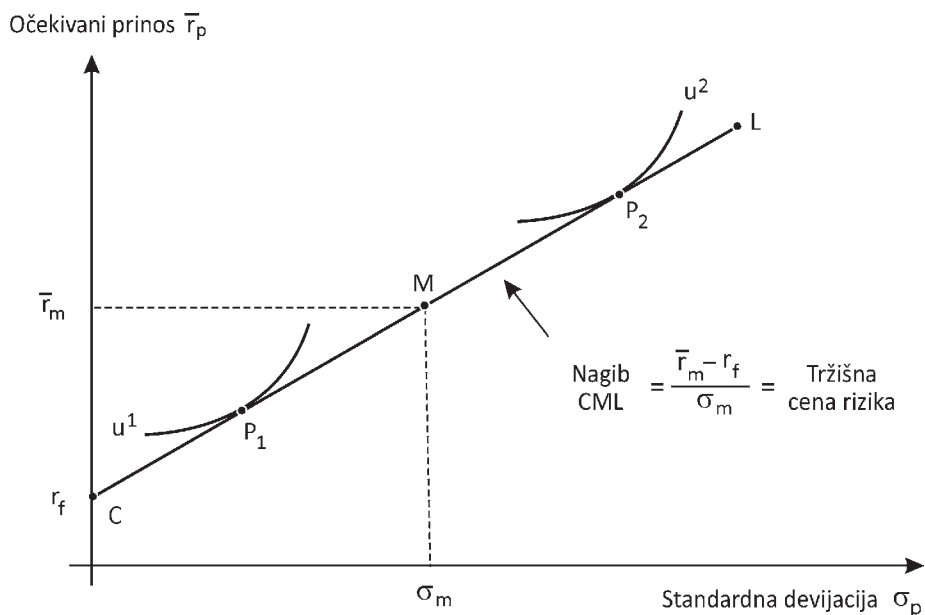
gde su:

\bar{r}_p – očekivani prinos portfolija duž CML,

σ_p – standardna devijacija portfolija duž CML.

Sve dok postoje homogena očekivanja u pogledu rizika i prinosa, svaki investitor će se složiti s tim da je tržišna cena rizika istovremeno marginalna stopa transformacije rizika i prinosa i da će svi efikasni portfoliji biti procenjeni u ravnoteži shodno prethodnoj jednačini. Drugim rečima, stopa prinosa potrebna da bi efikasan portfolio bio u ravnoteži biće data sa \bar{r}_p ako je njegov nivo rizika dat sa σ_p .

Optimalni portfolio svakog investitora biće formiran kombinacijom tržišnog portfolija i nerizične hartije od vrednosti. Tačna kombinacija tržišnog portfolija i nerizične hartije od vrednosti zavisi od stepena odbojnosti prema riziku. Naime, optimalni portfolio je određen tačkom u kojoj je kriva indiferencije tangenta na CML (Slika 7). U ovoj tački nagib krive indiferencije (koji meri marginalnu stopu supstitucije rizika i



Slika 7 Optimalni portfolio i tržišna cena rizika

prinosa) jednak je nagibu CML (koji meri marginalnu stopu transformacije rizika i prinosa:

$$MRS_1 = MRS_2 = MRT = \frac{\bar{r}_m - r_f}{\sigma_m} \quad (11)$$

gde su:

MRS_1 – marginalna stopa supstitucije prinosa i rizika,

MRT_1 – marginalna stopa transformacije rizika i prinosa (tržišna cena rizika).

Jednačina je standardni uslov optimalnosti u ekonomiji i može se koristiti za izračunavanje proporcije tržišnog portfolija i nerizične hartije od vrednosti u optimalnom portfoliju. Zbog homogenosti očekivanja u konstrukciji portfolija investitori neće praviti svoje specifične kombinacije raspoloživih hartija od vrednosti. Svaki investitor će, u skladu sa sopstvenim sredstvima, konstruisati portfolio koji je isti kao optimalni portfolio.

Imajući u vidu prethodno, jasno se može izvesti zaključak, odnosno, potvrditi polazna hipoteza da, ukoliko je dat skup hartija od vrednosti u okviru koga se može napraviti izbor, portfolio teorija pruža mogućnost investitoru da odluči koja kombinacija hartija od vrednosti daje najbolji prinos za dati rizik.

KRITIKA SAVREMENE PORTFOLIO TEORIJE

Osnovna ideja na kojoj se temelji savremena portfolio teorija jeste da se izbor hartija od vrednosti za portfolio ne vrši na bazi željenih performansi hartija od vrednosti. Savremena portfolio teorija je pokazala da portfolio koji ima maksimalni očekivani prinos ne mora da bude najpovoljnija alternativa kada se u analizu uključi i rizik. Ukoliko investitori nastoje da smanje rizik portfolija, nije dovoljno da investiraju u različite hartije od vrednosti, već je potrebno da investiraju u hartije od vrednosti koje imaju visoku kovarijansu. Na taj način je omogućeno da investitori formiraju skup efikasnih portfolija koji dominiraju nad skupom svih mogućih kombinacija raspoloživih hartija od vrednosti. Svaki portfolio koji se nalazi na granici efikasnosti znači efikasnu razmenu između prinosa i rizika. Drugim rečima, ukupan rizik kojim

je opterećen efikasan portfolio biće kompenzovan po tržišno priznatoj ceni jedinice rizika.

Portfolio teorija je pokazala da, umesto slučajnog izbora i slučajnog ishoda, postoje i optimalni izbor i ishod. To je optimalni portfolio koji se nalazi u tački tangencnosti krive indiferencije na granicu efikasnosti. Investitor je indiferentan pri izboru bilo koje kombinacije rizika i očekivanog prinosa na istoj krivoj indiferencije. Portfolio na granici efikasnosti kojem kriva indiferencije nije tangenta ne predstavlja optimalni portfolio, jer ne dovodi do maksimuma funkciju korisnosti investitora. Stoga, portfolio koji je optimalan za jednog investitora ne mora da bude optimalan za drugog investitora.

Postupak izračunavanja statističkih mera disperzije prinosa u modelu je precizan, ali istovremeno i kompleksan kako se povećava broj uključenih hartija u portfolio. Takođe, model pretpostavlja stoprocentnu tačnost ulaznih parametara, što u praksi nije slučaj. Ovaj problem Michaud (1989) definiše kao problem znatno veće sofisticiranosti optimizacije algoritma u odnosu na kvalitet ulaznih parametara, odnosno, predviđanja. Problem procene ulaznih parametara dobija na značaju kada se ima u vidu da se procena ulaznih parametara – očekivanog prinosa i rizika – vrši na bazi koncepta prosečne vrednosti istorijskih podataka. Ovaj koncept odbacuje multivarijabilni karakter problema, te je procena očekivanog prinosa, varijanse i kovarijanse uvek praćena izvesnom greškom. S tim u vezi, Konno i Yamazaki (1991) predložili su korišćenje apsolutne devijacije slučajnih varijabli, čime se umesto kvadratnog vrši linearno programiranje. Prema njima, apsolutna devijacija slučajne varijable je očekivana apsolutna vrednost razlike vrednosti slučajne varijable i njene srednje vrednosti i predstavlja linearnu meru rizika konzistentnu sa stohastički dominantnim redom.

Chopra i Ziemba (1993) ističu da efekat maksimiziranja greške ulaznih parametara zavisi i od sklonosti investitora riziku. U slučaju veće sklonosti riziku, greške u srednjoj vrednosti su značajnije od grešaka u varijansi i kovarijansi dok, u slučaju odbojnosti prema riziku, uticaj greške u proceni očekivanog prinosa je približan uticaju greške u proceni varijanse i kovarijanse. Razlog tome je činjenica da je investitoru koji ima odbojnost prema riziku važnije da minimizira rizik portfolija nego da poveća očekivani prinos, pa

je time i greška u proceni očekivanog prinosa manje značajna od greške u proceni varijanse portfolija. Nezavisno od stepena odbojnosti prema riziku, smatra se da su najznačajnije greške srednje vrednosti, zatim greške u varijansi, dok greške u kovarijansi imaju najmanji uticaj na optimalnost portfolija (Tumminello et al, 2007).

Model izbora optimalnog portfolija zanemaruje i faktor likvidnosti. Uvažavanje ograničenja likvidnosti u procesu određivanja skupa efikasnih portfolija, u odnosu na klasičnu granicu efikasnosti, dovodi do manjeg povećanja prinosa i/ili smanjenja rizika.

Brojna istraživanja (Back, 2010; Semmler, 2011; Chapados, 2011; Belke & Schneider, 2011) pokazuju da raspodele serija prinosa hartija od vrednosti odstupaju od raspodele predviđene pretpostavkama modela. Prisustvo asimetrije i odsustvo spljoštenosti u odnosu na normalnu raspodelu upućuju na zaključak da poznavanje očekivane stope prinosa i varijanse nije dovoljno da bi se izvršila optimizacija portfolija. Doprinos hartije od vrednosti varijansi portfolija uglavnom je određena kovarijansom posmatrane hartije od vrednosti i svih ostalih hartija od vrednosti u portfoliju (Rubinstein, 2002).

Mandelbrot (1963) je ukazivao na to da istorijski podaci o cenama i prinosima nisu trajni, pa statističke mere srednje vrednosti uzimaju različite vrednosti u različitim periodima. Često se dešavaju velike, trenutne promene u cenama hartija od vrednosti, te ih je lakše opisati stohastičkim modelima. Sukcesivne promene cena hartija od vrednosti ne izgledaju nezavisne, već se reflektuju kroz prepoznatljive šablone, što predstavlja osnov tehničke analize. Šablon se razlikuje od normalne distribucije, jer ima šiljat vrh, obla „ramena“ i zadebljane krajeve.

ZAKLJUČAK

Globalna finansijska kriza i recesija ukazale su na opasnosti od primene inovativnih finansijskih rešenja, visokog finansijskog leveridža, propusta u upravljanju rizicima u finansijskom sektoru i rastuće povezanosti subjekata u uslovima povećane izloženosti sistemskom riziku. Očigledno je da je, u jednom takvom ambijentu,

potreban nov model upravljanja rizicima baziran na ranom uočavanju svih rizika i proučavanju njihovog međusobnog uticaja, kao i proširen koncept upravljanja rizicima koji se bazira ne samo na izbegavanju, već i na korišćenju rizika. S tim u vezi, kontrola rizika mora da bude svestranija. To, u osnovi, stvara ambijent za stabilnije poslovanje i bolju upotrebu raspoloživog kapitala.

Izloženi stavovi su razvijeni sa nastojanjem da ukažu na način izbora najpovoljnije tržišne alternative ulaganja. U navedenom izlaganju konstatovano je da slaba korelacija hartija od vrednosti smanjuje rizik bez smanjenja prinosa. Međutim, rastuća integracija nacionalnih tržišta, istovremeno smanjuje mogućnosti za ostvarenje pozitivnih efekata diversifikacije portfolija.

Finansijskim inovacijama i novim pristupima upravljanja rizicima investitori nastoje da smanje rizik i iskoriste šanse koje im pruža globalno finansijsko tržište. Efikasan sistem upravljanja rizicima podrazumeva da se jasno definišu strategije i politike upravljanja rizicima, kao i nosioci sistema upravljanja rizicima. Potrebno je definisati poslovne procese i procedure za identifikovanje, procenu, merenje i kontrolu rizika. Uz to, sofisticirani modeli obezbeđuju diversifikaciju rizika i procenu adekvatnog iznosa kapitala finansijskih institucija. Međutim, ne sme se izgubiti iz vida da modeli ne mogu biti zamena za čoveka. Stoga se predlaže rano upozoravanje otkrivanjem slabih signala, izrada alternativnih scenarija u slučaju primene najboljeg scenarija, odnosno, konstruisanje drugih portfolija i u slučaju izbora optimalnog portfolija.

Navedeni modeli merenja rizika predstavljaju stabilnu i pouzdanu deskripciju stvarnosti. Međutim, zbog stalnog rasta sistemskog rizika, buduća istraživanja će zahtevati primenu proširenog koncepta upravljanja rizicima koji, pored konvencionalnog pristupa upravljanja rizicima, uključuje i proces sagledavanja interakcije različitih rizika. Globalna finansijska kriza pokazala je da prilikom sagledavanja stepena izloženosti rizicima nije dovoljno pažnje posvećeno kvalitativnoj dimenziji, tj. organizaciji, upravljanju, podsticajima, procesima i ljudima. To podrazumeva premeštanje pažnje sa traženja tehničkih slabosti

modela upravljanja rizicima na povećanje fleksibilnosti u upravljanju rizicima, prepoznavanje važnosti psihološkog faktora koji izaziva promenu ponašanja tržišnih učesnika i sveobuhvatan pristup upravljanja rizicima. Nesporno, to bi doprinelo unapređenju upravljanja rizicima u finansijskim tokovima današnjice.

ZAHVALNICA

Ovaj rad je deo interdisciplinarnog istraživačkog Projekta (br. 41010), koji finansira Ministarstvo nauke Republike Srbije.

REFERENCE

- Back, E. K. (2010). *Asset Pricing and Portfolio Choice*. New York, NY: Oxford University Press.
- Barucci, E. (2003). *Financial Markets Theory: Equilibrium, Efficiency and Information*. London, UK: Springer Finance.
- Beder, S. T. (1995). VaR: Seductive but Dangerous. *Financial Analysts Journal*, 51(5), 12–24.
- Belke, A., & Schneider, J. (2011). Portfolio Choice of Financial Investors and European Business Cycle Convergence: A Panel Analysis for EU Countries. *Empirica*, November, 1-22, DOI: 10.1007/s10663-011-9181-4.
- Blake, D. (2000). *Financial Market Analysis*. Chichester, England: John Wiley & Sons Ltd.
- Chapados, N. (2011). *Portfolio Choice Problems: An Introductory Survey of Single and Multiperiod Models*. New York, NY: Springer.
- Chopra, V. K., & Ziemba, W. T. (1993). The Effect of Errors in Means, Variances and Covariances on Optimal Portfolio Choice. *Journal of Portfolio Management*, 19(2), 6–11.
- Crouhy, M., & Robert, N. (2006). *The Essentials of Risk Management*. New York, NY: McGraw-Hill.
- Đuričin, D. (2009). Kako iz ekonomije moralnog hazarda preći u ekonomiju inteligentnog upravljanja rizicima: Slučaj Srbije. *Ekonomika preduzeća*, 7-8, 259–283.
- Eatwell, J. (1996). International Capital Liberalisation, The Impact on World Development. CEPA Working Paper Series I, Working paper No. 1, Center for Economic Policy Analysis, 1–61.
- Fabozzi, F., & Modigliani, F. (1996). *Capital Markets – Institutions and Instruments*. New Jersey, NJ: Prentice-Hall, Inc.
- Hull, C.J. (2010). *Risk Management and Financial Institutions*. Boston, Massachusetts: Pearson Education, Inc.
- Kim, J., & Finger, C. C. (2000). A Stress Test to Incorporate Correlation Breakdown. *Journal of Risk*, 2(3), 5–19.
- Konno, H., & Yamazaki, H. (1991). Mean-absolute Deviation Portfolio Optimization Model and its Application to Tokyo Stock Market. *Management Science*, 37(5), 519–531.
- Mandelbrot, B. (1963). The Variation of Certain Speculative Prices. *The Journal of Business*, 36(4), 394–419.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selections. *Journal of Finance*, 7(1), 77–91.
- McEnally, W. R., & Boardman, M. C. (1979). Aspects of Corporate Bond Portfolio Diversification. *Journal of Financial Research*, 1(1), 27–36.
- Michaud, R. O. (1989). The Markowitz Optimization Enigma: Is „Optimized“ Optimal? *Financial Analysts Journal*, 45(1), 31–42.
- PD ISO/IEC Guide 73:2002. *Risk Management Vocabulary. Guidelines for Use in Standards*.
- Rejda, E. G. (2008). *Principals of Risk Management and Insurance*. 10th Edition, Boston, Massachusetts: Pearson Education, Inc.
- Ross, S. (1976). The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341–360.
- Rubinstein, M. (2002). Markowitz's Portfolio Selections: a fifty – year retrospective. *Journal of Finance*, 57(3), 1041-1045.
- Schroek, G. (2002). *Risk Management and Value Creation in Financial Institutions*. Chichester, England: John Wiley and Sons Ltd.
- Segal, S. (2006). Value – Based Enterprise Risk Management: The Key to Unlocking ERM Potential. *Corporate Finance Review*, 10(4), 16–26.
- Semmler, W. (2011). *Asset Prices, Booms and Recessions*. 3rd Edition, Berlin Heidelberg, Germany: Springer
- Sharpe, F. W., Alexander, J.G., & Bailey, J.V. (1995). *Investments*. Englewood Cliffs, New Jersey, NJ: Prentice-Hall, Inc.
- Sharpe, W. (1964). Capital Assets Prices: A Theory of Market Equilibrium. *Journal of Finance*, 19(3), 425–442.

Tumminello, M., Di Matteol, T., Aste, T., & Mantegna, R.N. (2007). Correlation Based Networks of Equity Returns Sampled at Different Time Horizons. *The European Physical Journal B*, 55, 209–217, DOI: 10.1140/epjb/e2006-00414-4.

Van Horne, C. J., & Wachowicz, M. J. (1998). *Fundamentals of Financial Management*. New Jersey, NJ: Prentice-Hall, Inc.

Whitmore, G. A. (1970). Diversification and the reduction of dispersion: a note. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 5(2), 263-264.

Primljeno 27. septembra 2012,
nakon revizije,
prihvaćeno za publikovanje 12. decembra 2012.

Milena Jakšić je docent na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu. Izvodi nastavu iz nastavnih disciplina Osnovi ekonomije i Finansijska tržišta i finansijski instrumenti. Doktorirala je na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu, iz oblasti tržišta kapitala. Ključne oblasti njenog naučnog interesovanja su finansijski sistem i finansijska tržišta.

RISK MANAGEMENT OF PORTFOLIO SECURITIES

Milena Jaksic

Faculty of Economics, University of Kragujevac, Kragujevac, Serbia

Investment funds in different types of financial assets are motivated by investors' expectation to realize a profit. Since the expected return is not always certain, the investor is faced with a risk of his investment not giving results in accordance with the expectations. Therefore, the consideration of risk by which the concrete placement is hampered should not be neglected or left to intuition. An incorrect risk assessment can result in a lack of the expected return or a loss of a capital investment. The global financial crisis has indicated on the possible absence consequences of the comprehensive risk management, in other words, the inadequate perceiving of all the risks and their interdependencies. In this paper, the system of managing risks including their early identification, assessment, measuring and risk control is analyzed. At the same time, models providing an effective portfolio diversification in the function of reducing an investment risk have been analyzed. It is indicated that risk management requires the process flexibility without strongly relying only on mathematical models that failed to identify the growth of a systemic risk.

Keywords: risk management, diversification, portfolio, systemic risk

JEL Classification: G11, G22

Pregledni članak

UDK: 658.8.012.2:629.33(497.11); 005.521:334.7

doi: 10.5937/ekonhor1203165M

PRIMENA ANALITIČKOG MREŽNOG PROCESA U PREDVIĐANJU PRODAJE AUTOMOBILA FIAT 500 L

Predrag Mimović*

Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

U radu se opisuje primena analitičkog mrežnog procesa (AMP), u modeliranju i analizi različitih faktora i uticaja na proces predviđanja, u situacijama kada postoji potreba za integracijom kontekstualnih informacija, koje su posledica iznenadnih i nepredvidivih promena u okruženju u kojem posluje preduzeće. Model je primenjen na primeru predviđanja prodaje novog modela automobila Fiat 500 L i zasniva se na ekspertskom znanju poznavalaca kretanja na tržištu automobila, postojećim stvarnim i projektovanim trendovima prodaje automobila i subjektivnim procenama autora, a u kontekstu globalne ekonomske krize koja značajno utiče na prodaju automobila na čitavom svetskom tržištu.

Ključne reči: prodaja, predviđanje, automobilska industrija, analitički mrežni proces

JEL Classification: C51, C53, D81, E27, F47

UVOD

Imajući u vidu da svetska privreda posluje u uslovima visokog rizika i neizvesnosti, uzrokovanih globalnom ekonomskom krizom, predviđanje prodaje automobila, posebno novih modela, predstavlja kompleksan, višedimenzionalan i višekriterijumski problem, koji zahteva i metodologiju odgovarajućeg nivoa složenosti.

Predmet istraživanja u radu je mogućnost primene analitičkog mrežnog procesa (AMP), kao višekriterijumskog metoda za podršku odlučivanju u procesu predviđanja prodaje novog modela automobila Fiat 500 L.

Polazna hipoteza je da se postojeće projekcije i prognoze prodaje, koje su uradile stručne službe FIAT korporacije, uspešno mogu korigovati procenama dobijenim primenom AMP modela predviđanja tražnje, što bi, u krajnjoj instanci, trebalo da rezultira tačnijim predviđanjem.

Cilj istraživanja je da se integracijom i koordinacijom kontekstualnih informacija, koje se ne mogu adekvatno inkorporirati korišćenjem kvantitativnih metoda predviđanja (pre svega, vremenskih serija), smanji neizvesnost i stvore pretpostavke za optimizaciju procesa predviđanja na bazi primene AMP modela. Primena AMP predviđanja na primeru automobilske industrije može doprineti boljem razumevanju njenog funkcionisanja u globalnom okruženju, posebno u uslovima krize i recesije, a imajući u vidu njihovu međuzavisnost.

* *Korespondencija:* P. Mimović, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Đ. Pucara 3, 34000 Kragujevac, Srbija;
e-mail: mimovicp@kg.ac.rs

Kada je u pitanju predviđanje prodaje novih proizvoda, nedostatak istorijskih informacija favorizuje primenu kvalitativnih metoda predviđanja. Važna, suštinska prednost kvalitativnih metoda predviđanja, u odnosu na kvantitativne metode predviđanja, ogleda se u njihovom potencijalu da predvide promene koje mogu nastati u tražnji za novim proizvodom i, implicitno, obimu njegove prodaje.

Iako se AMP model temelji na subjektivnim procenama, karakteriše ga uspešna primena u brojnim oblastima predviđanja, sposobnost brzog inkorporiranja povratnih informacija i mogućnost jednostavne komparacije sa stvarnim rezultatima.

Struktura rada je organizovana na sledeći način: U drugom delu, koji sadrži dve sekcije, dat je pregled literature koja tangira problem predviđanja prodaje automobila, uz kratak opis obrađivanih problema i korišćenih metoda predviđanja, kao i pregled relevantnih referenci vezanih za primenu analitičkog mrežnog procesa, sa posebnim osvrtom na oblast predviđanja, čime je definisan teorijsko-metodološki okvir za rešavanje posmatranog problema predviđanja. U trećem delu rada najpre je opisan AMP metod, a zatim i primenjen na konkretnoj studiji slučaja. Analitički mrežni proces se u literaturi predlaže kao rešenje za velike, dinamične i kompleksne probleme višekriterijumskog odlučivanja, kao što su strategijsko planiranje organizacionih resursa, evaluacija strategijskih alternativa i oportunistički uvođenja novih proizvodnih tehnologija. Ovakvi problemi uključuju brojne, kako kvantitativne, tako i kvalitativne faktore, zatim, mnoge interaktivne attribute (ekonomske, socijalne, političke, kulturološke itd.) i kompleksne odnose između njih. Svi ovi problemi se uglavnom oslanjaju na merenje i odnose u procesu višekriterijumskog odlučivanja i zasnivaju se na proceni menadžerskih preferencija. Jedan takav problem je i predviđanje, koje uključuje brojne međusobno povezane i često konfliktne faktore i zavisnosti koje je potrebno uzeti u obzir, kako bi se donela optimalna poslovna odluka.

Na kraju, dati su rezultati modela zajedno sa postoptimalnom analizom, kao i zaključak, sa mogućim naznakama za buduća istraživanja.

PREGLED LITERATURE

Usled mogućih implikacija na potrošnju i ekonomiju u celini, predviđanje prodaje trajnih potrošnih dobara, kao što su automobili, ima veliki značaj, naročito ako se ima u vidu da automobilska industrija ima ključnu ulogu u mnogim ekonomijama i predstavlja njihovu glavnu pokretačku snagu i generator privrednog rasta i razvoja. Potražnja za automobilima značajno utiče na trendove za putovanja i turizam, razvoj saobraćajne infrastrukture i obrasce stanovanja (Ebu-Eisheh & Mannering, 2002), a sve ove aktivnosti doprinose privrednoj ekspanziji i otvaranju novih radnih mesta. S druge strane, privredna ekspanzija vrši pritisak na političare, ekonomiste, urbaniste i saobraćajne inženjere da budu svesni trendova u potražnji automobila i da povratne informacije od njih inkorporiraju u svoje planove i projekte. Kupovina automobila je kritična potrošačka odluka koja je pod uticajem brojnih psiholoških, socioloških i ekonomskih faktora, kako u razvijenim zemljama, tako i u zemljama u razvoju (Abu Eisheh & Mannering, 2002).

U pokušaju da bolje razumeju kretanje tržišta automobila i budućnost automobilske industrije, novije studije i analize navode tri ključna faktora koji determinišu obim prodaje automobila: platežnu sposobnost stanovništva, sposobnost zaduživanja i motivisanost za kupovinu automobila, apostrofirajući i faktor tzv. uzdržane tražnje, koji je potrebno uzeti u obzir prilikom predviđanja prodaje automobila, posebno nakon perioda velikih padova prodaje uzrokovanih globalnim krizama (Plache, 2011). Automobilsko tržište ima velik udeo na tržištu trajnih potrošnih dobara i kompanije koje se bave proizvodnjom automobila ne mogu da eliminišu potrebu da predvide prodaju novih modela (Kahn, 2002), bez obzira na neizvesnost koja je prisutna u razvoju i plasmanu i objektivna ograničenja, koja neretko, pored nerealnih očekivanja, dovode do pogrešnih procena i velikih gubitaka.

U svojoj istraživačkoj studiji tržišta automobila, Karlson i Umble (1980) predviđaju tražnju automobila u periodu od 1979. do 1983. godine, klasifikacijom automobila u pet kategorija: pod-kompaktni, kompaktni, srednji, standard i luksuz. Autori su pokušali da utvrde prirodu odnosa cene benzina i drugih relevantnih faktora i prodaje automobila, zaključivši da je

prodaja kompaktnih vozila porasla brže (od 35 do 45%) nego prodaja drugih vrsta automobila. Oni su, takođe, ustanovili da su ekonomski uslovi bili glavna determinanta buduće prodaje automobila. Studija je ukazala na zavisnost cene benzina i prodaje automobila. Međutim, studija je bila ograničena na dve nezavisne promenljive u pokušaju da se predvidi prodaja tokom teškog političkog perioda (kriza sa taocima u Iranu i naftni embargo). Iz istih razloga, Haris (1986) je, takođe, analizirao uticaj nekih ekonomskih varijabli na prodaju automobila i otkrio značajnu korelaciju potražnje i nekih ekonomskih varijabli. Garsija-Ferer i ostali (1997) koriste ARIMA model da predvide prodaju automobila, u nastojanju da ocene performanse različitih metoda predviđanja. Model predviđanja nacionalnog drumskog saobraćaja (NRTF) (Romilly, 1995) uključuje model zasnovan na domaćinstvu i objašnjavajući model. Oba modela koriste kombinaciju vremenskih serija sa uključenim uzročnim varijablama. Višekriterijumski pristup u predviđanju prodaje predlagali su Chang et al. (2007), kroz razvoj fuzzy neuronskih mreža, Kuo (2001) i Thomassey & Fiordaliso (2006), koji koriste klasterizaciju i stablo odlučivanja za predviđanje kompleksnosti životne sredine.

Pregled AMP aplikacija

Analitički mrežni proces (Saaty, 2001), kao ekstenzija analitičkog hijerarhijskog procesa (Saaty, 2010), može se koristiti u rešavanju problema izbora u uslovima neizvesnosti ili kao instrument za predviđanje. Problem izbora obično podrazumeva evaluaciju preferentnosti alternativnih tokova akcije dok se predviđanje primenom AHP/AMP fokusira na izvođenje distribucije relativnih verovatnoća budućih ishoda. Ova predviđanja se, zatim, koriste kada se evaluiraju alternativni tokovi akcije. Pregled AMP aplikacija objavljenih u naučnim časopisima (Grafikon 1), pokazuje da je najveći broj ovih aplikacija bio posvećen rešavanju problema strategijskog odlučivanja (28%) (uglavnom problema evaluacije i izbora optimalnih poslovnih strategija i strategija lanaca snabdevanja), a u nešto manjem obimu i rešavanju političkih problema i konflikata između pojedinih zemalja i kompanija.

Uspešnu primenu analitičkog hijerarhijskog procesa i njegove ekstenzije, analitičkog mrežnog procesa, u ekonomskom predviđanju demonstrirali su: Saaty (2001), Gholam-Nezhad (1995), Saaty & Gholam-Nezhad (1981), Blair et al (1987), Blair et al (2010), Saaty (2005), Niemira & Saaty (2004), Yüksel (2005), Azis (2010), Voulgaridou et al (2009), itd. U prilog primeni AHP u predviđanju, isticane su prednosti AHP koje su se ogledale u lakoći korišćenja i velikoj mogućnosti specifikacije procena, čime se vrši provera konzistentnosti. Saaty i Vargas (1991) analiziraju primenu AHP u predviđanju cena nafte i predviđanju deviznih kurseva.

Osim toga, analitički mrežni proces se pokazao vrlo uspešnim u rangiranju i izboru projekata, što su demonstrirali Meade & Presley (2002), kao i Lee & Kim (2000), zatim u strategijskom odlučivanju, Sarkis (2003), i planiranju proizvodnje Karsak et al (2002), optimalnom planiranju, Momoh & Zhu (2003) itd. Dobar pregled AHP aplikacija dali su Vaidya & Kumar (2006). Voulgaridou et al (2009) demonstriraju primenu AMP u predviđanju prodaje novog proizvoda, naglašavajući višekriterijumsku prirodu problema i razliku između predviđanja prodaje u opštem slučaju i predviđanja prodaje novog proizvoda, koje karakteriše ograničena količina informacija, raspoloživo vreme



Grafikon 1 Pregled AMP aplikacija

Izvor: Voulgaridou et al, 2009, 40.

za analizu i neizvesnost u pogledu reakcije tržišta na novi proizvod.

METODOLOGIJA

Analitički mrežni proces

Analitički mrežni proces (AMP) je metod za podršku odlučivanju koji je razvio Thomas Saaty (2001) i koji omogućuje obuhvatanje, kvantifikovanje i objektivizaciju svih relevantnih, opipljivih i neopipljivih faktora u procesu odlučivanja, kao i sve postojeće uticaje između kriterijuma odlučivanja i alternativa. (Jharkharia & Shankar, 2007). Generalizujući pristup supermatrice, uveden u AHP koncept, AMP omogućuje interakcije i *feedback* unutar i između komponenata modela: u klasterima (unutrašnja zavisnost) i između klastera (spoljašnja zavisnost). Ovakav *feedback* uspešno obuhvata kompleksne veze, posebno u slučajevima rizika i neizvesnosti.

Jedan AMP model se sastoji iz dva dela. Prvi deo čine kontrolna hijerarhija ili mreža kriterijuma i podkriterijuma, koji kontrolišu interakcije u sistemu koji se proučava. Drugi deo je mreža uticaja, između elemenata i klastera, pri čemu jedan AMP model može imati jednu ili veći broj mreža. Osim toga, problem se često proučava kroz kontrolnu hijerarhiju ili sistem koji čine koristi, troškovi, mogućnosti i rizik. Sintetizovani rezultati četiri kontrolna sistema kombinuju se tako što se izračunava količnik proizvoda koristi i mogućnosti i proizvoda troškova i rizika, kako bi se determinisao najbolji ishod.

Postupak primene AMP modela odlučivanja ima pet koraka (Saaty, 2001):

- Dekompozicija problema. Problem odlučivanja se dekomponuje na njegove glavne komponente.
- Formiranje klastera za evaluaciju. Nakon definisanja ciljeva odlučivanja, neophodno je generisati i klastere za evaluaciju, i to: kriterijumski, sub-kriterijumski (ukoliko je to moguće) i klaster alternativa.
- Strukturiranje AMP modela. AMP je primenjivan na različite probleme odlučivanja u oblasti marketinga,

zdravstva, politike, vojnih pitanja, društva, predviđanja itd. Njegova tačnost predviđanja pokazala se impresivnom u aplikacijama u oblasti ekonomskih trendova, sportskih dešavanja i drugih događaja, čiji je ishod kasnije postao poznat.

- Poređenje parova i utvrđivanje prioriteta. U ovom koraku potrebno je izvršiti poređenja parova elemenata odlučivanja, kao i sintezu prioriteta za sve alternative. Kada se vrše poređenja parova u AMP modelu, pitanja se formulišu u smislu dominacije ili uticaja, što je centralni koncept u primeni AHP/AMP metodologije. Ako je poznat kontrolni kriterijum, koji, od dva elementa koji se porede u odnosu na njega, ima veći uticaj (dominantniji je) u odnosu na taj kontrolni kriterijum? Ili, u slučaju da postoji povratna sprega, koji od ta dva elementa je pod većim uticajem kontrolnog kriterijuma? Procene se vrše prema fundamentalnoj skali 1-9 (Tabela 1), za koju je u komparativnim studijama pokazano da najadekvatnije simulira ljudsko razmišljanje.
- Analiza osetljivosti rešenja. Moguće je na kraju izvršiti i analizu osetljivosti rešenja u smislu uticaja koji promena važnosti nekog kriterijuma ili podkriterijuma ima na dobijeno rešenje i konačan ishod, te posmatranjem utvrditi koliko su veliki ili mali ovi pokazatelji.

Opis problema i konstrukcija AMP modela

Model analitičkog mrežnog procesa primenjujemo na problem predviđanja prodaje novog modela automobila Fiat 500 L. Kako kažu u FIAT-u, model 500 L kombinuje karakteristike svojstven različitim klasama automobila, s ciljem da ponudi karakterističan i drugačiji automobil koji će biti alternativa tradicionalnim modelima B i C klase. Oznaka „L“ sublimira tri ključne dimenzije, koje predstavljaju iskorak u odnosu na model Fiat 500: veličinu (*Large*), tj. veliki, funkcionalan i efikasan prostor, svetlost (*Lightness*), korišćenje prijateljske i ekološke tehnologije koja život čini jednostavnijim i kvalitetnijim i podešavajuće okruženje (*Loft*), dizajn koji omogućuje da se „život živi punim plućima“. Procenjena prodaja FGA (Fiat Group Automobiles), sadržana u planu koji je predstavio S. Markione, izvršni direktor FIAT korporacije, je 2,7 miliona vozila u 2012. godini, 3,4 miliona vozila u 2013. godini i 3,8 miliona

Tabela 1 Skala relativne važnosti koja se koristi u AHP/AMP modelima

Intenzitet relativne važnosti	Definicija	Objašnjenje
1	Jednaka važnost	Dve aktivnosti jednako doprinose cilju
3	Umerena važnost jednog u odnosu na drugi	Iskustvo i procena blago favorizuju jednu aktivnost u odnosu na drugu
5	Esencijalna ili jaka važnost	Iskustvo i procena jako favorizuju jednu aktivnost u odnosu na drugu
7	Demonstrirana važnost	Jedna aktivnost se jako favorizuje i njena dominacija se demonstrira u praksi
9	Ekstremna važnost	Dokazi koji favorizuju jednu aktivnost u odnosu na drugu su najvišeg mogućeg reda afirmacije
2, 4, 6, 8	Srednje vrednosti između dve susedne procene	Kada je potreban kompromis
Reciprociteti gornjih nenulih brojeva		Ako jedna aktivnost ima jedan od gornjih brojeva (na primer, 3), u poređenju sa drugom aktivnošću, onda druga aktivnost ima recipročnu vrednost (tj. 1/3) kada se poredi sa drugom

Izvor: Saaty & Kearns, 1985, 27

u 2014. godini. Glavna ciljna tržišta za 2014. godinu su evropsko, sa očekivanom prodajom od 2,15 miliona putničkih i komercijalnih vozila, Latinska Amerika sa očekivanih 1,125 miliona vozila, Turska sa 90000 vozila, Kina sa 300000 vozila (2% udela na tržištu), Indija sa 130000 vozila (5% udela na tržištu) i 105000 vozila (Fiat i Alfa Romeo) koji se prodaju u SAD, u produkciji CRYSLER-a.

Sredinom 2012. godine, na Sajmu automobila u Ženevi, FIAT je predstavio novi model, Fiat 500 L, koji će se serijski proizvoditi u Kragujevcu, u Republici Srbiji. Namera torinskog automobilske giganta bila je da lansiranjem ovog modela popravi svoje pozicije na tržištu SAD, gde prodaja modela Fiat 500 ne ide po planu i gde FIAT već decenijama neuspešno pokušava da napravi prodor. Verovatno da su razlozi za neuspeh modela Fiat 500, pre svega, nerealna očekivanja, imajući u vidu loše pokazatelje kretanja svetske privrede koji neminovno imaju uticaja i na automobilsku industriju, ali i, kako se pokazalo, organizacioni problemi FIAT-a, kao što su: neadekvatna dilerska mreža, kašnjenja u proizvodnji, zakasnela marketing kampanja i loša bezbednosna ocena, što se pokazalo ključnim uzrokom relativnog neuspeha modela Fiat 500 na

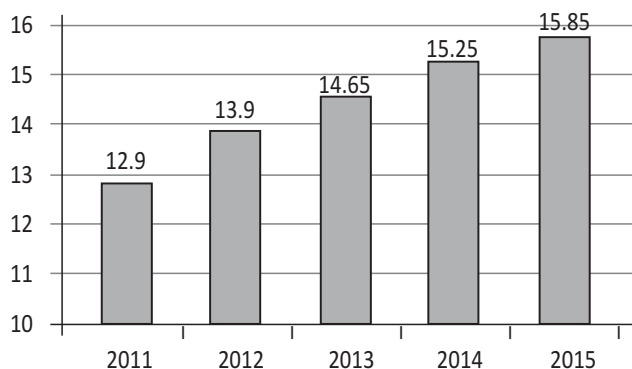
američkom tržištu. Podsetićemo da je projektovana proizvodnja modela Fiat 500 L u početku predviđena na 25000-35000 vozila godišnje, sa očekivanjem da će u 2013. godini narasti na 150000 ili 200000 automobila. Imajući u vidu da je i za stariji model Fiat 500 prvobitna prognoza bila prodaja od 50000 vozila godišnje, a da je ostvarena prodaja iznosila 20000 vozila, predviđanje prodaje novog modela očigledno ne može biti bazirano na očekivanim ili projektovanim trendovima, posebno kada se imaju u vidu organizacioni problemi s kojima se FIAT suočava, kao i osetljivost automobilske industrije na globalne ekonomske trendove. Proizvodni program putničkih i komercijalnih vozila grupacije FIAT, zaključno sa junom 2012. godine, a u odnosu na isti period u 2011. godini, zabeležio je apsolutni pad prodaje sa 929366 vozila na 839754 vozila, što je smanjenje od 9,64% (Tabela 2). S druge strane, procenjena prodaja automobila za period od 2011. godine do 2015. godine (Grafikon 2), kao i predviđanje prodaje osam najvećih svetskih proizvođača automobila za avgust mesec 2012. godine (Tabela 2), ukazuju na optimizam u proceni, koji bi se mogao objasniti pozitivnim ekonomskim trendovima u SAD, rastućom tražnjom u Kini i Indiji i očekivanjem da će se ti trendovi nastaviti i u narednom periodu, što se, takođe, ne sme zanemariti.

Tabela 2 Kretanje mesečne prodaje putničkih i komercijalnih vozila grupacije FIAT, zaključno sa drugim kvartalom 2012.

2012	Januar	Febr.	Mart	April	Maj	Jun	Jul	Avg.	Sep.	Okt.	Nov.	Dec.	UKUPNO	
Italija	39.716	36.237	35.279	40.154	45.849	38.882							236.117	-20,29%
Francuska	4.963	5.574	6.444	5.024	5.026	3.179							33.210	-25,62%
Nemačka	5.849	6.055	9.291	8.370	9.078	8.595							47.238	-9,29%
Španija	1.514	2.340	2.706	1.961	2.150	2.588							13.259	1,89%
V. Britanija	3.522	1.724	10.904	4.529	4.923	5.647							31.249	5,52%
Evropa	11.068	11.730	13.283	12.562	12.344	14.580							75.567	-18,18%
Brazil	42.366	43.393	51.109	41.430	45.865	63.530							287.693	-0,58%
Rusija	1.008	1.002	1.154	144	269	476							4.053	-72,02%
Indija	2.101	1.704	1.415	1.000	1.002	805							8.027	-30,71%
Turska	1.335	2.866	3.966	4.010	4.663	4.431							21.271	-30,13%
Meksiko	520	238	395	319	460	477							2.409	144,07%
Argentina	12.726	6.050	8.740	6.657	8.184	6.407							48.761	12,97%
Japan	376	762	1.345	652	828	1.307							5.270	35,06%
SAD	1.911	3.227	3.712	3.849	4.003	4.004							20.706	318,81%
Kanada	321	533	1.207	1.211	810	839							4.921	92,23%

Izvor: http://www.carsitaly.net/fiat_auto.htm

Polazeći od datih teorijskih pretpostavki i opisa problema, kao i realnog stanja okruženja, formira se odgovarajući AMP model, sa strukturom predstavljenom AMP mrežom klastera, elemenata i uticaja između njih, čija validnost je verifikovana



Grafikon 2 Predviđanje prodaje automobila u periodu 2011-2015.

Izvor: <http://www.edmunds.com>

na osnovu analiza stručnjaka (koje su dostupne na internetu):

- Klaster OKRUŽENJE uključuje eksterne faktore koji mogu uticati na prodaju vozila, i to: kupci, konkurencija, globalna finansijska kriza i tehnologija. Kada se Fiat 500 L pojavi u prodaji početkom 2013, kako se najavljuje, imaće direktnog konkurenta u modelu Mini-Cauntryman, za koji se najavljuje da će biti sličnih dimenzija, a imaće i 20ks više.
- Klaster MARKETING MIKS koji uključuje karakteristike proizvoda, tj. vozila, cenu, promociju i distribuciju. (Prema uporednoj analizi sa konkurencijom, na: <http://wot.motortrend.com/2012-geneva-2013-fiat-500l-looks-ready-to-tackle-the-mini-countryman-176827.html>)
- Klaster ALTERNATIVE, koji čine mogući nivoi prodaje: nizak (ispod očekivane donje granice od 25000 vozila), očekivan (od 25000 do 30000) i visok (35000 i više).
- Klaster KOMPANIJA, koji uključuje karakteristike proizvođača koji objektivno mogu uticati na prodaju

Tabela 3 Procenjena prodaja osam najvećih svetskih proizvođača automobila za avgust 2012.

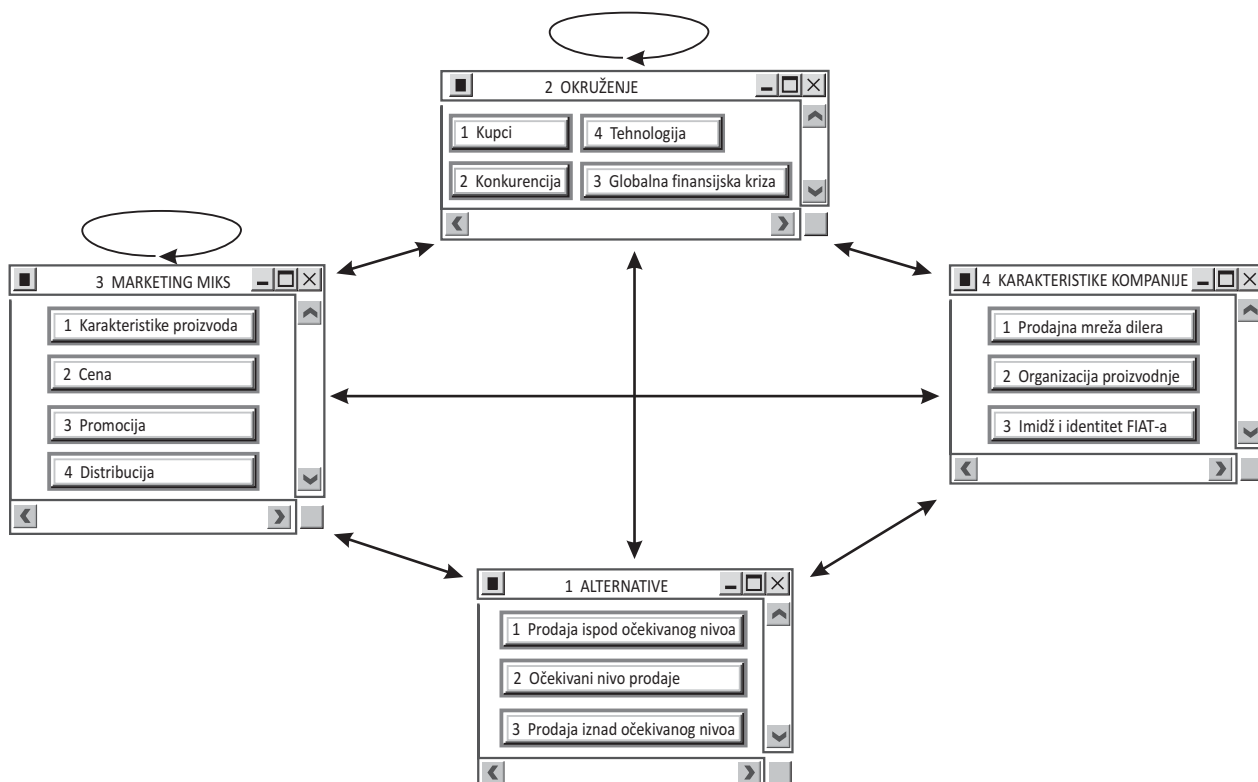
Proizvođač	Predviđena prodaja za avgust 2012.	Promena u odnosu na jul 2012.	Promena u odnosu na avgust 2011.
CHRYSLER	142,593	13.1%	9.6%
FORD	191,456	10.4%	9.5%
GM	227,087	12.8%	3.9%
HONDA	133,458	14.1%	62.1%
HYUNDAI/KIA	117,212	6.5%	17.6%
NISSAN	97,022	-1.3%	6.0%
TOYOTA	182,896	10.9%	41.3%
VOLKSWAGEN	47,069	-3.4%	32.8%
UKUPNO	1,255,392	8.9%	17.2%

Izvor: <http://blog.truecar.com/2012/07/26/july-2012-new-car-sales-expected-to-be-highest-july-since-2007-according-to-truecar-com/>

vozila. Kod starijeg modela Fiat 500 pokazalo se da su faktori, kao što su: dilerska mreža i organizacija proizvodnje, umnogome uticali na to da broj od 20000 prodatih vozila ovog modela u 2011. godini bude znatno manji od procenjenih 50000. S druge strane, radi se o proizvođaču automobila prepoznatljivog imidža i identiteta, pa je i to faktor koji je potrebno uzeti u obzir.

Između i unutar ovih klastera postoje interakcije, odnosno, uticaji, koje je, po našem mišljenju, a na osnovu uvida u već pomenute studije i dostupne stručne analize, potrebno uzeti u obzir prilikom poređenja parova, i to:

- između klastera OKRUŽENJE i klastera ALTERNATIVE postoji dvosmerna zavisnost;
- između klastera MARKETING MIKS i klastera ALTERNATIVE postoji dvosmerna zavisnost;
- između klastera MARKETING MIKS i klastera KARAKTERISTIKE KOMPA NIJE postoji dvosmerna zavisnost;



Slika 1 AMP model predviđanja nivoa prodaje automobila Fiat 500 L

- klaster **MARKETING MIKS** je pod uticajem klastera **OKRUŽENJE**;
- klaster **ALTERNATIVE** je pod uticajem klastera **KARAKTERISTIKE KOMPANIJE**;
- mreža dilera ima uticaja na marketing miks, kao i na kupce;
- u okviru klastera **MARKETING MIKS** i klastera **OKRUŽENJE** postoji unutrašnja zavisnost.

Rezultati modela

Na Slici 1 vidimo AMP model predviđanja prodaje automobila Fiat 500 L, čiju strukturu čine klasteri, elementi i veze između njih. Ove veze, predstavljene strelicama, ukazuju na smer uticaja između elemenata modela utvrđenih prilikom strukturiranja i modeliranja problema. Poređenje parova elemenata modela, klastera međusobno ili elemenata u okviru istog klastera, ili između različitih klastera, vrši se uobičajeno, primenom skale poređenja 1-9 (Tabela 1). Poređenja parova su bazična za AHP/AMP metodologiju. Kada se poredi neki par faktora, može se utvrditi racio relativne važnosti, preferencija ili verovatnoća ovih faktora, u zavisnosti od potrebe. Ovaj racio predstavlja odnos dva faktora koji se porede. U nekim situacijama to će biti subjektivna procena, ali u drugim je poređenje moguće. Ovakva pitanja i odgovori u oba smera pomažu da se utvrde pravi prioriteti donosioca odluka, za sve elemente u problemu.

Kada se unesu procene za svaki segment modela, informacije se sintetizuju da bi se ostvarila opšta preferenca alternativnih ishoda. Ova sinteza daje izveštaj koji rangira alternative (ishode) u odnosu na opšti cilj. Izveštaj može uključiti detaljno rangiranje koje pokazuje kako je svaka alternativa evaluirana u odnosu na svaki kriterijum.

Pošto su izvršena sva potrebna poređenja u skladu sa teorijski utemeljenim principima, nakon izvršenih kalkulacija pomoću softverskog paketa *Superdecisions*, koji je razvijen kao softverska podrška primeni AMP, dobija se sledeći rezultat, odnosno, redosled alternativa prema rangui:

Tabela 4 Rezultirajući prioriteti i rang alternativa tj. alternativnih nivoa prodaje modela Fiat 500 L

Alternative (nivoi prodaje)	Total	Normalizovane vrednosti	Idealne vrednosti	Rang
1 Nizak	0.1219	0.3430	0.9446	2
2 Očekivani	0.1290	0.3631	1.0000	1
3 Visok	0.1044	0.2939	0.8095	3

Tabela 4 daje mogući redosled alternativa prema rangui, a dobijene prioritete alternativa interpretiramo u smislu verovatnoće ostvarenja procenjenih obima prodaje. Vidimo da najveću procenjenju verovatnoću ostvarenja ima očekivani obim prodaje (36,3%), zatim, nizak obim (34,3%) i, na kraju, visok nivo (29,4%). Male razlike u procentima ukazuju na visok nivo neizvesnosti koji je prisutan u procesu predviđanja i, konsekvntno, odlučivanja, što samo potvrđuje potrebu za dodatnim analizama osetljivosti rezultata na promene vrednosti ključnih parametara modela, kako bi se dobila potpunija i sveobuhvatnija procena ciljne vrednosti.

Kolona Idealne vrednosti pokazuje rezultate podeljene najvećom vrednošću, tako da najviši rang ima prioritet 1,0, a ostali su u istoj proporciji kao u koloni Normalizovane vrednosti. Analiza osetljivosti rezultata promenom nivoa značajnosti elemenata višeg nivoa, tj. matičnih elemenata, može manje ili više značajno da utiče na redosled važnosti i ocenu posmatranih opcija, pokazujući kakva je performansa alternativa u pogledu svakog kriterijuma, kao i koliko su te alternative osetljive na promene važnosti kriterijuma.

Tako se iz Tabele 5 može videti da rast relativne važnosti kriterijuma konkurencija, od 0,0001 do 0,9999, utiče u određenoj meri na verovatnoće alternativnih obima prodaje: povećava se verovatnoća niskog nivoa prodaje od 34,2% do 34,6%, a smanjuje verovatnoća očekivanog nivoa sa 36,7% na 34,2%. Istovremeno, povećava se verovatnoća visokog nivoa prodaje, što, ma kako paradoksalno izgledalo, nije neobično, jer od akcija i uspeha konkurenata u dobroj meri zavisi i uspeh modela FIAT 500 L.

Tabela 5 Uticaj promene relativne važnosti kriterijuma Konkurencija na rezultirajuće prioritete alternativa

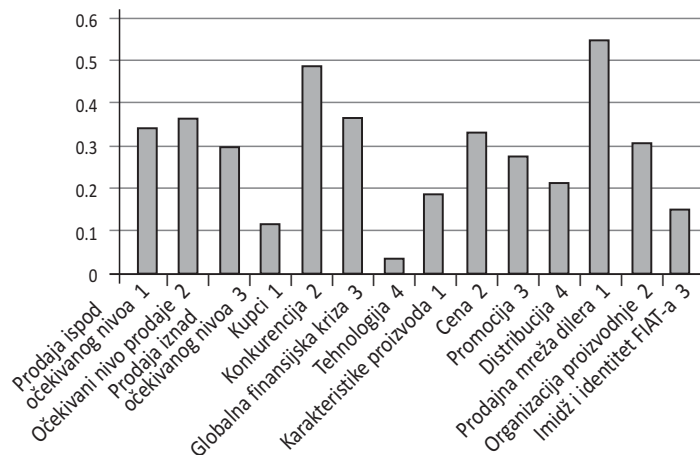
Ulazna vrednost	Matrica: Konkurencija	1 Nizak	2 Očekivani	3 Visok
0	1.00E-04	3.42E-01	3.67E-01	2.90E-01
0.2	2.00E-01	3.43E-01	3.62E-01	2.95E-01
0.4	4.00E-01	3.44E-01	3.57E-01	2.99E-01
0.6	6.00E-01	3.45E-01	3.52E-01	3.03E-01
0.8	8.00E-01	3.45E-01	3.47E-01	3.08E-01
1	1.00E+00	3.46E-01	3.42E-01	3.12E-01

Grafikon 3 prikazuje dobijene prioritete svih elemenata modela onako kako se pojavljuju u supermatrici. Tako je procenjeno da će najveći uticaj za evaluaciju alternativnih nivoa prodaje imati kriterijum prodajna mreža dilera (0,54445), koja je u značajnoj meri opredelila plasman prethodnog modela Fiat 500, zatim, konkurencija (0,48438), globalna finansijska kriza (0,36487) itd.

ZAKLJUČAK

U radu je predložen jedan mogući višekriterijumski pristup predviđanju prodaje novog modela automobila

Fiat 500 L, zasnovan na analitičkom mrežnom procesu, kao metodu za podršku višekriterijumskom odlučivanju. Razlog za to je činjenica da je predviđanje prodaje automobila kompleksan, višekriterijumski problem koji, usled limitiranih informacija i kretanja na globalnom tržištu automobila, karakteriše visok nivo neizvesnosti. Snažna konkurencija i promene u afinitetima krajnjih korisnika proizvoda, odnosno, kupaca automobila, zahteva ne samo brzo reagovanje, već i sposobnost da se predvide buduća kretanja kako bi se kreirala odgovarajuća poslovna strategija. U takvim uslovima, postojeći pristupi predviđanju, bazirani na statističkim metodama, često ne daju zadovoljavajuće rezultate. Uprkos određenim ograničenjima, koja se odnose, pre svega, na subjektivnost u procenama i potrebno vreme da se izvrše sve procene, AMP pristup omogućuje donosiocima odluka da strukturiraju uticaj različitih faktora na konačan rezultat procesa predviđanja i dokumentuju ga tako da može biti prezentovan svim stejkholderima. Dobijeni rezultati u modelu su uporedivi i konzistentni sa procenjenim. Veća objektivnost i vrednost predviđanja bila bi postignuta da su procene primenom AMP modela izvršene na nivou menadžmenta FIAT korporacije, što u ovom slučaju nije bilo moguće, ali se validnost rezultata može praktično verifikovati na kraju horizonta predviđanja.

**Grafikon 3** Rezultirajući prioritete alternativa i kriterijuma

Rezultati mogu imati praktične implikacije, u smislu metodološke podrške menadžerima u automobilske industriji, da na bazi formalnih modela predviđanja/odlučivanja bolje shvate okruženje u kojem posluju i donose bolje strateške odluke. Teorijske implikacije se ogledaju u činjenici da je potvrđena efektivna sposobnost analitičkog mrežnog procesa da konceptijski obuhvati sve relevantne faktore iz konteksta predviđanja/odlučivanja i da, uprkos uobičajenim ograničenjima koja se sreću prilikom primene kvalitativnih metoda predviđanja (preciznost, nedostatak informacija, pristrasnost, cena i dr.), može poslužiti kao zadovoljavajuća osnova za kreativno rešavanje problema odlučivanja u situacijama rastuće kompleksnosti i neizvesnosti, kada je potrebno brzo doneti odluku.

ZAHVALNICA

Ovaj rad je deo Projekta integralnih i interdisciplinarnih istraživanja (br. 41010), koji finansira Ministarstvo nauke Republike Srbije.

REFERENCE

- Abu-Eisheh, S. A., & Mannering, F. L. (2002). Forecasting automobile demand for economics in transition: a dynamic simultaneous equation system approach. *Transportation Planning and Technology*, 25(4), 311-31.
- Azis, I. J. (2010). Predicting a Recovery Date from the Economic Crisis of 2008. *Socio - Economic Planning Sciences*, 44, 122-129.
- Blair, A. R., Mnadelker, G. N., Saaty, T. L., & Whitaker, R. (2010). Forecasting the resurgence of the U.S. economy in 2010: An expert judgment approach. *Socio - Economic Planning Sciences*, 44(3), 114-121.
- Carlson, R. L., & Umble, M. M. (1980). Statistical demand for automobile and their use for forecasting in an energy crises. *The Journal of Business*, 53(2), 193-204.
- Chang, P.-C., Wang, Y.-W., & Liu, C.-H. (2007). The development of a weighted evolving fuzzy neural network for PCB sales forecasting. *Expert Syst. Appl*, 32(1), 86-96.
- Dargay, J., & Gately, D. (1999). Income's effect on car and vehicle ownership, worldwide: 1960-2015. *Transport Research*, 33(2), 101-38.
- Fulton, G. A., Sean, A. M., Donlard, R. G., Lucie, G. S., & Barbara, C. R. (2001). *Contribution of the Automobile Industry to the US Economy in 1998: The Nation and Its Fifty States*. The University of Michigan Institute of Labor and Industrial Relations, The University of Michigan Transportation Research Institute, Office for Industrial Automotive Transport and the Center for Automotive Research. Ann Arbor, MI.
- Garcia-Ferrar, A., Dell, J. H., & Martin-Arroyon, A. S. (1997). Univariate forecasting comparison: the case of the Spanish automobile industry. *Journal of Forecasting*, 16(1), 1-17.
- Gholam-Nezhad H. (1995). The Turning Point in Oil Prices. In H. F. Didsbury, Jr. (Ed.), *The Global Economy: Today, Tomorrow, and the Transition*. Washington, DC: World Future Society.
- Harris, E. S. (1986). Forecasting automobile output. Federal Reserve Bank of New York. *Quarterly Review*, 40-42.
- Jharkharia, S., & Shankar, R. (2007). Selection of logistics service provider: an analytic network process (ANP) approach. *OMEGA* 35(3), 274-289.
- Kahn, K. (2002). An exploratory investigation of new product forecasting practices. *Journal of Production and Innovation Management*, 19(2), 133-143.
- Karsak, E. E., Sozer, S., & Alptekin, S. E. (2002). Product planning in quality function deployment using a combined analytic network process and goal programming approach. *Computers & Industrial Engineering*, 44(1), 171-190.
- Kuo, R. (2001). A sales forecasting system based on fuzzy neural network with initial weights generated by genetic algorithm. *European Journal of Operational Research*, 129(3), 496-517.
- Lee, J. W., & Kim, S. H. (2000). Using analytic network process and goal programming for interdependent information system project selection. *Computers & Operations Research*, 27(4), 367-382.
- McAlinden, S. P., Hill, K., & Swicki, B. (2003). *Economic Contribution of Automotive Industry to the US Economy - An Update*. Center for Automotive Research. Ann Arbor, MI, available at: www.cargroup.org/pdfs/Alliance-Final.pdf (accessed 20 December 2007).
- Meade, L. M., & Presley, A. (2002). R&D project selection using the analytic network process. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 49(1), 59-66.
- Momoh, J. A., & Zhu, J. (2003). Optimal generation scheduling based on AHP/ANP. *IEEE Transaction on Systems Man and Cybernetics Part B- Cybernetics*, 33(3), 531-535.
- Niemira, P. M., & Saaty, T. L. (2004). An Analytic Network Process model for financial-crisis forecasting. *International Journal of Forecasting*, 20(4), 537-587.

- Plache, L. (2011). Auto Sales Forecast 2011. <http://www.autoobserver.com/2011/05/16m-sales-years-beyond-2015-edmunds-forecasts.html>
- Prevedouros, P. D., & Ann, P. (1998). Automobile ownership in Asian countries: historical trend, and forecast. *ITE Journal*, 68(2), 24-29.
- Romilly, P., Song, H., & Liu, X. (1995). Modeling and forecasting car ownership in Britain. *Journal of Transport Economics and Policy*, 32(2), 165-85.
- Saaty, T. L. (2001). *Decision Making with Dependence and Feedback: The Analytic Network Process*. Pittsburgh: RWS Publications.
- Saaty, T. L. (2005). *Theory and Applications of the Analytic Network Process, Decision Making with Benefits, Opportunities, Costs and Risks*. Pittsburgh: RWS Publications.
- Saaty, T. (2010). Economic forecasting with tangible and intangible criteria: the analytic hierarchy process of measurement and its validation. *Economic Horizons*, 12(1), 5-45.
- Saaty, T., & Kearns, K. (1985). Analytical Planning: The Organization of Systems. *The Analytic Hierarchy Process Series*, Vol. IV.
- Saaty, T., & Vargas, L. G. (1991). *Prediction, Projection and Forecasting*. Kluwer Academic Publishers, Norwell.
- Sarkis, J. (2003). A strategic decision framework for Green supply chain management. *Journal of Cleaner Production*, 11(4), 397-409.
- Thomassey, S., & Fiordaliso, A. (2006). A hybrid sales forecasting system based on clustering and decision trees. *Decision Support System*, 42(1), 408-421.
- Vaidya, O. S., & Kumar, S. (2006). Analytic hierarchy process: An overview of applications. *European Journal of Operational Research*, 169(1), 1-29.
- Voulgaridou, D., Kirytopoulos, K., & Leopoulos, V. (2009). An Analytic Network Process approach for sales forecasting. *Operational Research: An International Journal*, 35-53.
- Yüksel, S. (2005). An Integrated Forecasting Approach for Hotels. *ISAHP*, Honolulu, July 8-10.
- <http://www.edmunds.com/about/press/strong-april-results-push-2012-auto-sales-forecast-to-14-4-million-vehicles-says-edmundscom.html>
- <http://blog.truecar.com/2012/07/26/july-2012-new-car-sales-expected-to-be-highest-july-since-2007-according-to-truecar-com/>
- <http://www.bloomberg.com/news/2012-02-01/fiat-industrial-raises-2012-sales-forecast.html>
- <http://www.fiat500usa.com/2012/02/fiat-500-sales-for-january-beat-mini.html>
- http://www.carsitaly.net/fiat_auto.htm

Primljeno 7. avgusta 2012,
nakon revizije,
prihvaćeno za publikovanje 12. decembra 2012.

Predrag Mimović je vanredni profesor na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu. Doktorirao je iz oblasti višekriterijumskog odlučivanja, na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu. Izvodi nastavu iz nastavnih disciplina Operaciona istraživanja i Teorija odlučivanja. Ključne oblasti njegovog istraživačkog interesovanja su višekriterijumsko odlučivanje, predviđanje i optimizacija.

APPLICATION OF ANALYTICAL NETWORK PROCESS IN FORECASTING AUTOMOBILE SALES OF FIAT 500 L

Predrag Mimovic

Faculty of Economics, University of Kragujevac, Kragujevac, Serbia

This paper describes the application of Analytic Network Process (ANP) in the modeling and analysis of various factors and the impact on the forecasting processes in situations when there is a need for the integration of contextual information, which is the result of sudden and unpredictable changes in the environment in which the company operates. The model is applied on a sample in forecasting the sale of a new model automobile Fiat 500 L, and is based on the professional knowledge of experts in automobile market trends, the actual current and projected trends in automobile sale and subjective evaluations of the authors, and in the context of the global economic crisis which significantly affects automobile sale in the world market.

Keywords: sale, forecasting, automotive industry, the analytical network process

JEL Classification: C51, C53, D81, E27, F47

Pregledni članak

UDK: 811.163.41'373.45:811.111 ; 811.163.41'276.6:331.5

doi: 10.5937/ekonhor1203177M

KOJIM JEZIKOM GOVORE POSLODAVCI? O PRISUSTVU NOVIJIH ANGLICIZAMA U NAZIVIMA NAJTRAŽENIJIH ZANIMANJA OGLAŠENIH PUTEM INTERNETA

Milan D. Milanović,* Ana D. Milanović

Filološko-umetnički fakultet Univerziteta u Kragujevcu

U radu se analiziraju nazivi najtraženijih zanimanja u poslovnim oglasima objavljenim putem interneta kako bi se među njima identifikovali oni nazivi koji po svom obliku predstavljaju neku vrstu novijih anglicizama. Klasifikacija anglicizama vrši se prema podeli na vrste koju predlaže Prčić (2005), deleći anglicizme na osnovu njihove obličke realizacije na sirove, očigledne, i skrivene, čime se ukazuje na stepen njihove adaptacije u okviru srpskog jezika. Putem analize korpusa proverava se tačnost postavljenih hipoteza: (1) očigledni anglicizmi predstavljaju najbrojniju grupu anglicizama u korpusu najtraženijih zanimanja; (2) sirovi anglicizmi predstavljaju najmalobrojniju grupu anglicizama; i (3) učešće novijih anglicizama beleži tendenciju konstantnog rasta u kategorijama najtraženijih radnih mesta tokom posmatranog perioda. Prisustvo anglicizama u nazivima zanimanja, s jedne strane, ukazuje na određene leksičke praznine u srpskom jeziku koje treba popuniti kako bi se iskazao sadržaj za kojim postoji potreba u registru naziva zanimanja, dok, s druge strane, ukazuje na zabrinjavajuće veliki porast broja anglicizama u ovom registru srpskog jezika.

Ključne reči: noviji anglicizmi, nazivi zanimanja, internet oglasi, srpski jezik

JEL Classification: A12

UVOD

Kada se u jednom jeziku javi potreba za novim rečima, sa ciljem imenovanja novih predmeta, pojmova ili ideja, dolazi do preuzimanja reči ili celih izraza iz stranog jezika sa kojim je dati jezik u posrednom ili neposrednom kontaktu. U slučaju srpskog jezika, u sferi poslovanja dešavaju se jezički kontakti u kojima

engleski, kao „globalni jezik“ (Crystal, 2003), utiče na govornu i pisanu praksu govornika srpskog jezika putem unošenja, pa i nametanja, novog ili izmenjenog leksičkog sadržaja za kojim postoji manja ili veća potreba. Poslednjih godina je uočena pojava određenih zanimanja čiji nazivi ne korespondiraju sa nazivima kvalifikacija stečenih tokom formalnog obrazovanja, za razliku od perioda koji je prethodio procesu ekonomske tranzicije kada su upražnjena radna mesta koja su poslodavci oglašavali putem javnih glasila u svom nazivu sadržala zvanje stečeno tokom srednjeg ili visokog obrazovanja (na primer: kuvar, frizer, bravar,

* *Korespondencija:* M. Milanović, Filološko-umetnički fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Jovana Cvijića b.b., 34000 Kragujevac, Srbija;
e-mail: milan.milanovic@kg.ac.rs

diplomirani mašinski inženjer, diplomirani ekonomista, itd.). Međutim, kao što pojedini autori primećuju privatizacija javnih preduzeća kao i ulazak inostranih i transnacionalnih kompanija na srpsko tržište sa sobom donose ne samo promene u poslovnom ponašanju i korporativnoj kulturi, već i promene na lingvističkom planu koje nastaju pod uticajem engleskog jezika (Dobrić, 2008a; Dobrić, 2008b; Novakov, 2008). Jezik komunikacije i poslovnog izveštavanja u mnogim kompanijama postaje engleski, a poslovni oglasi sve češće počinju da se objavljuju na engleskom jeziku i to na internet portalima specijalizovanim za oglašavanje upražnjenih radnih mesta. U početku samo inostrane, a vremenom i domaće kompanije, oglašavaju upražnjena radna mesta na stranom, najčešće engleskom jeziku, zahtevajući od kandidata da pokažu poznavanje pisanog i govornog engleskog jezika. Istovremeno, tekstovi oglasa se objavljuju i na srpskom jeziku, ali tokom poslednjih desetak godina uočava se tendencija da se nazivi zanimanja preuzimaju iz engleskog jezika, tako da nazivi zanimanja u poslovnim oglasima više ne odgovaraju zvanjima stečenim u formalnom obrazovanju Republike Srbije. Preuzimanje određenih naziva zanimanja iz engleskog jezika podrazumeva i transformaciju njihovog oblika usled procesa adaptacije u jeziku primaocu, odnosno, u srpskom jeziku. U zavisnosti od vremena koje je proteklo od njihovog ulaska u srpski jezik, kao i od faze adaptacije u kojoj se nalaze, njihove obličke realizacije u manjoj ili većoj meri ukazuju na to da je njihovo poreklo iz engleskog jezika. Takve reči ćemo ovde posmatrati kao anglicizme, dok ćemo anglicizme koji se u srpskom jeziku javljaju u poslednjih 20 godina bliže odrediti kao novije anglicizme i u radu ćemo se baviti isključivo njima.

U radu ćemo primeniti analizu korpusa kako bismo identifikovali novije anglicizme u okviru 60 zanimanja za kojima su poslodavci pokazivali najveću potražnju oglašavajući upražnjena radna mesta u periodu od maja 2007. do kraja 2011. godine, na internet stranici www.poslovi.infostud.com. Pronađeni anglicizmi će biti klasifikovani prema realizaciji oblika u srpskom jeziku i podeljeni na sirove, očigledne, i skrivene (Prčić, 2005). Prisustvo anglicizama i njihovo učešće u korpusu oglašanih zanimanja u posmatranim pojedinačnim periodima, ali i u celokupnom posmatranom periodu,

poslužiće nam da ispitamo tačnost sledećih hipoteza: (H1) očigledni anglicizmi predstavljaju najbrojniju podgrupu anglicizama, usled relativno brze diversifikacije zanimanja unutar tranzicione privrede; (H2) sirovih anglicizama će u korpusu biti najmanje, a njihovi nazivi ukazuju na nepostojanje ekvivalentnog i/ili sažetog jezičkog rešenja u srpskom jeziku; i (H3) učešće novijih anglicizama u ukupnom broju zanimanja u najtraženijim kategorijama zanimanja beležiće konstantan rast.

NOVIJI ANGLICIZMI U NAZIVIMA ZANIMANJA U SRPSKOM JEZIKU

Filipović (1986, 193) ističe da su anglicizmi reči koje su preuzete iz engleskog kao jezika davaoca i koje su adaptirane u skladu sa sastavom jezika primaoca u kome se ponašaju kao "domaće reči". Skrećemo pažnju čitaocu da upliv anglicizama u zvanični jezik jedne države nije ograničen na teritoriju Republike Srbije. Naprotiv, čini se da je u pitanju pojava na globalnom nivou, koja bi mogla da se posmatra i kao neka vrsta jezičkog kolonijalizma (Filipović, 2009). Shodno tome, i u državama u okruženju, na primer, u Crnoj Gori i Hrvatskoj, primećuje se sve češća, a često i neopravdana upotreba anglicizama (Lakić, 2008), usled čega se javljaju različiti jezički problemi, naročito u pravopisu, izgovoru i prevođenju Antunović (1996). Iako pojedini autori ukazuju na problem adaptacije anglicizama u srpskom i hrvatskom jeziku, kao i na probleme standardizacije terminologije i jezičkih nedoumica nastalih usled nestandardizovane upotrebe reči stranog porekla (Filipović, 1990; Silaški, 2009a, 2009b, 2009c), pitanje upotrebe anglicizama još uvek deluje daleko od rešenja. Ovo se naročito primećuje u poslovnom životu, pogotovo tokom perioda ekonomske tranzicije, na šta ukazuju i autori koji se bave anglicizmima u ekonomskoj sferi (Papović, 2000; Silaški, 2007).

U ovom radu posmatraćemo reči koje su iz engleskog jezika ušle i još uvek ulaze u registar naziva zanimanja u srpskom jeziku, sa ciljem da otkrijemo one anglicizme koji su se pojavili u srpskom jeziku u poslednjih 10-15 godina, pa ćemo takve reči nazvati *novijim* anglicizmima (od kojih se pojedini mogu naći i u Rečniku novijih anglicizama (Vasić et al, 2001)). Ako

se uzme u obzir da je predmet posmatranja registar naziva profesija, kao i činjenica da je ovaj registar, u uslovima tranzicione privrede, globalizacije i otvaranja tržišta, podložan promenama, *stariji* anglicizmi, kojih ima u nazivima zanimanja u srpskom jeziku (na primer, direktor, sekretar, itd.), mogu se smatrati adaptiranim u dovoljnoj meri da se danas i ne posmatraju kao reči potekle iz stranog jezika. Noviji anglicizmi u nazivima zanimanja, međutim, usled brzine kojom pristižu, ne uspeavaju da se dovoljno brzo adaptiraju, niti da im se za semantički sadržaj koji nose dovoljno brzo nađe leksički oblik srpskoga jezika, pa se usled toga javljaju u obliku koji ne samo da zanemaruje normu već i prenebregava tvorbeni potencijal srpskoga jezika koji vremenom, bar kada su u pitanju nazivi zanimanja, postaje sve manje prisutan. Autori bi, u želji da ukažu na alarmantno veliki broj anglicizama u nazivima zanimanja, želeli da se ograde od bilo kakvih krajnjih stavova, kako jezičkog purizma tako i aplaudiranja jezičkoj nebrizi (Bugarski, 1996). Umesto toga, želeli bismo da istaknemo značaj dijaloga između poslodavaca, obrazovnih institucija, tvorca jezičkih politika i lingvisti, koji zajednički treba da rade na iznalaženju prikladnih jezičkih rešenja sa ciljem obogaćenja, ali i očuvanja, srpskog jezika.

TIPOLOGIJA ANGLICIZAMA

Klasifikacija anglicizama uslovljena je različitim namerama i potrebama autora koji se njima bave. U ovom radu razmatramo različite vrste novijih anglicizama u pogledu njihove obličke realizacije, odnosno, u skladu sa njihovim vizuelnim identitetom koji u većoj ili manjoj meri omogućava da ih prepoznamo kao reči koje se direktno prenose iz engleskog u srpski jezik, reči koje se prenose iz engleskog jezika ali se u prilagođenom obliku manifestuju u srpskom jeziku, ili, kao reči koje je teže prepoznati kao strane, ali koje na određeni način odražavaju normu ne srpskog, već engleskog jezika.

Skrećući pažnju čitaocu da postoji više načina da se anglicizmi klasifikuju (na primer, podela anglicizama prema stepenu adaptacije na primarne i sekundarne, odnosno, na anglicizme i pseudoanglicizme, koju predlaže Filipović (1986)), naglašavamo da nas u ovom radu interesuje oblička realizacija anglicizama

u morfološkom, fonološkom, i ortografskom sistemu srpskoga jezika, pa ćemo primeniti onu tipologiju anglicizama koju predlaže Prčić (2005), deleći ih na sirove, očigledne i skrivene.

Sirovim anglicizmima nazivamo reči i izraze koji su iz engleskog u srpski jezik ušle u svom izvornom obliku, ne podležući primarnoj niti sekundarnoj adaptaciji (Filipović, 1986). Osim toga, Prčić navodi da su u ortografskom smislu ovakve reči u potpunosti neprilagođene sistemu jezika primaoca (odnosno, sistemu srpskog jezika), budući da su se integrisale samo na semantičkom planu, kao i na planu upotrebe reči u određenom kontekstu. Na morfosintaksičkom i fonološkom planu, mnogi anglicizmi se izgovaraju kao u engleskom jeziku, pa se zbog toga smatraju neprilagođenim, dok se za pojedine reči može reći da su delimično integrisane ukoliko se izgovaraju prilagođeno srpskom jeziku, ili ukoliko se u njihovom izgovoru koristi „neka englesko-srpska“ mešavina (Prčić, 2005, 121). Primer za sirovi anglicizam u čijem izgovoru nije došlo do integrisanja na fonološkom, ali ni na morfosintaksičkom planu, nalazimo u nazivu zanimanja iz kategorije odnosa sa javnošću, gde se osoba koja je zadužena za obraćanje javnosti često predstavlja kao PR (uporediti sa eng. *PR*) kompanije za koju radi. Kod nekih drugih sirovih anglicizama, kao što je, na primer, *merchandiser*, često dolazi do delimičnog integrisanja na fonološkom planu, odnosno, u izgovoru, usled drugačijeg kvaliteta suglasnika u srpskom jeziku pa se ova reč izgovara kao /merčandajzer/, sa nestandardizovanim i neutvrđenim kvalitetom glasa /č/, koji može da se čuje i kao meko /tʃ/, kakvo se sreće u engleskom jeziku, dok ostali glasovi u ovoj reči manje-više odgovaraju kvalitetu glasova u srpskom jeziku.

Očigledni anglicizmi predstavljaju sledeći korak u adaptaciji, pošto oni podrazumevaju leksičke jedinice (uključujući i afikse) koje su preuzete iz engleskog jezika, a koje se na ortografskom, fonološkom, morfosintaksičkom, semantičkom i pragmatičkom planu ubrzano integrišu u sistem srpskog jezika, gde vremenom stiču status odomaćene, pa i domaće reči (na primer, u ranijem periodu direktor: eng. *director*, a u današnje vreme sve češće menadžer: eng. *manager*).

Treću vrstu čine reči i izrazi koji, iako se javljaju u obliku primerenom srpskome jeziku, odražavaju normu i/ili slede običaje engleskog jezika (Prčić, 2005, 121), ali ih je zbog domaćeg oblika teško prepoznati kao „uvozne“, pa ih nazivamo skrivenim anglicizmima. Skriveni anglicizmi često nastaju prevođenjem (na primer, lični pomoćnik/-ica: eng. personal assistant), preoblikovanjem (na primer, administrativni asistent: eng. administrative assistant), ali i mešovitim putem, odnosno, prevođenjem i preoblikovanjem engleskog originala (na primer, asistent ljudskih resursa: eng. human resources assistant).

Imajući u vidu karakteristike sirovih, očiglednih i skrivenih anglicizama, može se smatrati da su sirovi anglicizmi najnovijeg porekla, odnosno, da su relativno skoro ušli u srpski jezik. Na isti način se može zaključiti da su skriveni anglicizmi najdalje odmakli u procesu adaptacije, budući da često sadrže leksički materijal nastao korišćenjem tvorbenog potencijala srpskog jezika. Kod očiglednih anglicizama, međutim, često nije moguće dati pouzdan sud o vremenu provedenom u srpskom jeziku, pošto se relativno brzo i lako odomaćuju u okviru jezika primaoca. Ovo je naročito slučaj kod pojedinih afiksa kojima su govornici često izloženi pa ih lako usvajaju (npr. sufiks -er, kao u nazivu zanimanja menadžer), ali i kod reči i izraza kojima je teško naći adekvatnu zamenu u srpskom jeziku (na primer, programer). U svakom slučaju, pripadnost određenoj vrsti anglicizama može da ukaže na relativnu starost neke reči ili izraza, kao i da pomogne u predviđanju dalje adaptacije te iste reči. Drugim rečima, ukoliko se određeni sirovi anglicizam često javlja kao naziv zanimanja u traženoj kategoriji radnih mesta, može se pretpostaviti da će on uskoro početi ubrzano da se integriše u jezik primalac, bilo u vidu očiglednog ili u vidu skrivenog anglicizma. Primer za tu pojavu ilustruje Milanović (2011) analizirajući jedan naziv zanimanja u okviru kategorije Trgovina. U pitanju je reč merchandiser (eng. merchandiser), za koju je Milanović u svom korpusu utvrdila da se javlja u sledećim oblicima: merchandiser, merčandajzer, merčendajzer (uključujući i ćirilčke oblike: мерчендајзер и мерчандајзер), ali i kao pospešitelj prodaje. Sve obličke realizacije ove reči/sintagme su i anglicizmi, ali dok se u prvom slučaju (merchandiser) ovaj naziv zanimanja javlja kao sirovi anglicizam, u

druga dva slučaja (merčandajzer, merčendajzer) sirovi anglicizam je preoblikovan i prilagođen fonetskom sistemu srpskog jezika. Dve varijante reči javljaju se usled nestandardizovane upotrebe ovog naziva u tekstovima oglasa. Milanović (2012, 38) je utvrdila da se treća varijanta naziva prevedeni anglicizam, kojim se, s jedne strane, popunjava semantička praznina u srpskom jeziku, pošto ne postoji domaća reč koja bi predstavljala pandan engleskom originalu, dok se, s druge strane, semantički sadržaj uvija u leksičko ruho prihvatljivo jeziku primaocu.

KORPUS

Budući da se u radu bavimo identifikovanjem novijih anglicizama u nazivima zanimanja oglašanim putem interneta, analiziraćemo korpus koji obuhvata 39 kategorija radnih mesta i 60 naziva zanimanja pronađenih u okviru datih kategorija (korpus koji sačinjavaju radna mesta analizirana u ovom radu nalazi se u Dodatku, u kome su noviji anglicizmi obeleženi masnim slovima). Sva radna mesta čiji naziv analiziramo u pokušaju da utvrdimo da li se u nazivu krije neka vrsta novijih anglicizama, pronađena su u poslovnim oglasima objavljenim na internet stranici www.poslovi.infostud.com u periodu od maja 2007. do kraja 2011. godine. U analizi ćemo koristiti statističke podatke koje smo preuzeli sa internet stranice www.poslovi.infostud.com, a koji nam pružaju informacije o najtraženijim kategorijama radnih mesta, kao i o najtraženijim zanimanjima u okviru datih kategorija. U periodu od maja 2007. do kraja 2011. godine, objavljeno je preko 70000 oglasa u kojima se, prema podacima Infostuda (Infostud, 2009, 2010, 2011, 2012), oglašavaju radna mesta u 39 kategorija: (1) administracija i računovodstvo; (2) arhitektura; (3) bankarstvo, finansije; (4) biologija; (5) briga o lepoti; (6) dizajn; (7) opšta ekonomija (8) elektrotehnika; (9) farmacija; (10) fizika; (11) grafičarstvo, izdavaštvo; (12) građevinarstvo; (13) hemija; (14) IT; (15) jezici, književnost; (16) ljudski resursi; (17) marketing, odnosi s javnošću; (18) mašinstvo; (19) mediji, kultura; (20) srednji menadžment, (21) viši menadžment, konsalting; (22) obezbeđenje, zaštita na radu; (23) obrazovanje, briga o deci; (24) osiguranje; (25) poljoprivreda, šumarstvo; (26) pravo; (27) prehrambena tehnologija;

(28) psihologija; (29) saobraćaj, logistika; (30) sociologija; (31) tehnologija, metalurgija; (32) telekomunikacije; (33) transport, skladištenje; (34) trgovina; (35) turizam, ugostiteljstvo; (36) umetnost; (37) veterina; (38) zaštita životne sredine; (39) zdravstvo. Osim tih informacija, izvor navodi i procentualnu zastupljenost svake od kategorija u poslovnim oglasima objavljenim u jednom od 4 posmatrana perioda, koja ćemo bliže odrediti u sledećem poglavlju. Osim što nam pruža podatke o najtraženijim kategorijama i zanimanjima, izvor navodi i procentualnu zastupljenost date kategorije u odnosu na sve ostale kategorije u toku posmatranog perioda.

Budući da su predmet interesovanja ovog rada nazivi zanimanja koji po svom obliku predstavljaju novije anglicizme, neophodno je napraviti razliku između tri grupe naziva zanimanja koje se javljaju u celokupnom korpusu:

- nazivi zanimanja na srpskom jeziku koji koreliraju sa nazivom kvalifikacija stečenih u toku srednjeg i visokog obrazovanja (na primer, metaloglođač). Primere za članove ove grupe nalazimo u sledećim nazivima: advokatski pripravnik, vatrogasac, zavarivač, itd;
- nazivi zanimanja koji su nastali pod uticajem nekog drugog jezika, najčešće engleskog, francuskog, i nemačkog, ali su se usled duge upotrebe ustalili i postali deo norme srpskog jezika. Kao deo norme, ovi nazivi našli su svoje mesto i u nazivima kvalifikacija stečenih tokom srednjeg i visokog obrazovanja (na primer, diplomirani mašinski inženjer). Primer za pripadnike ove grupe nalazimo u sledećim nazivima: direktor, frizer, inženjer, itd. Među ovim nazivima, naći će se i reči koje su u srpski jezik ušle posredstvom engleskog, pa ih možemo posmatrati kao starije anglicizme;
- treću i poslednju grupu sačinjavaju nazivi zanimanja koji su, najčešće iz engleskog, u srpski jezik počeli da ulaze u poslednjih 15 godina, i taj proces još uvek traje. Ovakve reči još uvek nisu sasvim ustaljene niti normirane u jeziku primaocu, i kao takve javljaju se u vidu novijih anglicizama. Neka od ovih zanimanja počinju da se javljaju u nazivima kvalifikacija stečenih u okviru pojedinih studijskih modula (na primer, diplomirani programer), ali određen deo naziva ostaje izvan

sistema kvalifikacija, iako je prisutan na tržištu rada. Primer za pripadnike ove grupe nalazimo u sledećim zanimanjima: HoReCa menadžer (ali često i HoReCa Manager), merčendajzer (ali često i merchandiser, merčandajzer, pa čak i „мерчендајзер“), sistem inženjer (umesto inženjer informacionih sistema), i slično.

Treba napomenuti da se određen broj oglasa objavljuje na stranim jezicima, najčešće na engleskom jeziku (iako ima i oglasa objavljenih na nemačkom, francuskom, i ruskom jeziku), obično kada je oglašivač firma iz inostranstva, ili kada je u pitanju firma koja je tek ušla na srpsko tržište. Osim ove, primetne su još dve tendencije u objavljivanju oglasa:

- firme oglašavaju slobodna radna mesta tako što je veći deo oglasa napisan na srpskom jeziku, latinicom, dok je naziv radnog mesta (a ponekad i opis potrebnih kvalifikacija) napisan na engleskom jeziku, i
- treća tendencija je ona koja se najviše protivi pravopisu i pravilima posmatranog funkcionalnog stila, a odnosi se na oglase napisane ćirilicnim pismom, sa nazivom zanimanja navedenim na engleskom jeziku.

METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA

U radu će se primeniti analiza korpusa sa ciljem da se identifikuju noviji anglicizmi, kao i da se ispita učestalost njihove upotrebe u nazivima najtraženijih zanimanja u toku svakog od posmatranih perioda. Korpus će se analizirati sa ciljem da se u njemu pronađu sirovi, očigledni i skriveni anglicizmi u okviru sledeća četiri vremenska perioda, koja su odabrana na osnovu raspoloživosti podataka koje nudi izvor: Period 1 (maj 2007 – decembar 2008.), Period 2 (2009.), Period 3 (2011.) i Period 4 (2012.). Da bi se utvrdila vrsta i učešće anglicizama u najtraženijim zanimanjima posmatrač se samo one kategorije sa udelom koji premašuje 1,5% od ukupnog broja objavljenih oglasa za posmatrani period, čime se dobija 15 kategorija po periodu (15. kategorija će obuhvatati sve oglase sa udelom manjim od 1,5% od ukupnog broja oglasa i biće obeležena nazivom Ostalo). Ako uzmemo u obzir da se na portalu

poslovi.infostud.com godišnje objavi više od 20000 poslovnih oglasa, na osnovu navedenog kriterijuma posmatrane kategorije se javljaju u najmanje 300 objavljenih oglasa godišnje.

Podaci dobijeni analizom prisustva i učešća novijih anglicizama u poslovnim oglasima u okviru 14 najtraženijih kategorija radnih mesta, kao i podaci dobijeni podelom anglicizama na vrste, pomoći će nam da ispitamo tačnost sledećih pretpostavki:

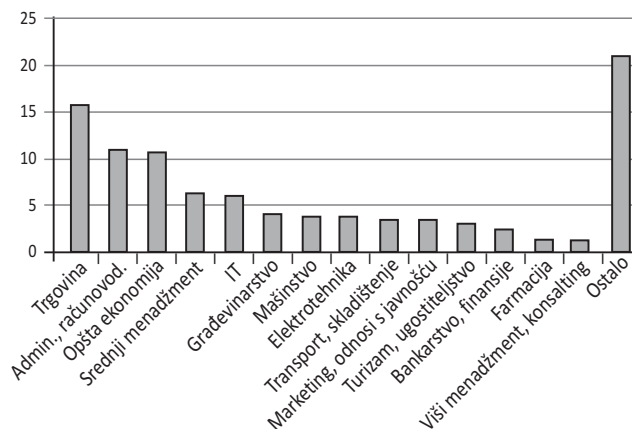
- Hipoteza 1 (H1): Očigledni anglicizmi predstavljaće najbrojniju podgrupu anglicizama, usled relativno brze diversifikacije zanimanja unutar tranzicione privrede.
- Hipoteza 2 (H2): Sirovih anglicizama će u korpusu biti najmanje, a njihovi nazivi ukazuju na nepostojanje ekvivalentnog i/ili sažetog jezičkog rešenja u srpskom jeziku.
- Hipoteza 3 (H3): Učešće novijih anglicizama u ukupnom broju zanimanja u najtraženijim kategorijama zanimanja beležiće konstantan rast.

ANALIZA KORPUSA

U ovom delu rada analiziraćemo korpus kako bismo utvrdili vrstu i učešće anglicizama u onim kategorijama u kojima su poslodavci najčešće oglašavali upražnjena radna mesta. Analiza obuhvata 4 perioda: Period 1 (od maja 2007. do kraja 2011. godine), Period 2 (2009. godina), Period 3 (2010. godina) i Period 4 (2011. godina).

Period 1

Najraniji podaci kojima raspolažemo u korpusu odnose se na period od maja 2007. do kraja decembra 2008. godine, u kome je objavljeno nešto više od 20 000 poslovnih oglasa na internet stranici www.poslovi.infostud.com (Infostud, 2009). U toku ovog perioda, poslodavci su najčešće oglašavali radna mesta u okviru sledećih 15 kategorija (Grafikon 1): (1) trgovina (16,23%); (2) administracija, računovodstvo (10,89%); (3) opšta ekonomija (10,28%); (4) srednji menadžment (6,63%); (5) IT (6,32%); (6) građevinarstvo (4,14%); (7) mašinstvo (3,99%); (8) elektrotehnika (3,94%); (9)



Grafikon 1 Struktura najtraženijih kategorija radnih mesta u periodu maj 2007 - kraj decembra 2008.

Izvor: Autori, na osnovu Infostud, 2009

transport, skladištenje (3,55%); (10) marketing, odnosi s javnošću (3,54%); (11) turizam, ugostiteljstvo (3,19%); (12) bankarstvo, finansije (2,58%); (13) farmacija (1,78%); (14) viši menadžment, konsalting (1,71%); (15) ostalo (21,23%).

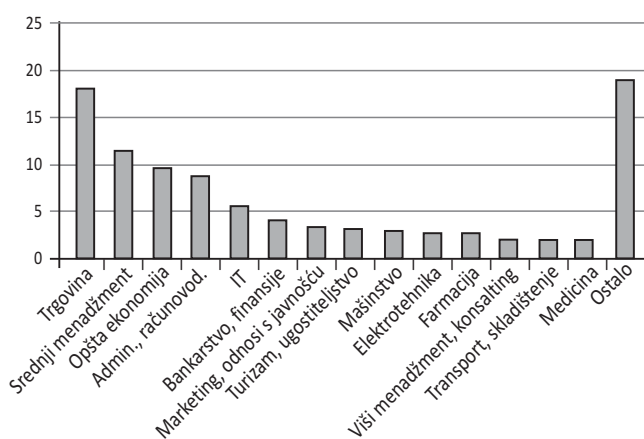
Najtraženija zanimanja u okviru ovih 14 kategorija (u 15. kategoriji nalaze se sve oblasti i zanimanja čiji je udeo u ukupnom broju objavljenih oglasa manji od 1,5%) kod poslodavaca su sledeća zanimanja (brojevi ispred naziva zanimanja odgovaraju brojevima kategorija radnih mesta u okviru kojih se data zanimanja javljaju): (1) komercijalista (eng. commercial representative), prodavac; (2) knjigovođa, poslovni sekretar (eng. business secretary); (3) knjigovođa (neki nazivi zanimanja pojavljuju se u više od jedne kategorije radnih mesta, ali se u korpusu posmatraju kao jedan isti naziv zanimanja), menadžer prodaje (eng. sales manager); (4) menadžer prodaje; (5) programer (eng. programmer), sistem inženjer (eng. system engineer); (6) građevinski inženjer; (7) mašinski inženjer, (8) diplomirani inženjer elektrotehnike, (9) vozač, magacioner; (10) saradnik u marketingu, promoter (eng. promoter); (11) konobar, kuvar; (12) saradnik, kreditni službenik (eng. loan officer); (13) diplomirani farmaceut, medicinski predstavnik (eng. medical representative), farmaceutski tehničar; (14) komercijalni direktor, HR manager (eng. HR manager), (15) ostalo

(Infostud, 2009). Analizom teksta oglasa na uzorku od 1% (200 oglasa) utvrđeno je da se poneka radna mesta oglašavaju na stranim jezicima (najčešće engleskom, nemačkom, francuskom, i ruskom), ali da ima i primera gde se u tekstu oglasa mešaju srpski i engleski. Međutim, budući da nije izvršen pregled oglasa na kompletnom uzorku, u ovoj analizi oslanjaćemo se samo na podatke koje nudi izvor (Infostud, 2009).

Period 2

Tokom 2009. godine, poslodavci su najčešće oglašavali radna mesta u okviru sledećih kategorija (Grafikon 2): (1) trgovina (18,63%); (2) srednji menadžment (11,44%); (3) opšta ekonomija (9,75%); (4) administracija, računovodstvo (9,18%); (5) IT (5,60%); (6) bankarstvo, finansije (3,94%); (7) marketing, odnosi s javnošću (3,59%); (8) turizam, ugostiteljstvo (3,25%); (9) mašinstvo (3,07%); (10) elektrotehnika (2,90%); (11) farmacija (2,89%); (12) viši menadžment, konsalting (2,26%); (13) transport, skladištenje (2,22%); (14) medicina (1,71%); (15) ostalo (19,16%).

Analizom korpusa utvrđeno je da su tokom 2009. godine poslodavci najčešće oglašavali potrebu za sledećim zanimanjima: (1) komercijalista, prodavac; (2)



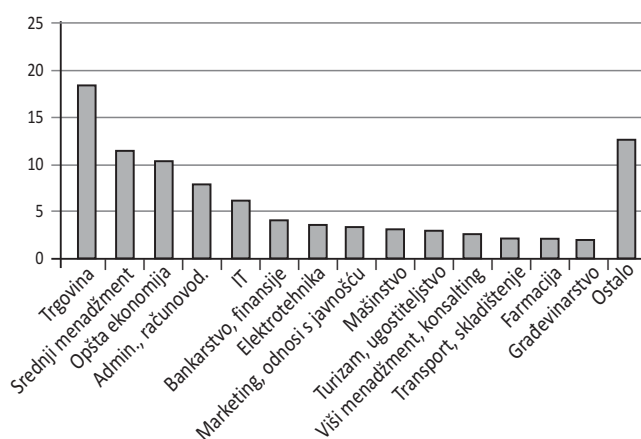
Grafikon 2 Struktura najtraženijih kategorija radnih mesta u 2009.

Izvor: Autori, na osnovu Infostud, 2010

menadžer prodaje, poslovođa; (3) računovođa, direktor prodaje; (4) poslovni sekretar, knjigovođa, telefonski operater (eng. call center operater); (5) programer, PHP developer (eng. PHP developer); (6) kreditni službenik, blagajnik, finansijski analitičar (eng. financial analyst); (7) marketing menadžer (eng. marketing manager), promoter, brend menadžer (eng. brand manager); (8) konobar, kuvar; (9) mašinski inženjer, bravar; (10) serviser, električar; (11) stručni saradnik u farmaciji, diplomirani farmaceut; (12) generalni direktor, izvršni direktor; (13) magacioner, vozač; (14) lekar, stručni saradnik u medicini; (15) ostalo (Infostud, 2010).

Period 3

U periodu od januara do kraja decembra 2010. godine, poslodavci su najčešće oglašavali slobodna radna mesta u okviru sledećih kategorija (Grafikon 3): (1) trgovina (17,90%); (2) srednji menadžment (10,87%); (3) opšta ekonomija (10,26%); (4) administracija, računovodstvo (8,06%); (5) IT (6,17%); (6) bankarstvo, finansije (4,04%); (7) elektrotehnika (3,71%); (8) marketing, odnosi s javnošću (3,56%); (9) mašinstvo (3,38%); (10) turizam, ugostiteljstvo (3,17%); (11) viši menadžment, konsalting (2,84%); (12) transport, skladištenje (2,29%); (13) farmacija (2,27%); (14) građevinarstvo (1,95%); (15) ostalo (13,37%).



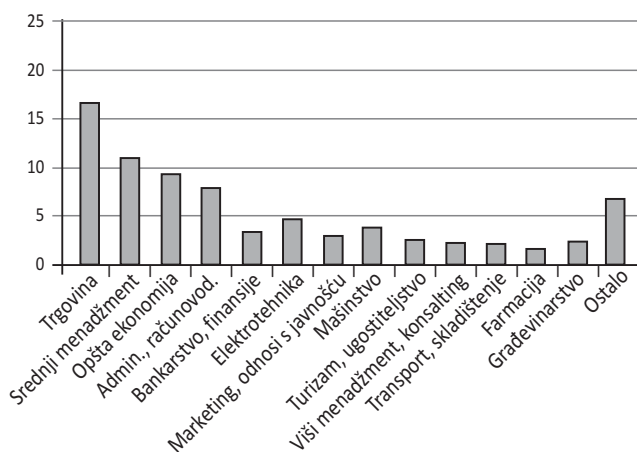
Grafikon 3 Struktura najtraženijih kategorija radnih mesta u 2010.

Izvor: Autori, na osnovu Infostud, 2011

Tokom 2010. godine, najtraženija zanimanja u okviru prvih 14 kategorija radnih mesta obuhvatala su sledeća: (1) komercijalista, merchandiser (eng. merchandiser), prodavac; (2) menadžer prodaje i izvoza (eng. sales and exports manager), poslovođa; (3) diplomirani ekonomista, finansijski direktor; (4) administrativni radnik (eng. administrative officer), poslovni sekretar, knjigovođa; (5) administrator baza podataka (eng. data base administrator), programer, web dizajner (eng. web designer); (6) bankarski službenik; (7) serviser, električar; (8) marketing menadžer, promoter, brend menadžer (eng. brand manager); (9) mašinski inženjer; (10) menadžer ugostiteljstva (eng. hospitality manager), konobar, kuvar; (11) menadžer projekta (eng. project manager), direktor; (12) magacioner, vozač; (13) diplomirani farmaceut; (14) diplomirani građevinski inženjer, građevinski tehničar, građevinski projektant (eng. construction project engineer); (15) ostalo (Infostud, 2011).

Period 4

U periodu od januara do kraja decembra 2011. godine, poslodavci su najčešće oglašavali slobodna radna mesta u okviru sledećih kategorija (Grafikon 4): (1) trgovina (16,66%); (2) srednji menadžment (10,84%); (3) opšta ekonomija (9,22%); (4) administracija, računovodstvo



Grafikon 4 Struktura najtraženijih kategorija radnih mesta u 2011.

Izvor: Autori, na osnovu Infostud, 2012

(7,94%); (5) elektrotehnika (4,77%); (6) mašinstvo (3,98%); (7) bankarstvo, finansijske (3,55%); (8) marketing, odnosi s javnošću (3,05%); (9) turizam, ugostiteljstvo (2,69%); (10) građevinarstvo (2,39%); (11) viši menadžment, konsalting (2,27%); (12) transport, skladištenje (2,26%); (13) pravo (1,86%); (14) farmacija (1,75%); (15) ostalo (13,37%).

Tokom 2011. godine, najtraženija zanimanja u okviru prvih 14 kategorija radnih mesta obuhvatala su sledeća: (1) HoReCa menadžer (eng. HoReCa manager), merchandiser, prodavac; (2) menadžer prodaje i izvoza; (3) diplomirani ekonomista; (4) administrativni radnik, poslovni sekretar, telefonski operater; (5) serviser, električar; (6) mašinski inženjer; (7) blagajnik; (8) marketing istraživač (eng. marketing researcher), PR menadžer (eng. PR manager), PR (eng. PR), brend menadžer; (9) menadžer ugostiteljstva, glavni kuvar, kuvar; (10) diplomirani građevinski inženjer, građevinski projektant; (11) direktor; (12) kurir, magacioner, vozač; (13) diplomirani pravnik; (14) diplomirani farmaceut; (15) ostalo (Infostud, 2012).

ANALIZA KORPUSA: VRSTE ANGLICIZAMA I NJIHOVO UČEŠĆE U UKUPNOM BROJU NAJTRAŽENIJIH RADNIH MESTA

Period 1: Analizom korpusa utvrđeno je da se na spisku najtraženijih zanimanja od maja 2007. do kraja 2008. godine, u okviru 14 najtraženijih kategorija radnih mesta, nalazi 23 različita naziva zanimanja. U skladu sa odabranom metodologijom istraživanja, i oslanjajući se na predloženu tipologiju anglicizama, utvrđeno je da se, u skladu sa načinom na koji se realizuje njihov oblik u korpusu, devet (9) naziva zanimanja mogu svrstati u grupu anglicizama. Podelom na vrste, prema tipologiji utvrđenoj u poglavlju Metodologija istraživanja, utvrđeno je da među njima ima očiglednih, skrivenih i sirovih anglicizama. Očigledni anglicizmi su: komercijalista, programer, promoter i sistem inženjer. Skriveni anglicizmi su kreditni službenik, medicinski predstavnik, menadžer prodaje, poslovni sekretar, a sirovi anglicizam je onaj koji se javlja u svom izvornom obliku HR manager (Tabela 1). Na osnovu broja pronađenih anglicizama donosi se zaključak da njihovo

Tabela 1 Vrste novijih anglicizama u najtraženijim zanimanjima po periodima

	Period 1	Period 2	Period 3	Period 4
Očigledni anglicizmi	komercijalista, programer, promoter, sistem inženjer	komercijalista, programer, finansijski analitičar, marketing menadžer, promoter, brend menadžer	komercijalista, administrator baza podataka, programer, web dizajner, marketing menadžer, brend menadžer, menadžer projekta	HoReCa menadžer, PR menadžer, brend menadžer
Skriveni anglicizmi	kreditni službenik, medicinski predstavnik, menadžer prodaje, poslovni sekretar,	kreditni službenik, menadžer prodaje, poslovni sekretar, telefonski operater	administrativni radnik, menadžer prodaje i izvoza, poslovni sekretar, menadžer ugostiteljstva, građevinski projektant	menadžer prodaje i izvoza, administrativni radnik, poslovni sekretar, telefonski operater, marketing istraživač, menadžer ugostiteljstva, građevinski projektant
Sirovi anglicizmi	HR manager	PHP developer	merchandiser	merchandiser, PR
Učešće u ukupnom broju zanimanja	39,13%	35,48%	46,66%	44,44%

učesće u ukupnom broju pronađenih zanimanja iznosi 39,13%.

Period 2: U narednom periodu, odnosno, tokom 2009. godine, u korpusu je pronađen nešto veći broj zanimanja za kojima su poslodavci pokazivali potrebu i interesovanje, pa u ovom periodu njihov broj iznosi 31. Među njima se javlja i jedanaest (11) anglicizama koji se mogu, na osnovu svog oblika, svrstati u grupu očiglednih, skrivenih i sirovih anglicizama. Očigledni anglicizmi su: komercijalista, programer, finansijski analitičar, marketing menadžer, promoter, brend menadžer. Skriveni anglicizmi su: kreditni službenik, menadžer prodaje, poslovni sekretar, telefonski operater. U okviru kategorije informacionih tehnologija, pronađen je i sledeći sirovi anglicizam: PHP developer (Tabela 1). Na osnovu broja pronađenih anglicizama donosi se zaključak da njihovo učesće u ukupnom broju pronađenih zanimanja iznosi 35,48%.

Period 3: Tokom 2010. godine, broj traženih zanimanja od strane poslodavaca smanjio se za jedno zanimanje, tako da posmatrani korpus sadrži 30 naziva zanimanja, među kojima je uočeno četrnaest (14) anglicizama. Korpusnom analizom obličkih realizacija utvrđeno je da su u korpusu prisutni očigledni, skriveni i sirovi anglicizmi. Očigledni anglicizmi su: komercijalista, administrator baza podataka, programer, web dizajner,

marketing menadžer, brend menadžer, menadžer projekta. Skriveni anglicizmi su: administrativni radnik, menadžer prodaje i izvoza, poslovni sekretar, menadžer ugostiteljstva, građevinski projektant. U korpusu je pronađen i jedan sirovi anglicizam: merchandiser (Tabela 1). Na osnovu broja pronađenih anglicizama donosi se zaključak da njihovo učesće u ukupnom broju pronađenih zanimanja iznosi 35,48%.

Period 4: U poslednjem posmatranom periodu, odnosno, tokom 2011. godine, pronađen je nešto manji broj traženih zanimanja nego godinu dana ranije, pa taj broj iznosi 27. Analizom je utvrđeno da se među pronađenim zanimanjima nalazi dvanaest (12) anglicizama, koji se mogu svrstati u očigledne, skrivene i sirove. Očigledni anglicizmi su: HoReCa menadžer, PR menadžer i brend menadžer. Skriveni anglicizmi su: menadžer prodaje i izvoza, administrativni radnik, poslovni sekretar, telefonski operater, marketing istraživač, menadžer ugostiteljstva, građevinski projektant. U grupi sirovih anglicizama našla su se dva naziva zanimanja, jedan iz prethodnog perioda (merchandiser), kao i zanimanje PR, koje u spisak najtraženijih ulazi tek 2011. godine (Tabela 1). Na osnovu broja pronađenih anglicizama donosi se zaključak da njihovo učesće u ukupnom broju pronađenih zanimanja iznosi 44,44%.

ANALIZA NALAZA

U periodu od maja 2007. do kraja decembra, 2011. analizirano je ukupno 60 različitih naziva zanimanja koja se javljaju u okviru 14 najtraženijih kategorija radnih mesta. Među zanimanjima koja su poslodavcima bila najpotrebnija našao se i određen broj (26) zanimanja čija oblička realizacija predstavlja neku vrstu anglicizama, odnosno učešće sirovih, očiglednih i skrivenih anglicizama u korpusu posmatranih zanimanja iznosi 43,33%.

U Tabeli 2 prikazani su sirovi, očigledni i skriveni anglicizmi koji se javljaju u korpusu :

Tabela 2: Vrste i učešće novijih anglicizama u korpusu

Vrsta anglicizama:	Sirovi anglicizmi	Očigledni anglicizmi	Skriveni anglicizmi
Anglicizmi u korpusu	HR manager, merchandiser, PHP developer, PR	administrator baza podataka, brend menadžer, finansijski analitičar, HoReCa menadžer, komercijalista, marketing menadžer, menadžer projekta, PR menadžer, programer, promoter, sistem inženjer, web dizajner	administrativni radnik, građevinski projektant, kreditni službenik, marketing istraživač, medicinski predstavnik, menadžer prodaje, menadžer prodaje i izvoza, menadžer ugostiteljstva, poslovni sekretar, telefonski operater
Broj pronađenih anglicizama	4	12	10
Učešće anglicizama u %	15,38	46,15	38,47

Uzimajući u obzir činjenicu da je analiza korpusa ukazala na prisustvo anglicizama, u nastavku ćemo analizirati nalaze korpusne analize kako bismo proverili tačnost pretpostavki:

H1: Očigledni anglicizmi predstavljaju najbrojniju podgrupu anglicizama, usled relativno brze diversifikacije zanimanja unutar tranzicione privrede.

Uzimajući u obzir da je od ukupno 26 anglicizama pronađeno 12 očiglednih, 10 skrivenih i 4 sirova anglicizma, zaključuje se da je ova pretpostavka tačna pošto učešće očiglednih u odnosu na druge dve podgrupe iznosi 46,15%.

U okolnostima tranzicione privrede, privatizovane i inostrane kompanije koje su se pojavile na srpskom tržištu „diktiraju“ promene koje se javljaju na svim nivoima poslovnog ponašanja, pa i na nivou zaduženja koja nosioci određenih zanimanja dobijaju unutar ovih kompanija. Kvalifikacije i zvanja stečena u okvirima formalnog obrazovanja Republike Srbije ne idu u korak sa nazivima zanimanja iz ove grupe, pa usled toga ovi nazivi zanimanja ne nose (u potpunosti) srpske nazive, iako su po obliku prilagođeni fonološkim i ortografskim pravilima srpskog jezika. Uzimajući u obzir činjenicu da se nazivi zanimanja čiji oblik predstavlja očigledan anglicizam javljaju u svim posmatranim periodima, može se zaključiti sledeće:

- za ovim zanimanjima postoji veliko interesovanje od strane poslodavaca, koje se u slučaju pojedinih zanimanja ponavlja iz godine u godinu (npr. komercijalista, brend menadžer, marketing menadžer, itd.).
- neka od navedenih zanimanja odražavaju postojanje potrebe da se popuni leksička praznina koja postoji u srpskom jeziku (npr. programer), dok se kod pojedinih naziva radi o jezičkoj nebrizi, pa se iz različitih (neopravdanih) razloga prenebregava postojanje srpskih ekvivalenata (npr. upravnik ili rukovodilac umesto anglicizma menadžer).

H2: Sirovih anglicizama će u korpusu biti najmanje, a njihovi nazivi ukazuju na nepostojanje ekvivalentnog i/ili sažetog jezičkog rešenja u srpskom jeziku.

U korpusu su pronađeni sledeći sirovi anglicizmi: HR manager, merchandiser, PHP developer, PR. Ako

se uzme u obzir da je ukupan broj identifikovanih anglicizama 26, sirovi anglicizmi su prisutni sa učešćem od 15,38%. Ovim se potvrđuje H2.

Sirovi anglicizmi se javljaju u nazivima relativno skorašnjih zanimanja, za koja još uvek nije pronađeno krajnje rešenje u srpskom jeziku. Neki od ovih anglicizama, ukoliko su dovoljno često u upotrebi, mogu da se jave i u prelaznim, prilagođenim oblicima, na šta ukazuje Milanović (2011) upravo na primeru zanimanja merchandiser. Međutim, u našem korpusu prelazni, prilagođeni oblici nisu pronađeni. U H2 se pretpostavlja da se sirovi anglicizmi javljaju i u onim slučajevima kada srpski jezik ne nudi leksičko rešenje za dati pojam iz engleskog jezika, ili rešenje koje se nudi nije dovoljno sažeto, pa se zarad jezičke ekonomije pribegava preuzimanju sažetijeg anglicizma. Ovo možemo ilustrovati primerom anglicizma pronađenog u korpusu a koji se odnosi na zanimanje iz kategorije informacionih tehnologija: PHP developer. U pitanju je stručnjak koji se bavi razvojem PHP aplikacija, iz čega se vidi da se u srpskom jeziku ovaj pojam može jedino perifrastrično opisati pošto nije moguće pronaći ekvivalentni pojam koji se, kao u originalu, sastoji od dve reči.

H3: Učešće novijih anglicizama u ukupnom broju zanimanja u najtraženijim kategorijama zanimanja beležiće konstantan rast

Tokom prvog i trećeg perioda, anglicizmi su prisutni sa najvećim učešćem u odnosu na ukupan broj oglašanih radnih mesta, tako da njihovo učešće u Periodu 1 iznosi 39,13%, a u Periodu 3 ono iznosi 46,66%. U drugom i četvrtom periodu učešće anglicizama u ukupnom broju oglašanih radnih mesta, ne raste već pada u odnosu na prethodni period, tako da u Periodu 2 ono iznosi 35,48, a u Periodu 4 njegova vrednost iznosi 44,44%. Na osnovu analize korpusa i dobijenih nalaza izvodi se zaključak da H3 nije potvrđena, odnosno, učešće anglicizama u ukupnom broju oglašanih zanimanja ne pokazuje konstantan rast. Umesto toga, zaključuje se da nakon perioda rasta sledi period blagog opadanja. Na osnovu podataka navedenih u Tabeli 1, može se zaključiti da određena zanimanja, koja se javljaju u obliku anglicizma, nakon određenog perioda gube na popularnosti i izlaze iz korpusa. Na primer, zanimanja

kao što su sistem inženjer, HR manager, medicinski predstavnik se javljaju na spisku popularnih zanimanja u toku Perioda 1, a potom nestaju iz korpusa, dok neka druga zanimanja, kao što je telefonski operater pokazuju tendenciju javljanja u ciklusima (Period 2 i Period 4). Na osnovu analize se može pretpostaviti da kada se tržište zasiti određenim radnim mestima, smanjuje se njihova tražnja od strane poslodavaca.

Ukoliko dobijene rezultate posmatramo sa stanovišta nacionalne jezičke politike, može se zaključiti da je, uopšte uzev, broj anglicizama u (zabrinjavajućem) porastu. U prva dva posmatrana perioda anglicizmi se javljaju u više od 30% najtraženijih zanimanja u korpusu. U naredna dva perioda njihovo učešće raste i prelazi čak i 40%. Nameće se zaključak da bi ovakav nagli porast upotrebe anglicizama u nazivima zanimanja mogao u priličnoj meri da potisne nazive oformljene upotrebom tvorbenih sredstava srpskog jezika. U suprotnom, mogao bi se izvući poražavajući zaključak da srpski jezik nema jezičkih sredstava da popuni upražnjena leksička i semantička mesta u registru naziva zanimanja. Pojedini autori u svojim radovima (Milanović, 2011; Milanović i Milanović, 2012 a; Milanović i Milanović, 2012 b) skreću pažnju na upotrebu anglicizama u pojedinim kategorijama radnih mesta, ukazujući na (ne)opravdanost upotrebe anglicizama u nazivima onih zanimanja za koja je moguće iznaći odgovarajuća i ekvivalentna jezička rešenja u srpskom jeziku.

ZAKLJUČAK

U ovom radu analizirali smo korpus naziva zanimanja oglašanih putem interneta, sa ciljem da identifikujemo i klasifikujemo novije anglicizme koji se javljaju u nazivima najtraženijih zanimanja u periodu od maja 2007. do kraja 2011. godine. Pretpostavljajući da ekonomska kretanja utiču na sve sfere života, želeli smo da ispitamo u kojoj meri jezička globalizacija i sveprisutnost engleskog jezika utiču na iznalaženje odgovarajućih jezičkih rešenja u registru naziva zanimanja. Ovo pitanje je blisko povezano sa postojanjem i primenom nacionalne jezičke politike usmerene na očuvanje, ali i obogaćivanje srpskog jezika,

kome u pojedinim domenima pretil anglokolonizacija, odnosno, povlačenje pred dominantnijim engleskim jezikom.

U radu smo, putem analize korpusa, testirali tri hipoteze.

Prva hipoteza kojom se tvrdi da će broj očiglednih anglicizama u korpusu biti veći od druge dve podgrupe pokazala se tačnom, pošto je u korpusu koji sačinjava 60 naziva najtraženijih zanimanja prepoznato 12 očiglednih, 10 skrivenih i 4 sirova anglicizma. Na osnovu ovako velikog učešća očiglednih anglicizama (46,15% u odnosu na druge dve podgrupe) zaključeno je da su ova zanimanja nešto duže prisutna na berzi poslova, te da za njima postoji realna potražnja ali ne i adekvatna jezička rešenja u srpskom jeziku. Usled toga, nazivi ovih zanimanja javljaju se u obliku (na morfološkom i fonološkom nivou) prilagođenih novijih anglicizama kako bi popunili pojedina prazna leksička mesta u srpskom jeziku. Međutim, uprkos delimičnoj opravdanosti upotrebe ovakvih anglicizama, skreće se pažnja i na prenebregavanje postojećih jezičkih rešenja srpskog jezika, koja usled jezičkog snobizma i sve češće prisutne *angloculture* (Prčić, 2005), popuštaju pred pandanima iz engleskog jezika.

Druga hipoteza u kojoj se navodi da će sirovih anglicizama biti najmanje, takođe, potvrdila se u analizi korpusa, u kojem su pronađena 4 sirova anglicizma. Njihovo prisustvo ukazuje na nedostatak leksičkih sredstava da se leksički sadržaj iz engleskog jezika adekvatno prenese u srpski jezik, koristeći se sredstvima jezika primaoca. Budući da su sirovi anglicizmi najčešće skorijeg porekla, moguće je pretpostaviti da će u narednim fazama adaptacije doći do njihovog prilagođavanja, prvo u očigledne, a zatim i skrivene anglicizme, ukoliko se za njih u međuvremenu ne pronađe odgovarajuće rešenje u srpskom jeziku.

Treća hipoteza kojom se tvrdi da će učešće anglicizama u ukupnom broju oglašanih najtraženijih zanimanja biti u konstantnom porastu nije dokazana na osnovu analize korpusa. Umesto konstantnog porasta, utvrđeno je variranje iz perioda u period, tako da je učešće anglicizama u Periodu 1 iznosilo 39,13% , u Periodu 2 beleži blagi pad na 35,48%, pa se onda ponovo beleži

rast u Periodu 3 kada učešće anglicizama iznosi 46,66% , nakon čega učešće blago pada na 44,44% u Periodu 4. Međutim, uprkos tome što anglicizmi ne beleže porast na prelazu iz jednog u drugi uzastopni period, na nivou celokupnog posmatranog perioda postoji rast, pošto učešće anglicizama u prva dva perioda nije prelazilo 40% najtraženijih oglašanih zanimanja, dok u pretposljednem i poslednjem periodu njihovo učešće premašuje 40%.

Na kraju ovog rada treba ukazati na neka njegova ograničenja, kao i na potrebu sprovođenja novih istraživanja, koja bi rezultati do kojih smo došli mogla da podstaknu. Naime, u radu smo se rukovodili sređenim statističkim podacima koja nam nudi izvor, na osnovu nekoliko desetina hiljada objavljenih oglasa u periodu od maja 2007. do kraja 2011. godine. Moguće je da bi korpusna analiza kojom bi se obuhvatili tekstovi svih objavljenih oglasa dovela do nekih novih i potpunijih saznanja, naročito u pogledu postojanja prelaznih oblika anglicizama (kao što Milanović (2011) navodi slučaj zanimanja merchandiser). Osim toga, posmatrane podatke je moguće posmatrati ne samo sa stanovišta kontaktne lingvistike, već i sa stanovišta ekonomije, jezičkog i obrazovnog planiranja, i slično. Osim toga, želeli bismo da istaknemo da je jedan od razloga za saopštavanje rezultata našeg istraživanja i želja da podstaknemo dijalog između poslodavaca koji imenuju pojedina zanimanja i lingvista koji u tom postupku mogu da im pomognu, sa ciljem da se, izbegavajući bilo kakvo ekstremno stanovište (jezički purizam i jezičku nebrigu), srpski jezik sačuva i obogati.

REFERENCE

- Antunović, G. (1996). Anglicizmi i prevodjenje: bez konzultinga nema happy enda. U M. Ž. Fuchs (Ur.), *Suvremena lingvistika*, 1-2, (1-9).
- Bugarski, R. (1996). *Uvod u opštu lingvistiku*. Beograd: Čigoja štampa.
- Crystal, D. (2003). *English as a global language*. Cambridge: Cambridge University Press.

- Dobrić, N. (2008a). *Nazivi novih poslova - menadžeri*. Škola biznisa II. Beograd: Visoka poslovna škola strukovnih studija.
- Dobrić, N. (2008b). Uticaj engleskog na nazive poslova. U Mišić-Ilić, Lopičić (Ur.), *Language, literature and globalization*, (305-316).
- Filipović, R. (1986). *Teorija jezika u kontaktu: Uvod u lingvistiku jezičnih dodira*. Zagreb: Školska knjiga.
- Filipović, R. (1990). *Anglicizmi u hrvatskom ili srpskom jeziku: Porijeklo, Razvoj – Značenje*. Zagreb: Jugoslavenska akademija znanosti i umjetnosti – Školska knjiga.
- Filipović, J. (2009). *Moć reči*. Beograd: Zadužbina Andrejević
- Infostud. (2009). Tražena zanimanja u 2008. godini. Retrieved August 22, 2012 from Poslovi Infostud: <http://poslovi.infostud.com/info/trazena-zanimanja/>
- Infostud. (2010). Tražena zanimanja u 2009. godini. Retrieved August 23, 2012 from Poslovi Infostud: <http://poslovi.infostud.com/info/trazena-zanimanja/>
- Infostud. (2011). Tražena zanimanja u 2010. godini. Retrieved August 23, 2012 from Poslovi Infostud: <http://poslovi.infostud.com/info/trazena-zanimanja/>
- Infostud. (2012). Struktura traženih zanimanja u 2011. godini. Retrieved August 23, 2012 from Poslovi Infostud: <http://poslovi.infostud.com/info/trazena-zanimanja/>
- Lakić, I. (2008). Anglicizmi u crnogorskom jeziku. U: *Zbornik sa međunarodnog naučnog skupa „Njegoševi dani“*, (321-328). Cetinje: Institut za jezik i književnost Filozofskog fakulteta
- Milanović, A. (2011). *Anglicizmi u nazivima zanimanja u srpskom jeziku*. Neobjavljena master teza, Univerzitet u Beogradu, Filološki fakultet.
- Milanović, A., & Milanović, M. (2012a). Analiza anglicizama u nazivima zanimanja u oblastima poslovne administracije i trgovine. *Srpski jezik*, XVII(1-2), 441-461.
- Milanović, A., & Milanović, M. (2012b). Pregled i analiza anglicizama u nazivima novijih zanimanja u poslovnim oglasima objavljenim na internetu. *Lipar*, 48, 187-201.
- Novakov, P. (2008). Anglicisms in business Serbian – a linguistic and cultural transfer. In K. Rasulić, & I. Trbojević-Milošević (Eds.), *ELLSSAC Proceedings*, I. (447-456). University of Belgrade, Faculty of Philology.
- Papović, N. (2000). Anglicizmi u poslovnom životu. U M. Bjeletić, & M. Vučinić (Ur.), *Zbornik radova Beogradske otvorene škole, II-2* (161 – 177). Beograd: Beogradska otvorena škola.
- Prčić, T. (2005). *Engleski u srpskom*. Novi Sad: Zmaj.
- Silaški, N. (2007). Language in transition – of mergers, leverages and customisations. In B. Rakita, S. Lovreta, M. Petković (Eds.), *Marketing and Management under Globalization. Proceedings of the International Scientific Conference Contemporary Challenges of Theory and Practice in Economics* (361-371). Belgrade: Faculty of Economics of the University of Belgrade – Publishing Centre.
- Silaški, N. (2009a). Anglicisms in Serbian business and economics discourse – is it zajedničko ulaganje, džoint venčer or joint venture?, U I. Lakić, N. Kostić (Ur.), *Jezici i kulture u kontaktu - Zbornik radova* (361-371). Podgorica: Institut za strane jezike.
- Silaški, N. (2009b). Economic terminology in Serbian and Croatian – a comparative analysis of anglicisms. *Facta Universitatis, Series: Linguistics and Literature*, 7(1), (75-86).
- Silaški, N. (2009c). Ka standardizaciji terminologije u oblasti marketinga i menadžmenta. *Ekonomске teme*, XLVII/3, (111-125).
- Vasić, V., Prčić, T., Nejgebauer, G. (2001). *Du yu speak anglosrpski? Rečnik novijih anglicizama*, Novi Sad: Zmaj

DODATAK

Najčešće oglašavana zanimanja
(Masnim slovima označeni su noviji anglicizmi)

administrativni radnik	farmaceutski tehničar	kurir	PR
administrator baza podataka	finansijski analitičar	kuvar	PR menadžer
bankarski službenik	finansijski direktor	lekar	prodavac
blagajnik	generalni direktor	magacioner	programer
bravar	glavni kuvar	marketing istraživač	promoter
brend menadžer	građevinski inženjer	marketing menadžer	računovođa
diplomirani ekonomista	građevinski projektant	mašinski inženjer	saradnik
diplomirani farmaceut	građevinski tehničar	medicinski predstavnik	saradnik u marketingu
diplomirani građevinski inženjer	HoReCa menadžer	menadžer prodaje	serviser
diplomirani inženjer elektrotehnike	HR manager	menadžer prodaje i izvoza	sistem inženjer
diplomirani pravnik	izvršni direktor	menadžer projekta	stručni saradnik u farmaciji
direktor	knjigovođa	menadžer ugostiteljstva	telefonski operater
direktor prodaje	komercijalista	merchandiser	vozač
električar	komercijalni direktor	PHP developer	web dizajner
	konobar	poslovni sekretar	
	kreditni službenik	poslovođa	

Primljeno 19. oktobra 2012,
nakon revizije,
prihvaćeno za publikovanje 12. decembra 2012.

Milan Milanović je lektor za engleski jezik na Katedri za anglistiku Filološko-umetničkog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu. Završio je diplomske akademske - master studije na Filološkom fakultetu Univerziteta u Beogradu, gde pohađa nastavu na doktorskim studijama. Polja interesovanja su testiranje, evaluacija, ESP.

Ana Milanović je završila diplomske akademske - master studije na Filološkom fakultetu Univerziteta u Beogradu, gde pohađa nastavu na doktorskim studijama. Bavi se kontaktnom lingvistikom, testiranjem znanja stranog jezika, semantikom i leksikologijom.

WHAT LANGUAGE DO EMPLOYERS SPEAK? ON RECENT ANGLICISMS IN THE NAMES OF THE MOST POPULAR PROFESSIONS ADVERTIZED ON THE INTERNET

Milan D. Milanovic, Ana D. Milanovic

Faculty of Philology and Arts, University of Kragujevac, Kragujevac, Serbia

In this paper, titles of the most popular professions advertised on the Internet are analyzed for the purpose of identifying those titles which can be classified as a certain type of recent anglicisms. The classification of anglicisms is performed in line with the typology suggested by Prčić (2005), who, based on the form they take, distinguishes between raw, obvious, and hidden anglicisms, indicating the degree of their adaptation within the system of Serbian language. The following hypotheses are tested by applying corpus analysis: (1) obvious anglicisms account for the most numerous group of anglicisms in the titles of professions; (2) raw anglicisms account for the least numerous group of anglicisms; (3) the share of anglicisms demonstrates a constant growth within the most popular categories of professions in the period observed in this paper. The presence of anglicisms in titles of professions, on the one hand, implies that there are certain lexical gaps that need to be filled in so that the register of job titles can be completed, while, on the other hand, it demonstrates an alarmingly increasing number of anglicisms within the same register of Serbian language.

Keywords: recent anglicisms, job titles, Internet advertisements, Serbian language

JEL Classification: A12

Pregledni članak

UDK: 005.336.1:339.922 ; 005.216.1

doi: 10.5937/ekonhor1203193S

ZNAČAJ POSTAKVIZICIONE INTEGRACIJE ZA KREIRANJE VREDNOSTI I USPEH MERDŽERA I AKVIZICIJA

Sladana Savović*

Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Preduzeća se često opredeljuju za merđžere i akvizicije kako bi pristupila novim tržištima, uvela nove proizvode, proširila bazu znanja, poboljšala konkurentsku prednost. Uspeh merđžera i akvizicija predstavlja kompleksan upravljački izazov, budući da je veliki broj ovih transakcija neuspešan u kreiranju vrednosti za akcionare. Postakviziciona integracija predstavlja najizazovnije fazu u kojoj dolazi do kreiranja vrednosti, ali u kojoj se mogu javiti i brojni integracioni problemi. U radu se kao faktori uspeha postakvizicione integracije preduzeća ističu: integraciona strategija, sastav integracionog tima, komuniciranje, brzina integracije, ujednačena merila. Posebno se ukazuje na značaj brzine integracije kao faktora uspeha postakvizicione integracije preduzeća.

Ključne reči: postakviziciona integracija, osnovni faktori uspeha, brzina integracije, uspeh merđžera i akvizicija

JEL Classification: G34, L25

UVOD

Pristupanje procesima akvizicija odražava nastojanje preduzeća da osvoje nova tržišta, pristupe tehnologijama, povećaju efikasnost putem iskorišćavanja ekonomija obima, ekonomije širine ili ekonomije učenja. U isto vreme, akvizicije su kompleksan fenomen i uslovi pod kojima unapređuju ili uništavaju vrednost preduzeća još uvek ostaju nejasni uprkos brojnim istraživanjima iz oblasti finansija i menadžmenta. U istraživanjima konsultantskih i revizorskih firmi i u naučnim istraživanjima dominira zaključak da se stopa neuspeha

transakcija kreće u proseku oko 50%, odnosno, da se jedno od dva preuzimanja može smatrati uspešnim (Kelly et al, 1999; Adolph et al, 2001; Marks & Mirvis, 2001). Otuda je u fokusu istraživanja, na teorijskom i praktičnom nivou, identifikovanje načina za povećanje stope uspeha merđžera i akvizicija.

Istraživanja o merđžerima i akvizicijama mogu se grupisati u četiri glavne kategorije, odnosno, perspektive: finansijska, strategijska, organizaciona i procesna (Birkinshaw, Bresman & Hakanson, 2000). Kreiranje vrednosti nastaje u periodu koji sledi nakon preuzimanja, zbog čega je u novije vreme pažnja istraživača usmerena na proces postakvizicione integracije. Istraživački okvir za proučavanje postakvizicione integracije nalazi se u organizacionoj

* Korespondencija: S. Savović, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Đ. Pucara 3, 34000 Kragujevac, Srbija;
e-mail: ssladjana@kg.ac.rs

i procesnoj perspektivi. Sa stanovišta organizacione perspektive, istraživanja obuhvataju organizaciono ponašanje u procesima preuzimanja (Marks & Mirvis, 2001), dok se u procesnoj perspektivi potencijalni problem razmatra menadžment promenama prilikom integracije (Birkinshaw, Bresman & Hakanson, 2000; Haspeslagh & Jemison, 1991). Teorija procesa odlučivanja, korišćena u osvetljavanju integracionog procesa, ukazuje na to da top menadžment kreira strukturalni i strateški kontekst koji oblikuje ponašanje članova organizacije na različitim nivoima. Proučavajući faktore uspeha, veliki broj autora došao je do zaključka da je upravljanje različitim elementima integracionog procesa ključna determinanta postakvizicionih ishoda. Menadžment za rešavanje problema integracionog procesa može dati preduzećima koja vrše preuzimanja konkurentsku prednost i omogućiti im razvijanje uspešne strategije rasta putem akvizicije. Uspešna postakviziciona integracija zavisi i od toga da li će leaderski tim prepoznati prave trenutke u integracionom procesu za odlučno preduzimanje akcija.

Cilj rada je pokazati kakve mogućnosti postoje za kreiranje vrednosti u okviru procesa postakvizicione integracije preduzeća, identifikovati faktore uspeha i oceniti uticaj brzine integracije na efikasnost datog procesa, kao i na ukupni uspeh akvizicija. Shodno postavljenom cilju istraživanja, rad se zasniva na sledećoj ključnoj hipotezi: ako se vrednost kreira nakon akvizicije, onda brzina postakvizicione integracije ima veliki uticaj na efikasnost integracije i uspeh akvizicije. U radu će biti primenjena kvalitativna metodologija, utemeljena na proučavanju i deskriptivnoj analizi istraživačkog problema. Istraživanjem će biti konsultovana relevantna literatura zasnovana na teorijskim uopštavanjima i praktičnim iskustvima autora koji su se bavili predmetnom problematikom. Polazeći od relevantne literature, analiziraće se proces postakvizicione integracije preduzeća, sagledaće se kakve mogućnosti postoje za kreiranje vrednosti i kakvi se problemi mogu javiti u okviru datog procesa, identifikovaće se faktori uspeha postakvizicione integracije preduzeća. Posebno će se analizirati brzina integracije kao faktor uspeha, ukazaće se na prednosti, ali i na nedostatke brzine integracije, kako bi se došlo do odgovora na pitanje kakav može biti ukupni efekat

brzine na efikasnost postakvizicione integracije i ukupni uspeh akvizicije.

POSTAKVIZICIONA INTEGRACIJA PREDUZEĆA: DEFINICIJA I NIVOI INTEGRACIJE

Postakviziciona integracija obično se posmatra kao dugotrajan i otvoren proces, koji započinje od trenutka preuzimanja (potpisivanja sporazuma) i traje nekoliko godina nakon toga. Kao takav, uključuje aktivnosti koje treba da obezbede efektivno i efikasno upravljanje organizacionim aktivnostima i resursima u pravcu ostvarivanja nekog skupa zajedničkih organizacionih ciljeva. Postakviziciona integracija može se posmatrati kao evolutivni proces u organizaciji, kao integrisanje i kombinovanje organizacija i kao serija upravljačkih inicijativa i planiranih aktivnosti, koje se odnose na pitanja poput određivanja nivoa integracije, autonomije koja će se dodeliti preuzetom preduzeću, brzine integracije i sl.

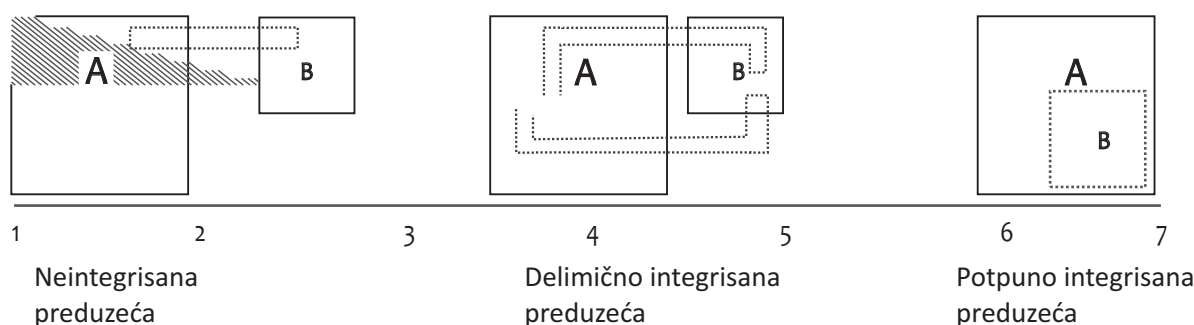
U procesu akvizicije prethodno nezavisnih preduzeća nastaje hibridna organizacija u kojoj kreiranje vrednosti zavisi od upravljanja međuzavisnostima. Pablo (1994) definiše integraciju kao promene u aranžmanima funkcionalnih aktivnosti, organizacionim strukturama i sistemima, kao i kulturama kombinovanih organizacija kako bi se olakšala njihova konsolidacija u okviru jedne funkcionalne celine. Lindgren (prema Teerikangas, 2006) definiše integraciju kao proces koji se bavi administrativnim, organizacionim (organizaciona struktura, sistemi nagrađivanja i komuniciranja, finansijski sistemi), socijalnim (kulturološki sistemi) i operativnim (proizvodnja, marketing, R&D) sistemima. Radi se o multidimenzionalnom procesu tokom koga menadžeri treba da omoguće da sva odeljenja skladno funkcionišu u okviru kombinovanog entiteta.

Prema Shrivastava-i (1986), primarni problem efikasnog upravljanja procesom preuzimanja leži u integraciji dva preduzeća u jedan entitet. Postakviziciona integracija može se izvršiti na tri različita nivoa u zavisnosti od situacije preuzimanja. Prvi nivo je proceduralna (pravna i računovodstvena integracija), drugi nivo je fizička (integracija proizvodnih linija i tehnologije) i treći nivo

upravljачka i socio-kulturološka integracija (promene organizacione strukture, razvoj organizacione kulture, selekcija menadžera). Što su preduzeća veća, teže je izvršiti integraciju, zbog velikog broja jedinica koje treba koordinirati. Ovaj autor ističe da je za dugoročni uspeh ključno koliko su dobro integrisana poslovanja dva preduzeća. S druge strane, ima autora (Pitkethly, et al, 2003, 33) koji navode da nije bitno koliko su dobro biznisi integrisani, već da je integracija izvršena na adekvatnom nivou. Nivo integracije se može rangirati od niskog do visokog: preuzeto preduzeće može ostati samostalno nakon preuzimanja (neintegrisana preduzeća), preduzeće koje je izvršilo preuzimanje može se prilagoditi preuzetom preduzeću (delimično integrisana preduzeća) i preduzeća mogu da se spoje u okviru jedne organizacije (potpuno integrisana preduzeća) (Slika 1).

izvršilo preuzimanje, kao i kompletnu strukturalnu i kulturološku apsorpciju preuzetog preduzeća (Pablo, 1994).

Nastojeći da identifikuju "idealne" integracione pristupe, Kimberly & Lamont (2004), polaze od radova Nahavandi i Malekzadeh (1988), Haspeslagh & Jemison (1991) i Marks & Mirvis (1998). Nahavandi & Malekzadeh (1988) proučavali su proces usklađivanja kultura u okviru postakvizicione integracije i identifikovali različite modele koji su zasnovani na dvema glavnim dimenzijama - stepen povezanosti dva preduzeća i stepen tolerancije većeg broja kultura od strane preduzeća koje vrši preuzimanje. Ovi autori daju kratak opis načina usklađivanja kultura – razdvajanje, asimilacija, integracija i gubljenje kultura. Haspeslagh i Jemison (1991) razvili su okvir koji ukazuje na to



Slika 1 Spektar integracije

Izvor: Pitkethly et al, 2003, 33

Nizak nivo integracije je takav nivo u kome su tehničke i administrativne promene ograničene na podelu finansijskog rizika i resursa i na standardizaciju osnovnih upravljačkih sistema i procesa kako bi se olakšalo komuniciranje. Umeren nivo integracije podrazumeva veće promene u lancu vrednosti, kao i podelu i razmenu fizičkih i resursa zasnovanih na znanju. Administrativne promene na ovom nivou mogu uključivati selektivne modifikacije u odnosima izveštavanja i delegiranju autoriteta. Na najvišem nivou, integracija uključuje deljenje svih tipova resursa, usvajanje sistema funkcionisanja, sistema kontrole i planiranja, procedura preduzeća koje je

da će adekvatni oblici integracije zavisiti od odnosa između dva ključna zahteva: stepena strategijske međuzavisnosti dve kompanije i potrebe ostvarivanja organizacione autonomije. Polazeći od ova dva zahteva, mogu se navesti četiri oblika integracije: apsorpcija, simbioza, zaštita i holding (Fanlkner & Cambell, 2003, 109-112). Marks i Mirvis (Kimberly & Lamont, 2004) diskutuju o nekoliko glavnih načina na koji preduzeća kombinuju svoje operacije nakon akvizicije. Koristeći stepen postakvizicionih promena u oba preduzeća, respektivno, kao osnovu svoje klasifikacione šeme, ovi autori identifikuju i opisuju organizacione attribute neophodne za uspešno upravljanje glavnim

integracionim pristupima - apsorpcija, reverzni merdžer/asimilacija, zaštita (očuvanje), najbolje od oba i transformacija. Slika 2 prikazuje preklapanje različitih integracionih pristupa.

Potreba za organizacionom autonomijom Tolerantnost većeg broja kultura	Visoka	Zaštita (Razdvajanje) Zaštita	Simbioza (Integracija) Najbolje od oba	Transformacija
	Niska	Holding (Gubljenje kultura)	Apsorpcija (Asimilacija) Apsorpcija	
		Niska	Visoka	
		Potreba za strategijskom međuzavisnošću Stepen povezanosti		

Slika 2 Integracioni pristupi

Izvor: Kimberly & Lamont, 2004

Integracija putem apsorpcije predlaže se kada postoji velika potreba za strategijskom međuzavisnošću i mala potreba za organizacionom autonomijom, a kao cilj postavlja ostvarivanje potpune konsolidacije poslovanja, strukture i kulture dva preduzeća. Budući da ovaj pristup obično uključuje značajan stepen promena u preuzetom preduzeću, neophodno je da se izvrši na unapred definisan, konzistentan i brz način, kako bi se minimizirali mogući poremećaji i neizvesnost koje sa sobom može doneti postakvizicioni integracioni proces.

Integracija putem simbioze znači da preduzeće koje vrši preuzimanje pokušava da ostvari balans između dva poslovna modela tako da transferom strategijskih sposobnosti ne ugrozi organizacionu autonomiju preuzetog preduzeća. Pristup simbioze uključuje period inicijalne zaštite (očuvanja postojećeg stanja), a zatim, period postepenog mešanja (spajanja, kombinovanja) najboljih praksi iz oba preduzeća. Ovaj proces integracije zahteva od oba preduzeća da prođu određeni stepen promena kako bi se stvorilo kombinovano preduzeće koje odražava suštinsku

kompetentnost i vodeće prakse oba preduzeća (Kimberly & Lamont, 2004, 81-102).

Integracija uz zaštitu predlaže se kada postoji potreba da preuzeto preduzeće ima visok stepen autonomije i kada postoji nizak zahtev za strategijskom međuzavisnošću dva kombinovana poslovanja. Kod ovog oblika integracije, novo preuzeto preduzeće nastavlja da posluje kao samostalni deo. U suštini, pristup uključuje jako malo promena kod preduzeća koja učestvuju u transakciji, s obzirom na to da je primarni pokretač ostvarivanja postakvizicionog uspeha sposobnost da se očuvaju netaknute one strategijske sposobnosti koje su dobijene od preuzetog preduzeća.

Holding se odnosi na situaciju u kojoj preduzeće koje vrši preuzimanje deluje u osnovi kao holding kompanija koja nema nameru da izvrši integraciju dva preduzeća. Ovaj pristup podrazumeva postojanje niskog stepena strategijske međuzavisnosti, pri čemu se preuzetom preduzeću ne ostavlja visok stepen autonomije. Ponekad je teško u praksi napraviti jasnu razliku između kategorija holding i zaštite. Međutim, u svom radu Pitkethly i ostali (2003) navode da Angwin stavlja akcenat na dve kategorije praveći razliku između holding kategorije, gde preduzeće koje vrši preuzimanje pokušava da izvrši preokret, ali bez bilo kog stepena integracije, za razliku od pristupa očuvanja gde preuzeta kompanija ostaje neintegrisana, ali u cilju nastavljanja ostvarivanja visokih profita.

Dok je kod simbioze neophodan određeni stepen promena koje oba preduzeća treba da izvrše, kada se usvoje najbolje prakse, ponekad proces integracije uključuje veoma značajne, fundamentalne promene u organizacionoj kulturi i operativnim praksama oba preduzeća. U ovim slučajevima gde se oba preduzeća rasformiraju kao deo integracionih napora, način kombinovanja operacija poznat je pod nazivom transformacioni pristup. Ovaj pristup zahteva od novokombinovanog preduzeća da se iznova formira, kreirajući novu organizaciju, skup vrednosti i način poslovanja, umesto da kombinuje najbolje elemente oba originalna preduzeća.

Koji će integracioni pristup preduzeća izabrati zavisi od tipa preuzimanja i karakteristika poslovanja. Treba imati u vidu da svaki integracioni pristup ima svoje

posebne prepreke. Na primer, apsorpcija preuzetog preduzeća mogla bi da izazove rezistentnost zaposlenih na promene i napuštanje organizacije. Kod simbioze, kreiranje nove organizacije i selekcija menadžera na određene pozicije u okviru nove strukture može uništiti kooperativnu atmosferu dok je kod pristupa zaštite, specifičan izazov očuvanje jasnih granica između preduzeća.

MOGUĆNOSTI KREIRANJA VREDNOSTI I PROBLEMI TOKOM POSTAKVIZICIONE INTEGRACIJE PREDUZEĆA

Veliki broj autora (Datta, 1991; Pablo, 1994; Larsson & Finkelstein, 1999) isticao je da se potencijal strategijske kombinacije ne realizuje automatski, i da stepen realizacije sinergije zavisi od toga kako se novom organizacijom upravlja nakon završetka transakcije preuzimanja. Tako, Larsson & Finkelstein (1999), definišući integraciju kao stepen interakcije i koordinacije između dva preduzeća koja su uključena u procese merdžera ili akvizicija, ističu da ona ima veliki značaj u realizaciji potencijalne sinergije, jer loše sprovedena interakcija i koordinacija neće dovesti do ostvarivanja zajedničkih koristi.

Postakviziciona integracija je motor organizacionih promena i razvoja, i igra ključnu ulogu u ukupnoj strategiji obnavljanja. Uključuje postakvizicionu rekonfiguraciju, pregrupisanje i odstranjivanje materijalne imovine i nematerijalnih resursa oba preduzeća (Chakrabarti & Mitchell, 2004). Radi se o procesu adaptacije u okviru kojeg preduzeće koje je izvršilo preuzimanje i preuzeto preduzeće prenose sposobnosti i rade na ostvarivanju ciljeva preuzimanja.

Postakviziciona integracija se može opisati kao proces koji obuhvata najmanje dve faze – “prvih sto dana” i faza “transfera sposobnosti”. Faza “prvih sto dana” počinje odmah nakon realizacije preuzimanja i glavni ciljevi ove faze su očuvanje impulsa oba preduzeća i kreiranje povoljne klime za iskorišćavanje sinergija. Prvih sto dana i nedelje nakon objave preuzimanja karakteriše neizvesnost. Kod velikog broja zaposlenih prisutan je strah usled neizvesnosti i neophodno ih

je razuveriti i obezbediti njihovu posvećenost novim projektima. Kada se kreira pogodna atmosfera, preduzeće koje je izvršilo preuzimanje može da se fokusira na fazu transfera sposobnosti. Cilj ove faze je iskoristiti sinergije kako bi se realizovala očekivana vrednost od transakcije (Gates & Very, 2003, 165-185).

Integracija preduzeća koje je izvršilo preuzimanje i preuzetog preduzeća u pravnom, strukturalnom i kulturološkom smislu je važan faktor kreiranja vrednosti i uspeha merdžera i akvizicija. Sastoji se od interakcija koje čine okruženje za transfer sposobnosti koje mogu kreirati vrednost i omogućiti realizaciju svrhe merdžera i akvizicija. Haspeslagh i Jemison (1991) prave razliku između različitih tipova transfera sposobnosti, raspodela resursa, transfera znanja (ili veština), transfera upravljačkih veština, koji dovode do poboljšanja konkurentske prednosti.

Raspodelom resursa se određena operativna sredstva dva preduzeća kombinuju i racionalizuju, dovodeći do smanjenja troškova usled ekonomija obima i širine. Raspodela resursa se generalno bazira na postojanju sličnosti između dva preduzeća i često se primenjuje kod preuzimanja unutar grana.

Transferom znanja vrši se prenos znanja koje uvećava vrednost, kao što je proizvodna tehnologija, marketing *know-how* ili veštine finansijske kontrole. Dodatna vrednost može se stvoriti putem rezultirajućeg sniženja troškova ili poboljšanja tržišne pozicije koji dovode do uvećanja prihoda i/ili marži.

Treći izvor vrednosti bazira se na transferu strategijske logike za upravljanje promenama kod preuzetog preduzeća. Novi menadžment tim često donosi poboljšanje konkurentske pozicije ovog preduzeća, doprinoseći time povećanju njegovih prihoda. Ovaj tim može doprineti i ostvarivanju ušteta u troškovima ukoliko se raniji tim ponašao rasipnički (Fanlner & Cambell, 2003, 95-117).

Naglašavajući važnost integracije za kreiranje vrednosti i za uspeh merdžera i akvizicija, autori se slažu da postoje i brojni integracioni problemi koji, ukoliko se njima adekvatno ne upravlja, mogu sprečiti ostvarivanje sinergija. Integracioni problemi mogu nastati usled rezistentnosti zaposlenih i nekompatibilnosti kultura. Postakvizicione promene često uključuju redukciju

radne snage i strukturalno redizajniranje u cilju smanjenja troškova i smanjivanja redundantnosti. Ovakve organizacione i personalne promene kreiraju atmosferu psihološke nesigurnosti i neizvesnosti za zaposlene. U takvim uslovima dolazi do sve veće diferencijacije unutar grupa, formiranja scenarija dobitnika-gubitnika i opšteg nepoverenja. Nedostatak predvidivosti i slaba upoznatost zaposlenih sa stanjem u preduzeću dovodi do konfuzije i uznemirenosti (Elsass & Veiga, 1994, 95-105). Takve organizacione promene imaju naročito ozbiljan uticaj na zaposlene koji smatraju da nemaju kontrolu nad snagama promena. Takvi zaposleni će, verovatno, osećati veće smanjenje u kontroli na poslu, osećati bespomoćnost, psihološki se udaljiti od posla koji rade, odnosno, pokazivati rezistentnost ka promenama (Chakrabarti & Mitchell, 2004).

Larsson i Finkelstein (1999) otkrivaju da rezistentnost zaposlenih umanjuje iskorišćavanje mogućih sinergija. Oni definišu rezistentnost kao pojedinačno i kolektivno suprotstavljanje zaposlenih kombinaciji i integraciji, što negativno utiče na performanse merdžera i akvizicija. Suprotstavljanje može biti aktivno (dobrovoljno napuštanje organizacije, sabotaza) i pasivno (izostajanje sa posla, neposlušnost) i očekuje se da će značajno umanjiti realizaciju sinergije tokom procesa integracije. Birkinshaw i ostali (2000) zaključuju da loše upravljanje ljudskim resursima štetno utiče na ukupni napredak integracione faze. Stres, nesigurnost, glasine oko merdžera i akvizicija imaju posledice na finansijske i operativne performanse preduzeća.

Kulturološka nekompatibilnost često se navodi kao izvor postakvizicionih problema (Nahavandi & Malekzadeh, 1988), koji mogu dovesti do neiskorišćavanja sinergija. Neki empirijski podaci ukazuju na to da veće kulturološke razlike vode većim integracionim problemima i otuda nižim postakvizicionim performansama (Datta, 1991). S druge strane, razvijena korporativna kultura kod preduzeća koje vrši preuzimanje može pozitivno uticati na performanse, ukoliko se ona efikasno transferiše ka preuzetom preduzeću (Chakrabarti & Mitchell, 2004).

Integracioni problemi mogu biti ozbiljna prepreka uspehu akvizicija, ali se njima može upravljati. Značajnu ulogu u upravljanju procesom postakvizicione

integracije i prevazilaženju mogućih problema imaju transformacioni lideri koji treba da vode kritičnu masu zaposlenih kroz period velike neizvesnosti, da obezbede kontinuitet operativnog delovanja i da nauče zaposlene novom obrascu ponašanja (Babić & Savović, 2009). Transformaciono liderstvo je efektivnije od transakcionog liderstva u situacijama neizvesnosti ili krize, kao što je slučaj sa procesom integracije. Transformacioni lideri ohrabruju sledbenike da teže zajedničkim ciljevima i interesima. Na taj način razvija se pozitivan interpersonalni odnos članova tima i nastaje mikrokontekst u kome zaposleni dele postojeće znanje i kreiraju novo. (Nemanich & Vera, 2009).

Transformacioni lideri imaju sposobnosti i veštine da motivišu zaposlene na nov način razmišljanja, rušeći postojeće paradigme i kreirajući nove. Zadatak ovih lidera je da komuniciraju dobro artikulisanu viziju, stvaraju osećaj pripadnosti i podstiču zaposlene na prilagođavanje promenama. Od presudnog značaja za uspešnu asimilaciju grupa ili stvaranje novih grupa je sposobnost vođenja zaposlenih, uspostavljanje novog poslovnog identiteta, koji omogućava usvajanje zajedničke vizije i, što je najvažnije, razvijanje osećaja međupovezanosti i pripadnosti. Komunicirajući zajedničku viziju, transformacioni lideri olakšavaju zaposlenima da shvate promene koje se dešavaju u njihovom poslovnom okruženju i da adekvatno odgovore na njih. Ohrabrivanje zaposlenih da učestvuju u procesima redizajniranja poslova preporučuje se kao koristan način za smanjivanje moguće rezistentnosti tokom tranzicije. Pored toga, komuniciranje sa zaposlenima o anticipiranim efektima promena doprinosi smanjivanju uznemirenosti i zabrinutosti (Schweiger & DeNisi, 1991) i povećanju njihove posvećenosti procesu integracije (Schweizer & Patzelt, 2012).

OSNOVNI FAKTORI USPEHA POSTAKVIZICIONE INTEGRACIJE PREDUZEĆA

Važan deo istraživanja akvizicija usmeren je na proučavanje procesa postakvizicione integracije preduzeća. Ovo se bazira na premisi da "se vrednost kreira nakon akvizicije" i da, ukoliko se na pravi

način upravlja postakvizicionim aktivnostima, mogu se povećati šanse za uspeh akvizicija. Veliki broj istraživača, konsultantskih firmi, stručnjaka iz ove oblasti pokušava da odgovori na pitanje koji faktori determinišu uspeh postakvizicione integracije.

De Noble i ostali (1997, 51-59) navode sledeće faktore: imati jasnu i preciznu viziju pre okončanja transakcije preuzimanja, formiranje unakrsno obogaćenog menadžment tima, kontinuirani fokus na zaposlene, upravljanje kulturološkim razlikama, povezanost strategije i strukture, brzina implementacije. Studija Harbison-a i ostalih (1999) omogućila je razvijanje vrednosnog okvira, sastavljenog od tri elementa: vizija, arhitektura i liderstvo, koji su od suštinskog značaja za uspeh postakvizicione integracije (Tabela 1). Da bi se kompanije uspešno integrisale, moraju da dobro upoznaju ova tri suštinska elementa. Ukoliko se ne poznaje vizija novog preduzeća, tada tom preduzeću nedostaje fokus i smer i neće znati kako da kreira vrednost za nove kupce, na čemu se bazira njegova konkurentna prednost, i kako da ostvari svoje ciljeve. Bez dobro strukturiranog procesa integracije, odnosno, prave arhitekture, u potpunosti vlada kaos u novom preduzeću. Ključne odluke se odnose na određivanje delova poslovanja koje treba integrisati i brzine sprovođenja integracije. Na kraju, ukoliko ne postoji

efikasno liderstvo, neće doći do potrebnih promena u oba preduzeća na svim nivoima. Istraživanje je pokazalo da neuspeh u određivanju sva tri elementa može dovesti do uništavanja vrednosti. Da bi preduzeće uspešno sprovelo proces postakvizicione integracije, neophodno je da kreira novu viziju za nov entitet, planirajući detalje od početka, identifikujući izvore vrednosti i načine njihovog usvajanja, shvatajući značaj strateškog liderstva koje će pomoći u sprovođenju neizbežnih promena i pokrenuti sposobnosti novog preduzeća ka ostvarivanju maksimalnog profita i rasta (Harbison et al, 1999).

Adolph i ostali (2001) navode četiri principa koji su ključni za uspeh postakvizicione integracije: komuniciranje vizije za kreiranje vrednosti, definisanje pravih trenutaka za ostvarivanje eksplicitnih izbora i pravljenje kompromisa (određivanje karaktera i brzine procesa integracije), simultana izvršenja na osnovu konkurisanja kritičnim imperativima i rigorozna primena procesa integracionog planiranja.

Epstein (2004) ističe da postoji pet pokretača uspeha postakvizicione integracije: koherentna integraciona strategija, ozbiljni integracioni tim, komuniciranje, brzina integracije, ujednačeno merenje (Tabela 2). Neuspeh bilo kog od ovih pet faktora može sprečiti ostvarenje ciljeva akvizicije. Dok neki mogu biti lako kontrolisani kroz oprezno dizajniranje i implementaciju, ostali su mnogo izazovniji usled brojnih eksternih snaga.

Wyman i ostali (2008, 1-16), kao ključne pokretače uspeha integracije ističu: vrste sinergija koje treba ostvariti, brzinu, stepen integracije, početnu tačku integracionog posla, sastav integracionog tima, pristup u donošenju ključnih odluka, stepen komuniciranja i upravljanje promenama.

Agrawal i ostali (2011), istražuju sledeće faktore uspeha integracije: praćenje sinergije, definisanje i upravljanje rokovima, budžetiranje troškova integracije, planiranje integracije, postavljanje integracionog menadžera, formiranje i implementacija strategije komuniciranja, upravljanje kulturološkim pitanjima, uključenost različitih ključnih ljudi u upravljanju integracijom.

U nastojanju da dođu do odgovora na pitanje šta determiniše uspeh postakvizicione integracije, istraživači su otkrivali različite faktore. Sumirajući rezultate empirijskih istraživanja i relevantne literature,

Tabela 1 Tri elementa neophodna za promene

Vizija	Arhitektura	Liderstvo	Ishod
●	●	●	Uspešna postakviziciona integracija
●	●	○	Ne dešavaju se potrebne promene u kompanijama ili na svim nivoima
○	●	●	Nema fokusa: Novom preduzeću nedostaje usmerenje
●	○	●	Haos: Ne postoji proces bitan za integraciju
●	○	○	Teorijska upotreba
○	●	○	Birokratija
○	○	●	Prazna harizma

Tabela 2 Pet pokretača uspeha kod korporativne integracije

	Merdžer	Akvizicija	Konglomerat
Integraciona strategija	Promovisanje „merdžera jednakih“. Meritokratske odluke (odluke zasnovane isključivo na zaslugi). Prakse izabrane bez uvažavanja prethodnih praksi kompanija.	Stvaranje utiska da je preuzeta kompanija bila „uvek tu“. Preuzeta kompanija preuzima praksu kompanije koja je izvršila preuzimanje.	Nema suštinskih promena u novoj kompaniji. Asimilacija nove kompanije u određenim ključnim oblastima i dodavanje određenih propuštenih funkcija.
Integracioni tim	Tim koji ovom poslu posvećuje puno radno vreme, ima na raspolaganju obimne resurse i koji je podržan učešćem senior menadžmenta. Jednako učešće obe kompanije.	Mali, odvojen tim sa obimnim resursima i učešćem senior menadžmenta. Zadržava se liderstvo nad preuzetom kompanijom.	Zadržava se liderstvo nad preuzetom kompanijom. Menadžment obe kompanije promovise znanje.
Komuniciranje	Kupci obe kompanije moraju razumeti promene u poslovanju. Zaposleni u obe kompanije moraju razumeti nove uloge i mogućnosti. Fokus na način usklađivanja kompanije.	Kupci preuzete kompanije moraju razumeti nove mogućnosti u poslovanju. Zaposleni preuzete kompanije moraju razumeti nove uloge. Fokus na način usklađivanja preuzete kompanije sa poslovanjem kompanije koja je izvršila preuzimanje.	Nekoliko mogućnosti za kupce. Matična kompanija mora da razume kako nova kompanija funkcioniše i nove sinergije. Nova kompanija mora da razume praksu i mogućnosti matične kompanije.
Brzina	Brze odluke su od ključnog značaja za ostvarenje strategijskih ciljeva i promovisanje stabilnosti i smanjivanje neizvesnosti u organizaciji.	Brze odluke su od ključnog značaja za ostvarenje strategijskih ciljeva i promovisanje stabilnosti i smanjivanje neizvesnosti u organizaciji.	Brze odluke su, pre svega, važne za smanjivanje neizvesnosti u organizaciji.
Ujednačena merila	Balans između finansijskih i nefinansijskih merila. Težnja ka prihodnim i troškovnim sinergijama.	Fokus na to kako da preuzeta kompanija ostvari rast i reducira troškove. Preuzeta kompanija usvaja sistem merenja kompanije koja je izvršila preuzimanje.	Većina internih merenja ostaje ista kod nove kompanije. Uvode se nova merila kako bi se asimilirala nova kompanija u okviru matične kompanije.

Izvor: Epstein, 2004, 180

uočava se nesumnjiv značaj brzine integracije kao faktora uspeha.

BRZINA KAO FAKTOR USPEHA POSTAKVIZICIONE INTEGRACIJE PREDUZEĆA

Brzina integracije može se definisati kao vremenski interval neophodan za sprovođenje integracije sistema, struktura, aktivnosti i procesa dve kompanije. Postoje brojni razlozi zašto brzina može biti imperativ. Iz finansijske perspektive, vreme troši novac i, ukoliko se postakviziciona integracija brže kompletira,

utoliko će se prinosi brže realizovati. Posmatrano iz bihejviorističke perspektive, brzina je važna zbog ublažavanja neizvesnosti koja postoji kod zaposlenih i kupaca. Brža integracija može skratiti vreme izlaganja zaposlenih neizvesnostima i smanjiti eksponencijalne efekte glasina. U slučaju brze postakvizicione integracije nema puno vremena da se glasine prošire na tržištu, što vodi smanjenju neizvesnosti za kupce. Ukoliko su odluke o postakvizicionoj integraciji, koje su relevantne za kupce, donete i implementirane brzo, kupci će znati šta da očekuju od preduzeća u pogledu ponude proizvođa, politike cena, strategije prodaje, kontakt osoba i sl. Pored toga, u poslovnoj praksi zajedničko je da preduzeća koja su konkurenti preduzeću koje vrši preuzimanje pokušavaju da povećaju neizvesnost

kod kupaca kako bi ih preokrenuli i pridobili za sebe. Ovaj potencijalni izvor neizvesnosti za kupce može se smanjiti putem brze postakvizicione integracije. Iz perspektive organizacionih promena, povećanje brzine integracije može doneti koristi organizaciji u vidu kraćeg vremena koje se posvećuje koordinaciji.

Brzinom integracije posebno su se bavili: Epstein (2004), Colombo i ostali (2007), Homburg i Bucerius (2005, 2006).

Epstein (2004) ukazuje na to da je brzina od suštinskog značaja za uspeh postakvizicione integracije i da strah i neodlučnost često mogu biti prepreka za brze akcije. Ovaj autor naglašava da se kompanije, koje se kreću suviše sporo u procesu integrisanja, suočavaju sa brojnim pretnjama, posebno u pogledu dva ključna konstituenta (zaposleni i kupci). S jedne strane, zaposleni mogu zahtevati sporiji tempo, kao znak nesigurnosti, ili težiti odlasku u konkurentske firme, gde im se čini da je situacija stabilnija. Kupci, s druge strane, mogu osećati strah i nesigurnost i težiti konkurentskim proizvodima ukoliko se vidljivi aspekti integracije ne ostvaruju brzo. Pored toga, autor ističe da sporiji tempo može ometati inovacije i sprečavati kompanije u ostvarivanju sinergija.

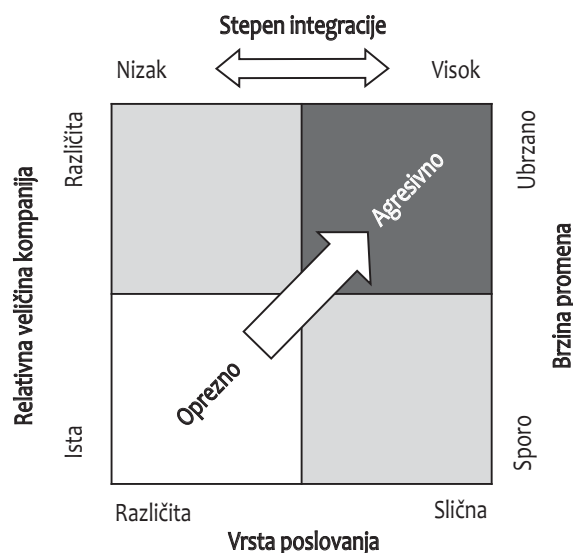
Colombo i ostali (2007) naglašavaju da nije dovoljno preduzeti adekvatne aktivnosti za ostvarenje akvizicionih ciljeva, već je neophodno da se one preduzmu sa maksimalnom urgentnošću.

Istraživanje Homburg-a i Bucerius-a (2005) imalo je za cilj da sagleda uticaj postakvizicione marketing integracije na performanse i efekte brzine integracije. Rezultati su pokazali slab pozitivni direktni efekat između brzine integracije i performansi (baziranih na promeni cena akcija) nakon merdžera ili akvizicije. U novijem radu Homburg i Bucerius (2006) ističu da postoje prednosti, ali i nedostaci brze integracije i da u određenim situacijama brzina može doneti veliku korist, dok u drugim može negativno da utiče na uspeh akvizicija. Po njima, prednosti i nedostaci zavise od postojanja eksterne (ciljna tržišta i tržišno pozicioniranje) i interne (na primer, menadžment stil) povezanosti preduzeća pre akvizicije. Rezultati istraživanja pokazali su da brzina donosi koristi kada je eksterna povezanost niska, a u isto vreme interna povezanost visoka.

Pojedini autori smatraju da, pod određenim uslovima, sporiji pristup postakvizicionoj integraciji može biti bolji od bržeg pristupa (Bragado (1992), prema: Homburg & Bucerius, 2006, 348). Ključni argument koji navodi Bragado jeste da je neophodan period proučavanja i razumevanja između zaposlenih dve kompanije. Ovaj autor ističe da adekvatna brzina integracije zavisi od "usklađenosti" uključenih firmi, posebno od njihove kulturološke usklađenosti.

Određeni broj konsultantskih firmi objavio je rezultate empirijskih studija o performansama merdžera i akvizicija u kojima se razmatra uloga brzine kao potencijalnog faktora uspeha (Harbison et al, 1999; PriceWaterhouseCoopers, 2000; Wyman et al, 2008). Ove studije pružaju izvesne podatke o tome da brzina integracije može pozitivno da utiče na uspeh merdžera i akvizicija. Obično se ističe da je brza implementacija promena korisna zato što minimizira neizvesnost među zaposlenima kombinovanih preduzeća.

Studija Harbison-a i ostalih (1999) pokazala je da, ukoliko su kompanije nejednake po veličini, integracija treba biti brža u odnosu na kompanije koje su sličnih veličina (Slika 3).

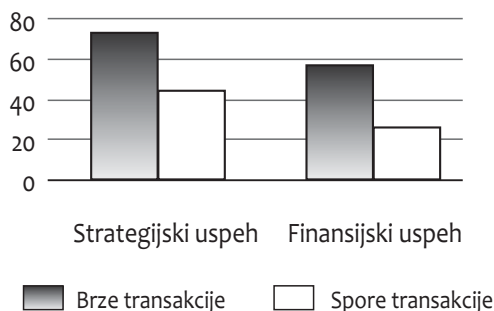


Slika 3 Stepen i brzina integracije

Izvor: Harbison et al, 1999, 12

Istraživanje Atos Consulting-a (2008) potvrdilo je važnost brzine i jasno pokazalo da veliki broj organizacija preferira brzinu prilikom realizacije ciljeva integracije.

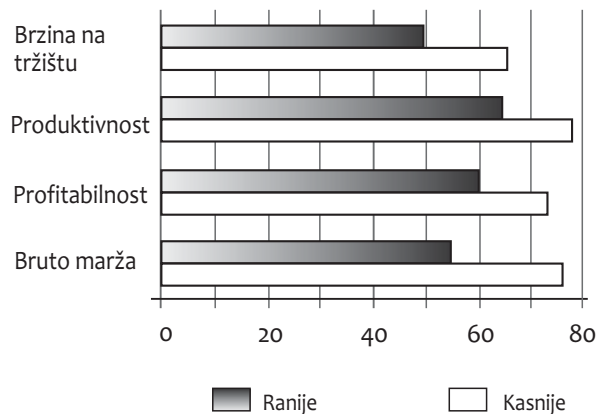
Istraživanje PricewaterhouseCoopers (2000) pokazalo je da, iako se sve kompanije suočavaju sa razlikama u operativnim filozofijama, praksama upravljanja i informacionim sistemima, one koje brže sprovode transakcije imaju znatno manje problema od onih koje su sporije. Sporije transakcije produžavaju integracione probleme dok kompanije koje sprovode proces integracije brže prevazilaze debatu "moja praksa je bolja od vaše prakse" i prateće probleme. Prolongirane transakcije uzrokuju dodatne troškove, sporiji rast, uništavaju profit i smanjuju novčani tok, čime se prolongira plaćanje. Ovo istraživanje je pokazalo da koristi bržih transakcija mogu biti sledeće: brže ostvarivanje prinosa na investiciju, iskorišćavanje mogućnosti u periodu nakon preuzimanja, frustracije konkurenta u pokušaju da ostvari prednost, smanjivanje organizacione neizvesnosti. Kompanije koje brže sprovode postakvizicionu integraciju imaju veće šanse za ostvarivanje finansijskog i strategijskog uspeha. Među kompanijama koje su brzo sprovele neophodne promene, 75% smatra da su njihove transakcije bile strategijski uspešne, a 58% da su finansijski uspešne. Procenti uspeha kod kompanija koje su imale duži tranzitorni period su značajno niži – 43% i 24% respektivno (Grafikon 1).



Grafikon 1 Ostvarivanje finansijskog i strategijskog uspeha u zavisnosti od brzine integracije

Izvor: PricewaterhouseCoopers, 2000

Kompanije koje brže prolaze kroz tranzitorni period brže su u sprovođenju procesa integracije i komuniciranju svojih novih politika i operativnih procedura i ostvaruju više bruto marže i profite (Grafikon 2). Pored toga, brže transakcije imaju povoljniji efekat na novčane tokove i progres u ostvarivanju poslovnih ciljeva. Rano formulisanje integracionih politika i procedura ukazuje na to da menadžment pruža neophodne informacije zaposlenima. Međutim, menadžment mora prvo da bude siguran da nove politike i procedure podržavaju ukupnu poslovnu strategiju i da su dobro shvaćene unutar organizacije.



Grafikon 2 Uticaj brzine integracije na poboljšanje performansi

Izvor: PricewaterhouseCoopers, 2000

Wyman i ostali (2008) smatraju da brzina integracije zavisi od tipa preuzimanja i da kod neprijateljskih preuzimanja treba sprovoditi bržu integraciju dok kod prijateljskog preuzimanja sporiji tempo može povećati šanse za uspeh.

Iako svi autori nemaju jedinstven stav o uticaju brzine na uspeh postakvizicione integracije, ipak prevladavaju mišljenja o pozitivnom efektu brzine. Najčešći pozitivni efekti brzine integracije koji su navodeni odnose se na ublažavanje neizvesnosti, bržu realizaciju prinosa, kraće vreme koje se posvećuje koordinaciji, brže ostvarivanje poslovnih ciljeva, povećanje verovatnoće ostvarivanja finansijskog i strategijskog uspeha.

ZAKLJUČAK

Transakcije preuzimanja preduzeća uključuju visok rizik i zahtevaju izuzetnu pažnju u procesu planiranja i implementacije, kako bi se ostvarili željeni ciljevi i omogućilo kreiranje vrednosti. Kako je očigledno da do kreiranja vrednosti dolazi nakon preuzimanja, u novije vreme postakviziciona integracija privlači sve veću pažnju istraživača. Kao jedan od glavnih uzroka neuspeha merdžera i akvizicija navodi se loše sproveden proces postakvizicione integracije. Otuda se, kao nužni uslov, nameće neophodnost detaljnog sagledavanja mehanizama integrisanja, identifikovanja izvora vrednosti i mogućih problema i izazova u okviru faze integracije. Osnovni izvori vrednosti su raspodela resursa, transfer znanja i transfer upravljačkih veština dok se ključni problemi koji uzrokuju destrukciju vrednosti odnose na postojanje rezistentnosti zaposlenih i nekompatibilnost kultura. Prevazilaženje integracionih problema, koji mogu biti prepreka uspehu merdžera i akvizicija, moguće je postići adekvatnim upravljanjem postakvizicionim aktivnostima.

U postupku identifikovanja faktora koji imaju ključni značaj za uspeh postakvizicione integracije, a samim tim i za uspeh merdžera i akvizicija, iskristalisali su se različiti faktori, a posebna važnost se pridaje brzini integracije. Ne postoji potpuna usaglašenost stavova autora o efektima brzine, ali preovlađujuće mišljenje da brzina ima ključni značaj za ostvarenje stratejskih ciljeva, promovisanje stabilnosti i smanjenje neizvesnosti u organizaciji. Da bi preduzeće uspešno sprovelo proces postakvizicione integracije, neophodno je da kreira novu viziju za nov entitet, izvrši detaljno planiranje, shvatajući značaj stratejskog liderstva koje pomaže u sprovođenju neizbežnih promena i brzo pokreće sposobnosti novog preduzeća ka ostvarivanju maksimalnog profita. Sposobnost da se brzo izvrši integracija, redukuju operativni troškovi i generiše dodatni prinos postaje glavni faktor ostvarivanja dobrih performansi.

Imajući u vidu činjenicu da procesi merdžera i akvizicija u Srbiji postaju aktuelni tek u novije vreme, navedena problematika nije dovoljno istražena. Otuda postoji potreba za empirijskim istraživanjem kojim bi se na metodološki validan način ispitalo proces

postakvizicione integracije u cilju boljeg razumevanja faktora koji determinišu uspeh datog procesa i ukupni uspeh merdžera i akvizicija. Sveobuhvatna teorijska i empirijska analiza navedenog problema omogućila bi komparaciju dobijenih rezultata sa rezultatima istraživanja u razvijenim tržišnim privredama.

ZAHVALNICA

Ovaj rad je deo interdisciplinarnog istraživačkog Projekta (br. 41010), koji finansira Ministarstvo nauke Republike Srbije.

REFERENCE

- Adolph, G., Buchanan, I., Hornery, J., Jackson, B., Jones, J., Kihlstedt, T., Neilson, G., & Quarls, H. (2001). *Merger Integration: Delivering on the Promise*. Booz Allen & Hamilton. Retrieved April 10, 2010, from <http://www.boozallen.com/media/file/76776.pdf>.
- Agrawal, S., Dasgupta, A., & Bansal S. (2011). Putting the pieces together – Post merger integration survey 2010, PwC India. Retrieved March 08, 2011, from <http://www.pwc.com/in/en/publications/publications-2011/putting-the-pieces-together.jhtml>.
- Atos Consulting. (2008). *Post-merger Integration of It, White Paper – Challenging the CIO Before and After the Deal*. Atos Origin., 1-16. Retrieved March 08, 2011, from http://www.be.atosconsulting.com/NR/rdonlyres/C8A81F41-6DE6-4DDD-9A63-930343774B91/0/AtosConsulting_Whitepaper_PostMerger_Integration_of_IT_uk.pdf.
- Babic, V., & Savovic, S. (2009). Značaj liderstva za uspeh procesa preuzimanja preduzeća. *Ekonomске teme*, 1, 74-61.
- Birkinshaw, J., Bresman, H., & Hakanson, L. (2000). Managing the Post-Acquisition Integration Process: How the Human Integration and Task Integration Processes Interact to Foster Value Creation. *Journal of Management Studies*, 37(3), 395-421.
- Chakrabarti, A., & Mitchell, W. (2004). *A Corporate Level Perspective on Acquisitions and Integration*. Retrieved February, 15, 2011, from http://faculty.fuqua.duke.edu/~willm/bio/cv/papers/AIMA2004_integration.pdf.
- Colombo, G., Conca, V., Buongiorno, M., & Gnan, L. (2007). Integrating Cross-Border Acquisitions: A Process-oriented Approach. *Long Range Planning*, 40, 202-222.

- De Noble, A., Gustafson, L., & Hergert, M. (1997). Planning for Post-merger Integration – Eight Lessons for Merger Success. In B. Lloyd (Ed.), *Creating Value through Acquisitions, Demergers, Buyouts and Alliances* (pp 51-59).
- Datta, K. D. (1991). Organizational Fit and Acquisition Performance-Effects of Post-acquisition Integration. *Strategic Management Journal*. In Risberg, A., (2006). *Mergers and Acquisitions – A Critical Reader*. Routledge Taylor & Francis Group.
- Elsass, M. P., & Veiga, F. J. (1994). Acculturation in Acquired Organizations: A Force-field Perspective. Human Relations. In Risberg, A. (2006). *Mergers and Acquisitions A Critical Reader*. Routledge Taylor & Francis Group.
- Epstein, M. (2004). The Drivers of Success in Post-Merger Integration, *Organizational Dynamics*, 33(2), 174-189.
- Fanlknor, D., & Cambell, A. (2003). *The Oxford Handbook of Strategy*. Vol II: Corporate Strategy. Oxford: Oxford University Press.
- Gates, S., & Very, P. (2003). Measuring Performance during M&A Integration. *Long Range Planning*, 36, 167-185.
- Habeck, M., Kröger, F., & Träm, M. (2000). *After the Merger – Seven Rules for Successful Post-Merger Integration*. Pearson Education Limited.
- Haspelslagh, & Jemison. (1991). In Fanlknor D., & Cambell A. (2003). *The Oxford Handbook of Strategy*. Vol II: Corporate Strategy. Oxford: Oxford University Press.
- Harbison, R. J., Viscio, J. A., & Asin, T.A. (1999). *Making Acquisitions Work: Capturing Value after the Deal*. Fourth in a Series of Viewpoints on Alliances, Booz Allen & Hamilton Inc., 1-20. Retrieved April, 24 2009 from <http://www.boozallen.com/media/file/33886.pdf>.
- Homburg, C., & Bucerius, M. (2005). A Marketing Perspective on Mergers and Acquisitions: How Marketing Integration affects Postmerger Performance. *The Journal of Marketing*, 69(1), 95-113.
- Homburg, C., & Bucerius, M. (2006). Is speed of integration really a success factor of mergers and acquisitions? An analysis of role of internal and external relatedness. *Strategic Management Journal*, 27(4), 347-367.
- Kelly, J., Cook, C., & Spitzer, D. (1999). *Mergers & Acquisitions: Global Research Report*. KPMG, 1-21. Retrieved March 12, 2009 from <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/eqnotes/KPMGM&A.pdf>.
- Kimberly, E., & Lamont, B. (2004). "Ideal" acquisition integration approaches in related acquisitions of equals: a test of long-held beliefs. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 3, 81-102.
- Larsson, R., & Finkelstein, S. (1999). Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization. *Organization Science*, 10(1), 1-26.
- Marks, M. L., & Mirvis, P. H. (1986). The Merger Syndrome, Psychology Today. In A. Risberg, (2006). *Mergers and acquisition A Critical Reader*. Routledge Taylor & Francis Group.
- Marks, M. L., & Mirvis, P. H. (2001). Making mergers and acquisitions work: Strategic and psychological preparation. *The Academy of Management Executive*, 15(2), 80- 92.
- Nahavandi, A., & Malekzadeh, A. (1988). Acculturation in Mergers and Acquisitions. *The Academy of Management Review*, 13(1), 79-90.
- Nemanich, L., & Vera, D. (2009). Transformational leadership and ambidexterity in the context of an acquisition. *The Leadership Quarterly*, 20, 19-33.
- Pablo, A. (1994). Determinants of acquisition integration level: a decision-making perspective. *Academy of Management Journal*, 37(4), 803-836.
- Pitkethly, R., Faulkner, D., & Child, J. (2003). Integrating Acquisitions. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 2, 27-57.
- PricewaterhouseCoopers. (2000). *Speed Makes the Difference – A Survey of Mergers and Acquisitions*. PricewaterhouseCoopers LLP. Retrieved March 10, 2011, from [http://www.sysedv.tu-berlin.de/intranet/kc-kb.nsf/bc64cc33c3daf5fec1256979005bc026/29CC7F0767AECFD9C1256CDA00354346/\\$File/PWC-M&A2.pdf?OpenElement](http://www.sysedv.tu-berlin.de/intranet/kc-kb.nsf/bc64cc33c3daf5fec1256979005bc026/29CC7F0767AECFD9C1256CDA00354346/$File/PWC-M&A2.pdf?OpenElement).
- Schweiger, D. M., & DeNisi A. S. (1991). Communication with Employees Following a Merger: A Longitudinal Field Experiment. In Risberg, A. (2006). *Mergers and Acquisitions – A Critical Reader*, Routledge Taylor & Francis Group.
- Schweizer, L., & Patzelt, H. (2012). Employee commitment in the post-acquisition integration process: The effect of integration speed and leadership. *Scandinavian Journal of Management*, 28(4), 298-310.
- Shrivastava, P. (1986). Post-merger integration. *Journal of Business Strategy*, 7(1), 65-76.
- Teerikangas, S. (2006). *Silent Forces in Cross-Border Acquisitions – An Integrative Perspective on Post-Acquisition Integration*. Unpublished doctoral dissertation, Helsinki University of Technology Institute of Strategy and International Business. Retrieved October 10, 2010 from <https://aaltodoc.aalto.fi/bitstream/handle/123456789/2691/isbn9512280930.pdf?sequence=1>.

Wyman, O., Kautzsch, T., Thormählen, H., & Vratimos, E. (2008). *Post-merger integration – A tailored approach to*

sustainable transaction success. 1-16. Retrieved March 5, 2011, from www.oliverwyman.com/ow/pdf.../Post_Merger_Integration_en.pdf.

Primljeno 04. jula 2012,
nakon revizije,
prihvaćeno za publikovanje 12. decembra 2012.

Sladjana Savović je asistent na nastavnom predmetu Ekonomika preduzeća, na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu, gde je magistrirala u oblasti poslovne ekonomije. Osnovna područja istraživačkog rada su tržište korporativne kontrole i procesi preuzimanja preduzeća.

THE IMPORTANCE OF POST-ACQUISITION INTEGRATION FOR VALUE CREATION AND SUCCESS OF MERGERS AND ACQUISITIONS

Sladjana Savovic

Faculty of Economics, University of Kragujevac, Kragujevac, Serbia

Companies often resort to mergers and acquisitions in order to gain access to new markets, introduce new products, expand their knowledge-base or improve the competitive advantage. Achieving success in mergers and acquisitions represents complex managerial challenges, as a great number of these transactions fail in creating value for shareholders. Post-acquisition integration is the most challenging phase during which value creation should be involved, but which may also involve numerous integration problems. This study puts an emphasis on the success factors of the post-acquisition integration of companies, such as an integration strategy, the composition of the integration team, communications, the speed of the integration process and the uniformity of measurements. A special emphasis is put on the importance of the speed of integration as a success factor of the post-acquisition integration of companies.

Keywords: post-acquisition integration, key success factors, integration speed, success of mergers and acquisitions

JEL Classification: G34, L25

Prikaz knjige

UDK: 657.05(049.32); 005.51(049.32)

doi: 10.5937/ekonhor1203207J

MANAGEMENT ACCOUNTING: INFORMATION FOR DECISION MAKING AND STRATEGY EXECUTION

Atkinson, A. A., Kaplan, R. S., Matsumura, E. M., & Young, S. M. (2012). (The 6th Edition)
Edinburgh, UK: Pearson Education Limited, ISBN 978-0-273-76998-9, 1-550

Dejan Jovanović*

Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

U knjizi pod naslovom: *Management Accounting: Information for Decision Making and Strategy Execution*, autori Atkinson, A. A., Kaplan, R. S., Matsumura, E. M. i Young, S. M. na sveobuhvatan i detaljan način analiziraju bitna pitanja koja se odnose na proces snabdevanja menadžera i zaposlenih finansijskim i nefinansijskim informacijama u vezi sa donošenjem odluka i alokacijom resursa, u skladu sa strategijom preduzeća, kao i na proces monotoringa i evaluacije performansi.

Svrha ove knjige je da pruži osnovni teorijsko-kategorijalni i metodološki okvir upravljačkog računovodstva. U širem smislu namenjena je svim korisnicima informacija u poslovnom odlučivanju, a, pre svega, korisnicima u procesu edukacije i menadžmentu profitnog i neprofitnog sektora. Pored toga, autori na celovit, analitičan i informativan način izlažu veliki broj praktičnih primera sa kojima se susreću menadžeri u svom poslovanju, što se može smatrati izuzetno korisnim.

Knjiga sadrži 11 poglavlja koja predstavljaju zaokruženu celinu, kako sa teorijskog, tako i sa praktičnog stanovišta.

U prvom poglavlju pod naslovom: *Kako informacije iz upravljačkog računovodstva podržavaju proces donošenja odluka* (25 - 38 str.) autori definišu upravljačko računovodstvo i povlače jasnu demarkacionu liniju između upravljačkog i finansijskog računovodstva ističući značaj upravljačko-računovodstvenih informacija u stratezijskom i operativnom odlučivanju. Takođe, autori u ovom poglavlju uz pomoć PDCA (*Plan-Do-Check-Act*) ciklusa opisuju proces realizacije strategije preduzeća.

Predmet proučavanja u drugom poglavlju knjige je: *Izbalansirana karta rezultata (Balanced Scorecard - BSC) i stratezijska mapa* (39-85 str.). Autori ističu da savremeni sistem merenja performansi podrazumeva primenu multidimenzionalnog skupa merila performansi, kako finansijskih, tako i nefinansijskih, odnosno, merila koja kvantifikuju rezultate u prošlosti i merila na bazi kojih se predviđa budućnost. Jedno od takvih merila je BSC. Za razliku od tradicionalnih merila koja polaze od finansijske kontrole, BSC polazi od organizacione vizije i strategije. U ovom poglavlju autori, takođe, objašnjavaju i četiri osnovne BSC perspektive (finansijsku, perspektivu kupaca, internu i razvojnu), stratezijsku mapu, BSC primenu u neprofitnim i nevladinim organizacijama i ukazuju na barijere efikasnog BSC korišćenja.

* Korespondencija: D. Jovanović, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Đ. Pucara 3, 34000 Kragujevac, Srbija;
e-mail: djovanovic@kg.ac.rs

U naredna dva poglavlja: *Korišćenje informacija o troškovima u procesu donošenja odluka* (86-144 str.) i *Obračun i alokacija troškova na proizvode* (145-188 str.), autori se bave definisanjem različitih kategorija troškova (fiksni, varijabilni, mešoviti, inkrementalni, nepovratni (*sunk*), relevantni, oportunitetni, izbeživi), CVP (*Cost-Volume-Profit*) analizom i ističu važnost koncepta relevantnih troškova u alternativnom poslovnom odlučivanju, i direktnih i indirektnih troškova u obračunu troškova po proizvodima.

U petom poglavlju naslovljenom: *Sistem obračuna troškova po aktivnostima* (189-241 str.), autori razmatraju teorijske osnove, faze implementacije i organizaciono-metodološke nedostatke sistema obračuna troškova po aktivnosima (*Activity-Based Cost Systems - ABC sistem*). Takođe, u ovom poglavlju autori kao odgovor na slabosti ABC sistema nude novi pristup, poznat pod nazivom obračun troškova po aktivnostima zasnovan na vremenu (*Time-Driven Activity-Based Costing - TDABC*). TDABC pristup obračunu i upravljanju troškovima daje preduzećima izuzetno praktične opcije za utvrđivanje troškova, korisnosti kapaciteta, procesa i profitabilnosti porudžbina, kupaca i proizvoda. Zahvaljujući tačnim i aktuelnim podacima i rezultirajućim informacijama o troškovima i profitabilnosti, menadžment može na jednostavniji i jeftiniji način donositi brojne poslovne odluke.

U poglavljima šest, sedam i osam razmatrana je problematika koja se odnosi na *merenje i upravljanje odnosima sa kupcima, performansama procesa i troškovima životnog ciklusa* (242-363 str.). U ovom delu knjige autori ističu da pored operativne efikasnosti, koja je prioritet za većinu kompanija, preduzeća treba da se fokusiraju na tekuće i potencijalne kupce, profitabilnost, lojalnost, satisfakciju i spremnost da preporučuje proizvode preduzeća. Sposobnost merenja i upravljanja odnosima sa kupcima je jedna od najvažnijih koristi koja proizilazi iz informacija koje produkuje upravljačko računovodstvo. Sedmo poglavlje daje odgovor na pitanja kako efikasno upravljati i meriti performanse proizvodnog procesa. Kao moguća rešenja navode se *lean* i *just-in-time* proizvodni sistemi, *kaizen costing* i *benchmarking*. Obračun i upravljanje troškovima životnog ciklusa proizvoda je najširi pristup u obračunu i upravljanju troškovima i predmet je razmatranja u osmom poglavlju. Ovaj koncept obuhvata sve troškove,

počev od istraživanja, razvoja, kroz proizvodnju, i završava sa postprodajnim uslugama i odlaganjem proizvoda. Autori u ovom poglavlju na slikovit način prikazuju upravljačko-računovodstvene alate za merenje i upravljanje troškovima životnog ciklusa, kao što su *target costing*, *breakeven time*, *environmental costing* ističući koji alat treba implementirati u svakoj od faza životnog ciklusa.

U devetom poglavlju: *Bihevioristički i organizacioni aspekt upravljačko računovodstvenog sistema kontrole* (364-416 str.), autori navode i analiziraju četiri ključne biheviorističke karakteristike dobro dizajniranog upravljačko računovodstvenog sistema kontrole (*Management Accounting and Control Systems - MACS*). Prva karakteristika se odnosi na implementaciju etičkog kodeksa u MACS. Razvoj i upotreba odgovarajućih mera performansi su direktno vezani sa drugom biheviorističkom karakteristikom, koja podrazumeva kombinovano korišćenje kratkoročnih i dugoročnih mera kvalitativnih performansi (BSC pristup). Treća karakteristika se odnosi na podsticanje zaposlenih da se uključe u proces donošenja odluka i dizajn MACS dok je četvrta karakteristika povezana sa razvojem odgovarajućeg sistema stimulacija kako bi se nagradili učinci zaposlenih. Na kraju ovog poglavlja autori brojnim primerima ilustruju organizacioni i bihevioristički aspekt budžetiranja.

U desetom poglavlju: *Korišćenje budžeta za planiranje i koordinaciju* (417 - 485 str.), predmet analize je problematika vezana za budžetski proces u proizvodnim i uslužnim preduzećima i neprofitnim organizacijama. Budžetiranje predstavlja proces procenjivanja budućih finansijskih potreba koje omogućavaju realizaciju željenog stepena rentabilnosti, očuvanje zadovoljavajućeg stepena likvidnosti i dostizanja predviđenog finansijskog stanja. Takođe, budžetiranje koordinira aktivnosti u pravcu postizanja organizacionih ciljeva i povećava posvećenost radnika u ostvarivanju budžetskih ciljeva. Pored navedenog, poglavlje raspravlja i o „šta ako“ analizi kao alatu za modeliranje koji istražuje kakve efekte na planirane aktivnosti i finansijske rezultate ima promena ključnih pretpostavki budžetskog procesa (produktivnosti, nabavnih cena, obima proizvodnje i prodaje, i sl.).

U završnom delu knjige: *Finansijska kontrola* (486-533 str.), akcenat je stavljen na delokrug, prirodu, ulogu i

značaj finansijske kontrole unutar i izvan preduzeća. Informacije koje produkuje finansijska kontrola preduzeće koristi da bi procenilo da li su organizacione jedinice unutar preduzeća ispunile svoje ciljeve. Autori u ovom Poglavlju, takođe, analiziraju značaj decentralizacije odgovornosti u procesu donošenja odluka, kontrole i motivisanja zaposlenih, navode tipove centara odgovornosti i njihove mere performansi. Na kraju ovog dela objašnjene su transferne cene kao instrument za alokaciju zajednički ostvarenih prihoda i dobitaka između divizija koje učestvuju u internim transferima.

Problematika koja je predmet proučavanja ove knjige je kompleksna i raznovrsna, usled čega je neophodan interdisciplinarni pristup u izučavanju problema sa kojima se susreću preduzeća pri poslovnom odlučivanju i implementaciji strategije. Potrebna je integrisana analiza koja istovremeno koristi računovodstvene, matematičke i statističke metode, ali i metode iz psihologije, imajući u vidu značaj ljudskih resursa u poslovanju preduzeća. Integrisanje različitih naučnih

disciplina je poželjno, između ostalog, i zbog sklonosti da se problemi u pojedinim naučnim disciplinama posmatraju samo iz jednog ugla.

Ne umanjujući doprinos knjige ekonomskoj teoriji i praksi, kao konstruktivna opaska mogla bi se navesti nedovoljno detaljna obrađenost problematike koja se odnosi na TDABC, *target costing*, *kaizen costing*, *environmental costing*, kao i ostalih savremenih sistema obračuna i upravljanja troškovima.

S obzirom na to da su u većini poglavlja navedeni brojni praktični primeri i procedure primene pojedinih koncepata i tehnika merenja i upravljanja troškovima, kao i efekti sprovedenih promena na poslovanje preduzeća, ova knjiga može da posluži kao izuzetno korisno uputstvo u poslovnom odlučivanju, kao i efikasnom formulisanju i implementaciji strategije preduzeća. Odnosno, primena ove knjige može pomoći upravljačkim strukturama preduzeća u Srbiji da se prilagode promenama, da podrže promene i da ih čak izazovu, u funkciji uspešne tržišne i konkurentске orijentacije.

Primljeno 11. novembra 2012,
nakon revizije,
prihvaćeno za publikovanje 12. decembra 2012.

Dejan Jovanović je asistent na nastavnim predmetima Upravljačko računovodstvo i Računovodstvo troškova, na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu. Student je doktorskih studija na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu. Bavi se izučavanjem pitanja vezanih za upravljačko računovodstvo i sisteme obračuna troškova.

Prikaz konferencije

UDK: 005:005.745(497.11 Kragujevac)"2012"(049.5)

CONTEMPORARY ISSUES IN ECONOMICS, BUSINESS AND MANAGEMENT - EBM 2012

December 13-14, 2012, Faculty of Economics - Univesity of Kragujevac, Serbia

Verica Babić*

Na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu, 13. i 14. decembra 2012. godine, održana je Druga međunarodna naučna konferencija *Contemporary Issues in Economics, Business and Management - EBM 2012*.

Na Konferenciji su razmatrani aktuelni problemi savremenog poslovnog okruženja koje karakteriše globalna ekonomska kriza, pojačana konkurencija i neophodnost upravljanja promenama. Konferencija je pružila mogućnost istraživačima iz Srbije i inostranstva da prezentiraju rezultate svojih istraživanja i da ukažu na mogućnosti primene novih ekonomskih koncepata i modela, sa ciljem postizanja održivog, ekološki i društveno odgovornog ekonomskog razvoja. Razmenom ideja i iskustava istraživača iz različitih zemalja dat je doprinos razvoju postojećih i uspostavljanju novih oblika akademske saradnje.

Programski odbor Konferencije čine 22 ugledna profesora i naučna radnika, od čega 10 sa Ekonomskih fakulteta državnih univerziteta u Srbiji, a 12 iz inostranstva, i to iz: Austrije, Poljske, Slovenije, Hrvatske, Ukrajine, Rumunije, Bosne i Hercegovine, Makedonije

i Crne Gore. Predsednik Programskog odbora je dr Verica Babić, redovni profesor i dekan Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu.

Druga po redu, bijenalna konferencija *Contemporary Issues in Economics, Business and Management - EBM 2012* pobudila je značajan interes naučnika i stručnjaka iz zemlje i inostranstva. Prilikom da rezultate svojih istraživanja prezentuju široj naučnoj i stručnoj javnosti imalo je 118 autora, 88 sa visokoobrazovnih i naučnoistraživačkih institucija u Srbiji, a 30 iz inostranstva. Na konferenciji je prezentirano 39, od 63 pozitivno recenzirana i prihvaćena naučna rada, a osim autora sa prestižnih srpskih naučnih institucija, učesnici u radu konferencije uzeli su i autori iz: Norveške, Portugala, Poljske, Hrvatske, Bosne i Hercegovine, Crne Gore i Makedonije. Visok kvalitet prezentiranih naučnih radova garantuje i dvostruka anonimna recenzija, koju su prošli svi podneti prilozi.

Rad Konferencije je bio organizovan kroz plenarnu, finalnu i četiri paralelne sesije:

- Savremeni problemi u menadžmentu i marketingu;
- Globalizacija i regionalizacija;
- Računovodstvo i poslovne finansije;

* Korespondencija: V. Babić, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Đ. Pucara 3, 34000 Kragujevac, Srbija;
e-mail: vbabic@kg.ac.rs

- Kvantitativni metodi i modeli u ekonomiji i menadžmentu.

Konferenciju je, 13. decembra 2012. godine, otvorila prof. dr Verica Babić, nakon čega je skup pozdravio Lu Brefor, glavni menadžer Kancelarije Svetske banke u Srbiji. Na plenarnoj sesiji, uvodne referate su imali:

- Prof. dr Sverre-Arne Jenssen sa Univerziteta Nordland iz Norveške, na temu *Organizing for Permanent Whitewater: What Must the West Do in Order to Compete in the Global Knowledge Economy?*,
- Prof. dr Goran Putnik sa Univerziteta Minho iz Portugala, na temu *When "Sustainability" is Sustainable*, i
- Prof. dr Marijan Cingula sa Univerziteta u Zagrebu iz Hrvatske, na temu *Entrepreneurial Competences in Contemporary Management*.

Nakon otvaranja i plenarne sekcije, konferencija je nastavljena radom paralelnih sesija, prezentiranjem

podnetih naučnih radova i diskusijama. Radni jezik konferencije je bio engleski jezik.

Drugog radnog dana Konferencije, 14. decembra, moderatori paralelnih sekcija su, u okviru finalne sesije, dali pregled prezentiranih radova i osnovnih zaključaka do kojih se u priložima i u toku diskusije došlo. Posebna pažnja je posvećena savremenim ekonomskim teorijama i konceptima, kao i novim poslovnim modelima koji mogu dati značajan doprinos rešavanju problema koje je nametnula ekonomska kriza i turbulentno poslovno okruženje.

Pozitivno ocenjeni i saopšteni referati, posle korekture koju će obaviti lektori, biće objavljeni u Zborniku radova. Autorima odabranih radova, biće pružena prilika da dopunjene i unapređene verzije svojih radova objave u naučnom časopisu *Ekonomski horizonti*, čiji je izdavač Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu.

Verica Babić je redovni profesor u užoj naučnoj oblasti poslovne ekonomije i menadžmenta na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu, na nastavnim predmetima Uvod u menadžment i Teorija odlučivanja. Doktorirala je u oblasti ekonomskih nauka na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu. Trenutno se bavi istraživanjima u oblasti korporativnog upravljanja, preduzetništva i menadžmenta znanjem.

UDK: 014.3:3ЕКОНОМСКИ ХОРИЗОНТИ
doi: 10.5937/ekonhor1203213P

PREDMETNI INDEKS

(Ovaj Indeks obuhvata sve članke publikovane u Časopisu, u 2012.)

- Akvizicija
 postakviziciona integracija 193, 194, 195, 196, 197, 198,
 199, 200, 202, 203
 faktori uspeha 193, 194, 196, 197, 198, 199
- Analitički Mrežni Proces (AMP) 165, 166, 167, 168, 169, 170, 171,
172, 173, 174
- Analiza
 Eksplorativna faktorska 17, 18
 varijanse 17
- Anglicizmi
 noviji 177, 178, 179, 180, 181, 185, 186, 187, 188
 tipologija 179, 184
- Automobilska industrija 165, 166, 168, 174
- Banka
 imidž 13, 17, 18, 20
 internacionalizacija poslovanja 17
 marketinška orijentisanost 19
 uslužna ponuda 20
- Bilans
 platni 3, 141, 145
 tekući 3, 10, 11, 140
 tekući račun platnog bilansa 78, 79, 80
 trgovinski 100
- Budžet
 budžetiranje 95
 deficit 93, 103
 ograničenja 93
 procedure 89, 94, 95
 proces 94, 95, 98
 rebalans 90, 95
 srednjoročni okvir 89, 92, 94, 95, 96, 97
- Deficit
 spoljnotrgovinski 104
 tekućeg računa platnog bilansa 103
- Demografija
 "dividenda" 114, 118
 (ne)demografska rešenja 115, 116, 118
 pitanja 111
 promene 112, 113, 114, 118
- trendovi 115
- Devizni kurs
 fiksni, kompromisni, plutajući 5, 6, 7, 8, 10, 11
 politika 139, 140, 143, 144, 145
 realni / precenjeni / potcenjeni 141, 142, 143, 144, 145, 146,
 147
 rukovođeno fluktuirajući 146, 147
 u Srbiji 144, 147
- Devijacija
 standardna 155, 156, 157, 159, 160
- Dijagrami
 nivoa i stopa / sa uzročnim petljama 27, 33
- Dolarizacija 3, 7, 9, 10, 11
- Dug
 javni 79, 89, 90
 kontrola 93
- e-koncepti
 e-bankarstvo 16
 e-dobavljači / e-kupci 47
 e-informacije 42
 e-okruženje 37, 39, 42, 46, 47, 48
 e-organizacija 48, 49
 e-poslovanje 38, 40, 47
 e-saradnja 42, 47, 48
 e-sinhronizacija 42
 e-tržište 40
 e-upravljanje lancima snabdevanja 37, 39, 42, 43, 44, 45,
 46, 48
- Ekonomska efikasnost 123, 125
- Ekonomski subjekti 63, 65, 66, 67, 71, 72, 73, 121, 123, 124
- Ekonomska uspešnost 63, 64, 65, 67, 69, 74
- Evropska unija 3, 10, 11, 121, 122, 123, 126
- Fiat 500 L 165, 168, 171, 172, 173
- Finansije
 održivost 89
 tržište 140
- Fiskalna
 disciplina 93, 94
 institucije 92

- konsolidacija 78, 89, 90, 91, 93, 94, 96, 97
performansa 92
politika 91, 93, 94, 95
pravila 89, 91, 92, 93, 97
saveti 89, 90, 91, 94, 96
- Hartije od vrednosti 151, 152, 156, 157, 158, 159, 160, 161
- Index
globalne konkurentnosti 99, 101, 107, 111,
rang i vrednosti 102
- Industrija
politika 77, 85, 86
sektor 80, 81, 82, 83, 84
- Inflacija 3, 6, 7, 8, 11, 90, 103, 106, 140
- Informacije
asimetrične 63, 64, 70, 71
- Informaciono-komunikacione tehnologije
u bankarstvu 15, 16, 19
u upravljanju lancima snabdevanja 37, 38, 39, 42, 43, 44,
45, 48
u upravljanju rizicima 151
zanimanja 180, 182, 183, 185, 187
- Institucije
aranžmani 89, 97
finansijske 149
infrastruktura 74
kapacitet 121, 125, 129
legitimnost 74
neformalne 63
okruženje 63, 65, 70, 74
okvir 64, 71, 121, 122, 123
pretpostavke 121
reformе 74, 99, 105, 107
“transplantacija” 72
- Internet
okruženje 37, 38
poslovni oglasi 177, 178, 180, 181, 182, 183, 184, 187, 188
- Investicije 139, 141, 143
strane direktne 103, 105
- Istočnoazijske privrede 139, 140, 142, 143, 147
- Istraživanja
empirijska 17, 20, 73, 142, 146, 201, 202
- Izvoz 139, 140, 141, 142
srpski 145
strategija 147
- Jednačine
nivoa i stopa 28
pomoćne 28
- Kapital
socijalni 63, 65, 67, 69, 74
- Klijenti
korporativni 13, 15, 16, 17, 18, 20
lojalnost 15, 16, 20
poštovanje i razumevanje 16, 20
- Kompleksnost 23
- Konglomerat 200
- Konkurencija
politika zaštite 121, 122, 123, 124, 125, 126
- Konkurentnost
cenovna 100
globalna, međunarodna, nacionalna 100, 101, 107, 111, 112,
118
izvozna 141
načini merenja 99, 101
održiva 111, 112, 118
pokazatelji 101, 102, 103
prednost 38, 43
srpske privrede 139, 145, 147
stubovi međunarodne 125
- Kontrola 24
- Korisnost 153, 154, 155, 161
- Korpus
analiza 178, 180, 181, 182, 183, 184, 185, 186, 187, 188
- Kredibilitet 89, 91, 94
- Lanci snabdevanja
arhitektura 37, 38, 42, 47
faze u razvoju 39, 40
mreža 41
upravljanje 37, 38, 40, 41, 42, 48
- Makroekonomija
deficiti 80
performanse 99, 106, 107
stabilizacija 99, 101, 105, 106
- Međunarodna monetarna integracija 3, 7, 8, 9, 10, 11
- Menadžment 23, 24, 180, 182, 183, 184
- Merdžeri 193, 197, 198, 200, 201, 202
- Metodologija
sistemska / funkcionalističko-strukturalistička 23, 24, 34
Syrquin-ova metodologija rasta produktivnosti 78, 82
- Modeli
Generički model arhitekture lanaca snabdevanja 46, 47
konceptualni / matematički / primena / referentni / valid-
nost 23, 24, 25, 26, 28, 29
privrednog rasta 85
tranzicioni 77
- Modeliranje
faze / kvalitativno i grupno 23, 24, 25, 26, 32, 33, 34

- Metodi
 anketni 17
 ekonometrijski 7
 slučajnog izbora 17
- Monetarna politika 90, 143
 samostalna, strana, zajednička 4, 5, 11
- Monetarna stabilizacija /stabilnost 3, 6, 11
- Nacionalna valuta 3, 5, 5, 8, 9, 11
- Neravnoteže
 makroekonomske 77, 78
 strukturne 77, 78, 80, 85
- Nezaposlenost 114
- Odbor
 valutni 10
- Odlučivanje 168
- Ograničenja
 sistemska 99, 107
- Paradigma
 Funkcionalistička / Interpretativna 33, 34, 35
- Pearson-ov koeficijent korelacije 99, 101
- Planiranje Resursa Preduzeća 37, 38, 39
- Politika
 ekonomska 108, 112, 113, 139, 140, 145, 146, 147
 faktori 89, 92, 97
- Portfolio
 diverzifikacija 151, 152, 153, 155, 157, 158, 162
 hartija od vrednosti 151, 152, 156, 158, 159, 160
 optimalan 153, 160, 161, 162
 Savremena portfolio teorija 152, 161
- Potrošači
 upravljanje odnosima s potrošačima 15, 16
- Poverenje
 institucionalno 63, 64, 68, 69, 70, 73
 izgradnja 66
 kontrola 73
 međuljudsko 63, 69, 71
 nivo 67, 68
 opšte 68, 69, 71
 tipovi 68
 uloge 67
- Potrošnja
 finalna 85
- Povratna sprega
 negativna i pozitivna / struktura 24, 26, 27, 31
- Preduzeće
 mala i srednja 13, 14, 16, 17
- Prednost
 komparativna 141
 konkurentna 200
- Predviđanje 24
 metodi 166
 model 167, 173
 prodaje 165, 166, 167, 168, 172, 173
- Prinos 151, 152, 153, 154, 155, 156, 157, 158, 159, 160, 161, 162
- Privatizacija 77, 99, 105, 107, 108, 147, 178
- Problemi
 dekompozicija 166
 nestrukturirani/ problemske situacije 23, 24, 32, 33, 34
 rešavanje/strukturiranje 23, 24, 33, 34, 170
- Produktivnost 77, 78, 82, 83, 86, 100, 106, 107, 112, 113, 114, 117, 118, 140, 142
- Rast
 ekonomski / privredni 3, 4, 7, 8, 9, 11, 77, 78, 79, 80, 81, 89, 111, 114, 118, 139, 140, 141, 142
 index realnog rasta 84
 strategije 142
- Razvoj
 ekonomski 63, 65, 67, 70, 140
 jaz 77
- Realokacija
 efekti 83
 faktora privrednog rasta 77
 sektorska 78, 81, 82
- Recesija 77, 78, 79, 80, 85
- Regulisanje
 normativno / pravno 121, 122, 125, 127
- Reforma 77
- Restrukturiranje
 javnih preduzeća 107, 108
 privrede 99, 107
- Resursi
 alokacija 140, 141
- Rizik
 u finansijskom poslovanju 151, 152
 koncept 153, 154
 kvantifikovanje rizika 155, 156, 158
 upravljanje 151, 152, 154, 155, 162, 163
 preuzimanje 155, 161
 sistemska / nesistemska rizik 151, 152, 157, 158, 162
- Simulacija
 kompjuterska 24
- Sistem
 ponašanje / struktura 23, 24, 27
- Sistemska Dinamika 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 32, 33, 34, 35
- Superdecisions software paket 172
- Srpski jezik 177, 178, 180, 181, 182, 186, 187, 188
- Stanovništvo
 starosna struktura 111, 112, 113, 114, 115, 117, 118

- Statistika
 Deskriptivna 112
 Statistički Paket za Društvene Nauke 7, 19
 Svetski Ekonomski Forum 111
- Test
 ANOVA 17, 19
 Dvostrani Studentov t-test 7, 8
 validnosti modela 29
- Transformacije
 postkrizne strukturne 77, 84
- Tranzicija
 demografska 111, 112, 113, 114, 115, 116, 117, 118
 ekonomska 177, 178, 179, 182, 186
 privrede u tranziciji 66, 77, 85, 86, 99, 105, 106, 107, 124
- Trgovina
 deficit 144, 145, 146, 147
 spoljna 139, 140, 142, 143, 144
- Troškovi
 transakcioni 64, 65, 67, 68, 69, 70, 71, 73, 156
- Tržište
 domaće, strano 141
 globalno 140
 infrastruktura 121
- koncentracija 125, 128
 monopol 121, 122, 125, 129
- Ugovori
 kupoprodajni 72
 nepotpuni 63, 68, 71
- Upravljanje 23, 24
- Usluge
 kvalitet / elementi kvaliteta / merenje 13, 14, 16, 17, 18, 20
 sektor 81, 82, 83, 84
- Uvoz 141
- Varijansa 155, 156
 Višekriterijumski pristup 167, 173
- Vrednost
 kreiranje 193, 194, 197, 199, 203
- Zanimanja
 nazivi 177, 178, 179, 180, 181, 182, 183, 184, 186, 187, 188
- Zemlje
 Istočnoazijske 139, 140, 142, 147
 Jugoistočne Evrope 89, 90, 95, 96, 97
 razvijene 8, 9, 10, 11, 141, 142, 143, 145
 u razvoju / u tranziciji 8, 9, 10, 11, 124, 140, 141, 142, 145

Indeks sastavila Slavica P. Petrović

PREGLED AUTORA I NASLOVA

(Ovaj Pregled obuhvata sve priloge publikovane u Časopisu, u 2012.)

Babić, V. (2012). Najava konferencije: International Scientific Conference: *Contemporary Issues in Economics, Business and Management - EBM 2012*. December 13 - 14, 2012. Kragujevac, Serbia. *Ekonomski horizonti*, 14(1), 59-60.

Babić, V. (2012). Prikaz konferencije: International Scientific Conference: *Contemporary Issues in Economics, Business and Management - EBM 2012*. December 13 - 14, 2012. Kragujevac, Serbia. *Ekonomski horizonti*, 14(3), 211-212.

Grbić, M. (2012). Prikaz knjige: Balaam, D. N., & Veseth, M. (Eds.). (2008). *Introduction to International Political Economy*. New Jersey, NJ: Pearson Education, Inc. *Ekonomski horizonti*, 14(2), 133-135. doi: 10.5937/ekonhor1202133G

Jakopin, E. (2012). Postkrizna realokacija faktora rasta. *Ekonomski horizonti*, 14(2), 77-87. doi: 10.5937/ekonhor1202077J

Jakšić, M. (2012). Upravljanje rizicima portfolija hartija od vrednosti. *Ekonomski horizonti*, 14(3), 151-164. doi: 10.5937/ekonhor1203151J

Joksimović, Lj. (2012). Institucionalni i politički faktori fiskalne konsolidacije. *Ekonomski horizonti*, 14(2), 89-98. doi: 10.5937/ekonhor1202089J

Jovanović, D. (2012). Prikaz knjige: Atkinson, A. A., Kaplan, R. S., Matsumura, E. M., & Young, S. M. (2012). *Management Accounting: Information for Decision Making and Strategy Execution*. The 6th Edition. Edinburgh, UK: Pearson Education Limited. *Ekonomski horizonti*, 14(3), 207-209. doi: 10.5937/ekonhor1203207J

Leković, V. (2012). Poverenje kao institucionalni faktor ekonomske uspešnosti. *Ekonomski horizonti*, 14(2), 63-75. doi: 10.5937/ekonhor1202063L

Luković, S. (2012). Prikaz knjige: Gordon, R. (Ed.). (2010). *Taxation in Developing Countries: Six Case Studies and Policy Implications*. New York, NY: Columbia University Press. *Ekonomski horizonti*, 14(1), 55-57.

Maksimović, Lj. (2012). Sistemska ograničenja konkurentnosti privrede Srbije. *Ekonomski horizonti*, 14(2), 99-109. doi: 10.5937/ekonhor1202099M

Manić, S., Azdejković, D. (2012). Potencijalni efekti demografske tranzicije na održivu konkurentnost. *Ekonomski horizonti*, 14(2), 111-120. doi: 10.5937/ekonhor1202111M

Marinković, V., Senić, V. (2012). Analiza elemenata kvaliteta usluga u korporativnom bankarstvu. *Ekonomski horizonti*, 14(1), 13-22. doi: 10.5937/ekonhor1201013M

Milanović, M. D., Milanović, A. D. (2012). Kojim jezikom govore poslodavci? O prisustvu novijih anglicizama u nazivima najtraženijih zanimanja oglašanih putem interneta. *Ekonomski horizonti*, 14(3), 177-191 doi: 10.5937/ekonhor1203177M

Milenković, N. (2012). Devizni kurs kao instrument ekonomske politike - Iskustva zemalja Istočne Azije. *Ekonomski horizonti*, 14(3), 139-149. doi: 10.5937/ekonhor1203139M

Mimović, P. (2012). Primena analitičkog mrežnog procesa u predviđanju prodaje automobila Fiat 500 L. *Ekonomski horizonti*, 14(3), 165-176. doi: 10.5937/ekonhor1203165M

Mićić, V. (2012). Prikaz knjige: Cimoli, M., Dosi, D., & Stiglitz, J. (Eds.). (2009). *Industrial Policy and Development: The Political Economy of Capabilities Accumulation*. New York, NY: Oxford University Press. *Ekonomski horizonti*, 14(1), 51-53.

Petrović, S. P. (2012). Uvodnik. *Ekonomski horizonti*, 14(1), 1-2. doi: 10.5937/ekonhor1201001P

Petrović, S. P. (2012). Uvodnik. *Ekonomski horizonti*, 14(2), 61-62. doi: 10.5937/ekonhor1202061P

Petrović, S. P. (2012). Uvodnik. *Ekonomski horizonti*, 14(3), 137-138. doi: 10.5937/ekonhor1203137P

Petrović, S. P. (2012). Predmetni indeks. *Ekonomski horizonti*, 14(3), 213-216 doi: 10.5937/ekonhor1203213P

Rejman Petrović, D., Milanović, I., Kalinić, Z. (2012). Arhitektura lanaca snabdevanja u e-okruženju. *Ekonomski horizonti*, 14(1), 37-50. doi: 10.5937/ekonhor1201037R

Savović, S. (2012). Značaj postakvizicione integracije za kreiranje vrednosti i uspeh merđžera i akvizicija. *Ekonomski horizonti*, 14(3), 193-205. doi: 110.5937/ekonhor1203193S

Stanišić, N. (2012). Efekti međunarodne monetarne integracije na inflaciju, privredni rast i tekući bilans. *Ekonomski horizonti*, 14(1), 3-12. doi: 10.5937/ekonhor1201003S

Stojanović, B., Radivojević, V., Stanišić, T. (2012). Institucionalne pretpostavke efikasnosti politike zaštite konkurencije. *Ekonomski horizonti*, 14(2), 121-131. doi: 10.5937/ekonhor1202121S

Zlatanović, D. (2012). Modeli Sistemske dinamike u rešavanju upravljačkih problema. *Ekonomski horizonti*, 14(1), 23-36. doi: 10.5937/ekonhor1201023Z

UPUTSTVA AUTORIMA

Uvod: Rukopisi, koji se podnose Glavnom i odgovornom uredniku Časopisa, trebaju biti originalni, neobjavljeni, i ne smeju biti u postupku recenziranja bilo kog drugog časopisa. Rukopisi trebaju biti napisani na stilski i gramatički standardnom **srpskom i engleskom** jeziku. Autorima se sugeriše da rukopise striktno usaglase u svim elementima sa zahtevima ovog Uputstva. Svi rukopisi podležu procesu dvostruko anonimnog recenziranja.

Podnošenje rukopisa: Rukopisi se podnose elektronski. Autori treba da podnesu tri fajla: fajl sa informacijama o: naslovu rada, imenima autora, njihovim godištim, institucijama i adresama (e-mail, poštanska adresa, broj telefona), fajl sa rukopisom: naslov rada, apstrakt, ključne reči, JEL klasifikacija rukopisa, središnji deo rada, slike, tabele, grafikoni ugrađeni u rad, zahvalnica (ukoliko postoji), reference, priloge (ukoliko postoje), endnote (ukoliko postoje) i fajl sa Izjavom autora o originalnosti rukopisa.

Dužina podnesaka: Rukopisi bi trebali da sadrže od 5000 do 7000 reči.

Naslov rukopisa: Naslov rukopisa treba biti napisan najviše u dva reda.

Apstrakt i Ključne reči: Apstrakt treba biti od 100 do 150 reči. Autori treba da izdvoje 3-6 ključnih reči.

JEL klasifikacija: Prema: *Journal of Economic Literature (JEL) Classification System*: http://www.aeaweb.org/journal/jel_class_system.php, autori treba da klasifikuju svoj rukopis.

Slike, Tabele i Grafikoni: Slike mogu biti u TIFF, GIF, JPG, PDF, CDR formatu, u rezoluciji najmanje 300dpi. Tabele i grafikoni trebaju biti urađeni u Word, Excel, Corel, Visio, SPSS formatu. Slike, tabele i grafikone treba numerisati uzastopno; svaka Slika i svaki Grafikon trebaju biti potpisani svojim naslovom, i izvorom - ukoliko su preuzeti, a svaka Tabela treba imati svoje zaglavlje, i biti potpisana izvorom - ukoliko je preuzeta.

Zahvalnica: Naziv i broj projekta u okviru koga je rukopis nastao, i naziv institucije koja finansira projekat, odnosno, zahvalnost recenzentima, itd. navode se nakon Zaključka, tj., ispred Referenci.

Endnote: Endnote treba smestiti na kraju rukopisa, nakon Referenci. Fusnote se ne prihvataju.

Reference: Reference bi trebale biti iz svih odgovarajućih izvora, i trebale bi biti lako dostupne čitaocima. Broj referenci na koje se autori pozivaju u svom rukopisu bi trebao biti od 20 do 30. U **tekstu:** u slučaju jedne reference, izvor se navodi na sledeći način: (Rosenhead, 2005); u slučaju više referenci, izvore treba poredati hronološki, na primer: (Midgley, 2000; Mingers, 2006). U **listi** referenci: treba navesti samo one izvore na koje se autori pozivaju u rukopisu; radovi se navode bez numerisanja, prema prezimenima autora, u abecednom redosledu; ukoliko više od jedne reference ima isto autorstvo

i datum koristi se a, b, ... nakon datuma, na primer: Jackson, M. C. (2006a); ukoliko neka referenca poseduje DOI broj, treba ga napisati na kraju reference. Reference u tekstu i listu referenci treba uraditi prema (APA- Publication Manual of American Psychological Association (<http://www.apastyle.org/pubmanual.html>): **Knjiga s jednim autorom:** Morgan, G. (1997). *Images of Organization*. London, UK: SAGE Publications. **Knjiga sa dva autora:** Flood, R. L., & Romm, N. R. A. (1996). *Diversity Management: Triple Loop Learning*. Chichester, England: John Wiley. **Knjiga sa više od dva autora:** van Marrewijk, C., Ottens, D., & Schueller, S. (2006). *International Economics: Theory, Application, and Policy*. Oxford, UK: Oxford University Press. **Članak u časopisu:** Zhu, Z. (2011). After paradigm: why mixing-methodology theorising fails and how to make it work again. *Journal of the Operational Research Society*, 62(4), 784-798. **Poglavlje u redigovanoj knjizi:** Brocklesby, J. (1997). Becoming multimethodology literate: An assessment of the cognitive difficulties of working across paradigms. In J. Mingers, & A. Gill (Eds.). *Multimethodology: The Theory and Practice of Combining Management Science Methodologies* (pp. 189-216). Chichester, England: John Wiley. **Saopštenje - u zborniku sa naučne konferencije - štampano u celini:** Feret, K. (2011). Serbia and Poland on map of the global air cargo shipment. In V. Babić (Ed.). *Contemporary Issues in Economics, Business and Management* (pp. 3-16). Kragujevac: Faculty of Economics in Kragujevac. **Rad prezentiran na naučnoj konferenciji/simpozijumu, skupu:** Prochniak, M. (2008, April). *Real Economic Convergence between Central and Eastern Europe and the European Union*. Paper presented at the conference of the Chinese Economic Association, Cambridge, UK. **Web site:** Waugh, M. E. (2010). International Trade and Income Differences. *American Economic Review*, 5, 2093-2124. Retrieved March 11, 2012, from <http://www.aeaweb.org/aer/contents/index.php>.

Biografska skica autora: Na kraju rukopisa treba - u ne više od 50-tak reči - navesti osnovne podatke iz profesionalne biografije autora.

Prikazi knjiga i Najava i prikazi naučnih konferencija: podležu procesu recenziranja, i ne bi trebalo da sadrže više od 1000 reči. Prikaz knjige treba da obuhvati naslov knjige, ime autora i izdavača, godinu publikovanja, broj strana i ISBN broj. Prikaz knjige treba da sadrži kritičko i konstruktivno vrednovanje njene relevantnosti u teorijsko-metodološkom i praktičnom smislu.

Etika publikovanja: S ciljem predupređivanja objavljivanja plagijata, neverodostojnih podataka i rezultata, itd., autori uz Rukopis treba da - kao attachment - dostave potpisanu i skeniranu Izjavu o originalnosti rukopisa, koja se može preuzeti sa sajta Časopisa.

Sekretar Uredništva: Sve relevantne informacije, autori rukopisa mogu dobiti od sekretara Uredništva:

e-mail: horizonti@kg.ac.rs