

UDK: 33



ISSN 2217-5458

FAKULTET ZA EKONOMIJU I INŽENJERSKI MENADŽMENT U NOVOM SADU

# Ekonomija

## *teorija i praksa*

---

Economics

*Theory and Practice*

---

GODINA IV • BROJ III • NOVI SAD, 2011.

*Economics – Theory and Practice*  
**Ekonomija**  
*teorija i praksa*

**IZDAJE:**

UNIVERZITET PRIVREDNA AKADEMIJA U NOVOM SADU  
FAKULTET ZA EKONOMIJU I INŽENJERSKI MENADŽMENT U NOVOM SADU  
Cvečarska 2, 21000 Novi Sad  
tel./faks: 021/400–484, 469–513  
redakcija@fimek.edu.rs

Glavni urednik  
**Veselinović Branislav**

Odgovorni urednik  
**Mišković Dušan**

Sekretar redakcije  
**Radakov Sandra**

Lektor i korektor za srpski jezik  
**Šinik Mirela**  
**Despotov Mara**

Lektor i korektor za engleski jezik  
**Marić Kristina**

Tehnička realizacija  
**Penpro, Novi Sad**

Štampa  
**R-Print, Novi Sad**

Tiraž  
300

CIP – Каталогизacija u publikaciji  
Библиотека Матице српске, Нови Сад

33

EKONOMIJA : teorija i praksa = Economics : theory and practice / glavni urednik Veselinović Branislav. – God. 4, br. 1 (2011)– . – Novi Sad : Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, 2011–. – 23 cm

Nastavak publikacije: Zbornik radova = ISSN 1820–9165. – Tromesečno.  
ISSN 2217–5458 = Ekonomija

COBISS.SR-ID 262822663

#### **Uređivački odbor:**

1. **Bianchi Massimo**, University of Bologna, Faculty of Economics in Forlì, Bolonja, Italija
2. **Kabat Ladislav**, Paneuropean University, Bratislava, Slovačka
3. **Toplak Ludvig**, European Centar, Maribor, Slovenija
4. **Kruzslics Peter**, University of Szeged, Faculty of Law, Center for International Studies, Segedin, Mađarska
5. **Ratković Rade**, Fakultet za internacionalni hotelski i turistički menadžment, Sveti Stefan, Crna Gora
6. **Vunjak Nenad**, Univerzitet u Novom Sadu, Ekonomski fakultet, Subotica
7. **Čarić Marko**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Pravni fakultet za privredu i pravosuđe u Novom Sadu, Novi Sad
8. **Čarić Marijana**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad
9. **Đorđević Dragomir**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad
10. **Grandov Zorka**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad

#### **Redakcijski odbor:**

1. **Medojević Branko**, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, Beograd
2. **Đorđević Miroslav**, Univerzitet u Kragujevcu, Ekonomski fakultet, Kragujevac
3. **Zdravković Dušan**, Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet, Niš
4. **Grandić Radovan**, Univerzitet u Novom Sadu, Filozofski fakultet, Novi Sad
5. **Čirić Maja**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad
6. **Raičević Vuk**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad
7. **Tepavac Rajko**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad
8. **Nikolić Aleksandra**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad
9. **Slobodan Nešković**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad
10. **Čarić Olga**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad

# Sadržaj | Contents

## ORIGINALNI NAUČNI RADovi

**Trajchevski Zoran, Carić Marko**

OPTIMIZATION OF THE PROFIT OF "T-MOBILE MACEDONIA" AND ITS INFLUENCE ON THE SOCIETY

**Trajčevski Zoran, Carić Marko**

OPTIMIZACIJA PROFITA T-MOBILE MAKEDONIJA I UTICAJ NA ZAJEDNICU

1–8

## PREGLEDNI RADovi

**Mutibarić Jovana, Prodanović Radivoj, Berak Nebojša**

MAKROEKONOMSKI FAKTORI U FUNKCIJI NASTANKA BERZANSKIH OSCILACIJA

**Mutibaric Jovana, Prodanovic Radivoj, Berak Nebojsa**

MACROECONOMIC FACTORS THAT CONTRIBUTE TO STOCK MARKET OSCILLATIONS

11–25

**Golić Darko**

OPŠTI OSVRT NA TRADICIONALNI OKVIR FINANSIRANJA LOKALNE SAMOUPRAVE U EVROPI

**Golic Darko**

GENERAL OVERVIEW OF THE TRADITIONAL FRAMEWORK OF LOCAL GOVERNMENT FINANCE IN EUROPE

26–36

**Babic Una, Neves Maria Correia, Geraldés Rita, Pinheiro Elisabete**

A CASE STUDY ON McDONALD'S OPERATIONS IN RUSSIA, INDIA AND CHINA

**Babić Una, Neves Maria Correia, Geraldés Rita, Pinheiro Elisabete**

STUDIJA SLUČAJA POSLOVANJA MEKDONALDSA U RUSIJI, INDIJI I KINI

37–51

**Dragošan Ljubomir, Stanojević Lj. Milica,**

INTERNI IZVORI FONDOVA: TEHNIKE AGRESIVNE MOBILIZACIJE

**Dragosan Ljubomir, Stanojevic Lj. Milica**

INTERNAL SOURCES OF FUNDS: AGGRESSIVE MOBILIZATION TECHNIQUES

52–66

## PRETHODNA SAOPŠTENJA

**Raičević Vuk, Kovačević S. Maja**

PRIVATIZACIJA JAVNIH PREDUZEĆA

**Raicevic Vuk, Kovacevic S. Maja**

PRIVATIZATION OF PUBLIC COMPANIES

67–73

---

## STRUČNI RADOVI

---

**Đorđević Dragomir, Ignjatijević Svetlana, Nikolić Aleksandra**

KRITERIJI ZA FORMIRANJE VREDNOSTI JEDINICE RADA U NAUČNO-ISTRAŽIVAČKOJ  
I ISTRAŽIVAČKO-RAZVOJNOJ DELATNOSTI

**Djordjevic Dragomir, Ignjatijevic Svetlana, Nikolic Aleksandra**

CRITERIA FOR ESTABLISHING THE VALUE OF WORK UNITS IN THE RESEARCH  
AND RESEARCH DEVELOPMENT ACTIVITIES

77–91

---

**Vilendečić Simeun**

RAZLOZI I POSLEDICE ZADUŽIVANJA

**Vilendecic Simeun**

REASONS FOR AND CONSEQUENCES OF BORROWING

92–102

---

## PRIKAZI

---

**Radakov Sandra**

PRIKAZ KNJIGE: *POSLOVNE FINANSIJE – TEORIJA I PRAKSA*

105–107

---



---

**ORIGINALNI NAUČNI RADOVI**





## OPTIMIZATION OF THE PROFIT OF “T-MOBILE MACEDONIA” AND ITS INFLUENCE ON THE SOCIETY

Trajchevski Zoran<sup>1</sup>

Caric Marko<sup>2</sup>

**Abstract:** *Globalization in the economic area, market liberalization, the elimination of all obstacles (institutional and legal) for the entry of new market players and increased competition nowadays constitute the basic features and framework in which the world companies operate. This globalization and liberalization with intensified competition are especially present in the electronic communications sector. The rapid development of new technologies that offer various new services, as well as quality improvement of the existing services, lead to fierce competition between companies in the electronic communications sector and fight for every new user. For purposes of successful existence of such liberalized and open market with serious competition, companies in the electronic communications sector must be managed by expert and competent professionals, who will continuously specialize and improve their management and leadership skills. This is necessary so that companies in the electronic communications sector can persevere in the market, improve their market shares, generate higher profits and, at the end of the year, distribute higher dividends to their shareholders. Management teams of companies in the electronic communications sector are to provide a successful answer to all the forthcoming challenges.*

**Key words:** *globalization / market liberalization / electronic communications / profit*

### INTRODUCTION

The purpose of this article is to show that certain problems and difficulties which have occurred in the course of the period 2001-2008 in the Republic of Macedo-

---

<sup>1</sup> Broadcasting Council of the Republic of Macedonia, e-mail: zoran.trajcevski@telekom.mk

<sup>2</sup> University of Business Academy in Novi Sad, The Faculty of Economics and Engineering Management in Novi Sad, Cvecarska 2, e-mail: macaric@yahoo.com

nia and which were related to this privatization and market liberalization, were actually a result of the policy of the Government in the past period and were of a subjective nature. In the text below, all this is supported with facts and data from the Republic of Macedonia, and the situation in the Republic of Macedonia is elaborated in details in the research covered by this article.

Specifically, it shows that the process of liberalization has a positive influence on the companies. Actually, in 2001, T-Mobile AD was the only mobile operator in the market and accordingly had a 100% market share, high prices of services and profit after tax in 2001 of EUR 45 million. In 2007, in the mobile telephony market there were two more operators, and the market share of T-Mobile AD was 62% with profit after tax for 2007 of EUR 58 million whereas in 2008 in the mobile telephony market there were two more operators as well, and the market share of T-Mobile AD was 58.5%, with profit after tax for 2008 of EUR 63 million. It shows that despite the liberalization on the market and the entry of two new operators and the loss of 38% in 2007, i.e. 41.5% of the market in 2008, T-Mobile AD generated increased profit in spite of multiple decreases of service prices. That is achieved with the increase of the volume of generated traffic and of course, good company management.

The daily development of new technologies in the sphere of electronic communications which is a result of fierce competition requires a constant and continuous improvement of managers leading companies in the electronic communications sector. This situation could be described with the Eric Hoover's statement:

**„In a time of drastic change it is the learners who inherit the future. The learned usually find themselves equipped to live in a world that no longer exists.“<sup>3</sup>**

In conditions of a non-liberalized or a partially liberalized market, the companies' management and the managing thereof are based on market exclusivity, i.e. so called monopolistic behaviour. Such position of the companies at the market results in a slow decision-making by the management team, lack of motivation for continuous improvement of the managers' skills and low interest for improvement of the employees' skills, low or no care for service users and low service quality for the end users and lack of care for stakeholders.

The situation with management of companies in conditions of a liberalized market is completely different. Managers of companies constantly improve their skills and the skills of other employees in the company, implement human resources management procedures, apply the latest scientific and professional corporate manage-

<sup>3</sup> <http://www.google.com/search?client=opera&rls=en&q=%E2%80%93>

ment methods in the operation, implement public procurement procedures, take serious care of customers, community and stakeholders. As a result of such commitment of the company's management, in conditions of a liberalized electronic communications market and despite the fact that many companies exist and operate in the market, profit of companies in the electronic communications sector generally increases year over year.

The scientific justification of the research is directly related to the actual situations of the electronic communications market in the Republic of Macedonia and the enormously fast technological development of this sector in the everyday offers of new services to the end users.

If the process of liberalization of the electronic communications market is implemented in accordance with the legally defined conditions and in a healthy regulatory environment then the process of liberalization has a positive influence on several economic and social parameters.

Statistical analysis of the data with application of the linear regression method with one independent variable (profit before tax and total income by quarters) for T-Mobile Macedonia in the period 2004-2008.

The argumentation of this article has been made with a regression analysis of the statistical data from the financial operation of T-Mobile. The article includes a statistical analysis with a linear regression method with one independent variable. For one regression model to be valid, it is necessary to check whether the residuals have a serial correlation. One of the methods for examining a serial correlation of adjacent members of the residuals is the Durbin-Watson statistics. This method is used for the majority of applications of the statistical data analysis.

The Durbin-Watson statistics is a test for a serial correlation of first degree. Formally, this statistics performs a statistic measurement of the linear relation of the adjacent residuals from the regression model. The Durbin-Watson is a test of the hypothesis  $\rho = 0$  for the equation:

$$\tilde{y} = -12810,061 + 0.686 x_1$$

The Durbin-Watson statistics is around the value 2, i.e. the Durbin-Watson statistics = 2,065, which means that there is no serial correlation of the model's residuals and also the sum of the residuals equals zero. The parameter  $R^2(\text{adj}) = 0,751$  which signifies good following of the model which is expectable in terms of the high level of correlation of both series. The high value of the F statistics which is in the

amount of 58.319 leads to a conclusion that the model explains a large part of the movement of the examined series.

**Table. 1** Durbin-Watson statistics

Regression with interceptors				
	Values	Standard deviation		t– relation
$b_0$	-12810,061	3449,08		7,64
$b_1$	0,686	0,09		-3,71
$s = 2152,122$	$R^2 = 0,764$	$R^2(\text{adj}) = 0,751$		
Analysis of variance				
Source	Cr. ca.	Sum K.	Average K	F
Regression	1	270113576,06	270113576,06	58,319
Error	18	83369329,74	4631629,43	
Total	19	353482905,80		
Darbin Votson statistics = 2,065				
Goldfeld–Kvand statistics = 2,265				

**Source:** Author's calculation

**Table 2.** Profit before tax and profit before tax according to the quarterly model for T-Mobile

Periods/ Quarters (Coefficient of correlation 0.87415611)	Profit before taxation (in 000 euro)	Total revenues by quarters (in 000 euro)	Ur – Profit before taxation according to the model (in 000 euro)	Residuals
2004/Q1	7478	28545	6779,615	698,385
2004/Q2	8842	32500	9493,827	-651,827
2004/Q3	11211	37500	12925,195	-1714,195
2004/Q4	6804	34500	10866,374	-4062,374
2005/Q1	9330	30000	7778,143	1551,857
2005/Q2	11805	32499	9493,141	2311,859
2005/Q3	12102	37500	12925,195	-823,195
2005/Q4	10722	35499	11551,961	-829,961
2006/Q1	9902	32573	9543,925	358,075
2006/Q2	9459	35368	11462,06	-2003,06
2006/Q3	19999	40845	15220,779	4778,221
2006/Q4	14729	38783	13805,684	923,316

Periods/ Quarters (Coefficient of correlation 0.87415611)	Profit before taxation (in 000 euro)	Total revenues by quarters (in 000 euro)	Ur – Profit before taxation according to the model (in 000 euro)	Residuals
2007/Q1	13427	36681	12363,137	1063,863
2007/Q2	16446	41497	15668,23	777,77
2007/Q3	20167	47059	19485,283	681,717
2007/Q4	12803	43944	17347,541	-4544,541
2008/Q1	14319	39583	14354,702	-35,702
2008/Q2	20142	45455	18384,5	1757,5
2008/Q3	19724	47256	19620,479	103,521
2008/Q4	16027	42517	16368,229	-341,229

Source: Author's calculation

Figure 1. Distribution of the residuals

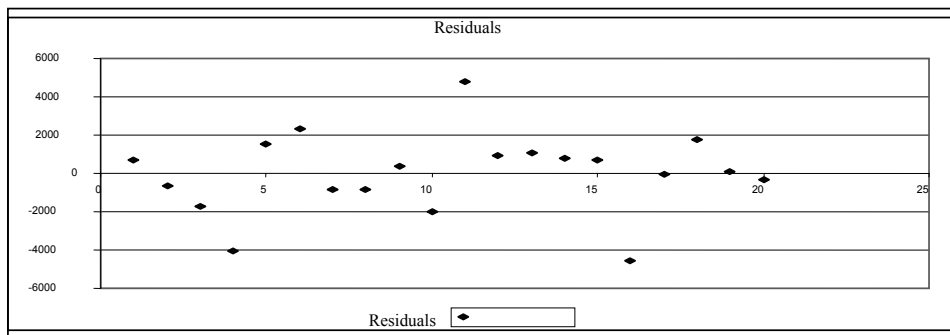
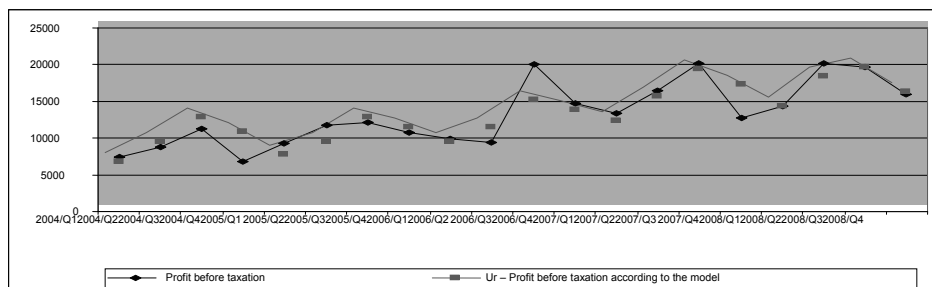


Figure 2. Ratio between profit before tax and profit before tax according to the quarterly model for T-Mobile



The data and results given above show that the process of liberalization of the market of electronic communications, when implemented in accordance with the legally defined conditions and in a healthy regulatory environment, has a positive influence on several economic and social parameters, such as:

- The increase of investments in the electronic communications sector
- The increase of investments in the other sectors
- Increased growth of economy. The previously mentioned positive influence on the efficiency of the other sectors which depend on the electronic communications, which in the end results in the increased growth of economy
- Increase of employment rates
- Increase of salaries of employees in the electronic communications sector
- Increase in the level of professionalism and education of managers

The new market conditions also necessitate constant perfection and adjustment of managers to the new market conditions. Accordingly, the development of both, the mobile and the fixed telephony market, through the prism of liberalization and competition, has a positive effect, above all for employees in this sector, but certainly influences the increased market consumption as well. It is indirectly reflected upon the increase in production and services in other areas, i.e. it has a beneficial influence on the overall growth of economy.

All the above mentioned leads to a conclusion that market liberalization has a positive influence on the management of companies, employees, the end users who receive cheaper, higher quality and more versatile services, and finally, but most important of all, in the majority of cases, it increases the profit of companies.

## **CONCLUSIONS**

The results of liberalization of the electronic communications market are more than obvious.

A serious contribution to the development of science is the fact that this article proved that the process of liberalization of the electronic communications market, if accompanied by good company management, results in the increase of earnings/profit thereof. In other words, the general conclusion is that when the process of liberalization is implemented in accordance with the legally defined conditions and in a healthy regulatory environment, it has a positive influence on the development of companies from the electronic communications sector, which in the future can be applied in other economic sectors as well. Also the process of liberalization has a positive influence on several economic and social parameters.

## OPTIMIZACIJA PROFITA T-MOBILE MAKEDONIJA I UTICAJ NA ZAJEDNICU

Trajčevski Zoran

Carić Marko

**Sažetak:** Globalizacija u ekonomskoj sferi, liberalizacija tržišta, odstranjivanje svih prepreka (institucionalnih i pravnih) za ulazak novih učesnika na tržišta, i povećana konkurencija – danas su osnovna karakteristika i okvir u kojem djeluju i funkcionišu kompanije u svetu. Ovo stanje globalizacije i liberalizacije, uz zaoštrenu konkurenciju, posebno je prisutno u sektoru elektronskih komunikacija. Rapidni razvoj novih tehnologija koje omogućuju ponudu najrazličitijih novih, ali i poboljšanje kvaliteta sadašnjih usluga, dovodi do žestoke konkurencije između kompanija u sektoru elektronskih komunikacija i do borbe za svakog novog korisnika. U cilju uspešnog opstanka na ovako liberalizovanom i otvorenom tržištu uz ozbiljnu konkurenciju, telekomunikacijske kompanije moraju biti rukovođene od stručnih i kompetentnih „profesionalaca“ koji će se kontinuirano usavršavati i poboljšavati svoje veštine rukovođenja i upravljanja. Ovo je neophodno da bi kompanije sektora elektronskih komunikacija mogle opstati na tržištu, da bi poboljšale svoje udele na tržištu, da bi ostvarili veći profit i da bi na kraju godine svojim akcionarima obezbede veću dividendu. Uspešan odgovor na sve gorenavedene izazove treba da daju menadžerski timovi telekomunikacijskih kompanija.

**Ključne reči:** globalizacija / liberalizacija tržišta / elektronske komunikacije / profit

### REFERENCES

1. Adamović, Z., Milošević, Z., Kosić, Z., Popović, L. (2010). *Benchmarking u savremenom poslovanju*, Narodna i univerzitetska biblioteka Republike Srbije, Bosna i Hercegovina
2. Adamović, Z., Savić, N., Josimović, Lj., Milošević, D., Stanojević, M., Pajnorić, P. (2010). *Statističke metode u naučno-istraživačkom radu*, Društvo za tehničku dijagnostiku Srbije
3. Anderson, R. D., Sweeney, J. D., Williams, A. T. (2005). *Statistics for business and economics*, Thomson South-Western
4. Hitt, M., Ireland, D., Hoskisson, R. (2009). *Strategic management, Competitiveness and Globalization*, Cengage Learning Academic Resource Center
5. Intven, H. (2000). *Telecommunications Regulation Handbook*, Washington, DC

6. Petkov, F., Efremof, K. (2008). *Report on foreign trade of Macedonia 2008*, USAID business activity
7. Toseva, G., Efremof, K., Blazevski, F. (2007). *Report on foreign trade of Macedonia 2007*, WTO Compliance Activity
8. Velde, V. D. M., Jansen, P., Anderson, N. (2003). *Guide to Management Research Methods*, Wiley-Blackwell.
9. Annual financial statement of T-Mobile for 2004, 2005, 2006, 2007. and 2008. year according to international financial standards.



---

## **PREGLEDNI RADOVI**



## MAKROEKONOMSKI FAKTORI U FUNKCIJI NASTANKA BERZANSKIH OSCILACIJA

Mutibarić Jovana<sup>1</sup>

Prodanović Radivoj<sup>2</sup>

Berak Nebojša<sup>3</sup>

**Sažetak:** *Berzanske oscilacije čini skup kretanja na berzi efekata i one su rezultat dejstva velikog broja faktora. Ispoljen je pokušaj da se ti faktori uticaja grupišu u makroekonomske, mikroekonomske i spekulativne faktore, dok je u ovom radu isključivo data klasifikacija i mehanizam dejstva makroekonomskih faktora. Makroekonomski faktori su podijeljeni na: promene na tržištu novca, tržištu kapitala i deviznom tržištu, nastale ili očekivane privredne, ekonomske i društvene odnose i pojave, rast kamatnih stopa, poresku politiku i kretanja na drugim konkurentskim tržištima i motive tržišno-ekonomskog karaktera.*

*Upravljanje većinom makroekonomskih faktora skoro da je nemoguće. Reč je o sistemskom tj. tržišnom riziku, koji utiče na celokupno tržište kapitala, odnosno o ekonomskim i privrednim opasnostima koje prete svim kompanijama i zbog toga se ne mogu diverzifikovati. Drugim rečima, čak i onaj investitor koji ima vrlo dobro diverzifikovan portfelj, biće izložen uticaju makroekonomskih faktora. S tim što je izuzetno značajno biti dobro informisan o političko-socijalno-ekonomskim događajima u zemlji i u svetu, kako bi se moguća šteta od pogubnog dejstva makroekonomskih faktora svela na minimum.*

**Ključne reči:** *makroekonomski faktori / akcija / berzanske oscilacije / rizik / diverzifikacija*

---

<sup>1</sup> Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad, Cvećarska br. 2, e-mail: jovana@fimek.edu.rs

<sup>2</sup> Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad, Cvećarska br. 2, e-mail: rprodanovic@fimek.edu.rs

<sup>3</sup> Monera export-import d. o. o., Novi Sad, Vladike Ćirića br. 9, e-mail: n.berak@monera.rs

## UVOD

Berzanske oscilacije čini skup kretanja na berzi efekata, bez obzira na njihove pozitivne ili negativne tendencije, i one imaju svoj praktičan izraz u porastu ili padu kursa berzanskog materijala, odnosno efekata. Berzanske oscilacije su posledica oscilacija kurseva efekata, kojima se trguje na berzi, te na taj način kursne oscilacije nastaju dejstvom tržišnih i netržišnih efekata. Razlog nastanka kursnih oscilacija treba tražiti u razlozima prevage ponude nad tražnjom, odnosno tražnje nad ponudom, ali i u tzv. špekulativnim pobudama (Ristić, 1990. str. 229).

Promena cena akcija na realnim tržištima bitno utiče na nivo blagostanja njenih vlasnika, na poslovanje korporacije koje su ih emitovale kao i na stanje nacionalne i globalne privrede (Vitez, 2000, str. 184). Pitanja da li je cena akcije uslovljena posebnim i merljivim faktorima, kao i da li je ona predvidiva, otvorena su od kada postoji i sama akcija (Vasiljević, Vasiljević i Malinić, 2008, str. 200). Broj faktora koji mogu delovati na cenu akcije je veliki, neki deluju promptno, drugi terminski; jedni su lako vidljivi, a drugi uočljivi i dostupni samo malom broju vrsnih poznavalaca berzanske trgovine; ima onih koji su rezultat poslovanja kompanije, ali i onih koji su rezultat eksternih činilaca van njenog dometa – makroekonomskih faktora, kojima se i bavi rad.

## CILJ I METOD RADA

Cilj rada je da se utvrde, klasifikuju i istraže makroekonomski faktori koji utiču na berzanske oscilacije cena akcija, kao i da se istraže načini njihovog delovanja. Makroekonomski faktori uticaja su definisani, a zatim podeljeni u pet osnovnih grupa uticaja, koje su kasnije pojedinačno razmatrane.

Kreirana je nova podela tzv. sistemskih rizika (Van Horne i Wachowicz, 2007, str. 103), pod kojim imenom ih poznaje portfolio teorija koju je postavio Harry Markowitz 1952. god. u svom naučnom radu *Portfolio Selection* (Vunjak, 2008, str. 247–249). Najvažniji rezultat izveden iz teorije portfolija jeste da se pokaže da je konstruisanjem portfolija akcija u skladu sa određenim kriterijumima moguće smanjiti rizik, a ipak zadržati ponderisanu prosečnu stopu povrata pojedine hartije od vrednosti (Markowitz, 1959, str. 102). Ključ smanjenja rizika je u odabiru hartija, kod kojih povrat nije u korelaciji jer na njih deluju različiti faktori – čak je i bolje izabrati efekte koji su u negativnoj korelaciji. Povećanjem broja akcija koje nisu u korelaciji smanjuje se stepen rizika celokupnog portfolija i kada se u njemu nađe 20 različitih akcija, gotovo je sav rizik svojstven određenoj akciji eliminisan (Foley, 1998, str. 33–34). Dodavanjem sve više i više akcija, investitor konačno

poseduje akcije sa celog tržišta, a poseban rizik svojstven određenoj akciji biva sve manje i manje značajan i konačno će rizik portfolija jednostavno preći u rizik tržišta, tako da je kreirana nova podela tržišnih rizika (Brealey, Myers i Marcus, 2007, str. 284–287), s tim što je ona umnogome obogaćena dodatnim faktorima uticaja i iscrpno je predstavljen mehanizam dejstva svakog faktora pojedinačno. Postoji potreba da se uticaj dejstva svakog od ovih faktora ispita i u realnom, tržišnom sistemu, na berzi.

U radu je primenjeno sekundarno istraživanje ili kvalitativni metod, pri čemu su korišćeni podaci iz dostupne stručne literature, naučni radovi, monografije i drugi izvori. Kod prvog makroekonomskog faktora uticaja – promene na tržištu novca, tržištu kapitala i deviznom tržištu, prilikom izvođenja zaključka o međusobnom dejstvu na napred navedena tri tržišta u „ultimo terminima“ korišćena je metoda sinteze i indukcije.

## KLASIFIKACIJA MAKROEKONOMSKIH FAKTORA UTICAJA

Pod **makroekonomskim faktorima** podrazumevaju se faktori iz okruženja u kojem akcionarsko društvo posluje – *eksterni faktori* i na njih korporacija direktno ne može uticati. Za korporaciju je značajno da koncipira svoju poslovnu politiku tako da što veći broj šansi iz okruženja iskoristi, uz istovremeno izbegavanje svih pretnji koje vrebaju iz okruženja.

Postoji veliki broj makroekonomskih faktora koji manjim ili većim intenzitetom utiču na berzanske oscilacije akcija, a neki od njih su sledeći:

1. *promene na tržištu novca, tržištu kapitala i deviznom tržištu,*
2. *nastali ili očekivani privredni, ekonomski i društveni odnosi i pojave,*
3. *rast kamatnih stopa,*
4. *poreska politika i kretanje na drugim konkurentskim tržištima,*
5. *motivi tržišno-ekonomskog karaktera* – u celosti utiču na formiranje ponude i tražnje, i njih čine:
  - a. *opšta privredna situacija i privredna konjunktura,*
  - b. *prirodni i društveni odnosi i uslovi poslovanja, atmosfere i prirodne pojave, rudno i drugo bogatstvo,*
  - c. *razvoj i primena novih tehnologija i tehnoloških dostignuća u svim privrednim granama i oblastima,*
  - d. *kvalitet unutrašnje i spoljašnje ekonomske, kreditne, devizne i poreske politike i*

- e. *okviri i pravne norme privrednog zakonodavstva, evidencije, knjigovodstva i kontrole.*

**Promene na tržištu novca, tržištu kapitala i deviznom tržištu** predstavljaju prvi makroekonomski faktor koji utiče na kurs, odnosno tržišnu cenu akcija. Svi delovi finansijskog tržišta, uključujući pored pomenutih i kreditno, eskontno i lombardno – međusobno su zavisni. Odnos tržišta novca i tržišta kapitala, kao i tržišta novca i deviznog tržišta obrnuto je proporcionalan, dok je odnos tržišta novca i kreditnog tržišta direktno proporcionalan. Šta to znači?

Međusobna uslovljenost i zavisnost **tržišta novca i deviznog tržišta** rezultat je sledećeg:

1. postojanja maksimalne konvertibilnosti nacionalnih valuta i velikog obima međunarodnog platnog prometa koje je dovelo do toga da se tržište novca u najrazvijenijim zemljama sveta istovremeno smatra i nacionalnim i internacionalnim;
2. svako povećanje obima transakcija na deviznom tržištu dovodi do smanjenja obima trgovine na tržištu novca; ova činjenica je izuzetno važna kod prognoze vezane za buduća kretanja ponude, tražnje i cene novca na nacionalnom tržištu novca; smanjena ponuda na tržištu novca, istovremeno znači povećanu ponudu na deviznom tržištu.

Na osnovu gore navedenog izvodi se *zaključak*:

u „**ultimo terminima**“:

- a. *periodima plaćanja poreza* – sredinom aprila, jula, oktobra i krajem decembra,
- b. *rokovima isplate plata i penzija*, odnosno *povećanja gotovinskog platnog prometa* – sredinom i krajem svakog meseca i
- c. *periodima povećane količine „novca na putu“*, odnosno *velikog broja neblagovremeno izvršenih platnih naloga* – kraj svakog meseca, kvartala (kraj marta, juna, septembra i decembra) i godine,

kada je **smanjena količina novca** na tržištu novca, a nacionalni **novac skup**, istovremeno je **povećana količina novca na deviznom tržištu**, jer je ponuda veća od tražnje, i u toj situaciji **devize su jeftine** i

3. odgovornosti i aktivnosti centralne banke, gde je njena uloga izraženija naspram deviznog tržišta, što je izuzetno značajno u nestabilnim i u kriznim situacijama, dok je vlast centralne banke na tržištu novca apsolutna, jer je ona osnivač, organizator, glavni učesnik, regulator i kontrolor tržišta novca.

Međusobna uslovljenost i zavisnost **tržišta novca** i **tržišta kapitala** rezultat je sledećeg:

1. Dugoročni karakter kapitala kojim se trguje na tržištu kapitala vezan je samo za korisnike tog kapitala, a ne za davaoce tog kapitala – kupce hartija od vrednosti (dalje u tekstu HOV); davaoci kapitala, zahvaljujući postojanju sekundarnog tržišta kapitala, u svakom momentu su u mogućnosti da svoj dugoročno uloženi novac pretvore u likvidan, kratkoročni novac, prodajom svojih HOV. Pretvarajući imovinu u novac koji će deponovati u banci uz kamatu, oni direktno utiču na povećanje ponude na tržištu novca, pa je samim tim i novac jeftin na tržištu novca. Ovo istovremeno znači i smanjenje ponude kapitala na tržištu kapitala; usled prodaje HOV, kapital je tada skup jer novac beži na tržište novca. Samim tim što se prodaju HOV, dolazi do povećanja ponude HOV u odnosu na tražnju i, sasvim logično, dolazi do pada tržišne vrednosti, kursa akcija i svih drugih efekata, odnosno do pada berzanskih indeksa hartija koje su listirane na berzi. S druge strane, kada prestane rizik gubitka od pada kursa HOV i nastane situacija u kojoj su veći izgledi za ostvarenje veće dobiti ulaganjem kapitala na tržištu kapitala nego dobiti po osnovu bankarske kamate, onda će oni svoj novac pretvoriti u kapital i na taj način smanjiti ponudu na tržištu novca. Ova kretanja imaju veliki značaj za predviđanje kretanja kursa HOV na sekundarnom tržištu kapitala.

U situaciji kada na tržištu novca vlada stanje „**jeftinog novca**”, odnosno kada je ponuda veća od tražnje, **berzanski indeksi padaju, akcije** i svi ostali efekti su **jeftini**, zbog toga što je ponuda efekata veća od tražnje za njima, i obrnuto. U „**ultimo terminima**”, kada je na tržištu novca veća tražnja za novcem od ponude, a „**novac skup**”, **berzanski indeksi rastu, akcije i ostali efekti su skupi**.

Na osnovu gore navedenog izvodi se *zaključak*:

**HOV** treba **prodavati** kada je „**skup novac**” u „**ultimo terminima**”, jer su **indeksi** tada **visoki**, a **akcije** i drugi efekti **skupi**, i u toj situaciji likvidan **novac** treba ulagati u devize, odnosno **kupovati devize**, jer su **kursevi deviza** tada **niži**, i obrnuto.

2. Indirektna povezanost tržišta novca i kapitala sa obimom kredita i kreditnom politikom banaka. Kada je situacija na tržištu novca povoljna – kada je „jeftin novac”, postoji višak ponude nad tražnjom. Tada banke intenziviraju svoju kreditnu aktivnost, odobravajući u većem obimu kredite svojim komitentima, a oni će dobijena sredstva iskoristiti za kupovinu HOV koje im donose veću dobit od plaćene pasivne bankarske kamate, po osnovu

kursne razlike – ažio ili po osnovu očekivane dobiti – porast dividende. U slučaju nestašice na tržištu novca („skup novac“), dolazi do porasta tražnje, a pada ponude, banke će povlačiti odobrene kredite, korisnici kredita će prodavati svoje HOV i tako pozitivno uticati na kretanja na tržištu novca, a i kapitala (Ristić, 2002, str. 24–25).

*Nastali ili očekivani privredni, ekonomski i društveni odnosi i pojave* su od velikog značaja za kretanje kurseva akcija, kako na nacionalnom tako i na internacionalnom tržištu kapitala. Svako pogoršanje, u smislu poslovne nestabilnosti ili neizvesnosti, kao i sve vrste nemira, štrajkova, svaka neizvesnost javnih izbora i sl., negativno utiču na kurs akcija.

*Informacije iz privrede* – stanje industrije u kojoj se kompanija nalazi predstavlja još jedan značajan makroekonomski faktor. Na primer, ukoliko kompanija dobro posluje, ali cela grana industrije opada, investitori će uzeti u obzir pitanje njihovog poslovanja i mogućnosti rasta. U tom slučaju, može da dođe do pada cene akcije. Neke grane industrije imaju periodična kretanja cena. Npr. nekretnine opadaju kada kamatna stopa raste, elektronski uređaji su na ceni na kraju godine, kada mnogi ljudi kupuju ove proizvode kao poklone.

*Ekonomski trendovi* – indikatori koji ukazuju na promene u ekonomiji. Zdrava ekonomija i dobro poslovanje kompanije podrazumeva: rast bruto domaćeg proizvoda (BDP), nisku stopu inflacije, niske kamatne stope, nizak procenat nezaposlenosti i visoka novčana primanja stanovništva, suficit u budžetu, visok procenat odobrenih komercijalnih i industrijskih kredita, razvijenost berzanskih fondova, likvidnost privrede i bankarskog sektora i sl. Kada **kamatna stopa** raste, individue, preduzeća i vlada moraju da plate više da bi pozajmili novac. To ima za posledicu odlaganje planova za uzimanje kredita za nove projekte, angažovanje manje radnika, materijala i usluga od drugih preduzeća. Još jedan pokazatelj ekonomskog stanja je **kupovna moć stanovništva**. Kada cena života raste, tada ljudi troše više novca na osnovne, egzistencijalne proizvode a manje na luksuz i investiranje, što je loše za ekonomiju. Kada ekonomski indikatori ukazuju na zdravu i rastuću ekonomiju, kompanije ostvaruju profit, budućnost ima pozitivan predznak, tada i stanovništvo ima više novca za investiranje. Kada se ovo dešava, cene akcija u globalu posmatrano – rastu, što se na *NYSE* naziva *bull market* (tržište bika – stanje berze kada cena akcija u proseku raste). I obrnuto, kada ekonomija opada, preduzeća ne zarađuju mnogo, ljudi gube poslove i imaju malo novca na raspolaganju izvan potrošačke korpe, cene akcija u globalu opadaju i ovo stanje na berzi se naziva *bear market* (tržište medveda – stanje berze kada cena akcija u proseku opada). U teorijskoj analizi lako se može pokazati da **robne cene**, kao pokazatelji inflacije i



deflacije, utiču na cene akcija. U mnogim trgovačkim i proizvodnim kompanijama *zalihe* imaju veliku ulogu u određivanju profita. Rast cena znači da se zalihe mogu prodati po višim cenama od onih po kojima su kupljene, naročito kada postoji dugačak vremenski raspon. S druge strane, pad cena znači da se gubici moraju očekivati. Za vreme krize tridesetih godina prošlog veka, mnoge akcije su smatrane za dobre, zbog preteće inflacije cena robe. Obične akcije su dugo smatrane uspešnom zaštitom od inflacije. Postojalo je verovanje da dividende uspešno prate rast cena, pa su akcionari zaštićeni od realnog gubitka kapitala. Velika teškoća u vezi sa kupovinom akcija za vreme inflacije jeste u tome što je inflaciju veoma teško predvideti. Za vreme ekonomske krize tridesetih godina minulog veka strahovalo se da će državni intervencionizam kroz deficitarnu potrošnju doprineti naglom rastu cena, pa je kupovina akcija bila način zaštite od inflatornog obezvređivanja. Velika inflacija se nije dogodila uprkos očekivanjima, zahvaljujući velikoj nezaposlenosti. Pokretanje inflacije zahteva porast novčane mase i uvećanje kamata, a to utiče na bežanje akcijskog kapitala u banke, smanjivanje kredita i usporavanje privrednog razvoja.

Na primer, veliki rast berzanskog prometa efekata na evropskim berzama 1986. godine objašnjava se opštim  **smanjenjem stopa inflacije i stabilnim privredama**. U stabilnim uslovima, kao što je i ovaj slučaj, investitori napuštaju sigurne načine investiranja u zlato, nekretnine i švajcarske franke, kao najstabilniju valutu, i okreću se kupovini akcija. Osim toga, ovaj rast berzanskog prometa je bio izazvan i promenom deviznih kurseva, kao posledicom pada kursa dolara, što je rezultiralo padom interesovanja za plasmane u američkom dolaru. Pad kursa dolara, koji predstavlja osnovno sredstvo plaćanja u međunarodnoj trgovini, imao je za posledicu smanjenje troškova celokupnog uvoza, što je doprinelo daljem stabilnom razvoju i privrede i kursa efekata. Takođe, ovaj period je bio praćen i ekspanzijom robe široke potrošnje. Međutim, nepostojanost usklađivanja cena akcija sa cenama robe široke potrošnje na duži rok razlog je što ovaj parametar nema preveliku analitičku vrednost kao indikator cena akcija.

**Svetski i nacionalni događaji** nezavisno od ekonomskog stanja mogu uzrokovati cenovne oscilacije. Kada investitori misle da će vesti o događaju biti dobre za ekonomiju, kao što je npr. smanjenje poreza, cena akcija će porasti. Ukoliko vesti usporavaju ekonomiju, kao što su masovni otkazi, cena akcija će u proseku padati. Ovi uticaji mogu da traju sat vremena, ceo dan, nekoliko nedelja ili duže. Berza je osetljiva na promene u okruženju, a isto tako je lako uočljiva i povezanost berzi, odnosno, kako globalna ekonomija deluje kao jedan organizam gde poremećaji u jednom delu izazivaju reakcije u drugom. Te promene se mogu naročito očekiva-

ti u danima predsedničkih ili parlamentarnih izbora i to u smislu skoka kurseva, kada se očekuje izborna pobjeda desnice, odnosno u smislu pada kurseva, kada se očekuje pobjeda levece.

*Kriza u Persijskom zalivu* – 23. oktobra 1987. godine došlo je do udara na svetskim berzama i kursevi su počeli padati. Nesigurnost je postajala sve veća, a prema mišljenju analitičara, uzrok tome je bio iranski raketni napad na kuvajtski naftni terminal. U to vreme, veliki uticaj na finansijsko tržište sveta imalo je veštačko održavanje kursa američkog dolara, povećanje kamata pod pritiskom SAD-a i kriza u Persijskom zalivu. Od 1987. godine do danas mnogi politički i ekonomski događaji su uzdrmali svet. Osim velikih društvenih promena u zemljama Istočne Evrope i raspada Varšavskog pakta, došlo je do ujedinjenja Zapadne i Istočne Nemačke, što jača ulogu i značaj Evropske unije, stoga dolazi do uspostavljanja novih i kvalitetnijih odnosa između velesila. Postepeno, ali sigurno ulazimo u eru uspostavljanja novog ekonomskog poretka u svetu, u kojem glavnu ulogu preuzimaju ekonomski najrazvijenije zemlje sveta na čelu sa SAD-om. Berzanski kursevi veoma suptilno reaguju na sve važnije političke i ekonomske događaje u svetu. Berza je pravo ogledalo vrednosnih odnosa svetske ponude i tražnje i regulator svetskih cena predmeta berzanskog poslovanja.

*Velika pacifička kriza iz 1997. godine* se, polazeći od malih berzi na rubu Pacifičkog basena, proširila u rekordnom roku na sve svetske berze i tada se javila svest o neophodnosti jedinstvenog uređivanja tržišta kapitala na svetskom nivou (Eun i Resnick, 2007, str. 285).

*Posledice terorističkih napada u SAD-u* – nakon terorističkih napada u SAD-u 11. septembra 2001. godine, još istog dana zatvoreni su *NYSE*, *AMEX*, *NASDAQ Stock Market* i *Chicago Mercantile Exchange*. U Svetskom trgovačkom centru, koji se smatra simbolom američke finansijske moći, nekoliko je velikih svetskih finansijskih kompanija imalo kancelarije (npr. investiciona banka *Morgan Stanley*, nemačka *Commerzbank*, *Deutsche Bank*, švajcarska *Credit Suisse*, i mnoge druge velike brokerske kuće). Zbog događaja u SAD-u, na evropskim berzama su zavladao šok i panika. Ubrzo je počela velika rasprodaja akcija, posebno osiguravajućih društava i avio-kompanija. Ulagači su panično ulagali novac u akcije naftnog sektora i u zlato, koje predstavljaju sigurne investicije u nastabilnim tržišnim uslovima. Prva sa radom je počela Tokijska berza već sledećeg dana, panika se nastavila pa je tokijski indeks *Nikkei* izgubio 6% na vrednosti. Vodeće svetske centralne banke izdavale su saopštenja u kojima su isticale da će učiniti sve kako bi se izbegla potencijalna finansijska kriza, ali su investitori ipak izgubili poverenje u američku ekonomiju. Do veće krize nije došlo, ali američka ekonomija je pretrpela ogromne gubitke, a s

obzirom na proces globalizacije, te gubitke osećaju sve zemlje sveta i biće potrebno još vremena da se globalna ekonomija oporavi od recesije u koju je tada zapala. Saznanje do kojeg se u naknadnoj istrazi došlo govori u prilog tome da su tokovi kapitala i berze po svetu korišćeni za pranje novca terorističkih organizacija.

*Slučaj Enron i stečaj kompanije World Com* (druge po veličini američke telefonske kompanije i najvećeg svetskog internet provajdera) desio se jula 2002. godine. Ulagače je zahvatio pesimizam jer su računovodstvene malverzacije u tim kompanijama dovele u sumnju zarade drugih kompanija. Investitori, poučeni lošim iskustvom, iskazali su sve veće nepoverenje u tačnost finansijskih izveštaja, a njihovo raspoloženje ogledalo se u padu berzanskih indeksa. Svetske novinske agencije zabeležile su da je *Dow Jones Averages* tada bio na najnižem nivou od oktobra 1998. godine, a jedan od većih gubitnika bila je telefonska kompanija *BellSouth*, čije su akcije oslabile 18% zbog izveštaja o lošim poslovnim rezultatima. Tehnološki NASDAQ indeks oslabio je 2,8%, a strahu ulagača od novih skandala nije odoleo ni S&P indeks 500 kompanija, koji je izgubio 3,3% vrednosti. Veliki gubitak zabeležen je i na ostalim svetskim berzama, londonski FT–SE indeks u jednom danu je oslabio gotovo 5%, a frankfurtski DAX pao je za 5,15%.

*Svetska finansijska kriza* je započela krajem 2007. god., a sigurno je da će ona potrajati uz dalekosežne, globalne posledice i da se za sada odigrao samo kraj njenog početka, s tim što projekcije tehničkih analitičara govore u prilog tome da dno drugog, mnogo intenzivnijeg i dubljeg talasa finansijske krize tek predstoji. Osnovni uzrok krize, koja je započela na hipotekarnom tržištu SAD-a, a kasnije se putem sistema spojenih sudova proširila na ceo svet, predstavlja odobravanje hipotekarnih kredita bez učešća, sa promenljivom kamatnom stopom (koja je imala stalnu tendenciju rasta) klijentima sa niskim kreditnim bonitetom. Odobreni hipotekarni krediti su pakovani u „hartije od vrednosti obezbeđene hipotekom“. Njih su kupovale velike investicione banke i dalje ih prodavale na finansijskom tržištu kao „kolateralizovane dužničke obveznice“, koje su nosile precenjani, najviši rang – AAA sekjuritizovanih HOV i vanbilansno se evidentirale. Osim toga, značajno je prisustvo „finansijske piramide“, odnosno odobravanje novih kredita radi otplate kamata, ali ne treba zaboraviti ni uticaj „piramidalnih banaka“. Tipičan primer je slučaj *Mejdford*, gde je glava operacije bio bivši direktor *NYSE* i tvorac elektronskog trgovanja na berzama SAD-a, koji je uživao visoko poverenje ulagača. Naime, njegova prevara je godinama realizovana, a da niko nije ni posumnjao da se preuzeti deponovani novac štediša ne ulaže u privredu, već da se istim isplaćuju dospеле kamate (koje su bile više nego podsticajne) i glavnice ranije uloženog novca. Isti je razotkriven u trenutku kada više nije mogao servisirati kamate i glavnice uloga, a procenjuje se da

je njegova prevara težila oko 50 mlrd. dolara i ostavila duboke posledice na kapital investitora (institucionalnih i privatnih) najrazvijenijih zemalja sveta i još više produbila svetsku finansijsku krizu. Nama, nažalost, ovakva vrsta prevare nije strana, s obzirom da se sličan scenario u našoj zemlji odigrao 90-ih godina XX veka, gde su predstavnici piramidalnih banaka bile *Jugoskandik* i *Dafiment banka*, a veliki broj građana ostao bez svojih štednih uloga baš kao i u gore iznesenom slučaju.

Nekontrolisano odobravanje hipotekarnih kredita dovelo je do rasta ponude nad tražnjom hipoteka (nekretnina), što je dovelo do pada cena nekretnina i mogućnosti prodaje istih, ali isto tako i do nemogućnosti servisiranja obaveza po sekjuritizovanim HOV i hipotekarnim kreditima.

Posledice aktuelne krize ne mogu se još uvek sagledati, ali je sigurno da je ona u manjem ili većem intenzitetu, uz različite trenutke započinjanja, prisutna u svim zemljama sveta. Finansijska kriza je do sada posebno uzdrmla finansijske sisteme država u kojima je bila neophodna pomoć svetskih finansijskih institucija kako bi se izbegao bankrot istih: Island, Kolumbija, Južna Koreja, Španija, Mađarska, SAD, Grčka i Italija, s tim što se ne zna koja zemlja će biti sledeća na listi, a sigurno je da lista nije konačna. Dosadašnje posledice krize su sledeće: smanjen obim investicija na finansijskim tržištima, siguran bankrot finansijskih institucija (banaka, osiguravajućih društava i hipotekarnih institucija) koji je izbegnut nacionalizacijom istih od strane države, velika otpuštanja radnika i nezaposlenost u svim industrijskim granama, niža stopa ekonomskog rasta i BDP-a, smanjenje mogućnosti za dobijanje kredita država kojima su oni neophodni za prevazilaženje bankrota i dr. Uticaj svetske ekonomske krize osećaju i zemlje u razvoju, s tim što su te zemlje više zastupljene u funkciji dužnika nego u funkciji kreditora novčanih sredstava, i za banke ovih zemalja je karakteristično konzervativno poslovanje, s obzirom da te banke više odobravaju kredite „malim i srednjim preduzećima“, nego što aktivno učestvuju na berzama. Posledice krize na ove zemlje podrazumevaju: manje mogućnosti novog kreditnog zaduženja, rast kamatnih stopa kod inozaduženja, nižu stopu ekonomskog rasta i BDP-a, smanjenje stranih ulaganja, smanjenje poslovne aktivnosti preduzeća, rast stope nezaposlenosti, smanjenje izvoza, smanjenje budžetskih prihoda (poreza, doprinosa, carina) i smanjenje lične i investicione potrošnje.

Neke od mera za prevazilaženje krize bi mogle biti: oštija regulacija finansijskih tržišta posebno u delu odobravanja hipotekarnih kredita, redefinisanje uloge i statusa rejting agencija, ograničenje prostora delovanja *off-shore* kompanija (s obzirom da su iste bile veoma aktivne u raspirivanju krize), okretanje računovodstva i revizije ka realnom iskazivanju finansijskih izveštaja i objektivnom informisanju investi-

tora i javnosti, ograničenje bonusa menadžerima finansijskih institucija uz reformu *Bretton Woods* novčanog sistema, ograničenje obima plasmana i fleksibilnija kamatna politika, povećanje stope obavezne rezerve, kontrolisano kretanje kamatnih stopa, polaganje depozitnih sredstava kod centralne banke, ograničenje budžetske potrošnje, podsticajna poreska politika, orijentisanost ka izvozu, povećanje deviznih rezervi, kontrolisana poreska i carinska politika i intervencije centralne banke na deviznom tržištu zbog održavanja kursa nacionalne valute i suzbijanja inflacije (Vunjak, 2009, str. 453–462).

**Štrajkovi** – dugo je na *Wall Streetu* poštovano pravilo: „*Nikada ne vrši prodaju na vest o štrajku.*“ Postojalo je verovanje da bilo koji privremeni pad cena akcija treba ignorisati. To je važno i za promene cena u slučaju štrajka – cene će se odmah vratiti na prethodne nivoe čim se štrajk okonča. Teorija se zasniva na dva argumenta:

1. Gubici u proizvodnji, prodaji i profitu biće nadoknađeni kada se industrija vrati na pun obim proizvodnje.
2. I proizvođači i trgovci imaju zalihe u momentu započinjanja štrajka. Zalihe su često dovoljne da nadoknade smanjen obim proizvodnje, a posle završetka štrajka, ponovo se obnavljaju.

Iskustva pokazuju da štrajkovi imaju karakter sezonskih i cikličnih gubitaka i da samo kratkoročno mogu uticati na kretanje cena akcija (Dugalić i Štimac, 2006, str. 218).

**Rast kamatnih stopa** zajedno sa rastom stope inflacije i velikim spoljnotrgovinskim deficitom, može dovesti do velikog pada kurseva efekata, naročito akcija, i obrnuto. Svako optimističko predviđanje budućih i očekivanih ekonomskih i društvenih pojava dovešće do rasta, a svako pesimističko predviđanje tih pojava do pada berzanskih kurseva svih efekata (Eun i Resnick, 2007, str. 333). Opšti nivo kamatnih stopa u obrnutoj je srazmeri sa cenom akcija. Jer, ako država u okviru kreditno-monetarne politike povećava kamatnu stopu onda će opadati cena akcija, i obrnuto – cena akcija će rasti ako se smanjuje kamatna stopa. Visoke kamatne stope stimulišu transaktore da slobodna sredstva usmere u banke zbog sigurnog i solidnog prinosa. Ulaganjem sredstava na štednju, povlači se kapital sa berze i smanjuje tražnja za akcijama. Pad tražnje izaziva obaranje cena berzanskog materijala, i obrnuto u slučaju snižavanja kamatnih stopa. Tako se uspostavlja obrnuto srazmeran uticaj na relaciji kamatne stope–cene akcija. Rezultati interakcijskog odnosa između budžetskih prihoda i berzanskog poslovanja omogućili su formulisanje stava da „jeftin“ novac stvara fondove koji služe za špekulativne transakcije na berzi, po povoljnim kamatnim stopama. Međutim, visoke kamatne stope ne deluju uvek obeshrabrujuće na špekulativne aktivnosti berzanskih aktera. Kamatne stope

su bile visoke 1928. i početkom 1929. godine, pa su ipak mahinacije na američkom tržištu dostigle vrhunac. One su ponovo ispoljile tendenciju porasta tokom 1954. i 1955. godine, ali je berzansko tržište ostvarilo rekordne dobitke. Ovakva praksa je na ubedljiv način demantovala klasično shvatanje po kojem se kamate i cene akcija kreću divergentno.

**Kreditno-monetarna politika** je deo ekonomske politike jedne zemlje. Nju koncipira centralna banka uz konsultacije sa državom i njenim organima, a ona predstavlja skup odluka, mera i instrumenata kojima se reguliše količina novca u opticaju, način raspolaganja novcem, kao i njegova alokacija. Ciljevi kreditno-monetarne politike u kvantitativnom smislu usmereni su na utvrđivanje količine platežnih sredstava u određenom periodu, dok su kvalitativni ciljevi usmereni na regulisanje obima i strukture proizvodnje, izvoza i potrošnje. To dovodi do rasta stope privrednog razvoja, povećanja nivoa zaposlenosti, stabilnijih cena i na kraju do uravnoteženja platnog bilansa, što su inače osnovni ciljevi ekonomske politike. Cilj svake kompanije jeste da obezbedi kapital za poslovanje i dalji razvoj pod što povoljnijim uslovima. Na taj način, privreda vrši pritisak na monetarnu vlast da vodi ekspanzivnu kreditno-monetarnu politiku.

**Poreska politika i kretanje na drugim konkurentskim tržištima**, pre svega na tržištu obveznica – imaju velikog uticaja na kretanje kursa akcija. Ukoliko država svojom poreskom politikom beneficira ulaganje kapitala u određene akcije, onda će kurs tih akcija biti veći od akcija na koje se ta beneficija ne odnosi, i obrnuto (Ristić, 1990, str. 232–234). Izrazito **restriktivna fiskalna politika**, odnosno rast stope poreza i doprinosa, koja predstavlja fiskalni prihod za finansiranje javne i opšte potrošnje, podrazumeva situaciju u kojoj poreski obveznici – potencijalni investitori, nemaju slobodnih novčanih sredstava za ulaganje na berzi zbog povećanih fiskalnih rashoda čija je karakteristika obaveznost, pa je samim tim i globalna tražnja za akcijama i ostalim HOV na niskom nivou. To znači da će u takvoj situaciji, kada je ponuda mnogostruko veća od tražnje, doći do pada berzanskog kursa akcija, i obrnuto. U slučaju **liberalne fiskalne politike**, smanjenja stope poreza i doprinosa, poreski obveznici – potencijalni investitori raspolagaće slobodnim novčanim sredstvima, koja će uložiti na berzi u kupovinu akcija i samim tim uticati na tražnju, a preko nje i na berzanske oscilacije u tom smislu što će usled povećanja tražnje doći do skoka cena akcija, odnosno berzanskih indeksa.

**Prihod od obveznica** je značajan faktor koji utiče na cenu akcija. Kada su akcijski prihodi visoki u poređenju sa prihodima od obveznica, neki investitori će zadržati kapital investiran u akcije, a uložiće i dodatni kapital u nove akcije. Tako se veštački podiže cena akcija. S druge strane, kada postoji mali raspon, investitori će oklevati

da ulože novac u akcije, i okrenuće se obveznicama, jer razlika u prihodu ne predstavlja dovoljnu kompenzaciju za dodatni rizik ulaganja u akcije.

## ZAKLJUČAK

Investitori, kao i finansijski analitičari, nastoje da pronađu univerzalna rešenja kako bi predvideli promene na berzi. Ponekad im to polazi za rukom, a nekada ih tržište prevari i izgube velike količine novca. Potencijalni ulagači, pre nego što se odluče za investiranje u akcije koje se kotiraju na berzi ili na vanberzanskom tržištu, moraju biti svesni da se suočavaju sa visokom dozom rizika i moraju biti spremni poput „velikih kockara“ da izgube ili zarade velike sume novca. Na ovaj korak treba da se odluče samo oni koji raspolažu viškom novca, koji mogu da izdvoje u vidu štednje i koji im nije neophodan za osnovne životne potrebe. Naravno, ulagači bi trebalo da postanu samo ona fizička i pravna lica koja su finansijski i ekonomski zrela za ovaj korak. Investicioni savetnici i portfolio menadžeri pri bankama i brokersko-dilerskim kućama mogu da predoče kretanja kurseva akcija potencijalnim ulagačima i da ih upute u stanje na tržištu hartija od vrednosti, ali odluka o kupovini ili prodaji akcija ili bilo kojih drugih efekata je samostalna odluka investitora i na nju nijedno drugo lice ne može i ne sme da utiče.

Oscilacije kurseva akcija su nepredvidive i skoro da je nemoguće delovati na njih proaktivistički (delovati i pre nego što se one pojave), ali ipak treba imati u vidu da u nekim slučajevima može da se dođe do ispravnih prognoza.

Upravljanje većinom makroekonomskih faktora uticaja oscilacija na berzama skoro da je nemoguće. Reč je o sistemskom tj. tržišnom riziku, koji utiče na celokupno tržište kapitala, odnosno o ekonomskim i privrednim opasnostima koje prete svim kompanijama i zbog toga se ne mogu diverzifikovati. Drugim rečima, čak i onaj investitor koji ima vrlo dobro diverzifikovan portfelj, biće izložen uticaju makroekonomskih faktora, s tim što je izuzetno značajno biti dobro informisan o političko-socijalno-ekonomskim događajima u zemlji i u svetu, kako bi se moguća šteta od pogubnog dejstva makroekonomskih faktora svela na minimum, u smislu izbora pravog trenutka za izlazak iz pozicije, odnosno prodaja akcija dok su gubici najmanji, a ne čekanje na promenu kursa.

## MACROECONOMIC FACTORS THAT CONTRIBUTE TO STOCK MARKET OSCILLATIONS

Mutibaric Jovana  
Prodanovic Radivoj  
Berak Nebojsa

**Abstract:** *Stock market oscillations are a set of trends on stock market and they can be the result of many factors. An attempt has been made in order to group all these factors into three groups: macroeconomic, microeconomic and speculative factors. While this paper has been dealing only with the classification and functioning of the macro-economic factors. The macroeconomic factors have been divided into: changes on the money market, capital market and foreign exchange markets, incurred or anticipated business, economic and social relations and events, rise of interest rates, tax policy and trends on other competitive markets and market & economic motives. To manage the majority of the macroeconomic factors is almost impossible. It is the systemic risk or the market risk, which affects the entire capital market i.e. the economic and commercial risks that threaten all the companies that are on the market and therefore can not be diversified. In other words, even the investor with a very well diversified portfolio will be exposed to the macroeconomic factors. Yet, it is very important to be well informed about political and socio-economic events in country and abroad, in order to decrease the destructive effects of damage caused by the macroeconomic factors.*

**Key words:** *macroeconomic factors / stocks / stock market oscillations / risk / diversification*

### LITERATURA

1. Brealey, R. A., Myers, S. C., Marcus, A. J. (2007). *Osnove korporativnih financija* (5. izd.), Zagreb, MATE d.o.o.
2. Dugalić, V., Štimac, M. (2006). *Osnove berzanskog poslovanja* (2. izd.), Beograd, Stubovi kulture
3. Eun, C. S., Resnick, B. G. (2007). *International Financial Management* (4th ed.), New York, Mc Graw-Hill Irwin
4. Foley J. B. (1998). *Tržišta kapitala*, Zagreb, Mate d.o.o.
5. Markowitz, H. M. (1959). *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*, New York, John Wiley & Sons
6. Ristić, Ž. (1990). *Tržište kapitala : teorija i praksa*, Beograd, Čigoja štampa



7. Ristić, Ž. (2002). *Tržište novca : teorija i praksa*, Beograd, Čigoja štampa
8. Van Horne, J. C., Wachowicz, J. M. (2007). *Osnovi finansijskog menadžmenta* (12. izd.), Beograd, Datastatus
9. Vasiljević, M., Vasiljević, B., Malinić, D. (2008). *Finansijska tržišta*, Beograd, Čugura print
10. Vitez, M. (2000). *Berze hartija od vrednosti i berzanski poslovi : teorija i praksa*, Bački Petrovac, Kultura; Subotica, Ekonomski fakultet
11. Vunjak, N., Kovačević, Lj. (2009). *Finansijska tržišta i berze*, Bečej, Proleter; Subotica, Ekonomski fakultet
12. Vunjak, N. (2008). *Finansijski menadžment : poslovne finansije* (7. izd.), Bečej, Proleter; Subotica, Ekonomski fakultet

## OPŠTI OSVRT NA TRADICIONALNI OKVIR FINANSIRANJA LOKALNE SAMOUPRAVE U EVROPI

Golić Darko<sup>1</sup>

**Sažetak:** *Funkcionisanje lokalne samouprave je potpuno obesmišljeno ukoliko ona ne raspolaže odgovarajućim finansijskim sredstvima. Takođe, nije dovoljno da država obezbedi i transferiše ta sredstva lokalnoj samoupravi, jer se u tom slučaju ona dovodi u potpuno podređen odnos, lišen bilo kakve mogućnosti za izražavanjem specifičnih interesa i staranja o sopstvenom razvoju i kvalitetnom obavljanju lokalnih poslova shodno svojim potrebama. Porez na imovinu predstavlja lokalni porez u većini evropskih država, kao i porez na dohodak građana. Ipak u najvećem broju slučajeva, stopu poreza na dohodak građana određuje centralni nivo, ali se, u skoro svakoj od ovih zemalja, prihod od njegovog ubiranja raspodeljuje prema izvoru, uz postojanje i drugih, korektivnih kriterijuma. Putem transfera se, ipak, obezbeđuju najveća sredstva za finansiranje rashoda lokalnog nivoa vlasti. Na ovaj način se ostvaruje vertikalno i horizontalno finansijsko izravnavanje, ali se autonomnost lokalne samouprave dovodi u pitanje. Stoga su u teoriji i praksi iskristalizovana rešenja za ublažavanje negativnih efekata, kao što su svodenje namenskih transfera na izuzetak, udeo u zajedničkim prihodima se uređuje zakonskim propisima, a često se objektivizira određenim faktorima, kao što je bruto društveni proizvod itd. Upoređujući strukturu javnih prihoda lokalnih nivoa vlasti sa obimom i strukturom centralnih, može se zaključiti da nivo decentralizacije u evropskim državama i nije tako visok. Lokalne finansije učestvuju sa oko 10% –16% u ukupnim javnim prihodima u većini evropskih razvijenih država.*

**Cljučne reči:** *lokalni porezi / lokalna samouprava / decentralizacija / transferi*

<sup>1</sup> Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Pravni fakultet za privredu i pravosuđe u Novom Sadu, Novi Sad, Geri Karolja br. 1, e-mail: g.darko83@neobee.net

## UVOD

U pogledu načina finansiranja lokalne samouprave postoje velike razlike između pojedinih evropskih država. Ipak, u najvećem broju postoje određena ustaljena rešenja koja se odnose na dodelu pojedinih javnih prihoda lokalnom nivou vlasti.

Centralnoevropske države su devedesetih godina prošlog veka prošle kroz proces tranzicije. Sistemi lokalne samouprave su u svakoj od njih evoluirali, te su se menjali i mehanizmi finansiranja između različitih nivoa vlasti. Ti procesi su bili u središtu političkih debata i dijaloga. Proces fiskalne decentralizacije sledio je proces ustavnih i administrativnih transformacija u svakoj od ovih zemalja.

Centralni nivoi vlasti uglavnom kontrolišu sve važnije izvore prihoda i u tom pogledu sva nastojanja za fiskalnom decentralizacijom ostaju bez značajnijeg rezultata. Ipak, proces sveukupne decentralizacije javnih funkcija je danas primetan u skoro svim državama sveta. On se uočava kako u zemljama tranzicije, tako i u razvijenim društvima. Naročito su u tom smislu karakteristične SAD, Kina, Japan, Turska i zemlje EU.

## LOKALNI POREZI

Porez na imovinu predstavlja prihod lokalnog nivoa vlasti, u većini evropskih država. Osnovica ovog poreza nije mobilna, mogućnost nezakonite evazije je minimalna, troškovi ubiranja niski, nema spora gde se prihod može prikupljati, samo su neki od razloga za njegovo poveravanje lokalnoj samoupravi. Ipak, prihodi od ovog poreza su relativno mali. Takođe, ovaj porez se direktno prikuplja od poreskih obveznika, što ga čini politički osetljivijim, za razliku od poreza na dodatu vrednost, ili poreza na dohodak građana, naročito imajući u vidu da ne postoji direktna korelacija između ovog poreza i prihoda iz kojega se treba naplatiti.

Porez na dohodak građana predstavlja često lokalni prihod. On poseduje najveći fiskalni kapacitet od svih poreza koji se tradicionalno ubiraju na lokalnom nivou, a postojanje jasne korelacije između njega i prihoda iz kojega se naplaćuje čini ga politički primamljivim za lokalne zajednice. Takođe, porez na dohodak predstavlja izdašan izvor prihoda. Ipak, u najvećem broju slučajeva, stopu ovog poreza određuje centralni nivo, ali se, u skoro svakoj od evropskih zemalja prihod od ovog poreza raspodeljuje prema izvoru. U Švajcarskoj, Švedskoj, Norveškoj, Danskoj i sl., lokalni nivo dodaje sopstvene stope na stopu određenu od strane centralne vlasti. Stoga, centralna vlast relativno nisko određuje poresku stopu kod ovog poreza, omogućujući, na taj način, uvođenje lokalnog prireza.

Porez na dobit korporacija neretko se ustupa lokalnoj samoupravi. U nastojanju da privuku investicije, unaprede poslovanje, izbegnu dvostruko oporezivanje i slično, centralne vlasti određuju sve elemente ovog poreza, prepuštajući lokalnom nivou samo prihod koji je putem njega ostvaren.

## TRANSFERI

Transferi između centralnog i nižih nivoa predstavljaju najznačajniji izvor prihoda lokalne samouprave u svim evropskim zemljama. Transferi se mogu javiti u različitim oblicima. Transferi se najčešće vrše bez precizno određene namene, ali se mogu vršiti i za unapred određene rashode. Putem transfera se, ipak, obezbeđuju najveća sredstva za finansiranje rashoda lokalnog nivoa vlasti. Na ovaj način se ostvaruje i vertikalno i horizontalno finansijsko izravnavanje. S tim u vezi, zanimljivo je ukazati, da se horizontalno izravnavanje, kao način usklađivanja između različitih lokalnih samouprava u pogledu prihoda i potrebne potrošnje, u nekim zemljama, npr. u Švajcarskoj i u Poljskoj, postiže transferima između različitih lokalnih zajednica, od onih sa prihodima iznad proseka ka onim sa prihodima ispod proseka (Aleksić, 2008). Ipak, putem ovakvog načina finansiranja lokalnog nivoa vlasti se, u određenoj meri, narušava samouprava lokalnih zajednica, a stvara se i opasnost od njegove političke zloupotrebe. Kako bi se ti negativni efekti u što većoj meri prevazišli, države koje su pristupile fiskalnoj decentralizaciji kreiraju određena rešenja. Naime, namenski transferi se svode na najmanju meru, prvenstveno kod kapitalnih ulaganja od šireg društvenog interesa, uz maksimalno uvažavanje lokalno-određenih prioriteta. Udeo u zajedničkim prihodima se uređuje zakonskim propisima, a često se objektivizira određenim faktorima, kao što je bruto društveni proizvod itd.

Posebno je značajno prikazati način vršenja kontrole nad prikupljanjem i trošenjem sredstava od strane lokalnog nivoa vlasti. Jedno od najzastupljenijih rešenja sastoji se u kontroli koju vrši centralna revizorska institucija, koja predstavlja telo nezavisno od izvršne vlasti, koje za reviziju celokupnog javnog sektora odgovara državnom parlamentu. Drugo, u manjoj meri zastupljeno rešenje sastoji se u postojanju lokalne revizorske institucije, odnosno službe. Takođe, moguće je da ne postoji državni sistem revizije, već obaveza svih nivoa vlasti da u određenim vremenskim intervalima imenuju nezavisne revizore iz privatnog sektora. Predmet revizije obuhvata zakonitost finansijskog poslovanja, ali se često on proširuje i na pitanje efikasnosti.

## VRSTE I OBELEŽJA TRANSFERA (DOTACIJA)

U sistemima finansiranja lokalne samouprave u svakoj od centralnoevropskih zemalja transferi (dotacije) imaju ogroman značaj. Njihova svrha je u obezbeđivanju potrebnih sredstava za garantovani minimalni nivo usluga, u ostvarivanju horizontalnog izjednačavanja i u obezbeđenju lokalnih stimulacija.

Postoje tri osnovna modela za dodelu sredstava sa centralnog nivoa budžetima lokalnih samouprava. To su:

- 1) namenski;
- 2) nenamenski;
- 3) standardizovani izdaci i kapacitet za prihode.

Namenski transferi predstavljaju najcentralizovaniji oblik dodeljivanja sredstava. Za svaku jedinicu lokalne samouprave procenjuju se njeni ukupni prihodi, uključujući i one iz sopstvenih izvora, te ukupni izdaci za pojedine službe, tj. rashodi. Doznake se izračunavaju kao razlika između procenjenih prihoda i potrebnih rashoda za navedene službe. Ovaj metod se posebno koristio u vreme prethodnog sistema, te se na taj način obezbeđivala kontrola ukupne javne potrošnje lokalnog nivoa od strane centralne vlade i diktirali izdaci za pojedinačne javne službe. Dakle, autonomnost po pitanju vršenja rashoda je bila minimalna. Takođe, na ovaj način se ne predviđaju nikakve stimulacije za prikupljanje poreza iz sopstvenih izvora, jer svaki višak preko planiranih sredstava direktno smanjuje iznos dotacije.

Većina zemalja u tranziciji je odbacila ovaj model dotacija. Ipak, on nije u potpunosti napušten, a u nekim zemljama se čak i usavršava. Bugarska i Slovenija su standardizovale deo formule koji se odnosi na planiranu potrošnju. Nekoliko pokazatelja se ugrađuje u formulu putem koje se izračunavaju izdaci. To su broj stanovnika, dužina lokalnih puteva, površina teritorije, starosna struktura stanovništva i drugi pokazatelji kapaciteta organizacija koje pružaju usluge. U Bugarskoj se dotacije obezbeđuju putem sledeće formule:  $\text{Dotacija} = (\text{bruto plata} + \text{isplate socijalne pomoći}) + \text{doznake po osnovu formule} + \text{posebne dotacije za kapitalne investicije} - (\text{planirani prihodi od poreza} + 50\% \text{ od neporeskih prihoda u neregionalnim centrima})$ . U Mađarskoj se dodela dotacija vrši na osnovu razlike između akceptiranih izdataka i procenjenih prihoda. Međutim, ovakva dotacija iznosi neznatno u odnosu na ostale dotacije (Levitas i Peteri, 2004, str. 37).

Model nenamenskih transfera obezbeđuje veću autonomiju u odlučivanju o lokalnim izdacima i određenu stimulaciju za prikupljanje sredstava iz vlastitih izvora. Dotacije se izračunavaju putem formule i lokalne samouprave ta sredstava koriste bez ograničenja. Broj stanovnika, korisnici lokalnih usluga, starosna struktura, do-

hodak po glavi stanovnika, ekonomska razvijenost – neki su od kriterijuma za izračunavanje nenamenskih dotacija. U Mađarskoj se u obzir uzima skoro devedeset različitih pokazatelja, sa različitom težinom. U Poljskoj se nenamenska dotacija sastoji od dve komponente. Jedna od njih uzima u obzir fiksni procenat državnog budžeta i deli ga lokalnim samoupravama na osnovu broja učenika osnovnih i srednjih škola u njihovom delokrugu. Iznos po učeniku zavisi od vrste škole, broja dece sa posebnim potrebama i drugih socijalnih karakteristika. Druga komponenta je predviđena radi izjednačavanja kapaciteta lokalnih samouprava u pogledu obezbeđenja prihoda.

Najsloženiji metod dodele transfera podrazumeva izračunavanje razlike između potreba za potrošnjom i kapaciteta prikupljanja prihoda iz vlastitih izvora. Lokalni izdaci se izračunavaju putem formula, a utvrđuje se i standardizovani iznos opštinskih prihoda. Ovaj metod uzima u obzir lokalne stimulacije za prikupljena sredstva iz sopstvenih izvora. Lokalne zajednice ne dobijaju kompenzaciju što su prikupile sredstva ispod prosečnog nivoa, a višak u vlastitim prihodima ne utiče po automatizmu na smanjenje doznaka. Mađarska i Poljska su u velikoj meri uspele da standardizuju formulu koja se odnosi na prihode.

## **MERILA ZA UTVRĐIVANJE NIVOA DECENTRALIZACIJE**

U teoriji postoje različita merila za utvrđivanje nivoa centralizacije, odnosno decentralizacije. Jedno od tih merila se zasniva na merenju udela rashoda lokalnog, odnosno srednjeg nivoa vlasti tamo gde on postoji u ukupnim rashodima u državi i merenju lokalnih poreza i drugih javnih prihoda u ukupnim prihodima u okviru države. Rezultati primene ovih merila veoma su različiti i zbirno ne pružaju jasnu sliku u pogledu mere decentralizacije, jer se ona ne može posmatrati odvojeno od ustavne strukture svake zemlje i obimom nadležnosti nižih nivoa vlasti, posebno lokalne samouprave.

U ovom istraživanju posmatran je razvoj odnosa između središnjeg nivoa državne vlasti i lokalnih jedinica nekoliko zemalja Zapadne Evrope od 1950. do kraja prošlog veka. Pokazatelji potvrđuju zavisnost lokalnih jedinica centralnom nivou u pružanju javnih usluga i njihovom finansiranju. Podaci govore da je Zapadna Nemačka imala najniži udeo izdataka centralnog nivoa u ukupnim izdacima tokom poslednjih 40 godina, a oni su se čak i smanjili sa 49% na 43%. Ipak, ova činjenica svoje opravdanje nalazi u federalističkom uređenju Nemačke, gde ne-centralni nivoi, pokrajine i lokalna samouprava poseduju znatan stepen autonomnosti. Najbliže tome je Holandija, s prosečnim procentom izdataka centralnog nivoa od 64%. Velika Britanija, Irska i Francuska imale su udeo od 72% do 77%.

Najviši procenat u posmatranom periodu imala je Belgija, gotovo uvek oko 82%. Navedene razlike između zemalja treba prihvatiti s određenom rezervom jer one zavise i od uporedivosti podataka. Teško je vršiti upoređivanje složenih (federalnih) država sa unitarnim, u kojima često da i ne postoji srednji nivo vlasti. Posebno je zanimljiva dinamika u dve zemlje: u Zapadnoj Nemačkoj i Belgiji. Među svim posmatranim zemljama, Zapadna Nemačka imala je najniži stepen centralizacije na početku promatranog perioda (49% od 1950. do 1959), što se kasnije smanjilo (na 43,8% od 1980. do 1989). U isto vreme, Belgija je bila zemlja s najvišim stepenom centralizacije (79,9%), koji je tokom navedenog perioda porastao na 84,1%. To je vrlo važno otkriće koje može objasniti uspostavljene odnose među zemljama. Izabrane zemlje nisu preusmerile način svog razvoja bez obzira na kretanje drugih ekonomskih pokazatelja.

Drugi pokazatelj centralizacije bio je porez centralnog nivoa vlasti kao procenat ukupnog poreza države i poreza lokalne samouprave tokom istog perioda. Zemlje su, s obzirom na stepen centralizacije, klasifikovane drugačije prema pokazatelju poreske centralizacije nego prema pokazatelju centralizacije javnih rashoda. Izuzetak je bila Zapadna Nemačka, s približnom poreskom stopom države od 55%, koja je takođe bila najniža. Holandija je imala najvišu poresku stopu centralnog nivoa od 96%, zatim su sledile Belgija i Irska (više od 90%) te Velika Britanija i Francuska s oko 87%. Razlika u poretku uslovljena je visokim udelom izdataka lokalnih vlasti koji se nisu finansirali od lokalnih poreza nego od transfera iz državnog budžeta. Drugo važno otkriće pri upoređivanju tablica bio je drugačiji smer u smislu daljnje centralizacije ili protiv nje. U Irskoj su, na primer, rasli i udeo izdataka i udeo poreza države, što je dovelo do povećanja centralizacije. U Belgiji je, npr. porastao procenat rashoda države, a istovremeno je postojala veća nezavisnost u ubiranju poreza na lokalnom nivou (Setnikar Cankar, 2002). Ipak, Belgija predstavlja specifičan primer, gde se poslednjih godina promenio celokupan sistem odnosa na relaciji centralni i srednji nivo vlasti, u korist srednjeg nivoa.

## **FISKALNA DECENTRALIZACIJA U CENTRALNOEVROPSKIM DRŽAVAMA**

Rezultati fiskalne decentralizacije govore da lokalne samouprave u većini od centralnoevropskih zemalja dobijaju manje od trećine potrebnih sredstava od sopstvenih fiskalnih i nefiskalnih prihoda. Na osnovu toga se zaključuje da je finansijska zavisnost od politika centralnih vlasti veoma velika (Kameničkova, 2004). U strukturi lokalnih javnih prihoda u većini zemalja OECD izvorni lokalni javni prihodi iznose oko 70% u ukupnim lokalnim javnim prihodima. Taj procenat u

Srbiji je oko 51%–52%, dok je udeo ustupljenih prihoda oko 46%–47%, a ostali izvori učestvuju sa oko 2%.

Učešće pojedinih gradova i svih opština u ukupnim prihodima lokalnih zajednica u Srbiji, u periodu januar–april 2007. godine, kada je otpočela primena Zakona o finansiranju lokalne samouprave, za obavljanje izvornih i poverenih poslova bilo je sledeće:

- udeo Beograda: 34,9%;
- udeo Novog Sada: 8,6%;
- udeo Niša: 3,0%;
- udeo Kragujevca: 2,0%;
- udeo opština: 51,6%.

Ovi podaci govore da je učešće opština u ukupnim prihodima lokalne samouprave povećano sa 38,4% 2004. godine, na 51,6% u periodu januar–april 2007. godine (Izvor: Bilten javnih finansija za mesec april 2007. godine, Republika Srbija, Beograd, Ministarstvo finansija). S obzirom da je 2007. godine donesen novi Zakon o teritorijalnoj organizaciji, kojim je predviđeno postojanje dvadeset pet gradova, ovi procenti danas izgledaju nešto drugačije, ali je 2007. godina namerno odabrana, kako bi ukazala na početne efekte primene novih zakonskih rešenja o finansiranju lokalne samouprave, uz sve prednosti o kojima je već govoreno. Takođe, navedeni podaci govore i o neujednačenosti ekonomskog razvoja Srbije, u kojoj se naročito izdvajaju Beograd i Novi Sad, naspram nerazvijenog ostatka Srbije.

**Tabela 1.** Prihodi iz sopstvenih izvora lokalne samouprave kao procenat ukupnih prihoda

	2000–2001. godina
Mađarska	32%
Poljska	33%
Slovenija	34%
Češka	17%
Letonija	7%
Litvanija	ispod 5%
Bugarska	ispod 5%

**Izvor:** Levitas i Peteri, 2004, str. 28

Iz date tabele se vidi da je stepen fiskalne decentralizacije u navedenim državama izuzetno nizak. Primera radi, u Švedskoj je procenat prihoda iz sopstvenih poreza



lokalne samouprave preko 60%, u Francuskoj 54%, u Danskoj oko 50%, u Finskoj 43, a u Belgiji 35%, koja inače predstavlja federalnu državu, gde postoji i srednji nivo vlasti sa sopstvenim porezima. Kao razlozi nedovoljne fiskalne decentralizacije navode se politički i tehnički razlozi.

## UZROCI FISKALNE CENTRALIZACIJE

Kao politički razlog nedovoljne fiskalne autonomnosti lokalne samouprave navodi se činjenica da su navedene države napustile socijalizam i zakoračile u proces tranzicije u istom trenutku kada su pokušale da ostvare državnu nezavisnost. Lideri u novonastajućim državama nerado su dopuštali da stvarni instrumenti moći, pa tako i javni prihodi, izađu iz ruku centralne vlade. Ipak, u državama u kojima tranzicija nije vezana sa pitanjem sticanja državne samostalnosti, kao što su Poljska i Mađarska, dosta rano je sazrela svest o značaju izgradnje jakih lokalnih samouprava za izgradnju stabilnog i demokratskog društva. Nasuprot njima, bivše jugoslovenske republike su u proces tranzicije ušle u okolnostima ratnih sukoba. Svaka ideja o decentralizaciji je posmatrana kao opasnost u pravcu dalje dezintegracije. Nije retka praksa potpune fiskalne centralizacije ni u državama koje nisu bile suočene sa ratnim dešavanjima. Centralizacija je devedesetih godina karakteristična i za Ukrajinu, Poljsku, Letoniju, Litvaniju, Bugarsku. Aranžmani sa Međunarodnim monetarnim fondom koji su podrazumevali strukturno prilagođavanje, što je značilo smanjivanje javne potrošnje i povećanje budžetskih prihoda, onemogućili su ostvarivanje fiskalne decentralizacije.

## MOGUĆNOSTI ZA PREVAZILAŽENJE PROBLEMA

Tehnički najjednostavniji način za povećanje sposobnosti lokalnih samouprava da prikupljaju sopstvene prihode jeste poveravanje prava da uvede lokalni stabilizacijski porez na dohodak fizičkih lica. Osnovni problem u vezi sa tim bi se javio ako bi se on plaćao prema mestu gde određeno lice ostvaruje dohodak, radi, a ne prema mestu stanovanja. Ovo je tačno zato što je, kad centralni nivo utvrdi porez na dohodak fizičkih lica, relativno jednostavno dozvoliti lokalnim samoupravama da svake godine određuju stopu stabilizacijskog poreza koju građani plaćaju svojim nacionalnim porezima, a koji se potom prebacuje odgovarajućoj lokalnoj samoupravi (Levitas i Peteri, 2004, str. 30).

Tehničke teškoće su prisutne i kod tržišno zasnovanih poreza na imovinu. Za ove poreze su neophodna specijalizovana znanja i sofisticirani administrativni sistemi za ispostavljanje računa, naplatu, žalbe, a posebno za vrednovanje. Nijedna od

centralnoevropskih država nije imala iskustva sa takvim sistemima. U vezi sa ovim porezom je i dilema da li lokalne samouprave imaju ustavno ovlašćenje da utvrđuju poresku osnovicu. Ipak, u vezi sa ovim porezom mogu se uočiti i izrazito pozitivna iskustva. Npr. u Poljskoj, lokalne samouprave putem poreza na imovinu obezbeđuju preko 11% ukupnih sredstava, gde ove zajednice samostalno određuju stope po kvadratnom metru za stambenu i komercijalnu imovinu u granicama koje utvrđuje državni zakon.

## ZAKLJUČAK

Uporedna iskustva pokazuju da je lokalna samouprava u svakoj od zemalja u tranziciji izrazito institucionalno i politički nerazvijena. Nedostatak zahteva za većom finansijskom autonomnošću, ekonomska inertnost, korupcija, neefikasnost, samo su neke od karakteristika ovog nivoa vlasti u pomenutim državama. One su se radije opredeljivale za veći deo sredstava od dotacija i veće učešće u zajedničkim prihodima, negoli za sopstvena fiskalna ovlašćenja koja podrazumevaju mogućnost odlučivanja o osnovicama, stopama, administriranju. Na ovaj način se može zaključiti o nastojanju da se izbegne odgovornost za vršenje javnih usluga lokalnog nivoa.

Fiskalna decentralizacija je suočena i sa tehničkim teškoćama. Stalno se traga za porezima koji su podobni da se povere lokalnom nivou vlasti, a to traganje je suočeno sa činjenicom da postoji ograničen broj instrumenata koji će značajno podići sposobnost prikupljanja poreza ovog nivoa. Uporedna iskustva govore o postojanju svega tri poreza koji se ustupaju lokalnom nivou: porez na imovinu, lokalni stabilizacijski porez na dohodak fizičkih lica i lokalni porez na poslovanje. Porez na poslovanje može ozbiljno da oslabi privredni rast, jer država već previše opterećuje privredne subjekte.

Upoređujući strukturu javnih prihoda lokalnih nivoa vlasti sa obimom i strukturom centralnih, može se zaključiti da nivo decentralizacije u evropskim državama i nije tako visok. Lokalne finansije učestvuju sa oko 10%–16% u ukupnim javnim prihodima u većini evropskih razvijenih država (Austrija, Nemačka, Belgija), dok je taj procenat u tranzicionim zemljama znatno manji (Bugarska, Mađarska, Ukrajina), a u nekim od tih zemalja lokalni nivo i ne poseduje sopstvene poreze, kao npr. u Albaniji (Hrustić, 2002, str. 43).

## GENERAL OVERVIEW OF THE TRADITIONAL FRAMEWORK OF LOCAL GOVERNMENT FINANCE IN EUROPE

Golic Darko

**Abstract:** *The function of local governments/authorities absolutely loses point unless they possess the necessary financial funds. What is more, it is not enough that a state supplies local governments with financial resources, given that this implies a relationship in which local authorities are subordinated to the state without any freedom with respect to expressing their own specific interests and needs. Property tax and income tax represent taxation on a local level in most European countries today. However, in most cases the income tax rate is determined on the level of state government, but revenues collected in this way are distributed to their source, taking into account certain correctional criteria. Nevertheless, the biggest part of local authorities' expenditures is covered thanks to the money transferred. This is how vertical and horizontal equalization is achieved, but the autonomy of local government is being questioned. Therefore, theory and practice have developed clear-cut solutions to mitigate the negative effects, such as: reduction of designated funds transfer to an exception, share in common revenues is regulated by law and often rationalized by certain factors like GDP etc. When comparing the public revenues structure of local authorities to the amount and structure of revenues of central authorities, we can conclude that the level of decentralization in European countries is not so high. Local finances account for 10%–16% of total public revenues in most developed European countries.*

**Key words:** *local tax / local government / authority / decentralization / transfer*

### LITERATURA

1. Aleksić, V. (2008). *Finansijsko pravo – finansijska decentralizacija*, Novi Sad, Privredna akademija
2. Damjanović, M. (2001). Realiteti lokalne demokratije. U: M. Damjanović (ur.), *Lokalna demokratija : stanje i perspekrive* (str. 11–22). Beograd, Magna agenda
3. Hrustić, H. (2002). *Fiskalni federalizam u svetu i naša iskustva*, Beograd, Privredni pogled
4. Ilić–Popov, G. (2003). Izazovi fiskalne decentralizacije u zemljama u tranziciji. *Pravo i privreda*, 40 (9–12), 36–49
5. Kameničkova, V. (2004). Sistem finansiranja lokalnih samouprava u Češkoj Republici. U: A. Levitas i G. Peteri (ur.), *Reforma sistema finansiranja lokalne samouprave* (str. 149–173). Beograd, Palgo centar

6. Levitas, A., Peteri, G. (2004). Reforme finansiranja između različitih nivoa vlasti u Centralnoj Evropi. U: A. Levitas i G. Peteri (ur.), *Reforma sistema finansiranja lokalne samouprave* (str. 15–41). Beograd, Palgo centar
7. O'Saliven, R. (2002). Fiskalna decentralizacija u Centralnoj i Istočnoj Evropi : pregled pitanja. U: B. Raičević i G. Ilić–Popov (ur.), *Inicijativa za fiskalnu decentralizaciju : prilozi za konferenciju* (str. 21–37). Beograd, Magna Agenda
8. Setnikar Cankar, S. (2002). Ekonomski argumenti za fiskalnu decentralizaciju : iskustva drugih zemalja i mogućnosti za Sloveniju. U: K. Ot, A. Bajo i M. Pitarević (ur.), *Fiskalna decentralizacija u Hrvatskoj* (str. 81–89). Zagreb, Institut za javne financije
9. Vlatković, M. (2009). *Pravo lokalne samouprave*, Novi Sad, Pravni fakultet za privredu i pravosuđe

## A CASE STUDY ON McDONALD'S OPERATIONS IN RUSSIA, INDIA AND CHINA

Babic Una<sup>1</sup>

Neves Maria Correia<sup>2</sup>

Geraldes Rita<sup>3</sup>

Pinheiro Elisabete<sup>4</sup>

**Abstract:** *The purpose of this paper is to analyse and compare different operational strategies that Mc Donald's has exerted in order to enter emerging markets, such as Russia, China and India. In order to be sustainable in the long run, every multinational company has to be present in these strong, developing countries that will become vital global players in the times to come. Initially, Mc Donald's operations strategy focuses on so-called 5 P's concept, which is composed of: people, product, price, place and promotion. In addition, the key drivers that are responsible for the tremendous success of this organization are Just-In-Time inventory and franchising as the mode of market entry. However, for each of the developing countries outlined above, Mc Donald's had to find a particular way to adapt its operation processes to the local markets (i.e. by implementing revolutionary techniques, hiring locals and adequately responding to customers' demands and preferences).*

**Key words:** *multinational company / operation strategy / emerging markets / just-in-time / franchising / 'glocal' approach*

### MCDONALD'S OVERVIEW

McDonald's is certainly one of the most famous fast food chain restaurants worldwide. Established in the USA, in 1955 by Ray Kroc, with its effective approach

---

<sup>1</sup> Norges Handelshøyskole (Norwegian School of economics and Business Administration) Statoil ASA, Stavanger, Norway, e-mail: una.babic@gmail.com

<sup>2</sup> Universidade Nova de Lisboa, Google, Dublin, e-mail: mariacorreianeves@gmail.com

<sup>3</sup> Universidade Nova de Lisboa, e-mail: ritageraldes@gmail.com

<sup>4</sup> Universidade Nova de Lisboa, e-mail: elisabetepinheiro@gmail.com

and great ideas, McDonald's soon became one of the most recognized brands in the global market. According to the data from McDonald's Annual Report 2009, total cash returned to the shareholders for the period 2007-2009 was \$16, 6 billion and 32000 local restaurants served more than 60 million customers in 117 countries each day (1). McDonald's menu concentrates on five main ingredients: beef, chicken, bread, potatoes and milk, which account for more than \$350 million food expenditure (2). Furthermore, it can be said that Big Mac was among the most innovative products in the food chain industry. In addition, the Happy Meal is considered as a very creative approach to attract children, since they can get a nice toy if they eat at McDonald's restaurants (3).

Beside its standardized menu, McDonald's has recognized the need to follow the recent healthy food trends. As such, it has added a variety of nutritional foods which include several different salad-based meals. In order to stay competitive on the market, company has decided to provide its consumers with more options of healthy meals, lower prices and better service (4). Moreover, McDonald's competes on several bases, which include cost, speed and nutrition, but the greatest emphasis is placed on the maxim 'making customers happy'.

## **THE BRIC COUNTRIES**

BRIC is an acronym for the countries of Brazil, Russia, India and China. All of these countries are considered to be at the same economic development stage. According to a Goldman Sachs report, the BRIC countries' economies have so much potential, that it is believed that by the year 2050, they could become four of the world's most influential and powerful economies (5). The BRIC countries have a tremendous potential for growth, also because of their geographical size. Combined, they account for over 25% of the world in terms of land, and their population together accounts for more or less 40% of the world's population. In order for any company in the world to be sustainable in the long run, they have to set up solid operations in these emerging markets, which will become the strong economical powers of the future. McDonald's is obviously no exception.

## **GLOBAL OPERATIONS STRATEGY**

McDonald's operations strategy is basically the same in every market, focusing on the so-called Five P's concept:

1. People
2. Product

3. Place
4. Price
5. Promotion (6)

The first driving force is the people working in McDonald's restaurants, and their value is reflected through service and hospitality at highest levels. McDonald's leaders believe that people are their most valuable resource as they compete with various national and international fast-food giants throughout the world. They invest in their employees' growth and job satisfaction because it is the right thing to do, and perhaps, because their business success depends on their commitment to deliver outstanding value (7). All the employees in McDonald's facilities are continuously trained and the main goal is to keep them in the company for longer periods in order to reduce the cost of training short-term inexperienced workers. In addition, new methods of training processes have been implemented, such as online e-learning tools for restaurant staff. Moreover, several reward incentives have been developed for the outstanding employees, as a means to increase overall staff's motivation. McDonald's also emphasizes recruitment of people with diverse backgrounds (8).

The second force is products which include relevant quality, taste and affordable prices. Namely, McDonald's recognizes flexibility as the main tool to adjust to the different tastes and preferences arising from different markets worldwide. At the same time, food quality standards have to be met and frequently maintained and monitored.

The third "P" concept defines place as clean, enjoyable and modern facility that offers a pleasant and satisfying dining experience. Whether people are in the main restaurant area, the kitchen, or even the toilets, the company is committed to ensure safety and comfort for both, customers and employees.

The fourth relevant "P" factor is price. The basic applied concept is that the value of the product increases when customers get high quality products for a lower price. It implies that McDonald's provides to its consumers the highest value of the food for the price they pay. The final "P" element is promotion which is described through marketing management, leadership and trust. As it is well known, the company has already earned its reputation as one of the most favorable food chain restaurants in the world. Therefore, it has to focus on maintaining its prestigious status and taking care of customer needs and preferences. The best way for McDonald's to achieve this is through community involvement and socially and environmentally responsible practices.

## JUST IN TIME

As previously mentioned, the ultimate strategy that McDonald's implements is to offer better food at a lower cost. As such, the company has decided to implement Just-In-Time (JIT) inventory. This relies on the fact that McDonald's does not begin to cook or prepare food until a customer has placed its specific order. The purpose of JIT concept is to provide a customer with its order in the shortest possible period while having the finished product placed in inventory for the shortest possible period as well. This is achievable thanks to the newest burger-making technologies that allow McDonald's to make and assemble meals faster, which in turn reflects the higher quality service offered. In addition, JIT allows McDonald's to adapt better and faster to the fluctuations in customer demand, since they can produce burgers in record time and they basically have no worries about the so-called pre-made burger inventories (9).

Another great advantage arising from this JIT approach is related to the holding costs of burger ingredients. Typically, the holding costs for food products are quite high due to the spoilage costs. The solution is to lower ordering costs and make them a very small percentage of holding and overall costs. Therefore, high holding costs and low ordering costs are the main factors that drive JIT. Another beneficial impact of JIT is the significant reduction in safety stock. The main reasons why safety stock exists are: variability in demand and variability in lead times from suppliers. To be able to reduce safety stock, McDonald's had to shorten the lead time and mitigate variance in lead time. Firstly, shortening the lead time was accomplished by creating a system that allows for faster burger production. Secondly, the variance of lead time was solved by standardizing production process (9).

## FRANCHISING

McDonald's uses franchising as the mode of market entry. According to some authors, franchising is an underexplored entry mode in the international markets, but still widely used by fast food chains, consumer service businesses (hotels and car rentals) and business services. The main idea of this approach is a suitable replication of the relevant business model or format. These business models and formats are typically considered as fixed, and therefore, franchising has a limited ability to adopt. However, McDonald's is a very good example that counters this argument. For example, McDonald's offers considerably different menus in different countries and even in different regions of a single country" (10). This further implies that certain customer-facing elements such as the appearance of service personnel or



individual menu choices are actually tailored according to local tastes and preferences.

## HOW TO SUCCEED IN A GLOBAL ENVIRONMENT?

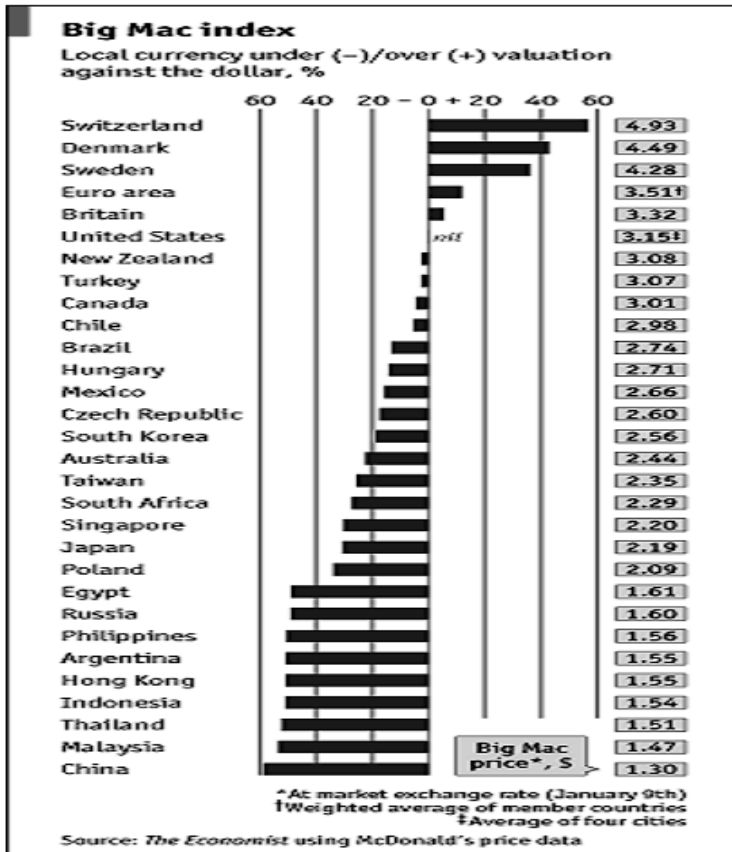
As it will be presented further on in this report, McDonald's had to adopt different operation strategies when entering different countries, such as India, China, Russia, and Brazil. However, there are a few elements that are common for all of them and that further emphasize the globalization element incorporated in the company (7):

**Emphasis on Local Management** – throughout the world, McDonald's underlines the hiring of locals, especially management, in order to gain acceptance into the country by its citizens. The main idea is to “think local, act global” or actually, to “glocalize” all the operations of the company.

**Politically Sensitive Strategy** — Company has to be always concerned how to avoid possible political confrontations and conflicts with the relevant governments. In addition, McDonald's has to develop special attentiveness towards sensitive religious issues (India).

**Environmental Friendliness and Corporate Citizenship** – In order to achieve and obtain its positive reputation, as well as to follow local and national policies of the particular country, McDonald's tries to establish and offer services that are socially and environmentally friendly. Quite often, the company provides financial support and sponsors several activities at the community level, addressing the socially and environmentally responsible actions.

**Pricing** – concerning the fact that the value of currencies varies worldwide, McDonald's is often forced to change its pricing strategy and adjust it towards the target market. For instance, the value of Big Mac differs from country to country. The primary goal is to initially attract middle and upper class citizens, which find the McDonald's prices affordable. After this, they slowly target the lower middle class citizens. However, in the United States for example, all classes ranging from the poor to the upper class can afford to eat in the McDonald's restaurants.



Source: Economist.com (11)

## RUSSIA: THE MCOMPLEX

### *History*

When Mr. George Cohon first started putting his efforts into opening the very first McDonald's restaurant in Russia, he came across many challenges and risks. These included high inflation rate, heavy political corruption, and weak transportation infrastructures and, despite the abundance of natural resources, the agricultural sector was extremely underdeveloped.

To open the first restaurant, Cohon had overcome the issue of building a network of producers and suppliers that were capable of meeting the McDonald's stringent

quality requirements and deliver over 300 ingredients a McDonald's outlet needs. While in other countries these ingredients come from local private businesses, these did not exist in Russia. The solution was to build a \$45 million factory, in Solntsevo, a suburb south-west of Moscow, to manufacture everything, from buns to yogurt desserts. The restaurants were then entirely dependent on imports.

However, this gigantic food producer had obsolescence planned for its destiny. Currently buns and pies are still made here by an independent contractor but the plant is for sale, after originating dozens of businesses, some of which are among the most successful in the country's food industry. Furthermore, this reflects the company's concern about working with local growers, suppliers, and government officials. Now, over 80% of raw ingredients needed for McDonald's restaurants in Russia are purchased from independent Russian suppliers.

McDonalds' demand for agricultural products is believed to have created more than 80,000 jobs in Russia. It got to a point when McComplex started exporting Russian agricultural products to McDonald's restaurants in 17 neighboring countries.

### *Logistics*

The approach to supply chain management in Russia was vertical integration into food processing operations in order to ensure sufficient product quality and reliable delivery. It started with eight production lines: meat line, bakery, pie line, dairy, fry line, liquid line, cheese line and garnish line. These lines have been reduced to only three (pie, meat and bakery) while the other five were given to the suppliers. Even though it produces a smaller variety, the volume has increased, as it supplies a bigger number of restaurants and other countries. Taking the example of pies: it supplies restaurants all over Europe, producing 13,500 pies per hour for 20 hours a day with up to 27 different pie fillings, some used all year around, like the cherry, some seasonal, like apple.

Nevertheless, Russia still imports some raw materials. Beef is too lean to meet McDonald's standard of 18-22% fat, so meat is imported from Brazil, Germany, and Lithuania to be mixed with this. The facility produces 25,000 buns per hour for 20 hours a day; but these are not enough; the demand for buns has outgrown the McComplex bakery's capacity, so Unibake, in Istanbul, supplies extra capacity as needed. This requires extra careful actions within the logistics chain because the shelf life for fresh buns is only 6 days and 60 days for frozen buns. Quality is tested in McComplex through similar standards as its restaurants: buns are sampled and meat is tested to ensure consistency with McDonald's products' quality.

Since 2003, McComplex has had a distribution center operated by a company named Rulog, which sophisticated logistics and experience improved the reliability of the store supply and distribution. Despite of this fact, McDonald's still maintains a safety stock at its stores as a buffer against the uncertainties of Russian traffic and road conditions.

### *Payoffs*

Looking at McDonald's Russia success today, we can assume that McComplex was a great investment as being the solution to introduce the brand in the company. As such, food processors in Eastern Europe are still progressing. They are now capable of meeting the McDonald's demand and quality requirements, so having McComplex's obsolescence as a goal is an understandable strategy as it gets cheaper and easier to outsource the preparation of the ingredients to external firms.

Beyond logistics, another benefit of increasing the number of Russian suppliers is that Russians claim to prefer domestic meats and dairy products because they believe they are filled with additives and preservatives. Overall, one can claim that McDonald's has made significant contributions to the development of Russia's food service and processing industries, agriculture and business practices.

## **CHINA: GREEN MOVES**

### *Overview*

McDonald's has been established in China since 1992, when it opened the largest restaurant in Beijing, with over 700 seats. Its adaptation to the country was a success. As in other countries, new products were developed to meet the local tastes and be sold next to the global consistent hamburgers.

Despite all the criticism that the brand has been getting for eroding cultures as a globalization monster, McDonald's operations strategies have been improving lifestyles in this side of the world:

- Standing in line was something new for this country,
- The high hygiene raised the public bathrooms cleanliness,
- Human resources policies promoted patrons to be polite with employees and inspired equality over social hierarchy.

According to some authors, the new eating experience even encouraged customers to take on better table manners. Therefore, after eight years of successful implementation, McDonald's China is taking steps towards sustainability and establishing

good practices in different areas of its operations that go along with McDonald's environmental friendly values.

## *Logistics*

### *1. Saving Energy*

Last year, Doni Ma, energy team leader in China set the goal of a 5% energy reduction per month from 2008 to the end of 2009. In order to reach this goal the HVAC (Heating, Ventilating, and Air Conditioning) and lighting systems were improved with more energy efficient equipment, standardized maintenance, and auditing protocols. The restaurant energy pricing plan was switched to a TOU plan (Time-Of-Use) where energy is more expensive during peak hours, but cheaper during the rest of the day, encouraging switching on and off the energy usage to these periods. In addition, the energy team adopted Energy Zoning and 3M Solar Film that helped reduce heat loads and energy consumption, at the same time it improved consumer experience.

Even though the initial goal seemed unreachable, the highly efficient energy management measures, the strategic support from McDonald's Global and other McDonald's markets and the hard work of the Energy Team, led McDonald's China to beat its objective and successfully lower the average utility expense per store, per month by 8.73% by the end of 2009. When operating a restaurant, utilities are considered as one of the major expenses. Thus, these measures brought considerable cost savings.

### *2. Packaging*

As an official sponsor of the 2008 Beijing Olympic Games, McDonald's wanted to release new food recipients for the season. The challenge was to provide a cost effective, fun, interactive, and easy-to-use promotional gaming experience. This task was handled by the McDonald's supplier HAVI, that partnered with New Island Printing Company, LTD and Huhtamaki Guangzhou to design a new set of sandwich clamshells, fry cartons, and cold cups. Furthermore, the traditional manufacturing involved using an additional adhesive- backed paper game piece but they opted for integrating this game piece into the existing packaging structure. As a result, these packages needed less material, which implied that they were more eco- friendly. Through this innovative design, McDonald's China saved the environment and made significant reductions in the material used - around 18.5 tons.

### *3. Responsible Fish*

The Filet-O-Fish is the one product that has seen more strides towards sustainability over the last years. McDonald's implemented the program Sustainable Fisheries that defines sustainability standards to guide the purchases of wild-caught fish. These guidelines were developed in partnership with Conservation International and their key fish suppliers. They rate the fisheries, based on scientific information, through three criteria: management practices (e.g., compliance and monitoring), fish stock status (e.g., biomass levels) and marine environment and biodiversity conservation (e.g., protecting vulnerable marine habitats). McDonald's promotes the improvement of the poorly rated fisheries, but if these are not made within agreed time frames the brand ceases the purchases. Actually, that is what happened in China. McDonald's switched all suppliers that were purchasing RAP (Russian Alaskan Pollack) so none remains in their system today. Even though we were not able to get exact figures, we do believe that this measurement did not bring any costs saving to McDonald's. This is a case where the company had to make a trade-off between costs savings and maintaining its sustainability standards.

With respect to payoffs, one can conclude that McDonald's can be perceived as a reference when it comes to sustainability of good practices in the fast food industry. Especially in China, the company is managing to be consistent with the west, not only through delivering the same food quality, but also by doing it under the same brand values.

### **INDIA: COLD CHAIN SUPPLY**

The Indian economy is quite peculiar. To begin with, India has more or less four times the population that the United States has, and the middle class is estimated at around 300 million people. It is the world's fourth largest economy. The potential for growth is enormous in India. Before McDonald's entered India, they did extensive market studies, concluding that eating out and fast food industry was steadily growing.

According to a Technopak survey, "McDonald's is not a substitute for Indian food, its just one more option for people to exercise.(12)" The government controls entry and exits of companies, which could have made the market slightly difficult to penetrate, but it was successfully done. There were a series of problems with the entrance of McDonald's in India. To begin with, there is a significant vegetarian population, which somewhat poses a challenge for the traditional McDonald's menu- highly based on beef. Cows are sacred animals for Hindu's. However, what

is peculiar about India and McDonald's is one key word – vegetarianism. This was McDonald's largest challenge.

McDonald's first opened their doors in 1996 in Vasant Vihar and in New Delhi. It was opened as a joint venture between two McDonald's and two Indian Businessmen. Before mentioning the logistics around the daily operations regarding McDonald's, what first has to be referenced is the product adaptation. There were absolutely no beef or pork items incorporated into the McDonald's India menu's. Everything was re-formulated in using spices favored by Indian's. They chose to use the freshest chicken, fish and vegetable products. Above all, they even used vegetable oil as a cooking tool as opposed to traditional frying oil.

### *Logistics*

The approach to supply chain management in India was a critical success factor. Due to the necessary changes in the menu, it was very difficult to import products because the new menu is unique to India. Therefore, McDonald's established a local network for supply chain and distribution. All of the local suppliers and distributors were rigorously tested so that they matched international quality.

McDonald's in India was committed to have local sourcing from suppliers and farmers'(13). All of the restaurants have been constructed using local architects, contractors, labor and maximum local material content.

One thing that is very interesting about McDonald's logistics in India is that they have a cold- chain supply in order to maintain the freshness and the nutritional value of their ingredients. Cold Chain cuts down on operational waste, making McDonald's more efficient in India.

McDonald's has local suppliers for the following foods: iceberg lettuce, frozen chicken, vegetable foods, cheese, and milk products for frozen desserts. McDonald's has more or less 40 suppliers in their complete supply chain.

### *Payoffs*

Today, 14 years after McDonald's opened in India, they now have 160 stores spread across the country. The unique cold supply chain has revolutionized food handling, benefiting farmers on one hand and providing consumers with the highest quality food products, and absolutely fresh.

McDonald's has been very important for Indian society. To begin with, four years before they opened their first restaurant, they wanted to make all operations local and create a certain amount of sustainability. So they helped develop all of the

local farming for the ingredients they needed. McDonald's had a large obstacle, which was the large difference in Indian culture and in their eating habits. They were able to get around it, and simultaneously create a unique and pioneering supply chain technique that was revolutionary in India.

Due to high levels of production in various farms, the local suppliers in India will begin to export their products into China, Indonesia and Russia.

## CONCLUSIONS

McDonald's restaurants have a very high customer flow. However, in order to deliver just-in-time products, it has built an operations process for its material flow that is according to its strategy. McDonald's uses an assembly line to order process strategy, as it starts production only after receiving a customer order. The JIT concept is to provide a customer with its order in the shortest possible period while having the finished product placed in inventory for the shortest possible period as well. McDonald's manages to reduce its flow time using the newest burger-making technologies that allow McDonald's to make and assemble meals faster. And as we can see in the previous analysis, McDonald's also uses local products, reducing the length of the supply chain as if it used only products coming from the US. Therefore, to avoid starvation is one of the challenges of McDonald's, as it uses fresh products to produce its outputs.

One of the keys for McDonald's presence all over the world is that it processes high quantities with low variety. Focusing on five menus, it maximizes the use of equipment, tasks and people, with low inventories. Also, it is easier to automate and control quality. Generally, fast-food restaurants are known to use low labor intensity and have low interaction with customers. However, McDonald's is able to deliver a higher degree of customization and that is the principle that allowed McDonald's to be successful in the BRIC countries. It customizes, providing customer-facing elements such as the appearance of service personnel and restaurants, and individual menu choices tailored according to local tastes and preferences. That was the strategy used by McDonald's to be able to fight the prejudice of being a fast-food chain with American products in conservative countries as Russia or countries with very different eating habits – as India.

McDonald's penetration strategy in the BRIC was achieved through a common feature, flexibility. In each country it found a way to adapt its operations process through revolutionary techniques in order to be accepted by consumers. McComplex in Russia is one of its successful examples. The ingredients needed



to McDonald's operation's process didn't exist in Russia and they decided to build a factory to manufacture everything, from buns to the yogurts desserts. Through vertical integration, McDonald's found a solution, using Russian agricultural products in its "American" menus, without compromising quality and its fast service concept. Furthermore, in China, in order to be accepted by the society, this huge American Fast-food chain had to adapt its operations process to sustainability. The TOU energy plan, eco-friendly packaging and the Sustainable Fisheries program were strategies used by McDonald's in China as a trade-off. These didn't result in more profit or cost savings but allowed McDonald's to get into the Chinese market and take care of its market share. In India, McDonald's had to change completely its menu as most of the population does not eat beef and they are mostly vegetarian. Vegetarian food is cooked with fresh vegetables and McDonald's found a way to work with local suppliers and farmers. It created a unique and pioneering supply chain technique, a cold-chain supply in order to maintain the freshness of ingredients and to avoid downstream activities to be idle with no inputs to process because of upstream delays.

All these process capabilities allowed McDonald's to compete in price, quality, time and variety in the BRIC. Being flexible and agile, using local suppliers and training its people "FAST" – McDonald's is an example of a service industry that is able to adapt its operations process to become "glocal".

## STUDIJA SLUČAJA POSLOVANJA MEKDONALDSA U RUSIJI, INDIJI I KINI

Babić Una

Neves Maria Correia

Geraldes Rita

Pinheiro Elisabete

**Sažetak:** *Svrha ovog rada jeste da se analiziraju i uporede različite operacionalne strategije koje je Mekdonalds sproveo da bi se probio na nova tržišta, kao što su Rusija, Kina i Indija. Da bi postigla održivost na duge staze, svaka multinacionalna kompanija mora da osigura svoje prisustvo u ovim jakim zemljama u razvoju, koje će postati ključni globalni igrači u vremenu koje dolazi. Prvobitno se operacionalna strategija kompanije Mekdonalds bazirala na takozvanom konceptu "SP", koji čine ljudi, proizvod, mesto i promocija. Pored toga, ključni nosioci izvanrednog uspeha*

*ove kompanije su "baš na vreme" koncept skladištenja i nabavke, a takode i franšiza kao način ulaska na novo tržište. Međutim, Mcdonalds je morao da pronađe poseban način da bi prilagodio svoje operacionalne procese lokalnim tržištima (npr. implementacija inovativnih tehnika, angažovanje lokalnog stanovništva, razvijanje adekvatnog odgovora na potrebe i preferencije potrošača).*

**Ključne reči:** *multinacionalna kompanija / operacionalna strategija / nova tržišta / "baš na vreme" koncept / franšiza / "glokalni" pristup*

## REFERENCES:

1. Fisher, M. L. (1997). What Is the Right Supply Chain for Your Products?, Harvard Business Review, March 01, 1997
2. Fung, V., Magretta, J. (2002). Fast, Global, and Entrepreneurial : Supply Chain Management, Hong Kong Style: An Interview with Victor Fung, Harvard Business Review, October 01, 2002
3. Hayes, R. H. (1985). Strategic Planning - Forward in Reverse?, Harvard Business Review, November 01, 1985
4. Kaplan, R. S. (1990). Measures for Manufacturing Excellence, Boston, Harvard Business School Press
5. Kaplan, R. S. (1997). Introduction to Activity-Based Costing, Boston, Harvard Business Publishing
6. Kaplan, R. S., Norton, D. P. (2008). Execution Premium: Linking Strategy to Operations for Competitive Advantage, Harvard Business School Press
7. Skinner, C. W. (1986). The Productivity Paradox, Harvard Business Review, July 01, 1986
8. Slack, N., Chambers, S., Johnson, R. (2010). Operations Management (6th ed.), FT Prentice Hall
9. West, J. (1998). Case: Delamere Vineyard, Harvard Business Review
10. Wheelwright, S. C., Hayes, R. H. (1995). Competing Through Manufacturing, Hayes, Harvard Business Review
11. Wood, S. C. and Kumar, S. (1999). Capacity Management at Littlefield Technologies, Stanford University Graduate School of Business
12. McDonald's: Our Company (2010). Available at:
13. [http://www.aboutmcdonalds.com/mcd/our\\_company.html](http://www.aboutmcdonalds.com/mcd/our_company.html)
14. <http://www.biezd.co.uk/compfact/mcdonalds/mc2.htm>
15. McDonald's (2010). About McDonald's/McDonald's History (online). Available at: <http://www.mcdonalds.com/corp/about.html>.

16. [http://ivythesis.typepad.com/term paper topics/2010/05/mcdonalds-strategic-management.html](http://ivythesis.typepad.com/term%20paper%20topics/2010/05/mcdonalds-strategic-management.html)
17. [http://us.ft.com/ftgateway/superpage.ft?news\\_id=fto110620061008293518](http://us.ft.com/ftgateway/superpage.ft?news_id=fto110620061008293518)
18. [http://www.buyerzone.com/professional\\_services/franchises/rbic-road-to-china.html](http://www.buyerzone.com/professional_services/franchises/rbic-road-to-china.html)
19. Mujtaba B. G., Patel B., McDonald's Success Strategy and Global expansion through Customer and Brand Loyalty, Journal of Business Case Studies – Third quarter 2007, Vol 3, No. 3, available at: <http://www.cluteinstitute-onlinejournals.com/PDF5/115.pdf>
20. <http://www.aboutmcdonalds.com/mcd/mediacenter.html/invest/pub/%20revitalization.RowPar.0001.ContentPar.0001.ColumnPar.0004.File.tmp/mcdrevit%20alizationplan.pdf%3E>
21. [http://www.inventorymanagementreview.org/2005/11/mcdonalds\\_a\\_gui.html](http://www.inventorymanagementreview.org/2005/11/mcdonalds_a_gui.html)
22. <http://www.phptr.com/articles/article.asp?pr101588&seqNumr2&rlr4>
23. [http://www.economist.com/node/3285898?story\\_id=3285898](http://www.economist.com/node/3285898?story_id=3285898)
24. <http://www.scribd.com/doc/2303069/Case-McDonalds-India-Launch>
25. <http://moneymorning.com/2007/10/17/mcdonalds-finds-unique-way-to-beef-up-its-presence-in-india/>

## **INTERNI IZVORI FONDOVA: TEHNIKE AGRESIVNE MOBILIZACIJE**

Dragošan Ljubomir<sup>1</sup>

Stanojević Lj. Milica<sup>2</sup>

**Sažetak:** *Efikasno upravljanje finansijskim resursima u preduzetništvu znatno unapređuje rezultate procesa menadžmenta. Ovaj pristup olakšava proces identifikacije internih izvora fondova u preduzetništvu koje je moguće efektivno i efikasno koristiti kroz agresivne tehnike mobilizacije. Pod tehnikama agresivne mobilizacije internih fondova podrazumeva se pristup po kojem preduzetnici i menadžeri MSP mobilišu interna sredstva. Uspostavljaju se poslovni ciljevi procesa generisanja internih fondova MSP, posebno kroz tehnike: marketinga, oglašavanja, menadžmenta ljudskih resursa i minimiziranja administrativnih opštih troškova.*

**Ključne reči:** *interni izvori fondova / gotovina / gotovinski ekvivalenti / novčani prilivi / novčani odlivi*

### **UVOD**

Pod tehnikama agresivne mobilizacije internih fondova podrazumeva se pristup po kojem preduzetnici i menadžeri MSP mobilišu interna sredstva. U tom kontekstu se koristi metodologija računovodstvenih iskaza promene finansijske pozicije koja nije obavezujuća u Evropi, ali se koristi u SAD-u. Ovaj pristup predstavlja finansijsku poziciju, odnosno „novčana sredstva“ MSP koja se obično definišu kao gotovina ili obrtni kapital firme. To su takođe i dugoročna ulaganja, odnosno, investicije u hartije od vrednosti koje se drže u posebne svrhe poput budućih povlačenja obveznica ili planiranih poslovnih ekspanzija (Ljutić i Bošnjak, 2005, str. 118). Takođe je vredan pomena i iskaz toka sredstava, odnosno, tokova fondova firme. Fondovi koje pokreću poslovne operacije MSP u suštini su sredstva fondova

<sup>1</sup> Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad, Cvećarska br. 2

<sup>2</sup> Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad, Cvećarska br. 2, e-mail: biljasa@gmail.com

koja firma stiče svojim poslovanjem. Određuju se kao iznos gotovine ili obrtnog kapitala koji je firma stekla poslovanjem i prikazuje ga u iskazu promene finansijske pozicije, koji se uglavnom sastoji od neto zarade, odnosno, profita MSP korigovanog za stavke koje ne predstavljaju fondove firme. Iskaz o fondovima, odnosno, iskaz o novčanim sredstvima je iskaz za dati obračunski period MSP koji prikazuje izvore finansiranja malog biznisa i načine na koji su ta finansijska sredstva upotrebljena za finansiranja tekućih i razvojnih poslovnih operacija.

## **ODREĐIVANJE CILJEVA GENERISANJA INTERNIH FONDOVA, TEHNIKE: MARKETINGA, OGLAŠAVANJA I MENADŽMENTA Ljudskih RESURSA I MINIMIZIRANJA ADMINISTRATIVNIH OPŠTIH TROŠKOVA**

Jedna od najvećih promena na putu ka uspehu MSP i preduzetničkog biznisa jeste određivanje poslovnih ciljeva. Utvrđivanje, odnosno, definisanje dobro određenih, izbalansiranih, realnih, ali istovremeno ambicioznih i na visok uspeh orijentisanih ciljeva preduzetništva jeste jedini i pravi put ka održivom poslovnom uspehu. Preduzetnici treba da definišu dovoljno specifične ciljeve, koji su razumljivi ne samo njima, već i svima koji treba da ih realizuju – menadžerima i ostalim zaposlenima, poslovnim partnerima u šire involviranoj poslovnoj javnosti. Sve je to, u suštini, proces strateškog i operativnog, to jest tekućeg poslovnog planiranja. Na taj način liderima u MSP postaje jasno kada ostvare ciljeve, u kojem stepenu su ih ostvarili i sa kojim kvalitativnim efektima. Uspostavljanje hijerarhije specifičnih poslovnih ciljeva omogućava preduzetnicima da uspeju u svom biznisu.

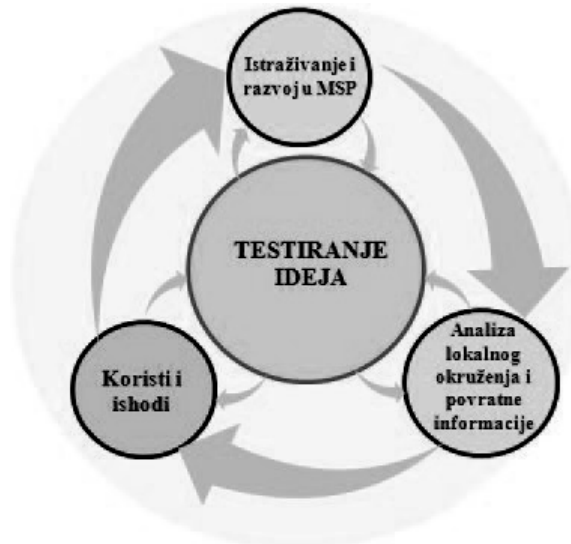
### *Specifični poslovni ciljevi MSP*

Pre definisanja seta poslovnih ciljeva preduzetništva treba odrediti širi okvir onog uspeha koji se želi ostvariti i namerava ostvariti u budućnosti. Za preduzetnike nije bitno samo da ostvare uspeh, već i da u tome osećaju lično zadovoljstvo i vrednosno ispunjenje, odnosno, ostvarenje dugotrajnih želja, aspiracija i motiva, upravo one prave „smeše“ ličnih karakteristika koja ih pokreće. Granica između profesionalnog i ličnog života je isuviše tanka, a često je i nema, sve se prepliće, tako da je bitna pozitivna kreativna energija koja doprinosi ostvarenju poslovnog uspeha što za svakog preduzetnika ima isključivo lično značenje. Neki će odabrati da rade više, a da imaju manje slobodnog vremena, drugi/e će izabrati drugačije, neko će više energije uložiti, drugi znatno manje – a ostvariti više, biće uspešniji ili će pokušati novi preduzetnički poduhvat.

### *Primer definisanja specifičnih poslovnih ciljeva MSP*

U zavisnosti od opšte orijentacije preduzetničkih aktivnosti, preduzetnici biraju različite poslovne ciljeve. Neki će reći da će prvo otići na duži odmor, pa će kada se vrate reorganizovati firmu ili ući u novi posao koji zahteva kontinuitet angažovanja, drugi će prvo prionuti na posao i godinama neće koristiti odmor. Sve je to stvar lične orijentacije i izbora. Drugima će trebati vreme da skupe hrabrost da se pojave pred bankom, kreditorima ili investitorima i prezentiraju svoj poslovni plan. Nekima će biti teško da prenesu deo svojih ovlašćenja na plaćene menadžere u MSP jer će im se činiti da tako gube i firmu i same sebe. Pojedini preduzetnici će biti odlučni da u naredna tri meseca učine firmu mnogo uspešnijom.

**Slika 1.** Ciklus definisanja poslovnih ciljeva i testiranja ideja u preduzetništvu



### *Sugestije za poboljšanje procesa definisanja poslovnih ciljeva MSP*

Uspeh preduzetništva nije samo adekvatan saldo gotovine na računima firme u bankama gde je bitno definisati šta firma stvarno želi da ostvari na poslovnom i finansijskom planu. Potrebno je da se ciljevi realno definišu. Neki mogu delovati apstraktno, nerealno i preambiciozno, ali često vreme pokaže da su bili put do uspeha, a za druge mnogo skromnije a znatno manje, vreme može pokazati da su bili putokaz za neuspeh. Cilj MSP ne mora biti isuviše atraktivan na prvi pogled da bi bio visoko vredan. Moguće rešenje je i da mnoštvo malih ciljeva vode, kao sitni koraci, ka velikom uspešnom cilju, koji bi na prvi pogled mogao izgledati

„megalomanski“. Male promene mogu biti uvod u veliku poslovnu reorganizaciju, restrukturiranje i reinženjering poslovnih procesa. Bolja organizacija i efikasniji menadžment MSP ne znači nužno manje-više vrednog rada, već može označavati i preorijentaciju preduzetnika ka manje-više vrednom visokokreativnom i za rezultate značajnom radu koji doprinosi ostvarenju velikih poslovnih uspeha.

### *Uspostavljanje poslovnih ciljeva i strukturiranje radnih procesa preduzetnika i menadžera MSP*

Proces određivanja poslovnih ciljeva je, u suštini, način na koji preduzetnik određuje kakva će mu biti struktura rada na mesečnoj osnovi, odnosno, preciznije šta će, kada i kako realizovati. To je, u suštini, njegova sloboda i pravo odlučivanja da donosi, implementira, nadzire, realizuje i vrednuje svoje poslovne odluke snoseći rizik poslovanja i ubirajući sve poslovne rezultate koji mu po osnovu vlasništva i preduzetništva pripadaju. Za preduzetnika je bitno da kontinuirano i blagovremeno utvrđuje da li mu određeni ciljevi i aktivnosti na njihovoj realizaciji previše i nepotrebno rasipaju vreme, a da za bitne stvari neće imati adekvatne vremenske resurse za implementaciju. U procesu unapređenja uspeha, bitno je da preduzetnik donosi ispravne zaključke i da zna šta treba poboljšati, odnosno, odstraniti u takvoj poslovnoj orijentaciji. Samo brze promene i adekvatna prilagođavanja vode ka uspešnom cilju. Analiza sedmičnog budžeta radnog vremena veoma je koristan postupak, koji treba da inkorporira specifične poslovne ciljeve, njihovu razradu, vremenske rasporede početka, trajanja i završetka aktivnosti, kao i planirane, odnosno, očekivane rezultate na kontinuiranoj mesečnoj osnovi. U nekom MSP će čak i jedan cilj biti previše, u drugoj firmi i mnoštvo ciljeva može biti premalo. Jedini kriterijum jeste uspešna praksa, odnosno, stepen realizacije ciljeva. Šta je prava mera između previše i premalo ciljeva – nije jednostavno definisati i odrediti unapred normativnu pravu granicu. Svakako da je razmatranje poslovnih ciljeva u MSP veoma dobar pristup koji treba negovati.

## **DNEVNI MENADŽMENT GOTOVINE I PREDVIĐANJE GOTOVINE – METODI I ISKAZI**

Upravljanje novčanim sredstvima ili gotovinom stavlja u sam fokus svog interesovanja bilans između dva osnovna kriterijuma poslovanja preduzeća – likvidnosti i rentabilnosti. U krajnjoj instanci, to se svodi na dimenzioniranje racionalnog salda gotovine koji drži MSP na kraći i/ili duži rok. Ovo u smislu tendencija odnosno trendova. U savremenoj ekonomiji, MSP se suočavaju sa suficitom ili deficitom gotovine u odnosu na potreban nivo. Svaki suficit gotovine, iznad tog nivoa, ne-

posredno ugrožava rentabilnost/profitabilnost preduzeća, tim pre jer gotovina po sebi ne donosi nikakav prinos, mada sasvim izvesno, smanjuje rizik od nelikvidnosti, odnosno tehničke insolventnosti. Sa druge strane, svaki deficit gotovine u odnosu na neophodne potrebe, utiče na smanjenje likvidnosti MSP, tj. sposobnost preduzeća da plaća dospele novčane obaveze, iako može za neko vreme da dovede do povećanja rentabilnosti. Pitanje za finansijskog menadžera MSP, a i za preduzetnika jeste kako će konkretan poslovni entitet upravljati gotovinom na način napred pomenutog bilansa. Analitički, generalno posmatrano prema finansijskoj literaturi, svaki periodični deficit gotovine, bilo da je očekivan ili ne, mora biti obezbeđen adekvatnim izvorima novčanih sredstava, dok svaki suficit treba rentabilno uposliti – investirati. U svakom slučaju, u te plasmane spadaju ulaganja u kratkoročne hartije od vrednosti koje se mogu brzo konvertovati u gotovinu, što ide u prilog zahtevu za održavanje likvidnosti, ali isto tako i zahtevima principa rentabilnosti. Cirkulacija ili tok gotovine uobičajeno se meri ili iskazuje preko prosečnog vremena trajanja jednog obrta koji se obično naziva gotovinskim ciklusom, odnosno koeficijentom obrta gotovine (Slika 2).

MSP drži u svojim prostorijama blagajnički maksimum u skladu sa zakonom, što predstavlja sitnu gotovinu u blagajni za pokriće dnevnih troškova poslovanja. To su gotovinska sredstva za sitne svakodnevne isplate za koje ne bi bilo svrhe niti bi bilo racionalno da se plaćaju preko banke. Mnogi mali i srednji biznisi smatraju da nije racionalno i ekonomično da ispunjavaju bankarsku dokumentaciju naloga za isplatu novčanih sredstava za sitne potrepštine kao što su kancelarijski materijal, troškovi poštanskih usluga, plaćanja sitnih računa poput taksija i sl. Zbog toga MSP drže „pri ruci“ manje iznose gotovine u blagajni da bi isplatila takve rashode.

**Slika 2.** Grafikon toka monitoringa poslovnih ciljeva u preduzetništvu



**Izvor:** Milovanović i Carić, 2007



Gotovinu u MSP sačinjava novac koji je uložen u depozit kod banaka ili bilo koje pozicije gotovine koje se mogu bez odlaganja staviti u depozit. Ove pozicije uključuju čekove, novčane uputnice, naloge banci za uplatu. Izraz gotovinski ekvivalenti (engl. *cash equivalents*) koristi se u iskazima novčanog toka. To su visokolikvidne investicije MSP. Gotovinu sačinjavaju metalni novac, papirne novčanice pri ruci, čekovi, novčane uputnice, štedni depoziti i bankarski depoziti. Poštanske marke, čekovi sa kasnijim datumom (čekovi koji nose na sebi neki budući datum u koje će vreme ček biti unet u depozit) i neformalni pismeni ugovor o dugovanju gotovog novca (engl. *IOU – I owe you*) ne tretiraju se kao gotovina. Da bi se zaštitila gotovina MSP, skoro celokupno poslovanje se obavlja posredstvom računa koje je MSP otvorilo u banci. Medijum platnog prometa koji se obično drži je u obliku novčanica, metalnih apoena, uloga po viđenju i oročenih uloga. Čekovi i platni nalozi/uputnice, takođe se mogu smatrati gotovinom. Gotovinska osnovica je savremeni računovodstveni sistem u kojem se prihodi i rashodi evidentiraju onda kada se ostvare, odnosno plate, a ne kada su zarađeni ili nastali. Računovodstvo zasnovano na gotovini koristi većina pojedinaca i deo manjih preduzeća u SAD-u jer to dozvoljava zakonodavac. To je metod merenja poslovnih rezultata, pre putem naplate i isplate gotovine, nego putem zarađenih prihoda i nastalih troškova. Prema ovom računovodstvenom konceptu, prihod se evidentira samo kada je gotovina stvarno primljena a rashodi se evidentiraju samo kada su isplaćeni od strane MSP radi determinisanja da li preduzeće posluje sa profitom. U SAD-u je rasprostranjena upotreba kod individualnih poreskih prijava kao i kod poreskih prijava specijalizovanih firmi i preduzeća koja se bave uslužnim delatnostima. Ovaj pristup pruža poreskim obveznicima izvestan stepen kontrole nad oporezivim dohotkom putem smišljenog tempiranja naplata i isplata. Ne koristi se u većini regularnih finansijskih iskaza jer ne uspeva da upari prihode i sa njima povezane troškove, i stoga ne vodi logičnom merenju dohotka. Sam budžet gotovine sadrži metodologiju predviđanja očekivanih priliva, odliva i periodičnih salda gotovine. Dnevnik isplata gotovine je poseban specijalizovan računovodstveni dnevnik namenjen za evidentiranje svih gotovinskih plaćanja. Gotovinski skonto poznatiji kao kasa skonto jeste oblik gotovinskog diskonta, odnosno popusta koji odobrava prodavac – dobavljač za prevremena gotovinska plaćanja. Zbog toga dobavljač kao poverilac smanjuje iznos fakture koja se nudi za raniju isplatu kupcu – dužniku. Gotovinski diskont obično predstavlja veoma visoku kamatnu stopu ako se račun ne plati u okviru diskontnog perioda, što mnogi MSP biznisi prenebregavaju na sopstvenu štetu. To je u praksi uobičajeno umanjenje cene (obično 2% ili manje) koje nude proizvođači i trgovci na veliko da podstaknu kupce da kupljenu robu plate u okviru preciziranog diskontnog perioda. U okviru iskaza gotovinskog toka (engl. *cash flow statement*),

MSP prezentira izvore iz kojih potiče naplaćena gotovina i namene gotovinskih isplata tokom nekog računovodstvenog perioda. Ovaj iskaz je koristan za objašnjavanje promena salda konta gotovine male firme, ali ne može biti zamena za iskaz dohotka. Iskaz promena finansijske pozicije sa sredstvima definisanim kao gotovina, prvenstveno se koristi za interno odlučivanje preduzetnika i menadžera MSP.

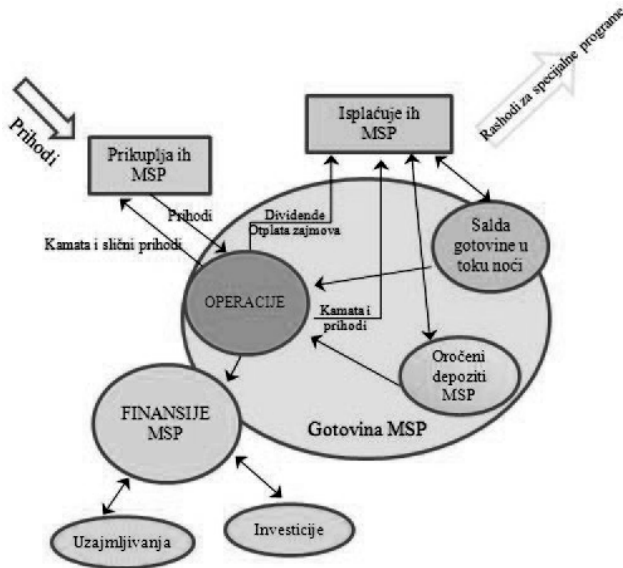
Na narednom grafičkom prikazu (Slika 3) predstavili smo pojednostavljenu strukturu procesa finansijskog menadžmenta gotovine u MSP, odnosno, uloge i zadatke koje obavlja preduzetnik i/ili plaćeni menadžer u maloj ili srednjoj firmi u Srbiji. Činjenica da je u pitanju MSP ne znači da se elementi finansijskog menadžmenta mogu racionalizovati na način da se nešto ne uključi jer očigledno da je sve potrebno, to je minimum koji omogućava racionalno funkcionisanje. Na slici nije naglasak na broju ljudi koji će to obavljati, jer je činjenica da MSP stvarno ne raspoložu viškom ljudstva, već u značajnoj meri koriste eksterne usluge.

**Slika 3.** Struktura menadžmenta gotovine MSP



Ipak, to znači da MSP treba normativno da poseduje usluge trezora, razvija strategiju i konsalting, politiku rizika i poštuje potrebe usaglašenosti sa propisima, kao i menadžment operacija. Sve to omogućava da MSP obavlja egzekuciju keš menadžmenta, strategiju, usaglašenost i finansije.

**Slika 4.** Okvir menadžmenta gotovine MSP

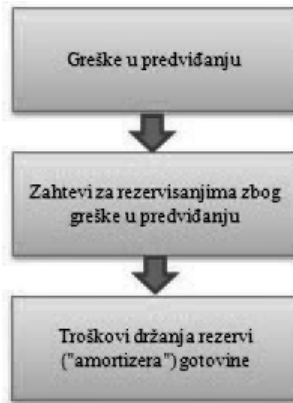


Komplementarno sa prethodnim grafičkim prikazom, Slika 5 elaborira model finansijskog predviđanja gotovine koji mogu koristiti preduzetnici i menadžeri MSP.

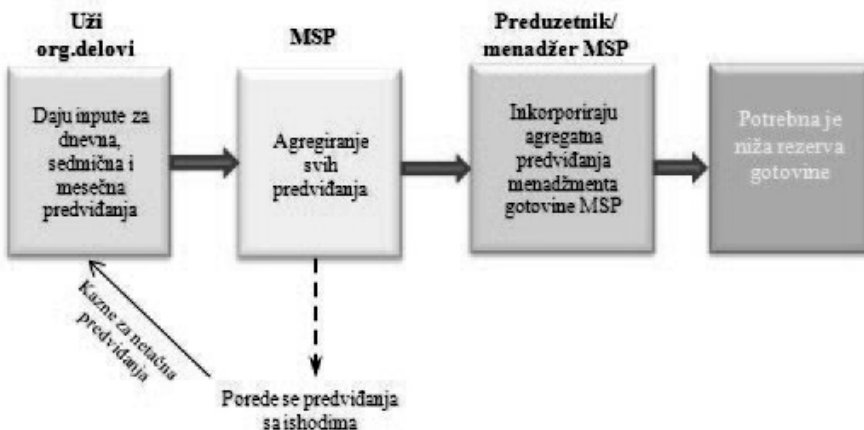
Grafički prikaz na Slici 6 razrađuje potencijalne efekte uticaja grešaka u predviđanju potreba za gotovinom u MSP, što na drugoj strani omogućava njihovo eliminisanje.

**Slika 5.** Predviđanje gotovine u MSP



**Slika 6.** Uticaj grešaka u predviđanju gotovine

U završnom grafičkom prikazu (Slika 7), sagledava se mogućnost poboljšanja efikasnosti procesa predviđanja gotovine u završnoj fazi kreiranja finansijskih projekcija.

**Slika 7.** Poboljšanja predviđanja gotovine u MSP

## KAKO INVESTITORI I KREDITORI KORISTE ISKAZE NOVČANOG TOKA PREDUZETNIŠTVA

Poznato je da računovodstvo pomera fokus sa imovine, preko profita na novčani tok. Zbog čega je to? Iskaz novčanog toka *sumira novčani priliv i odliv tokom datog vremenskog perioda*. Kao iskaz stanja i iskaz prihoda, plan novčanog toka može biti

konstruisan za konkretno MSP. Ovaj izbor, opet, treba da bude u skladu sa izborom koji je ranije napravljen kod konstruisanja knjigovodstvenog bilansa stanja i bilansa prihoda čime bi se obezbedio potpuno integrisan set finansijskih iskaza. Osnovna funkcija plana novčanog toka jeste da obezbedi informaciju o vremenu i količini novčanih tokova. Ova informacija dozvoljava preduzetnicima da odrede sledeće stavke (Ljutić, Šniberger i Osburn, 2006, str. 133):

- Da li će gotovina biti na raspolaganju kada je to potrebno?
- Da li će postojati period sa viškom gotovine kada će menadžer MSP moći da usmeri te fondove na druga sredstva sa ciljem povećanja prihoda?
- Količinu i vreme pozajmica i otplate zajmova.
- Potencijalne efekte koje marketinška struktura ima na potrebu/e za pozajmicama.

Osnovni element o kojem investitori i kreditori – poverioci treba da vode računa pri konstrukciji novčanog toka jeste da novčani priliv treba da bude jednak novčanom odlivu, ili da novčani izvori ili fondovi budu jednaki novčanim iskorišćenjima – upotrebi fondova. Autori ukazuju na strogu opreznost da svaki vremenski period (mesec, kvartal, godina) bude pokriven planom novčanog toka.

## **EFEKTIVNI FINANSIJSKI MENADŽMENT GOTOVINE U PREDUZETNIŠTVU**

Ukupni novčani priliv sastoji se od:

1. ukupne gotovine na raspolaganju bez pozajmica,
2. novih operativnih zajmova i
3. novih srednjoročnih i dugoročnih zajmova.

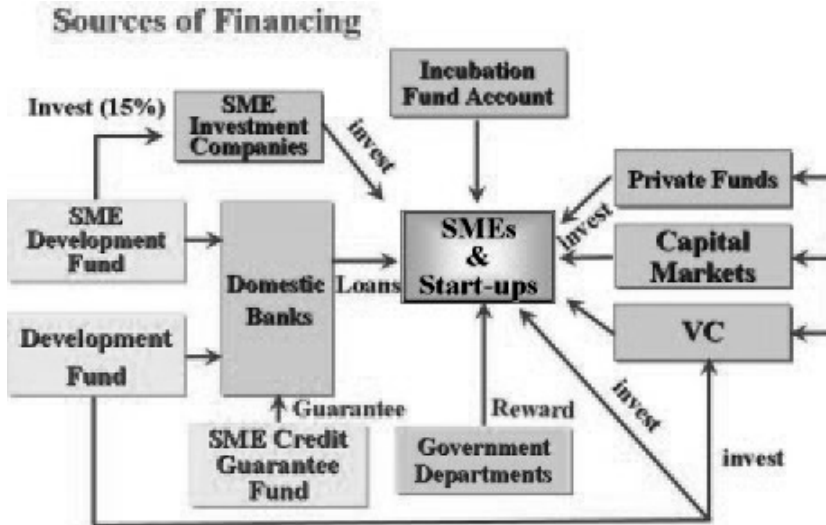
Ukupni novčani odliv sastoji se od:

1. ukupne potrebne gotovine bez isplate glavnice,
2. isplate glavnice i
3. završnog salda gotovine.

Završni saldo gotovine je knjiženje koje saldira račun i izračunava se na sledeći način (Ljutić, Šniberger i Osburn, 2006, str. 134):

*Ukupna gotovina* na raspolaganju, bez pozajmica *manje* ukupna potrebna gotovina, bez isplate glavnice, *plus* novi operativni zajmovi *manje* isplate glavnice na operativne zajmove *plus* novi srednjoročni i dugoročni zajmovi *manje* isplate glavnice na srednjoročne i dugoročne zajmove *jednako* završni saldo gotovine.

Godišnji planovi novčanog toka, za razliku od mesečnih, dvomesečnih i kvartalnih, mogu predvideti važne sezonske varijacije u novčanim prilivima i odlivima koji su tipični za mnoge operacije, na primer u agraru. Plan novčanog toka pripremljen za godinu dana, na primer, ne otkriva količinu sezonskih potreba za zajmovima. Zbog toga su potrebni planovi novčanih tokova za kraće periode da bi se identifikovale takve kratkoročne zajmovne potrebe. *Novčani prilivi* (engl. *cash inflows*) predstavljaju količinu gotovine primljenu tokom perioda. U planu novčanog toka, računi od prodaje kapitalnih stavki treba da budu uključeni sa punim iznosom prodajne cene. Razlog ove razlike je taj što iskaz prihoda meri profit, dok plan novčanog toka meri ukupan novčani tok. *Novčani odlivi* (engl. *cash outflows*) predstavljaju gotovinske izdatke poslovne i lične prirode, uključujući isplate glavnice zajma, investicije van MSP i ličnu potrošnju preduzetnika. Godišnji bilans operativnih troškova i fiksnih troškova mora biti u skladu sa vrednostima unetim u iskazu prihoda. Međutim, mesečne alokacije pomažu pri identifikaciji onih perioda tokom godine kada su potrebna dodatna finansiranja. Vrlo je značajno podvući da ako se pojavi višak gotovine, te fondove treba iskoristiti za isplatu operativnih zajmova ili uložiti u finansijsko sredstvo koje će doneti kamatu. Isto tako, plan novčanog toka takođe predstavlja vezu između proizvodnje, marketinga i finansijskih odluka. Plan novčanog toka daje informacije potrebne da se odredi veličina i vreme pozajmica i njihove otplate. Isto tako, daje i korisnu meru likvidnosti biznisa preduzetniku. Na kraju, plan pomaže određivanju odnosa između proizvodnje, marketinga i finansijskih odluka, što je veoma bitno za uspešan menadžment MSP. Sintetički posmatrano, ceo set integrisanih finansijskih odluka na nivou MSP predstavlja efektivnu metodu procene finansijske pozicije biznisa preduzetnika.

**Slika 8.** Model finansiranja preduzetništva na Tajvanu

**Izvor:** [www.moeasmea.gov.tw/site/smea/public/MMO/finance%20source.JPG](http://www.moeasmea.gov.tw/site/smea/public/MMO/finance%20source.JPG)  
(20.08.2009)

## ZAKLJUČAK

Komplementarno sa prethodnim, treba ukazati na zaključak da su za opstanak i normalne operacije MSP veoma značajne modelske tehnike dnevnog finansijskog menadžmenta gotovine i predviđanje gotovine, što se čini kroz razvoj odabranih metoda finansijskog menadžmenta i analize finansijskih iskaza. Razrađeni su aspekti kako investitori i kreditori koriste iskaze novčanog toka preduzetništva kao eksterni korisnici finansijskih informacija, jer je veoma značajno da MSP shvate ne samo kako „vide druge“ već je i jednako važno, ako ne i značajnije „kako ostali vide njih“. Sve to skladno vodi ka razradi efektivnog finansijskog menadžmenta gotovine u preduzetništvu, ali posmatrano u sklopu MMX-a mikrofinansijskih politika (gotovina, potraživanja, zalihe, izvori finansiranja obrtnih sredstava).

## INTERNAL SOURCES OF FUNDS: AGGRESSIVE MOBILIZATION TECHNIQUES

Dragosan Ljubomir

Stanojevic Lj. Milica

**Abstract:** *Effective management of financial resources in entrepreneurship significantly improves the results of management process. This approach facilitates the process of identifying internal sources of funds in entrepreneurship which can be effectively and efficiently utilized by aggressive mobilization techniques. Aggressive techniques of mobilization of internal funds imply an approach according to which entrepreneurs and managers of SMEs mobilize internal resources. Business objectives of the process of generating internal funds of SMEs are established, especially using the following techniques: marketing, advertising, human resources management and minimization of administrative overhead costs.*

**Key words:** *internal sources of funds / cash / cash equivalents / cash inflows / cash outflows*

### LITERATURA

1. Dragošan, Lj. (2009). *Modeli optimizacije finansijskog menadžmenta u funkciji razvoja preduzetništva u Srbiji*. Doktorska disertacija, Novi Sad, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu
2. Ljutić, B. Ž., Bošnjak, J. D. (2005). *Rečnik računovodstvenih termina englesko-srpski*, Beograd, Panda graf
3. Ljutić, B. Ž., Šniberger, K. C., Osburn, D. D. (2006). *Agrarne finansije – mikro i makro koncepti*, Beograd, MBA pres
4. Milovanović, S., Carić, M. (2007). *Finansijski menadžment*, Novi Sad, Univerzitet Privredna akademija
5. <http://www.moeasmea.gov.tw/site/smea/public/MMO/finance%20source.JPG> 20.08.2009.



---

## **PRETHODNA SAOPŠTENJA**



---

## PRIVATIZACIJA JAVNIH PREDUZEĆA

Raičević Vuk<sup>1</sup>

Kovačević S. Maja<sup>2</sup>

**Sažetak:** *U radu su obrađena pitanja vezana za privatizaciju javnih sistema kao što su: javna dobra i tipovi javnih preduzeća, regulacija prirodnih monopola, modeli i metodi privatizacije javnih sistema kao deo međunarodne ekonomske politike. Svrha privatizacije, na početku svake tranzicije, jeste da se obezbedi efikasnost preduzeća, njihova profitabilnost, kao i ukupan razvoj realnog i finansijskog sektora.*

**Ključne reči:** *privatizacija / javna preduzeća / javna dobra*

### UVOD

Proces privatizacije predstavlja problem koji postoji već dve decenije u zemljama Evrope tokom procesa tranzicije, a predstavlja oblik vlasničkog prestrukturiranja. Privatizacija se može definisati kao prodaja ili besplatno davanje imovine kojom ona prelazi iz državnog ili društvenog u privatni sektor, tj. privatizacija je postupak prodaje društvenog, odnosno državnog kapitala u društvenim preduzećima, javnim preduzećima i drugim pravnim licima, pod uslovima utvrđenim Zakonom (Kragulj, 2009, str. 98). Međutim, privatizacija predstavlja i prvi korak u oživljavanju privrednog rasta, s tim da je praćena privrednim reformama. Privatizacijom javnih preduzeća otvaraju se mogućnosti stranim i domaćim investitorima da ulažu kapital u nekada nepristupačne grane privrede koje su bile pod upravom države.

Ciljevi radi kojih se pokreće proces privatizacije mogu se razlikovati u zavisnosti da li se proces privatizacije sprovodi u tržišnim privredama ili u zemljama u tranziciji (Kragulj, 2009, str. 98). U tržišnim privredama privatizacija treba da poveća efikasnost, obezbedi preraspodelu nacionalnog dohotka i smanji pritisak na budžet,

---

<sup>1</sup> Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad, Cvečarska br. 2, e-mail: vuk.m.raicevic@gmail.com

<sup>2</sup> Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad, Cvečarska br. 2, e-mail: maja@pravni-fakultet.info

dok u zemljama u tranziciji privatizacija treba da obezbedi ostvarivanje političkih ciljeva u smislu otvaranja procesa demokratizacije društva i ostvarivanje političkih i ličnih sloboda, zatim da dovede do stvaranja tržišne privrede sa privatnim preduzetništvom, a potom da obezbedi i povećanje ekonomske efikasnosti i povećanje budžetskih prihoda. Uopšteni ciljevi privatizacije jesu: otvaranje novih radnih mesta, realizacija socijalnog programa, privredni rast, porast životnog standarda, podsticanje lokalnog razvoja i drugi.

## TIPOVI JAVNIH PREDUZEĆA

Pravno posmatrano, pojam javnog preduzeća različito se interpretira. Kontinentalno pravo (Francuska) razgraničava javna preduzeća i industrijske, trgovinske usluge bez subjektiviteta javne službe. Javna preduzeća dele se na preduzeća od lokalnog i nacionalnog značaja. U SAD-u, za razliku od kontinentalnog pravnog sistema, javne službe su se razvijale u obliku anglosaksonske pravne tradicije. Javne službe posluju kao privredne delatnosti za koje je značajan veći ili manji stepen javnog interesa. Da bi se neko preduzeće moglo smatrati javnim, potrebno je da je ispunjen najmanje jedan kriterijum – državno vlasništvo ili državna kontrola, tj. prirodni monopol.

U Srbiji, u strukturi javnog sektora, označene su sledeće delatnosti: komunalne delatnosti, infrastruktura i druge delatnosti od opšteg i strateškog značaja za Republiku Srbiju, kao i delatnosti neophodne za rad državnih organa i organa jedinica lokalne samouprave. Ono što javna preduzeća čini drugačijim jeste veliki broj političkih i ekonomskih determinanti koje utiču na njihovo poslovanje, za razliku od privatnih preduzeća koja su uglavnom komercijalna.

Širok je spektar političkih ciljeva koji se postavlja pred javna preduzeća, kao što su investiranje u nerazvijene regione, održavanje zaposlenosti na veštački visokom nivou i drugo. Javna preduzeća su često prinuđena da zadovoljavaju tražnju po određenoj ceni, čak i kada im to stvara gubitak, dok sa druge strane nisu suočena sa tržišnim pritiskom već svoje troškove mogu da prebace na poreske obveznike.

U sprovođenju kontrole nad javnim preduzećem imamo hijerarhijski nivo, a to su političari, javnost, javni službenici i menadžeri u javnim preduzećima. Imamo nekoliko osnovnih instrumenata kojima se utiče na javna preduzeća, kao što su kontrola cena i tarifa, kontrola ulaska u granu, kao i propisivanje standarda kvaliteta proizvoda i usluga. Sem toga, država može da kontroliše javna preduzeća i davanjem saglasnosti za izbor i razrešenje direktora, predsednika i članova uprav-

nog odbora, davanje saglasnosti na akte preduzeća i kontrolu izdatih hartija od vrednosti.

## MODELI PRIVATIZACIJE JAVNIH PREDUZEĆA

Osnovni modeli privatizacije javnih preduzeća jesu:

- Ugovor o upravljanju i ugovaranje usluga – ugovori ovog tipa sklapaju se na period od tri do pet godina. Prednost ovog ugovora jeste da se stvore podsticaji u domenu upravljanja za ekonomsku efikasnost. Ugovor se sklapa između javnog preduzeća i privatnog preduzeća ili fizičkog lica, koji ponudi najpovoljnije uslove. U javna preduzeća je moguće uključiti privatni sektor ustupanjem postrojenja na eksploataciju. Što znači da osnovna sredstva ostaju u državnom vlasništvu, ali se ustupaju privatnom preduzeću na utvrđeno vreme (od šest do deset godina).
- Ugovorom o ustupanju definiše se pravo korišćenja konkretnih postrojenja uz koje se dobija i pravo obavljanja osnovne delatnosti na određenom području. Ovim ugovorom reguliše se naknada koju privatno preduzeće plaća za korišćenje postrojenja u državnoj svojini i pravo obavljanja delatnosti.
- Koncesija je najčešće primenjivani model privatizacije javnih preduzeća. Koncesija je pravo korišćenja prirodnog bogatstva, dobara u opštoj upotrebi ili obavljanje delatnosti od opšteg interesa, koje nadležni državni organ ustupa domaćem ili stranom licu, na određeno vreme pod uslovima propisanim Zakonom uz plaćanje koncesione nagrade (*Službeni glasnik RS*, br. 55/03). Na početku korišćenja koncesije, koncesionar formira novo privatno preduzeće i ono postoji tokom trajanja koncesionog ugovora.
- Privatizacija kapitala javnih preduzeća prodajom kapitala odvija se prema važećim zakonskim propisima, koji garantuju javnost, transparentnost samog postupka privatizacije i regularnost postupka prodaje kapitala.

Privatizacija kapitala javnih preduzeća može se izvesti na različite načine (Privatizacija, 2011):

- Javna prodaja akcija – prodaja preduzeća dominantnom vlasniku pokazala se superiornom sa stanovišta ekonomske efikasnosti. Ona donosi dobro upravljanje, proširenje poslova, reorganizaciju, jačanje discipline i sl. Međutim, problemi sa kojima se suočavao model prodaje u osnovi su političke i tehničke prirode. Problemi političke prirode jesu ti da je deo stanovništva kupovinu preduzeća od strane inostranih investitora shvatao kao prodaju nacionalne suverenosti. Tehnički problem tiče se složenosti, dugotrajnosti

i troškova procedure pripremanja svakog pojedinačnog preduzeća za prodaju.

- Prodaja javnih preduzeća institucionalnim, odnosno, finansijskim investitorima otklanja probleme koji su vezani za nerazvijeno tržište kapitala i obezbeđuju poželjnu koncentraciju vlasništva, ali u stvarnosti, institucionalni investitori nisu skloni kupovini velikog udela akcija u javnim preduzećima.
- Prodaja strateškim investitorima se vrši raspisivanjem međunarodnog tendera za prodaju udela u javnom preduzeću.
- Vaučerska privatizacija predstavlja teorijski elegantan i relativno brz metod privatizacije i vrlo povoljan metod za politički rejting vlade koja ga izводи. Problem sa vaučerskom privatizacijom jeste taj što ne obezbeđuje dobro upravljanje preduzećima. Jedino rešenje je u formiranju investicionih fondova kojima bi građani prepuštali svoje vaučere, a zauzvrat dobijali akcije samih investicionih fondova.

## **PRIVATIZACIJA U JAVNOM SEKTORU KAO DEO MEĐUNARODNE EKONOMSKE POLITIKE**

Pitanja koja se postavljaju pred Evropsku uniju u procesu dalje privatizacije jesu (Welch i Fremond, str. 403):

- Da li proces privatizacije ima poslednji input na industrijsku kompetenciju i koji su efekti privatizacije velikih sistema na konkurenciju u Evropskoj uniji i između Evropske unije i ostatka sveta?
- Efekti procesa privatizacije u odnosu na industrijske strukture u Evropi uključujući i investicije.
- Implikacije procesa privatizacije za nastavak državne intervencije u ekonomiji.
- Implikacije procesa privatizacije na socijalna kretanja i socijalnu koheziju u Evropi, s obzirom na dolazeće efekte koje privatizacija proizvodi.
- Kako privatizacija može da se smesti u kontekst ekonomske moći?

U uslovima privatizacije velikih državnih sistema i globalizacije dolazi do porasta direktnih stranih investicija, jačanja regionalne ekonomske saradnje, prihvatanja kriterijuma uspešnosti nacionalnih ekonomskih politika, jačanja međunarodne saradnje, veće integrisanosti i rasta robnih i finansijskih tržišta.

Istraživanja pokazuju da su ključna područja globalizacije: proizvodnja, finansije i trgovina. Veći deo društvenog proizvoda u svetu se stvara po osnovu međunarodne

razmene, međunarodne proizvodnje i po osnovu proširenja i ubrzanja međunarodnih tokova novca i kapitala (EUROPEAN Investment Bank, 2011).

## **PRIVATIZACIJA JAVNIH PREDUZEĆA U SRBIJI**

Na početku treba napraviti razliku između državnih i javnih preduzeća koja se kod šire javnosti nekada mešaju. Javna preduzeća obavljaju privrednu delatnost od javnog interesa, koja su po delatnosti definisana Zakonom o javnim preduzećima ili drugim srodnim zakonom ili aktom, za razliku od državnih preduzeća koja su u vlasništvu države, bez obzira na to kojom se delatnošću bave. Karakteristike javnih preduzeća su proizvodnja i distribucija esencijalnih dobara i funkcionisanje u javnom interesu (Privatizacija, 2011). Najveći problemi sa kojima se danas susreću javna preduzeća jesu: zastarelost opreme, višak zaposlenih, neefikasnost, partijsko upravljanje...

Privatizacija Telekoma Srbije ostvarena je 1997. godine, preko Fonda za razvoj. U okviru privatizacije dela kapitala (49% akcija), holandskoj filijali Telekoma Italija je prodato 29% akcija a grčkom OTE-u 20% akcija. Godine 2003. zaključen je ugovor o prodaji akcija na osnovu kojeg je Javno preduzeće PTT saobraćaja „Srbija“ otkupilo deo akcija u vlasništvu Telekoma Italija i steklo ukupno 80% akcija „Telekom Srbija“ a.d., dok je preostali iznos od 20% akcija ostao u vlasništvu OTE-a. Ugovorom o prenosu akcija „Telekom Srbija“ a.d. bez naknade – poklonu zaključenom između Vlade Republike Srbije i PTT „Srbija“ 24.09.2010. godine, Vlada Republike Srbije stekla je vlasništvo nad 80% akcija „Telekom Srbija“ a.d. Posle takve promene, „Telekom Srbija“ a.d. je u vlasništvu dva akcionara: Republike Srbije – Vlade Republike Srbije (80% akcija) i grčkog OTE-a (20% akcija) (Privatizacija, 2011).

## **PROCES PRIVATIZACIJE NAFTNE INDUSTRIJE SRBIJE (NIS)**

„Naftna industrija Srbije, osnovana je 1991. godine kao državna kompanija za istraživanje, proizvodnju, preradu i promet nafte i naftnih derivata i prirodnog gasa. U njen sastav ušle su kompanije „Naftagas“, „Gas“, „Energogas“, „Jugopetrol“, „Naftagas-promet“ i „Inženjering“ i proizvodni organizacioni delovi Rafinerija nafte Pančevo, Rafinerija Novi Sad, Rafinerija nafte Beograd, kao i Fabrika maziva Kruševac.

Status akcionarskog društva NIS dobija 2005. godine. U okviru međudržavnog sporazuma između Rusije i Srbije 2009. godine, ruska kompanija Gazprom naftu preuzima 51 odsto akcija NIS-a. Prodaja kontrolnog paketa akcija inostranom

partneru, realizovana je u okviru procesa privatizacije državnih kompanija u Srbiji. U skladu sa odredbama Zakona o pravu na podelu besplatnih akcija i novčanu nadoknadu koju ostvaruju građani u procesu privatizacije i na osnovu Uredbe Vlade Republike Srbije od 6. januara 2010. godine, paket akcija kompanije, koji čini 19,34 odsto, podeljen je građanima, bivšim i sadašnjim radnicima kompanije. Tako je u januaru 2010. godine broj manjinskih akcionara povećan na 4,8 miliona, dok 29,66 odsto akcija NIS-a ostaje pod kontrolom Vlade Republike Srbije. Skupština akcionara donela je 21. juna 2010. godine Odluku o transformaciji NIS-a u otvoreno akcionarsko društvo. Kompanija trenutno ima oko 5 miliona akcionara.” (NIS Gasprom njeft, 2011).

Ovde je reč samo o javnim preduzećima koje osniva Republika Srbija ili autonomne pokrajine. Za lokalna-komunalna preduzeća treba promeniti model prodaje strateškom partneru, ali u iznosu do maksimum 50% vlasništva. Važno je da novac od prodaje tih lokalnih-komunalnih preduzeća pripadne lokalnoj samoupravi koje bi taj novac koristile za infrastrukturne projekte značajne za tu sredinu.

Treba istaći da uz proces privatizacije na ovaj način treba izvršiti potpunu depolitizaciju u javnim preduzećima, konkursom treba izabrati ljude za rukovodeća mesta, i ti ljudi bi bili vrednovani prema rezultatima. Celokupan proces privatizacije bi bio potpuno javan. Predviđeni model obezbeđuje određenu količinu novca, obezbeđuje investicije, socijalnu sigurnost i pravednost, a sa druge strane ostavlja mogućnost državi da vodi razvojnu politiku.

## ZAKLJUČAK

Ne postoji dilema da li treba privatizovati državna preduzeća ili ne. Pitanje je šta uraditi sa prirodnim monopolima, gde je situacija takva da je teško očekivati da se u kratkom roku formira konkurentsko tržište. Svha privatizacije, na početku svake tranzicije, jeste da se obezbedi efikasnost preduzeća, njihova racionalnost i profitabilnost. Možemo zaključiti da u Srbiji sam proces privatizacije još nije dovršen, a da prethodni pokušaji privatizacije nisu bili toliko uspešni. Neuspeh privatizacije prouzrokovan je time što je privatizacija bila sama sebi cilj i sprovedena je bez obzira na posledice. Iz procesa privatizacije su bili isključeni radnici, a najvažniji cilj je bio budžetski prihod, a ne rast životnog standarda zasnovanog na razvoju proizvodnje, zaposlenosti i izvoza. Iz ovoga možemo zaključiti da ne postoji pravedan metod privatizacije i da se uvek mora žrtvovati neki cilj, zarad ostvarenja nekog drugog cilja.



## PRIVATIZATION OF PUBLIC COMPANIES

Raicevic Vuk

Kovacevic S. Maja

**Abstract:** *This paper explores certain issues related to privatization of public systems such as public goods and some types of public enterprises, regulation of natural monopolies, models and methods of privatization of public systems as part of international economic policy. The purpose of privatization, at the beginning of transition, is to ensure the efficiency of companies, their profitability, and overall development of the real and financial sectors.*

**Key words:** *privatization / public enterprises / public goods*

### LITERATURA

1. Kragulj, D. (2009). *Osnovi mikroekonomske i makroekonomske analize*, Beograd, Ekonomija
2. *Službeni glasnik RS*, br. 55/2003
3. Vukotić, V. (1993). *Privatizacija*, Beograd, Institut društvenih nauka
4. Welch, D., Fremond, O., *The Case-by-Case, Approach to Privatization techniques and Examples*, The World Bank, Washington
5. Agencija za privatizaciju (2011, Jun 01), Preuzeto sa: <http://www.priv.rs>
6. Ekonomska politika, Privatizacija javnih preduzeća u Srbiji, Marković Dragan (2011, Jun 01), Preuzeto sa <http://www.nspm.rs/ekonomska-politika/privatizacija-javnih-preduzeća>
7. EUROPEAN Investment Bank (EIB) (2011, Jun 01), Preuzeto sa: <http://www.eib.org>
8. NIS Gasprom njeft (2011, Jun 01), Preuzeto sa: <http://www.nis.rs>
9. Privatizacija u Wikipediji (2001, Jun 01), Preuzeto sa: <http://sr.wikipedia.org/wiki/Privatizacija>



---

## **STRUČNI RADOVI**



## KRITERIJI ZA FORMIRANJE VREDNOSTI JEDINICE RADA U NAUČNO-ISTRAŽIVAČKOJ I ISTRAŽIVAČKO-RAZVOJNOJ DELATNOSTI

Đorđević Dragomir<sup>1</sup>

Ignjatijević Svetlana<sup>2</sup>

Nikolić Aleksandra<sup>3</sup>

**Sažetak:** U ovom radu čini se pokušaj formiranja kriterija i utvrđivanje vrednosti jedinice rada u naučno-istraživačkoj i istraživačko-razvojnoj delatnosti, tako da vrednost po jedinici rada bude rezultanta društveno uslovljenih elemenata reprodukcija i da ne zavisi od pregovaračkih sposobnosti stranaka, već od datih objektivnih merila. Dakle, radi se o ekonomskom prostoru jedne tranzicione zemlje (R. Srbije) gde je struktura tržišta imperfektna sa puno asimetričnih informacija. Ovaj rad je samo skroman doprinos da se rezultati asimetričnih informacija koriguju. Kriterijumi su simbioza teorijskih i praktičnih saznanja iz oblasti ekonomije u ovim delatnostima. Rezultat primene ovih kriterija – standarda je vrednost jedinice rada, koja može:

- da obezbedi stopu dobiti koja će omogućiti perspektivni razvoj,
- da pokrije društveno potrebne troškove u radu sistema, a ne individualne troškove poslovnog subjekta koji mogu biti natprosečni,
- da obezbedi lične dohotke po približno istim merilima koji se ostvaruju u konkurentnim sistemima.

**Ključne reči:** vrednost jedinice rada / naučno-istraživačka delatnost / istraživačko-razvojna delatnost / tehnička opremljenost / kvalifikaciona struktura / „prosečni proizvod“ / norma čas / dohodak

---

<sup>1</sup> Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad, Cvećarska br. 2, e-mail: djordjevic@fimek.edu.rs

<sup>2</sup> Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad, Cvećarska br. 2, e-mail: ceca@fimek.edu.rs

<sup>3</sup> Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad, Cvećarska br. 2, e-mail: aleksandranikolic.fimek@gmail.com

## UVOD

Društveno-ekonomski i privredni razvoj svake zemlje zasniva se, između ostalog, na razvoju domaće nauke i tehnologije u skladu sa svetskim dostignućima. Stoga, svaka privredna organizacija angažuje veliki broj poslovnih subjekata iz oblasti naučno-istraživačke i istraživačko-razvojne delatnosti. S obzirom na to da su osnovni subjekti iz ove delatnosti locirani na čitavom prostoru jedne zemlje, u praksi postoje različiti pristupi pri formiranju vrednosti jedinice rada kod pojedinih poslovnih subjekata u R. Srbiji, a razlika se kreće od 50% do 100%. Dva se pitanja s tim u vezi nameću:

- Kako to da na jedinstvenom srpskom tržištu funkcionišu tako različite vrednosti po jedinici rada?
- Kakva je tehno-ekonomska logika da se na zajedničkom projektu, gde se po pravilu angažuju dva i više poslovnih subjekata, radi sa dosta različitim vrednostima jedinice rada?

U ovom radu čini se pokušaj formiranja kriterija i utvrđivanje vrednosti jedinice rada u naučno-istraživačkoj i istraživačko-razvojnoj delatnosti, tako da vrednost po jedinici rada bude rezultanta društveno uslovljenih elemenata reprodukcije i da ne zavisi od pregovaračkih sposobnosti stranaka, već od datih objektivnih merila, i da se kroz taj model sistemom automatizma tako ustanovljena vrednost usklađuje u uslovima inflatornog poslovanja.

## PRINCIPI ZA FORMIRANJE KRITERIJA

Principi na kojima se zasnivaju kriteriji za formiranje vrednosti jedinice rada u ovim delatnostima jesu:

- na jedinstvenom srpskom tržištu imati jedinstvene vrednosti jedinice rada;
- konkretne vrednosti jedinice rada kod određenog poslovnog subjekta mogu odstupati od prosečne vrednosti po jedinici rada u odgovarajućoj grupi – podgrupi delatnosti po dva osnova:
  - a) da u poslovnom subjektu rade ljudi sa većom, odnosno manjom kvalifikacionom strukturom od prosečne u odgovarajućoj grupi – podgrupi delatnosti R. Srbije,
  - b) da je tehnička opremljenost (merena amortizacijom po zaposlenom) veća, odnosno manja od odgovarajuće u datoj grupi – podgrupi delatnosti;
- jedinačna prosečna cena projekta – proizvoda poslovnog subjekta kod ovih delatnosti treba da sadrži dobit – akumulaciju od 10% do 12%;
- eliminisati sve uticaje okruženja na koje poslovni subjekti ne mogu da utiču, tako da rezultati poslovnih sistema zavise isključivo od njihovog rada;

- politiku normiranja količine utrošenog živog ljudskog rada uskladiti sa tehničkim parametrima, odgovarajućim stepenom potrebne kvalifikacione strukture, tehničkom opremljenošću rada, složenošću projekta i stepenom tehničke neizvesnosti u realizaciji.

## ELEMENTI ZA FORMIRANJE KRITERIJA

Za utvrđivanje kriterija i merila kojima se opredeljuje vrednost jedinice rada, koriste se elementi iz bilansnih podataka poslovnog uspeha. Za potrebe ovog rada, analiziraćemo podatke za tehničke fakultete koji su u jedinstvenoj klasifikaciji delatnosti<sup>4</sup> evidentirani pod brojem 120 142<sup>5</sup>, za naučno-istraživačku delatnost (12020), i u okviru ove grupacije – tehničke nauke, evidentirane pod brojem 120 202.

Analiza ovih subjekata je predodređena njihovim izuzetno značajnim angažovanjem u razvojnim zadacima privrede, a posebno industrije naoružanja i vojne opreme.

Za formiranje kriterija pri utvrđivanju vrednosti jedinica rada u ovim grupama i podgrupama poslužili su nam izvorni podaci Zavoda za statistiku R. Srbije za 2007. godinu. Prema ovim podacima, struktura ukupne vrednosti „prosečnog proizvoda“ data je u Tabeli 1 po grupama, odnosno podgrupama delatnosti.

**Tabela 1.** Struktura ukupne vrednosti „prosečnog proizvoda“ po grupama – podgrupama delatnosti (000 evra)

R.br.	Struktura	Naučno-istraživačka delatnost	%	Tehničke nauke	%	Tehnički fakulteti	%
1.	Materijal izrade	19.418	11,8	9.738	11,0	1.816	4
2.	Opšti materijalni troškovi	29.728	18,2	16.186	18,4	8.854	20
3.	Amortizacija	10.663	6,5	6.193	7,0	3.934	9
4.	Dohodak	103.844	63,5	55.808	63,6	29.517	67
5.	<b>UKUPNO</b>	163.654	100	87.955	100	44.121	100

**Izvor:** RZS i obračun autora

<sup>4</sup> Jedinstvena klasifikacija delatnosti objavljena je u Službenom glasniku SFRJ, br. 28/86.

<sup>5</sup> Brojevi imaju sledeće značenje: prva dva broja označavaju vrstu delatnosti (u našem slučaju obrazovanje i kulturu), druga dva broja granu, peti broj grupu, a šesti podgrupu u okviru delatnosti.

Materijal izrade nije elemenat strukture vrednosti jedinice rada. Zbog toga je bitno iz Tabele 1 izdvojiti učešće direktnog materijala izrade (materijala koji se da normirati i vezati za jedinicu projekta proizvoda). Ta komponenta čini u vrednosti „prosečnog proizvoda“ 4%, odnosno 11,8%. Ovaj podatak je bitan kao neka „gravitaciona tačka“ oko koje se kreće učešće ove komponente u ceni „prosečnog projekta“. Inače, u praksi vrednost direktnog materijala od jednog do drugog projekta – proizvoda varira u većim razmerama.

Iz navedenih razloga ovde nije moguće postaviti neki standard, jer nema ni standardnih projekata u ovim delatnostima. Vrednost direktnog materijala kod svakog poslovnog subjekta utvrđuje se posebno. Na ovoj komponenti, cene projekta poslovni subjekti ne smeju da gube, što se obezbeđuje principom da vrednost materijala bude u visini kojom se u momentu naplate od korisnika može reprodukovati u istom obimu i kvalitetu. Time se obezbeđuje nastavak procesa reprodukcije u inflatornim uslovima, bez posebnog kalkulisanja revalorizacije sirovina, materijala, proizvodnje i gotovih proizvoda.

Ono što se u ovom radu detaljnije obrađuje jesu svi ostali delovi vrednosti „prosečnog proizvoda“ koji se mogu standardizovati i preko standarda napraviti model za formiranje vrednosti jedinica rada u ovim delatnostima. Ovi elementi vrednosti „prosečnog proizvoda“ čine najveći procenat i kreću se od 89% do 96%.

Pojedinačne vrednosti elemenata su klase 4 – troškovi poslovanja bez konta 400 – direktni materijal i klase 8. Kod elemenata klase 4 – troškovi poslovanja i njihove selekcije korišćena su dva kriterija:

- a) prvi kriterij – uzeti su svi operativni troškovi u datoj kalendarskoj godini (bruto princip),
- b) drugi kriterij – uzeti su oni troškovi koji nemaju direktnog nosioca (dakle bez direktnog materijala, direktnih proizvodnih usluga i autorskih honorara itd.).

Na bazi tehno-ekonomskih karakteristika, pojedini ostvareni elementi „vrednosti rada“ u ovim delatnostima na nivou R. Srbije klasificirani su u nekoliko podgrupa. Podgrupe sa strukturom date su u Tabeli 2.



**Tabela 2.** Struktura ostvarenih elemenata „vrednosti rada“<sup>6</sup> u „prosečnom proizvodu“ 2007. godine (000 evra)

R. br.	Grupa - podgrupa delatnosti	Ukupna vrednost rada	Opšti mat. troškovi	Amortizacija	Obaveza iz dohotka	Neto lični dohodak	Porez i dop. iz bruto ličnog doh.	Zajednička potrošnja	Akumulacija
1.	Naučno-istraž. delatnost	144.235	29.728	10.663	22.684	46.754	19.367	5.036	9.977
	%	100	20,6	7,4	15,7	32,4	13,4	3,5	7
2.	Tehničke nauke	78.217	16.217	6.190	13.461	24.898	9.785	3.146	4.519
	%	100	20,7	7,9	17,2	31,8	12,5	4	5,8
3.	Tehnički fakulteti	42.304	8.854	3.933	5.509	15.585	5.922	955	1.548
	%	100	20,9	9,3	13	36,8	14	2,3	3,7

**Izvor:** RZS i obračun autora

Karakteristike ove strukture su sledeće:

- zabrinjavajuće malo učešće troškova osnovnih sredstava (amortizacije) u vrednosti jedinice rada koje se kreće od 7,4% do 9,3%, dok su opšti materijalni troškovi zastupljeni sa 20,6%–20,9%. Ovaj bi odnos trebalo da bude u najmanju ruku obrnut. Učešće amortizacije u privrednim sistemima koji prate tehnološki razvoj kreće se i do 30% u vrednosti jedinice rada. Amortizacija je najprecizniji barometar tehničke opremljenosti rada;
- malo učešće poslovnog subjekta u ostvarenom dohotku:
  - a) u naučno-istraživačkoj delatnosti  $\left(\frac{61.793}{103.844}\right) = 59,5\%$ 
    - na tehničkim naukama  $\left(\frac{32.562}{55.808}\right) = 58,3\%$
  - b) na tehničkim fakultetima  $\left(\frac{16.777}{29.517}\right) = 61\%$ ;
- ostvarena akumulacija – dobit u ukupnoj vrednosti „prosečnog proizvoda“ iznosi:

<sup>6</sup> „Vrednost rada“ predstavlja troškove poslovanja bez direktnog materijala i usluga sa ostvarenim dohotkom.

a) u naučno-istraživačkoj delatnosti  $\left(\frac{9.977}{163.654}\right) = 6\%$

– na tehničkim naukama  $\left(\frac{4.519}{87.955}\right) = 5\%$

b) na tehničkim fakultetima  $\left(\frac{1.548}{44.121}\right) = 3,5\%$ .

Dakle, cilj da dobit – akumulacija bude 12% od ukupne vrednosti „prosečnog proizvoda“ nije ostvaren;

– da je dohodak dominantan element koji određuje vrednost jedinice rada:

a) u naučno-istraživačkoj delatnosti  $\left(\frac{103.844}{144.236}\right) = 72\%$

– na tehničkim naukama  $\left(\frac{55.808}{78.217}\right) = 71\%$

b) na tehničkim fakultetima  $\left(\frac{29.517}{42.304}\right) = 70\%$ .

### **OBIM PROIZVODNJE IZRAŽEN U ČASOVIMA RADA – ALOKATOR VREDNOSTI ELEMENATA ULAGANJA**

Izvorni podaci poslovnih subjekata iz ovih delatnosti pokazuju da se u proseku 75% zaposlenih radnika bavi osnovnom delatnošću. Kod pojedinih poslovnih subjekata ovaj procenat se kreće od 70% do 80%.

Činjenica da se 75% zaposlenih bavi osnovnom delatnošću kod ovih poslovnih subjekata smatra se objektivno uslovljenim za ovu fazu razvoja, za nivo organizacije i realnih društvenih uslova u zemlji, što predstavlja standard za utvrđivanje obima proizvodnje pojedinog poslovnog subjekta.

Na bazi ukupnog broja zaposlenih u tretiranim delatnostima, i ovog procenta zaposlenih koji se bavi osnovnom delatnošću, kao i to da je godišnji efektivni broj časova po radniku 1.800 NČ, dobijamo ukupni obim „proizvodnje“ izražen u časovima rada, što po delatnostima iznosi:

**Tabela 3.** Obim proizvodnje izražen u norma časovima po grupama – podgrupama delatnosti:

R. br.	Delatnost	Broj zaposlenih	Učešće zaposlenih u osn. del.	Broj zaposlenih u osn. del.	Broj ef. NČ po radniku	Obim proizvodnje u NČ (5x6)
1	2	3	4	5	6	7
1.	Naučno-istraživačka delatnost	8.997	0,75	6.747	1.800	12.145.950
2.	Tehničke nauke	4.792	0,75	3.594	1.800	6.470.212
3.	Tehnički fakulteti	2.857	0,75	2.143	1.800	3.857.962

**Izvor:** RZS i obračun autora

U uslovima kada dohodak čini više od 70% „vrednosti rada“, u ovim delatnostima normalno je da se obim proizvodnje utvrđuje preko broja radnika i da taj obim bude objektivni alokator svih elemenata strukture pri utvrđivanju vrednosti rada u jednom času, tj. vrednosti norma časa.

### **OSTVARENA VREDNOST JEDINICE RADA U GRUPI – PODGRUPI DELATNOSTI U 2007. GODINI**

Na osnovu utvrđenih elemenata klase 4 – troškovi poslovanja, bez direktnog materijala i klase 8 – dohodak, kao i obima proizvodnje izraženog u norma časovima, dolazimo do ostvarene apsolutne vrednosti jedinice rada za prosečne uslove privređivanja datih delatnosti u 2007. godini.

Vrednosti jedinice rada po grupama – podgrupama delatnosti u 2007. godini iznose:

$$a) \text{ u naučno-istraživačkoj delatnosti } \frac{144.236.000 \text{ evra}}{12.143.930 \text{ NČ}} = 11,90 \text{ evra/NČ}$$

$$- \text{ na tehničkim naukama } \frac{78.217.000 \text{ evra}}{6.470.212 \text{ NČ}} = 12,10 \text{ evra/NČ}$$

$$b) \text{ na tehničkim fakultetima } \frac{42.304.000 \text{ evra}}{3.857.962 \text{ NČ}} = 10,95 \text{ evra/NČ}$$

Ostvarene vrednosti jedinice rada u 2007. godini obezbeđivale su:

- neto lični dohodak po zaposlenom:
  - a) u naučno-istraživačkoj delatnosti 418,10 evra, a sa stepenom kvalifikacione strukture<sup>7</sup> 2,4
  - na tehničkim naukama 420,7 evra sa stepenom kvalifikacione strukture 2,31
  - b) na tehničkim fakultetima 435,2 evra sa stepenom kvalifikacione strukture 2,77;
  
- prostu reprodukciju tehničkog faktora merenu amortizacijom po zaposlenom:
  - a) u naučno-istraživačkoj delatnosti 1.186 evra
    - na tehničkim naukama 1.384 evra
  - b) na tehničkim fakultetima 1.376 evra;
  
- prosečno ostvarenu dobit – akumulaciju u ceni „prosečnog proizvoda“:
  - a) u naučno-istraživačkoj delatnosti 6%
    - na tehničkim naukama 5%
  - b) na tehničkim fakultetima 3,5%

## **STANDARDNI ELEMENTI VREDNOSTI JEDINICE RADA U GRUPI – PODGRUPI DELATNOSTI ZA 2007. GODINU SA ŽELJENOM DOBITI**

Cilj funkcionisanja poslovnih subjekata je ostvarenje dobiti – akumulacije 10%–12% u ceni „prosečnog proizvoda“. Da bismo vrednost jedinice rada doveli na željeni nivo, moramo akumulaciju iz ostvarene vrednosti jedinice rada u 2007. godini korigovati i dovesti na željenu – optimalnu veličinu. Ovo dovodimo tako što od ostvarene vrednosti jedinice rada odbijamo ostvarenu dobit iskazanu u poslovnom rezultatu subjekata. Tako dobijamo ostvarenu cenu koštanja jedinice rada gde su uključeni i troškovi sa karakterom dohotka. Dobijenu cenu jedinice rada uvećavamo tako da vrednost jedinice rada sadrži 12% dobiti. To znači da cenu povećamo za 13,6%. Takva cena po jedinici rada sada inkorporira željeni cilj svakog poslovnog subjekta, što nam služi kao standard u cenovnom smislu. Korigovane vrednosti po jedinici rada za 2007. godinu po grupama – podgrupama delatnosti date su u Tabeli 4.

<sup>7</sup> Kvalifikaciona struktura je računata prema uslovno nekvalifikovanom radniku.

**Tabela 4.** Vrednost jedinice rada za 2007. godinu sa standardnim elementom dobiti – akumulacijom

R. br.	Delatnost	Ostvarena VJR u 2007.	% dobiti u VJR ostvar.	Cena košanja (3-4)	Stopa standardne akumul. – dobiti 100/88	VJR sa standardnim elementima – dobiti (5x6)
1	2	3	4	5	6	7
1.	Naučno-istraživačka delatnost	11,90	7	11,07	1,136	12,57
2.	Tehničke nauke	12,10	5,8	11,40	1,136	12,95
3.	Tehnički fakulteti	10,95	3,7	10,55	1,136	11,98

**Izvor:** RZS i obračun autora

**Tabela 5.** Standardni elementi vrednosti jedinice rada u 2007. godini

R.br.	Delatnosti	Opšti mat. tr. (%)	Amortizacija (%)	Obaveze iz dohotka (%)	Neto LD (%)	Porezi i doprinosi iz BLD (%)	Zajednička potrošnja (%)	Akumulacija dobit (%)	Vrednost jedinice rada
1.	Naučno-istraživačka delatnost	19,4	7	14,8	30,6	12,6	3,3	12,3	12,57
2.	Tehničke nauke	19,3	7,4	16,0	30,0	11,6	3,7	12,3	12,95
3.	Tehnički fakulteti	19,1	8,5	11,9	33,6	12,8	2,0	12,1	11,98

**Izvor:** RZS i obračun autora

Dobit – akumulacija od 12,3% (zaokruženo 12%) u prosečnoj vrednosti rada „prosečnog proizvoda“ u ovim delatnostima odgovara stopi od 11% dobiti u ceni „prosečnog proizvoda“ ovih delatnosti zbog učešća direktnih materijalnih troško-

va, što se vidi iz odnosa dobiti – akumulacije u masi prema ukupnom prihodu. Stope akumulacije – dobiti po grupi – podgrupi delatnosti, dobijene iz odnosa akumulacije – dobiti i ukupnog prihoda, iznose:

$$a) \text{ u naučno-istraživačkoj delatnosti } \left( \frac{18.923}{72.599} \right) = 11\%$$

$$- \text{ na tehničkim naukama } \left( \frac{10.310}{93.746} \right) = 11\%$$

$$b) \text{ na tehničkim fakultetima } \left( \frac{5.616}{48.193} \right) = 11,6\%$$

Ovako utvrđene vrednosti po jedinici rada su prosečne za grupe – podgrupe delatnosti i za prosečne uslove privređivanja u celoj kalendarskoj 2007. godini.

Ove vrednosti podrazumevaju kontinuiran rad, realizaciju i plaćanja u toku godine. U slučaju da nema kontinuiranog rada, realizacije i plaćanja – ovu cenu bi trebalo prilagođavati zavisno od zone troškova u datoj godini. Kako su projekti za potrebe privrede uopšte i druge korisnike iz ovih delatnosti složeni, oni obuhvataju rad od najmanje godinu dana, što dalje znači da je prosečna vrednost jedinice rada najčešće upotrebljavana veličina.

## **UTVRĐIVANJE VREDNOSTI JEDINICE RADA KOD KONKRETNOG POSLOVNOG SUBJEKTA**

Formula za utvrđivanje vrednosti jedinice rada ima sledeći oblik:

$VJR = CK + D$ , gde simboli znače:

- VJR = vrednost jedinice rada
- CK = cena koštanja
- D = dobit – akumulacija

$CK = OMT + A + LZP + O$ , gde simboli znače:

- OMT = opšti materijalni troškovi (Tabela 5, kolona 3)
- A = amortizacija sa revalorizacijom (Tabela 5, kolona 4)
- LZP = bruto lični dohoci + zajednička potrošnja (Tabela 5, kolone 6, 7 i 8)
- O = obaveza iz dohotka (Tabela 5, kolona 5)
- D = dobit – akumulacija kao optimalni cilj svakog poslovnog subjekta (Tabela 5, kolona 9)

Razvijena formula za utvrđivanje vrednosti jedinice rada ima sledeći oblik:

$$VJR = (OMT + A + LZP + O) + D$$

Vrednost jedinice rada kod konkretnog poslovnog subjekta može da se razlikuje samo po dva osnova, i to u slučaju veće, odnosno manje tehničke opremljenosti rada i većeg, odnosno manjeg stepena kvalifikacione strukture zaposlenih u konkretnom poslovnom subjektu od proseka grupe delatnosti.

Sintetički pokazatelj tehničke opremljenosti rada je amortizacija po zaposlenom radniku. Tehnička opremljenost rada, merena ovim odnosom u grupama – podgrupama delatnosti za 2007. godinu iznosi:

- u naučno-istraživačkoj delatnosti 1.186 evra
- na tehničkim naukama 1.384 evra
- na tehničkim fakultetima 1.376 evra

U slučaju da je amortizacija po zaposlenom veća, odnosno manja kod poslovnog subjekta od proseka odgovarajuće grupe – podgrupe, element amortizacije u vrednosti jedinice rada se menja za odgovarajuću razliku.

Formula za korekciju ovog elementa ima oblik:

$$A_x = A_0 \frac{a_x}{a_0}, \text{ gde simboli znače:}$$

- $A_x$  = učešće amortizacije konkretnog poslovnog subjekta u vrednosti jedinice rada,
- $A_0$  = učešće amortizacije grupe – podgrupe delatnosti u vrednosti jedinice rada (Tabela 5, kolona 4),
- $a_x$  = apsolutni iznos amortizacije po zaposlenom radniku subjekta X,
- $a_0$  = apsolutni iznos amortizacije po zaposlenom radniku na nivou grupe – podgrupe delatnosti.

Ukoliko poslovni subjekt ima veći, odnosno manji stepen kvalifikacione strukture od proseka odgovarajuće grupe – podgrupe delatnosti, vrednost po jedinici rada u elementu lična i zajednička potrošnja u celini i delu obaveza iz dohotka (deo dohotka za zajedničke i opšte društvene potrebe) koriguje se za odgovarajuću razliku.

Deo obaveza iz dohotka koji podleže korekciji po ovoj osnovi iznosi:

a) u naučno-istraživačkoj delatnosti  $\left(\frac{16.017}{22.684}\right) = 70\%$

– na tehničkim naukama  $\left(\frac{8.734}{13.461}\right) = 65\%$

b) na tehničkim fakultetima  $\left(\frac{3.437}{5.509}\right) = 62\%$

Formule za izračunavanje vrednosti jedinice rada kod konkretnog poslovnog subjekta imaju sledeće oblike:

a) u naučno-istraživačkoj delatnosti

$$VJR_x = 12,57 / \left( 0,194 + 0,074 \frac{a_x}{a_0} + 0,46 \frac{K_x}{K_0} + 0,148 \left( 0,70 \frac{K_x}{K_0} + 0,30 \right) + 0,123 \right)$$

– na tehničkim naukama

$$VJR_x = 12,95 / \left( 0,193 + 0,074 \frac{a_x}{a_0} + 0,453 \frac{K_x}{K_0} + 0,16 \left( 0,25 + 0,65 \frac{K_x}{K_0} + 0,123 \right) \right)$$

b) na tehničkim fakultetima

$$VJR_x = 11,98 / \left( 0,191 + 0,085 \frac{a_x}{a_0} + 0,484 \frac{K_x}{K_0} + 0,119 \left( 0,62 \frac{K_x}{K_0} + 0,38 \right) + 0,121 \right)$$

Sa ovim korekcijama reprodukcijski uravnoteženih elemenata vrednosti jedinice rada, konkretan poslovni subjekt dobija apsolutnu vrednost jedinice njegovog rada sa jasno izraženom tehničkom i radnom dimenzijom.

Kod politike normiranja projekata – proizvoda mora se imati u vidu da tehničko-radna komponenta konkretnog poslovnog subjekta odstupa od proseka određene grupe – podgrupe delatnosti i da ta razlika mora biti prisutna prilikom normiranja, a u odnosu na prosek – standard grupe – podgrupe delatnosti.

## NUMERIČKI PRIMER IZRAČUNAVANJA VREDNOSTI JEDINICE RADA KOD POSLOVNOG SUBJEKTA X

Analizom tehničkog i radnog potencijala poslovnog subjekta X (podgrupa tehničke nauke naučno-istraživačke delatnosti) utvrđeni su sledeći parametri:

- amortizacija sa revalorizacijom amortizacije po zaposlenom radniku u 2007. godini u iznosu od 2.712 evra ( $a_x = 2.712$ ),
- prosečan stepen kvalifikacione strukture 3,1 ( $K_x = 3,1$ ).

Radi se, dakle, o poslovnom subjektu sa visokim stepenom kvalifikacione strukture i visokim nivoom tehničke opremljenosti rada.

Vrednost jedinice rada poslovnog subjekta X izračunava se formulom:

$$VJR = 12,95 / \left( 0,193 + 0,074 \frac{a_x}{a_0} + 0,453 \frac{K_x}{K_0} + 0,16 \left( 0,35 + 0,65 \frac{K_x}{K_0} \right) + 0,123 \right)$$

$$VJR = 12,95 / \left( 0,193 + 0,074 \frac{2.712}{1.384} + 0,453 \frac{3,1}{2,31} + 0,16 \left( 0,35 + 0,65 \frac{3,1}{2,31} \right) + 0,123 \right)$$

$$VJR = 12,95 / (0,193 + 0,074 \cdot 2,1 + 0,453 \cdot 1,34 + 0,16(0,35 + 0,65 \cdot 1,34) + 0,123)$$

$$VJR = 12,95 / (0,193 + 0,155 + 0,607 + 0,16 \cdot 1,22 + 0,123)$$



$$VJR = 12,95 \cdot 1,273 = 16,48 \text{ evra/NČ}$$

Vrednost jedinice rada poslovnog subjekta X iznosi 12,48 evra i veća je od proseka podgrupe za 27,3%. Za ovu razliku normativi vremena izrade moraju biti manji u jedinici vremena ili je složenost projekta u tom procentu veća od proseka.

## ZAKLJUČAK

Dosadašnja praksa utvrđivanja vrednosti jedinica rada kod poslovnih subjekata iz ovih delatnosti kalkulativnom metodom, sagledavanjem individualnih troškova kod svakog poslovnog subjekta ponaosob dovela je do sledećih rezultata:

- da je vrednost jedinice rada kod raznih poslovnih sistema različita,
- da se angažuje dosta veliki broj visokostručnih kadrova i sa strane kupca i prodavca.

Pri utvrđivanju vrednosti jedinice rada, pregovaračke sposobnosti stranaka imaju presudan uticaj na apsolutnu vrednost jedinice rada, a individualni troškovi naglašeno utiču na visinu vrednosti jedinice rada.

Da bi se neke negativne tendencije eliminisale ili u najvećoj meri ublažile, u ovom radu učinili smo pokušaj da damo kriterije za formiranje vrednosti jedinice rada u naučno-istraživačkoj i istraživačkoj delatnosti.

Kriteriji su simbioza teorijskih i praktičnih saznanja iz oblasti ekonomije u ovim delatnostima.

Rezultat primene ovih kriterija – standarda jeste vrednost jedinice rada koja može:

- da obezbedi stopu akumulacije – dobiti koje će omogućiti perspektivni razvoj,
- da pokrije društveno potrebne troškove u radu sistema, a ne individualne troškove poslovnog subjekta koji mogu biti natprosečni,
- da obezbedi lične dohotke po približno istim merilima koji se ostvaruju u konkurentnim sistemima.

Struktura elemenata vrednosti jedinice rada data je u obliku koji obezbeđuje nesmetani prelazak na novi obračunski sistem koji je stupio na snagu 1.1.2008. godine. Kompjuterskom obradom podataka moguće je utvrđivanje vrednosti jedinice rada u narednim godinama, čime se u velikom procentu smanjuje vreme za utvrđivanje vrednosti jedinice rada.

## CRITERIA FOR ESTABLISHING THE VALUE OF WORK UNITS IN THE RESEARCH AND RESEARCH DEVELOPMENT ACTIVITIES

Djordjevic Dragomir

Ignjatijevic Svetlana

Nikolic Aleksandra

**Abstract:** *This paper makes the attempt to form criteria and determining the value of a unit of work in the research and development research activities, so that the value per unit of labor is socially conditioned element resultant playback and does not depend on the negotiating capacity of the parties, but of the given objective criteria. Thus, this is one area of economic transition countries (the Republic of Serbia) where the market structure is imperfect with a lot of asymmetric information. This paper is a modest contribution to correct the results of asymmetric information. The criteria are a symbiosis of theoretical and practical knowledge in the economy in these industries. The result of applying these criteria standard is the value of the unit of labor, which may:*

- *Ensure the rate of profit, which will enable the development perspective,*
- *Cover the social costs required in the system, not the individual costs of a business entity that may be above average,*
- *Ensure that salaries are approximately according to the same standards that are achieved in competitive systems.*

**Key words:** *value of units of work / scientific research activities / research and development activities / technical equipment / the qualification structure / "average product" / the standard class / income*

### LITERATURA

1. Babić, M. (1981). *Mikroekonomska analiza*, Zagreb, Narodne novine
2. Bronfenbrenner, M. (1987). *Microeconomics*, Boston, Hongton Mifflin Co.
3. Đorđević, D. (2006). *Mikroekonomija – savremeni pristup*, Novi Sad, Privredna akademija
4. Nikolić, A., Đorđević, D. (2008). *Finansijska tržišta i institucije*, Novi Sad, Privredna akademija
5. Pinyck, S. R., Rubinfeld, L. D. (2005). *Mikroekonomija*, Zagreb, Mate
6. Popov, S. (1976). *Uloga ličnih dohodaka u procesu formiranja i kretanja cena*, Beograd, IDN

7. Samuelson, P. A., Nordhaus, W. (2000). *Ekonomija*, Zagreb, Mate
8. Varian, R. H. (1996). *Intermediate Microeconomics* (4<sup>th</sup>ed.), New York, Norton
9. Zdravković, D., Stojanović, B., Đorđević, D., Stojanović, I. (2008). *Teorija i politika cena*, Niš, Ekonomski fakultet

## RAZLOZI I POSLEDICE ZADUŽIVANJA

Vilendečić Simeun<sup>1</sup>

**Sažetak:** *Pored opravdanih ekonomskih razloga, nezajazljive želje stanovništva za nepotrebnim stvarima i luksuzom, nerealni i nehumani prohtevi pojedinaca, s jedne strane, te veliki i neosnovani zahtevi za podmirenje javnih potreba i udvoravanje vlasti biračima, sa druge strane, osnovni su razlozi prekomernog zaduživanja u malim tranzicionim zemljama. Posledice takvog stanja su vrlo teške, a mere za ublažavanje njihovog negativnog uticaja zahtevaju korenitu promenu ponašanja i svodenje u okviru realnih mogućnosti.*

**Ključne reči:** *zaduženost / krediti / prezaduženost / razlozi / posledice*

### UVOD

Koji je smisao zaduživanja? Koji su uzroci zaduživanja? Da li je zaduživanje više ekonomski ili moralni problem?

Bauk prezaduženosti danas kruži tranzicionim zemljama. Kao imela što priraste za drvo pa ga guši i uništava, tako se opasni bauk nelikvidnosti nadvio nad zaposlenim radnicima, nad firmama, pa čak i nad državnim budžetima.

Zaduživanje je postalo osnova razvoja savremenog kapitalizma koji počiva na dva, na prvi pogled, nevidljiva stuba: masovno podsticanje potrošnje i deficitarno finansiranje rasta.

Ovo pravilo je primenjivo za razvijene, ali i za tranzicione zemlje. Prisetimo se da je pre stotinu godina državni aparat raspolagao sa jedva desetak postotaka bruto društvenog proizvoda (BDP), da bi danas stigao do polovine. Ceo sistem je koncipiran na podsticanju masovnog zaduživanja, kako države tako i pojedinaca.

---

<sup>1</sup> Akademija za poslovnu ekonomiju, Čačak, Bulevar Vuka Karadžića br. 5, e-mail: naukabl@gmail.com

Nezajajljive želje stanovništva za nepotrebnim stvarima i luksuzom, nerealni i nehumani prohtjevi pojedinaca, s jedne strane, te veliki i neosnovani zahtevi za podmirenje javnih potreba i udvoravanje vlasti biračima, sa druge strane, jesu osnovni razlozi takvog ponašanja. Masovno ludilo potrošačke filozofije vodi ubrzano ka prekomernoj eksploataciji resursa, ali i pregrejanom sistemu dužničke zavisnosti, čije negativne posledice niko ne pokušava ni da sagleda, a kamoli da ublaži ili reši.

Ovde se neće osporavati pozitivne strane instituta zaduživanja kao akceleratora razvoja. Ovde je prvenstveno reč o prekomernom i promašenom zaduživanju.

Analiziraćemo visinu i razloge zaduživanja stanovništva na slučaju Srbije i BiH, te nekih zemalja u okolini, ali se navedene konstatacije mogu primeniti i na širu regiju. Na kraju ćemo izneti neka razmišljanja o mogućim merama i aktivnostima na ublažavanju negativnih posledica prezaduženosti.

## **NAJČEŠĆI RAZLOZI ZADUŽIVANJA**

Ulaganja u izgradnju kuća i stanova, opremanje istih, nabavka automobila, te kupovina raznih dobara, bili su početni razlozi za zaduživanje pojedinaca. Kasnije su krediti podizani (a banke su se istovremeno utrkivale koja će više plasmana da napravi) za razne namene: svadbe, studiranje, odmore, ulaganja u hartije od vrednosti i sl. Investiciona ulaganja u osnovna sredstva su bila osnovni razlog zaduživanja preduzeća, ali je najveći deo tih subjekata upao u klasičan problem preinvestiranja. Kada je kriza pokazala svoje negativne posledice, obim aktivnosti je padao, a obaveze rasle, pa je prezaduženost neminovna. Međutim, ako se takva situacija može smatrati i objektivnom, kako bi se mogli okarakterisati postupci u sledećim situacijama? Mali proizvođači, recimo pekari, svaki dan prodaju svoj proizvod velikim trgovačkim lancima koji se po tranzicionim zemljama nesmetano šire. Ti veliki molovi svaki dan prodaju hleb za gotov novac, a obaveze prema pekarima ne izmiruju. Isti je slučaj, ili još gori, kada trgovci energentima, motornim gorivom, svaki dan prodaju i u gotovini naplaćuju prodato gorivo. U cenu koju naplate, sadržane su i akcize i porezi koje su obavezni da proslede državi jednom mesečno. Pošto se obaveze ne izmiruju redovno, posledica je da veliki svetski giganti kao što su trgovački lanci ili trgovci naftom, kada nagomilaju dugove, koriste „nove“ recepte za upravljanje finansijama u savremenim uslovima: uzimaju kredite ili traže pomoć od države da namire tuđe potrošene pare. Ovde je skoro nemoguće naći ekonomsko obrazloženje.

Nekontrolisana javna potrošnja, slaba poreska osnova za generisanje javnih prihoda i gomilanje državne administracije, jesu osnovni razlozi zaduživanja države.

Ova činjenica važi za sve tranzicione zemlje. Enormni troškovi državne administracije i visoka socijalna davanja po osnovu nerearno datih zakonskih prava socijalnim kategorijama stanovništva, rezultirali su nedostatkom sredstava u državnim budžetima i fondovima na svim nivoima vlasti.

Pored ekonomskih, postoje i mnogi drugi, čak i jači razlozi za zaduživanje. Recimo, čime se može obrazložiti enormno visoko zaduživanje građana Hrvatske i Grčke? Istina, one su na višem stepenu ekonomskog razvoja od Srbije i BiH, a veće su i plate zaposlenih. Realno posmatrano, bez većih analiza, može se zaključiti da veće ekonomske razloge za zaduživanje imaju recimo građani Srbije i BiH, nego građani Grčke i Hrvatske, što znači da su ostali razlozi (osim ekonomskih) mnogo jači. Poznajući situaciju u Grčkoj, na osnovu ponašanja građana poslije donošenja mera štednje, velikih štrajkova, protesta zbog ukidanja trinaeste plate i slično, dalo bi se zaključiti da je u pitanju naviknutost na način života koji obezbeđuje viši nivo materijalnog razvoja. Isti razlozi se mogu navesti za građane Hrvatske, koji su pored tog sindroma, zahvaćeni efektom ugledanja na zapadni svijet posle sticanja samostalnosti, kao da je posedovanje državnosti dovoljan razlog za život na tuđi račun.

Analizirajući razloge zbog kojih se ljudi odlučuju za uzimanje kredita i uopće zaduživanje, mogu se uočiti vrlo čudne, pa čak i smešne namene. Recimo, jedan od najčudnijih razloga jeste ispravljanje prirodnog oblika tijela. Krediti se uzimaju za usluge plastične hirurgije, za zahvate koji koštaju i preko 3.000 evra. Interesantno je da i pored teške ekonomske situacije u zemljama regiona, pojedine klinike beleže povećan broj interesovanja za plastične operacije. Dobar deo njih se finansira zaduživanjem.

Ekonomski, najveća propast je zaduživanje radi otplate ranijih obaveza. Uzimanje kredita za stambenu izgradnju može da bude racionalan ekonomski potez, ali je zaduživanje za namjene kao što su godišnji odmor ili proslave, sigurno bez takve osnove. Nije retkost da ljudi pozajmicama krpe nedostatak novca za slave i rođendane na kojima se služi vrlo obilna, raznovrsna i, naravno, po ljudski organizam često štetna hrana. Na trpezama se nađe po nekoliko vrsta mesa, pića kao u kafani, a kolača se ni prebrojati ne može. Koji su razlozi za takvo ponašanje, osim neiživljenosti i lažnog prikazivanja pa makar i na svoju štetu?

Prema svemu izloženom, a imajući u vidu stanje i razvoj događaja u poslednjoj deceniji u malim tranzicionim zemljama, osnovni razlozi prezaduženosti građana, firmi i vlasti, pored ekonomskih, jesu: širenje egoistične sirove kulture ekonomskih učesnika, visok raniji nivo zaduženosti, velika ponuda novca od strane kreditora poduprta medijskom propagandom, velika opterećenja realnog sektora, nizak ste-

pen ekonomskog razvoja, visoka javna potrošnja, korumpirano i birokratizovano društvo, obimna i nepotrebna administracija.

Naravno, nije svaki oblik zaduživanja nezdrav ili nemoralan. Prema većini analitičara postoje četiri razloga opravdanog zaduživanja, ali ne postoji nijedan razlog za prezaduživanje. Opravdani razlozi za ulazak u finansijsku obavezu jesu: školovanje i usavršavanje, pokretanje ili proširenje poslovne aktivnosti, rešavanje stambenog pitanja i pokriće medicinskih troškova. Zaduzivanje iz pomenuta četiri razloga je zdravo zaduzivanje jer ono omogućava sticanje trajnih vrednosti koje će omogućiti vraćanje posuđenih sredstava.

Kao najčešći razlog prezaduzenosti navodi se mali dohodak koji domaćinstva ostvaruju, a zatim nepredviđene okolnosti kao što su bolest i nezaposlenost. Kao poseban razlog prezaduzivanja, sve više se ističe i neodgovarajuće i nepromišljeno ponašanje kreditnih institucija. U nekontrolisanoj težnji za profitom, posebno banaka u stranom vlasništvu, često se krediti daju licima i preduzećima čija je kreditna sposobnost sumnjiva.

## ZADUŽENOST DOMAĆINSTAVA (STANOVNIŠTVA)

Kada se posmatra zaduzenost domaćinstava obično se uzima u obzir dug prema bankama. Međutim, pored banaka, stanovništvo ima veliki iznos obaveza prema mikrokreditnim organizacijama (MKO), kao i prema drugim poveriocima (lizing kompanije, firme, osiguravajuće kuće, komunalna preduzeća, poreski organi, rođaci, prijatelji i dr.).

**Tabela 1.** Zaduzenost prema bankama po stanovniku i dinamika rasta 2007–2010. u evrima

ZEMLJA	2007.	2010.	% rasta
Srbija	503	650	29%
Crna Gora	963	1.500	56%
Hrvatska	3.495	4.000	14%
BiH	609	850	40%
Makedonija	358	580	62%
Slovenija	3.280	3.570	9%
Grčka	7.920	8.100	2%

Od posmatranih zemalja, najviše su zaduzeni građani Grčke i Hrvatske. Zaduzenost svakog Crnogorca je skoro dva puta veća od zaduzenosti građanina BiH. Umerenu zaduzenost imaju građani Srbije i Makedonije.

U posmatranom periodu, regionalno tržište je bilo vrlo turbulentno. Tokom 2007. i 2008. Srbija, Crna Gora, pa i Makedonija i BiH, imale su solidan privredni rast. Ovakva kretanja su uticala na povećanje mogućnosti stanovništva da se dodatno zadužuje, što se i odrazilo na rast stepena zaduženosti. Mogućnosti su postojale, ali su po svemu sudeći bile precenjene. Krajem 2008. godine dolazi do oštrog udara svetske ekonomske krize, koja se u regionu najpre manifestovala krizom poverenja u banke i povlačenjem štednje stanovništva, a potom i osetnim padom privredne aktivnosti i rastom nezaposlenosti. Sve ovo je rezultiralo povećanjem neredovnih otplata kredita od strane stanovništva. Da bi se premostio problem ekonomske krize i stanovništvu donekle pomoglo u otplati, stimulirano je dodatno zaduživanje, kako kroz programe subvencionisanja kredita, tako i kroz refinansiranje postojećih i produženje roka otplate. Mere privremenog karaktera, kojima se pokušavao ublažiti hronični problem, bile su forsirane i od strane vlasti i od ekonomskih učesnika. Rezultat je bio veća zaduženost građana.

Zaduženje stanovništva, na prvom mestu Grčke i Hrvatske, uprkos velikim problemima i dalje raste. Grčka značajno obuzdava zaduživanje, te bilježi rast od samo 2% kod zaduženosti građana u protekle tri godine. Iako je u Hrvatskoj veliki broj građana u nevoljama zbog visokog zaduživanja, stanovništvo ove zemlje se i dalje ubrzano zadužuje. Danas je svaki stanovnik Hrvatske zadužen u izosu od 4.000 evra, a svaki zaposleni u iznosu od 10.000 evra.

Ako se nivo zaduženosti uporedi sa visinom prosječne zarade i nivoom zaposlenosti u regionu, moglo bi se reći da visoku zaduženost (pored Grčke i Hrvatske) imaju i Crna Gora, Rumunija i BiH. U srednje zadužene zemlje, prema kriterijumu zaduženosti stanovništva, mogu se ubrojati Srbija, Slovenija i Bugarska koja je na granici visoke zaduženosti.

**Tabela 2.** Zaduzenost po zaposlenom u 2010.

ZEMLJA	u evrima
Srbija	2.000
Crna Gora	5.500
Hrvatska	10.000
BiH	5.500
Makedonija	1.700
Slovenija	7.200
Grčka	14.000



Zaduženost po zaposlenom u BiH od 5.500 evra može se smatrati izuzetno visokom jer je taj iznos 14 puta veći od jednomesečne neto zarade po zaposlenom. Ako bi se opteretila trećina plate, postojeći nivo kredita sa sadašnjom platom trebalo bi da se vraća skoro 3,5 godina.

Zaduženost po zaposlenom u Srbiji je skoro tri puta manja od Crne Gore i BiH, što znači da se stanovništvo Srbije mnogo ozbiljnije ponaša od građana susednih zemalja.

Trenutno u Srbiji dugoročna kreditna zaduženja ima 900 hiljada ljudi. Prema podacima Udruženja banaka Srbije, ukupni krediti na kraju januara su iznosili 1.736 mlrd. dinara, od čega: preduzeća 1.172 mlrd., preduzetnici 50 mlrd., a građani 514 mlrd. dinara. U januaru je više od 60 dana kasnila otplata 3,3% kredita građana, dok su preduzeća sa zakašnjenjem dužim od 15 dana izmirivala 13,7% kredita. Na kraju januara u docnji je bilo ukupno 10,6% kredita.

U BiH je situacija mnogo teža. U BiH više od 600 hiljada građana ima kredit kod banke i skoro 300 hiljada kredit kod MKO. Preko dve trećine od ukupnog broja kredita na kraju 2010. je u nekom obliku kašnjenja, a 17% bankarskih plasmana je ocenjeno kao nekvalitetno. Veliki broj žiranata je preuzeo otplatu kredita za dužnika. Najveći deo domaćinstava koja imaju probleme sa otplatom dugova upravo su domaćinstva koja ostvaruju niže mesečne plate od prosječnih. Mogućnost otplate može da komplikuje i činjenica da je najveći deo kredita dugoročnog karaktera, najčešće indeksiran i sa varijabilnom kamatnom stopom.

## **POSLEDICE PREZADUŽENOSTI**

Mnoga istraživanja ukazuju na to da prezaduženost ozbiljno utiče na zdravlje dužnika, što znači na fizičko zdravlje stanovništva, ali i opšte stanje u domaćinstvu, firmi i državi.

Utvrđeno je da nemogućnost vraćanja duga ima nepovoljne posledice na psihičku stabilnost dužnika. Pogodene osobe dobijaju osećaj krize, straha, frustracije i napatosti. Povećava se zabrinutost za budućnost, učestalije su svađe i sukobi u porodici, porodično nasilje, depresija i sve je veća sklonost ka samoubistvu. Prezadužene osobe su sklone naglom i neželjenom gubitku telesne težine, glavobolji, nervnoj rastrojenosti, te pojačanom korišćenju lekova, posebno sedativa.

Osim što izaziva nepovoljne posledice kod pojedinca, prezaduženost izaziva dodatne troškove za društvo. Prezadužene osobe imaju manju radnu sposobnost pa

time manju i produktivnost, povećane troškove bolovanja, lečenja, povećano odsustvo sa posla, troškove sudskih postupaka... Posebno izražena posledica se javlja kroz poremećaj međuljudskih odnosa što posredno ima velike štete za celokupno društvo. Povećanje sklonosti ka kriminalnim ponašanjem ovih osoba može da dovede do zastoja u obrazovanju dece u tim porodicama, što postaje dugoročna i nikad popravljiva negativna posledica prezaduženosti.

Isti slučaj je sa državama dužnicima kojima međunarodne finansijske institucije odobravaju kredite bez ikakvog pokrića. Veliko zaduživanje malih zemalja od strane ovih institucija ima i nevidljiv dio razloga. U pitanju je moderan način kolonizovanja. Države se zadužuju, prezadužuju i onda se dešavaju raspadi tržišta, cena nekretnina pada, vrednost kvalitetnih firmi pada, a tada nastupaju jaki igrači koji stoje iza tih institucija pa sve to kupuju po vrlo niskim cenama. Da li je zaduživanje postalo novi način osvajanja tržišta i teritorija pojedinih zemalja? U slučaju Grčke bilo je mnogo priče o potrebi prodaje grčkih ostrva da bi se vratili dugovi. Kina je već počela da kupuje obveznice, ne samo SAD-a, nego i malih evopskih država koje su u dugovima. Istorija je pokazala da se metodi potčinjavanja vremenom menjaju, ali je cilj isti: vladati drugima i živeti na tuđ račun.

Kada se upadne u klopku prezaduženosti onda se gubi glava. Nastaje period neracionalnog razmišljanja i delovanja koje obično ne može da se odmakne od stalne želje za novim zaduženjima. Dalje propadanje u kandže prezaduženosti je neminovno. Najbolji dokaz za takvu situaciju daju nam primeri najnovijeg zaduživanja BiH vlasti kod MMF za čistu budžetsku potrošnju, ili vlasti Srbije koje su emitovale obveznice u stranoj valuti, u evru, jer je stanje realnog sektora i rizik države toliki, da investitori ni u domaći novac nemaju poverenja.

Prezadužena preduzeća imaju velike teškoće u poslovanju, raste im koeficijent poslovnog rizika, gube poverenje investitora, radnici postaju nesigurni i nezadovoljni, gube radni motiv i elan, menadžment postaje nervozan i radi pod velikim stresom. Naravno, kada prezaduženost postane neizdržljiva dolazi do obustave rada i na kraju, do stečaja ili likvidacije.

Prezadužene države u početku imaju unutrašnje probleme kao što su kašnjenja u isplati plata, penzija i drugih davanja iz budžeta, a potom rastu socijalne tenzije, nemiri, protesti... Zatim rastu političke tenzije, što sa zaoštavanjem socijalnog stanja uzrokuje zahteve za promenu vlasti. Svaka aktivnost stezanja kaiša nailazi na jak otpor, jer je vrlo teško vratiti stečene povlastice. Međutim, vraćanje u okvire mogućeg je neminovno bez obzira na posledice koje su obično bolne.

## MERE I AKTIVNOSTI NA UBLAŽAVANJU PROBLEMA PREZADUŽENOSTI

Šta bi moglo da bude način ublažavanja negativnih posledica zaduživanja? Postoji nekoliko vrlo efikasnih poteza koje, pre svega, treba da preduzmu vlasti. U stvari poznati su i provereni potezi i aktivnosti koje donose kratkoročne rezultate, ali su za kompletno rešavanje problema prezaduženosti potrebne temeljne promene u načinu života, promene u obrazovanju i vaspitanju.

Pre svega potrebno je organizovati, osposobiti i uvezati evidencije o zaduženjima po svim osnovama. Veliku ulogu u problematici zaduženosti imaju vlasti i kontrolni organi.

U većem delu zapadnih zemalja razvijene su posebne savetodavne službe za rešavanje problema preterane zaduženosti. U nekim zemljama postoje komisije koje pokušavaju da na „prijateljski način“ rešavaju problem pre sudске intervencije. U takvim slučajevima komisije mogu da ustanove odgovornost i finansijske institucije, davaoca kredita koji je agresivnom politikom primorao dužnika da uzme kredit. Postoje i slučajevi organizovanja specijalnih radionica, seminara i kurseva o upravljanju ličnim finansijama.

Za smanjenje zaduživanja građana nužno je zakonom uvesti lični bankrot. Predlog za reprogramiranje kredita stanovništva u Srbiji takođe može da ima pozitivne efekte na problem prezaduženosti, ali se on ipak svodi na ublažavanje, a ne i na rešavanje problema.

Jedan od efikasnih načina racionalizacije korišćenja već izgrađenog stambenog, pa i ukupnog građevinskog prostora, jeste dobro podešena fiskalna politika. Treba uvesti visoke poreze na nekorišćen građevinski prostor, kao i na svu imovinu koja se ekonomično ne koristi. Na taj način bi sigurno imali bolje opšte društvene rezultate sa stanovišta raspodele i korišćenja resursa. Odgovarajuće stope poreza na nekorišćenu fiksnu imovinu imale bi za rezultat neisplativost njenog posedovanja, pa time i opravdanost otuđenja i prelazak u ruke onoga ko bi istu koristio. Ništa manji rezultat ne bi dao ni solidan iznos javnih prihoda koji bi se prikupio po osnovu tih poreza, a mogao bi se racionalno upotrebiti, recimo za subvencionisanje kamata po stambenim kreditima mladih radnika i zaposlenih sa niskim primanjima, čime bi se teret zaduženosti smanjivao.

Ne postoji univerzalni recept za rešavanje teškoća prezaduženosti stanovništva, ali ipak postoje pravila koja bi mogla poboljšati stanje. Izložićemo neka od njih:

1. realno i ozbiljno shvatiti situaciju uz veru da izlaz postoji;
2. prekinuti nova zaduživanja;

3. ustanoviti stvarni iznos duga, koliko, kome i kada;
4. napraviti prioritete otplaćivanja;
5. potražiti pomoć finansijskog stručnjaka;
6. dobro sagledati porodični budžet (prihode i rashode detaljno);
7. odmah prestati sa gledanjem i čitanjem reklamnih poruka i propagandnih spotova, da bi se razum oslobodio opasnih blokada i izazova koje ovakve aktivnosti iniciraju;
8. menjati navike i svoditi potrebe ka realnim mogućnostima;
9. štedeti na svakom koraku;
10. dobro proučiti ugovore i ostalu dokumentaciju o zaduživanju;
11. plaćati gotovinom, a ne karticom, zbog boljeg osećaja izdatka;
12. strogo kontrolisati efekte ugledanja u kupovinama stvari;
13. polako i sigurno osposobljavati se lično u pravcu zauzimanja životnog stava da je potrebnije, bolje i korisnije izgrađivati *subjekte* (sebe i članove porodice) nego *objekte* (kuće, automobile i sl.).

Zaduženost firmi bi se uveliko smanjila multilateralnom kompenzacijom. Poslije toga valjalo bi još pojednostaviti postupak sanacije i stečaja, kao i pospešiti efikasnost privrednih sudova. Tu bi veliku ulogu u ograničavanju zaduženja mogao da ima i poseban zakon o plaćanju, kojim bi se detaljnije regulisala oblast međusobnog zaduživanja pravnih lica.

Zaduživanje države je vrlo teško ograničiti, iz prostog razloga što bi ta ograničenja državni organi morali sami sebi da donesu. Jedno od rešenja bi moglo da bude postavljanje nominalnog limita apsolutne zaduženosti države. Oko sličnog rešenja vode se rasprave i u Evropskoj uniji. Postoje predlozi da se takvo ograničenje ugradi u najviši akt jedne zemlje, u ustav svake države.

Ipak, za trajnije rešavanje problema zaduživanja potrebne su sistemske promene u načinu obrazovanja i vaspitanja.

Suočavanje sa istinom je neprijatno i bolno, ali je neophodno. To je najbolji način da se za teškoće iznalaze efikasna rešenja. Jednostavno, potrebno je realno sagledavanje svojih mogućnosti i pružanje koliko one dozvoljavaju. To bi trebalo da bude pravilo ponašanja svakog pojedinca, firme, pa i države. Samo tako se može pomiriti ekonomska i moralna strana zaduživanja. Promena načina gledanja na život u okruženju, koja ne bi bukvalno preuzimala efekat ugledanja, jeste vrlo bitan element u tim aktivnostima. Sistem obrazovanja i vaspitanja je od ključnog značaja u tome.

Razmatrajući moguće modele rasta, mnoge od tranzicionih zemalja su se dugo hvalile kadrovskim potencijalima, da bi poslednjih godina sve više analiza pokazalo da se radi o nedovoljnoj ili neodgovarajućoj obrazovanosti. Ocenjujući kvalitet obrazovanja došlo se do zaključka da imamo neobrazovanu radnu snagu. Zbog toga je velika odgovornost na novom sistemu obrazovanja. Još uvek se traže modeli njegovog oblikovanja, istina sa prepisivačkom karakteristikom, što iz okruženja, što iz kriterija postavljenih bolonjskim ili nekim drugim principima. Ima tu mnogo prepreka. Ako sada živimo u vreme kada je *gram vlasti teži od oke<sup>2</sup> pameti*, to nije ništa novo. I ranije je takvih vremena bilo, ali to ne znači da treba i da ostane tako. Sistem obrazovanja bi trebalo da počiva na osnovama koje razvijaju moralne ljudske vrednosti, da bude više progresivan, a manje komercijalan.

Jedna stara francuska poslovice, koja u današnje vreme sigurno nije daleko od istine, kaže: pozajmljen novac donosi jad i tugu. U stvari, nezarađeni ili tuđi novac donosi tugu. Tuga je ušla u većinu građana, stanova i preduzeća, a prijeti da zbog visoke zaduženosti uđe i u državu.

## REASONS FOR AND CONSEQUENCES OF BORROWING

Vilendecic Simeun

**Abstract:** *In addition to justifiable economic reasons, the insatiable desire of the population for unnecessary things and luxury, unrealistic and inhuman appetence of individuals, on the one hand, and the great and unfounded claims to meet public needs and government's ingratiating towards voters, on the other hand, are the main reasons of excessive borrowing in small transitional countries. The consequences of this situation are very heavy and measures to mitigate their adverse impact require a radical change in behaviour and reduction into the framework of real abilities.*

**Key words:** *debt / loans / indebtedness / reasons / consequences*

### LITERATURA

1. Banka Grčke, Atina, (2011), Preuzeto sa: [www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)
2. Banka Slovenije, Ljubljana, (2011), Preuzeto sa: [www.bsi.si](http://www.bsi.si)
3. Centralna banka BiH, Sarajevo, (2011), Preuzeto sa: [www.cbbh.ba](http://www.cbbh.ba)

<sup>2</sup> oka – mera za težinu (1.282 kg) i zapreminu (cca litra i po).

4. Centralna banka Crne Gore, Podgorica, (2011), Preuzeto sa: [www.cb-mn.org](http://www.cb-mn.org)
5. Hrvatska narodna banka, Zagreb, (2011), Preuzeto sa: [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr)
6. Kavanagh, A. (2000). Complementarity Issues, Money Advice & Budgeting Service, *National Conference 2000 – Debt – whose problem is it any way?* Preuzeto sa: [http://www.mabs.ie/publications/conference\\_reports/MABS%20Conference%202000%20Report.pdf](http://www.mabs.ie/publications/conference_reports/MABS%20Conference%202000%20Report.pdf)
7. Maljković, H. (2008). *Prezaduženost kao životni stil*, Svijet Osiguranja, Preuzeto sa: [http://svijetosiguranja.hr/files/pdf/svijet\\_osiguranja/33/nenad.pdf](http://svijetosiguranja.hr/files/pdf/svijet_osiguranja/33/nenad.pdf);
8. Narodna banka Srbije, Beograd, Preuzeto sa: [www.nbs.rs](http://www.nbs.rs)
9. Narodna banka Makedonije, Skoplje, (2011), Preuzeto sa: [www.nbrm.mk](http://www.nbrm.mk)
10. *OECD Working Paper*, No. 394. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/events/2005/bxlworkshop2111/contributions/girouard\\_paper\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/events/2005/bxlworkshop2111/contributions/girouard_paper_en.pdf)
11. Pejaković, P. (2010). *Osobna prezaduženost*, Zagreb, Institut za javne financije
12. Udruženje banaka Srbije, Beograd, Preuzeto sa: [www.ubs-asb.com](http://www.ubs-asb.com)
13. Vladušić, Lj. (2010). *Štednja i ekonomski rast u Bosni i Hercegovini*, Istočno Sarajevo, Ekonomski fakultet

---

**PRIKAZI**





## PRIKAZ KNJIGE

### **POSLOVNE FINANSIJE – teorija i praksa**

Autori: Branislav M. Veselinović, Nenad M. Vunjak

Poslovne (korporativne) finansije predstavljaju važan segment u sistemu poslovanja preduzeća. Sa razvojem robnog i finansijskog tržišta, raste i značaj poslovnih finansija i finansijskih menadžera. Svako preduzeće, bilo da je orijentisano na proizvodnju, pružanje usluga, maloprodaju ili veleprodaju, mala ili velika preduzeća, ima potrebu da donosi odluke koje će obezbediti kontinuirani proces reprodukcije, rast i razvoj u dužem vremenskom periodu.

Udžbenik “*Poslovne finansije – teorija i praksa*” autora Veselinovića i Vunjaka namenjen je, pre svega, studentima ekonomije koji proučavaju probleme vezane za poslovne finansije i finansijski menadžment, ali i finansijskim menadžerima koji se susreću sa ovim problemima u privredi. Udžbenik može biti veoma koristan i svima koji traže način da poboljšaju razumevanje finansijskih aspekata svog poslovanja, kao i onima koji planiraju usavršavanje u oblasti poslovnih finansija, bilo u korporacijama, investicionim bankama ili menadžment kompanijama.

Cilj udžbenika jeste spoj teorije i njene primene u praksi, koristeći se primerima konkretnih preduzeća u Srbiji. U skladu sa tim, ovaj udžbenik može poslužiti kao vodič onima koji žele da uspešno primenjuju poslovne finansije u praksi i da ih dovoljno dobro razumeju kako bi razvijali sopstvene modele kroz budući rad.

Upravljanje preduzećem, s aspekta poslovnih finansija, podrazumeva donošenje investicionih i finansijskih odluka. Ove odluke, koje donosi finansijski menadžer, treba da obezbede osnovni cilj svakog preduzeća, a to je povećanje vrednosti preduzeća, maksimiziranje zadovoljstva vlasnika preduzeća (akcionara), što se konkretizuje kroz maksimiziranje tržišne cene akcija. Za donošenje pravih finansijskih odluka, neophodno je da se analiziraju *stvarne kompanije* i njihovi *stvarni problemi*, a to je upravo bio cilj autora ovog udžbenika. Autori na zanimljiv način izlažu materiju u udžbeniku, slikovito je prikazujući kroz izabrana preduzeća. Čitaoci

ovog udžbenika pronaći će obilje interesantnog i korisnog materijala i uživati u kreativnim aspektima analize poslovnih finansija.

Udžbenik sadrži pet delova koji su obrađeni u osamnaest poglavlja.

**Prvi deo (Uvod)** predstavlja osnovu kojom se objašnjavaju osnovni principi na kojima se temelje poslovne finansije. Prvo poglavlje obuhvata investicioni princip, princip finansiranja i dividendni princip. Na osnovu ova tri ključna principa na kojima se temelje poslovne finansije, razvili su se brojni modeli i teorije koje doprinose kvalitetnom upravljanju finansijskim tokovima preduzeća. Drugo poglavlje obrađuje načine organizovanja poslovnih subjekata i poslovno okruženje u kojem preduzeće funkcioniše. U trećem poglavlju autori obrađuju finansijske izveštaje kojima preduzeća obelodanjuju svoje poslovne rezultate. Autori naglašavaju neophodnost razlikovanja knjigovodstvene i tržišne vrednosti imovine i obaveza preduzeća, kao i razlikovanje kategorije dobiti od novčanog toka.

**Drugi deo (Vrednost)** se bavi značajnim segmentom finansija, a to je procena vrednosti. Četvrto poglavlje predstavlja koncept vremenske vrednosti novca, koji je prisutan kako pri donošenju finansijskih odluka u preduzeću, tako i pri donošenju ličnih odluka u svakodnevnom životu. U petom, šestom i sedmom poglavlju izvršena je procena vrednosti hartija od vrednosti i analizirana očekivanja investitora od svojih ulaganja u te hartije od vrednosti. U osmom poglavlju prikazani su finansijski derivati i njihov značaj u vidu finansijske zaštite (hedžinga) u procesu poslovanja preduzeća.

**Treći deo (Finansijska struktura preduzeća i upravljanje obrtnim sredstvima)** bavi se finansijskom strukturom preduzeća i upravljanjem obrtnim kapitalom. Deveto poglavlje raspravlja o finansijskoj strukturi preduzeća posmatrajući finansijsku strukturu bilansa stanja, strukturu aktive i pasive. Deseto poglavlje obrađuje likvidnost preduzeća, kao uslov za kontinuitet poslovanja i poslovni ugled preduzeća. Autori naglašavaju važnost zadatka finansijskog menadžera u usklađivanju novčanih tokova, tj. priliva i odliva novca. Jedanaesto poglavlje započinje planom obrtnih sredstava koji treba da obuhvati sve elemente koji definišu obim, strukturu i izvore obrtnih sredstava. U dvanaestom poglavlju autori se bave upravljanjem novčanim sredstvima preduzeća, koje se zasniva na ostvarivanju kako likvidnosti, tako i rentabilnosti poslovanja. Autori naglašavaju suprotstavljenost ova dva načela. Rentabilnost zahteva maksimalno angažovanje novčanih sredstava u investicije koje ostvaruju prinos koji je jednak ili veći od minimalne zahtevane stope prinosa. S druge strane, likvidnost zahteva angažovanje novčanih sredstava u cilju platežne sposobnosti preduzeća radi izmirivanja dospelih obaveza.

**Četvrti deo (Finansijska analiza i planiranje novčanih tokova)** otpočinje analizom finansijskih izveštaja u trinaestom poglavlju. Za razliku od računovodstvene analize, koja je usmerena na analizu istorijskih podataka, finansijska analiza je usmerena ka budućnosti. Analizirajući konkretna preduzeća, autori daju odgovore na pitanja kolika je aktiva preduzeća, na koji način je preduzeće obezbedilo sredstva za finansiranje te aktive, kakva je profitabilnost preduzeća, kakvim i kojem stepenu rizika je izloženo preduzeće. Četrnaesto poglavlje se bavi finansijskim planiranjem, kako dugoročnim, tako i kratkoročnim. Petnaesto poglavlje je posvećeno dejstvu leveridža na poslovanje preduzeća. Na primerima konkretnih preduzeća prikazano je dejstvo operativnog, finansijskog i ukupnog leveridža na poslovanje preduzeća.

**Peti deo (Finansijska strategija preduzeća)** obrađuje nekoliko veoma važnih područja poslovnih finansija. Šesnaesto poglavlje obrađuje finansijsku strategiju dugoročnih plasmana i dugoročnih izvora, finansijsku strategiju novčanih sredstava, osnovnih sredstava, finansijskog miksa, kratkoročnih plasmana i strategiju raspodele dobiti. Sedamnaesto poglavlje je posvećeno analizi investicionih odluka i primeni modela za ocenu efektivnosti i efikasnosti investicionih odluka preduzeća. Izučavanje ovog poglavlja, omogućuje finansijskim menadžerima da uz pomoć odgovarajućih metoda za procenu investicionih projekata donose investicione odluke i vrše izbor odgovarajućeg investicionog miksa, tj. optimalne kombinacije sopstvenog kapitala i zaduživanja. Takođe, izučavanje ovog poglavlja omogućuje postavljanje dobre investicione strategije, diverzifikaciju plasmana i minimiziranje rizika. Poslednje, osamnaesto poglavlje, bavi se finansijskom konsolidacijom (sanacijom) preduzeća. Analizom finansijskog položaja preduzeća utvrđuju se uzroci koji su doveli do finansijske neravnoteže, zaduženosti i nemogućnosti održavanja realne vrednosti kapitala. U slučaju da preduzeće nakon analize i preduzetih aktivnosti na sanaciji i dalje bude insolventno, prema zakonskim propisima otvara se postupak stečaja nad preduzećem.

Kako bi čitaocima omogućili razumevanje i uspešno savladavanje gradiva, u udžbeniku je dato 60 tabela, 50 slika i preko 60 primera iz prakse na odabranim preduzećima u Srbiji. Za proveru i utvrđivanje naučenog gradiva, čitaocima je na kraju svakog poglavlja dat rezime, kao i pitanja za proveru znanja, zadaci za vežbanje i spisak internet stranica koje vode čitaoce do najboljih izvora finansijskih informacija na internetu.

Radakov Sandra<sup>1</sup>, dipl. ek.

<sup>1</sup> Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad, Cvečarska br. 2, e-mail: sandra.radakov@gmail.com

## UPUTSTVO AUTORIMA ZA PISANJE I PRIPREMANJE RUKOPISA

*Ekonomija – teorija i praksa* predstavlja časopis međunarodne orijentacije koji ima za cilj objavljivanje radova iz svih oblasti ekonomije i privrednog poslovanja. Časopis objavljuje radove na srpskom i na engleskom jeziku. Časopis *Ekonomija – teorija i praksa* otvoren je za sva argumentovana mišljenja i ideologije. Empirijska istraživanja i teorijske analize problema u svim oblastima ekonomije od podjednagog su značaja i biće objavljeni, ukoliko po mišljenju recenzenata i urednika zadovoljavaju kriterije časopisa u pogledu relevantnosti i profesionalnog nivoa.

### DOSTAVLJANJE RUKOPISA

Autori mogu dostavljati rukopise, **obavezno** u elektronskoj formi na e-mail adresu: [redakcija@fimek.edu.rs](mailto:redakcija@fimek.edu.rs), a u papirnoj verziji na adresu: Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment, Novi Sad, Cvećarska 2, Srbija, sa naznakom „Za redakciju časopisa *Ekonomija – teorija i praksa*“. Rukopisi će biti uzeti u razmatranje za objavljivanje, uz uslov da isti rad nije istovremeno ponuđen nekom drugom časopisu, a u slučaju kolektivnih radova – kada su svi autori saglasni sa tim da rad bude objavljen. Ukoliko je rukopis prihvaćen za objavljivanje u časopisu, pravo reprodukcije rada u svim drugim medijima pripada izdavaču. Smatra se da sva mišljenja izneta u objavljenom radu spadaju pod isključivu odgovornost autora. Urednik, recenzenti ili izdavač ne prihvataju odgovornost za izneta mišljenja autora.

Rukopisi treba da ispunjavaju osnovne tehničke i stilske kriterijume. Nepoštovanje navedenih kriterijuma može da rezultira neprihvatanjem teksta, traženjem da se rad prilagodi ili kašnjenjem prilikom objavljivanja. (U slučaju da se dostavlja u papirnoj verziji, sa istovetnom verzijom u elektronskoj formi, tekst treba da bude odštampan jednostrano, sa duplim proredom, na papiru formata A4. Sve stranice, osim naslovne, treba da budu numerisane). Verzija dostavljena u elektronskoj formi, kao i ona u papirnoj, mora biti otkucana tačno i bez grešaka, u obliku dokumenta u Word-u, sa uključenim svim tabelama i grafikonima kao što se predviđa da bude u objavljenom tekstu. Redakcija će rukopis dostaviti recenzentima kompetentnim za odgovarajuće oblasti.

Pravila recenzije nalažu da se rukopis šalje bez identifikacije autora. Autori treba da **posebno pripreme naslovnu stranu rukopisa** tako da sadrži naslov rada i osnovne podatke o autoru (ili autorima), uključujući prezime i ime, naučno zvanje i titulu, instituciju zaposlenja, adresu stanovanja, telefon i *e-mail* adresu autora sa kojim će se obavljati sva eventualna prepiska. Na prvoj stranici koja dolazi posle naslovne strane, potrebno je ponovo napisati naslov rada, razmak, zatim dati sažetak do 200 reči, na srpskom i engleskom jeziku. Ispod sažetka treba navesti do 10 ključnih reči. Tekst rada počinje na drugoj strani. Mole se autori da unutar teksta ili fusnota ne navode bilo kakve podatke na osnovu kojih bi moglo da se ustanovi ili prepozna autorstvo rada.

Radove pisati jezgrovito, razumljivim stilom i logičkim redom koji, po pravilu, uključuje: uvodni deo, cilj i metode istraživanja, razradu teme i zaključak. Za pisanje referenci koristiti APA (Priručnik za publikovanje, Američko psihološko društvo) međunarodni standard za pisanje referenci. Napomene tj. fusnote mogu sadržati dopunska objašnjenja ili komentare koji su u vezi sa tekстом.

Na kraju svakog naučnog članka obavezno je napisati Literaturu, odnosno, spisak korišćenih, tj. citiranih referenci po abecednom redu.

## **TEHNIČKO UPUTSTVO ZA FORMATIRANJE RADOVA**

### ***Rad treba da sadrži sledeće:***

1. Naslov rada (ne više od 10 reči) na srpskom i engleskom jeziku, centrirano.
2. Podnaslov (opciono) na srpskom i engleskom jeziku.
3. Podaci o autorima: prezime, ime (u fusnoti institucija zaposlenja, adresa, telefon i e-mail).
4. Apstrakt rada maksimalne dužine do 200 reči na srpskom i engleskom jeziku.
5. Ključne reči (ne više od 10) na srpskom i engleskom jeziku.
6. Tekst rada na srpskom ili engleskom, maksimalnog obima 16 stranica, uključujući tabele, slike, grafikone, literaturu i ostale priloge.
7. Bibliografiju.

### ***Uputstvo za oblikovanje teksta:***

1. Rad treba pripremiti pomoću tekst procesora Word.
2. Format stranice: A4
3. Sve margine: 25 mm
4. Font: latinični, Times New Roman, veličine 12 pt., (važi za sve podnaslove, nazive tabela, slika, sažetak, ključne reči), sa proredom 1,5. Sažetak (Abstract) kucati *italic*. Naslov rada 14 pt. bold, fusnote 10 pt.
5. Nazivi tabela, slike treba da su numerisani arapskim brojevima. Slike, ilustracije, sheme potrebno je priložiti u jednom od formata: jpg ili tiff formatu, rezolucije 300 dpi (minimalno!), crno-bele (grayscale). Ako ima vektorskih crteža (grafikona, shema, blok dijagrami), oni bi trebalo da budu u ai, eps ili cdr formatu, isto crno-bele. Za tekst u slikama, ilustracijama i shemama poželjno je koristiti font Arial, veličine 9 pt.
6. Za listu referenci i citate dato je posebno uputstvo.

### ***I. Lista referenci:***

U referencama se izvori kao što su: knjiga, članak u časopisu ili internet stranica, navode detaljno tako da čitaoci mogu da ih identifikuju i konsultuju. Reference se stavljaju na kraju rada, a izvori se navode po abecednom redu: (a) po prezimenu autora ili (b) po na-

slovima ako nije poznato ime autora. Više izvora jednog autora prikazuju se hronološkim redom, npr.:

Bandin, T. (1995).

Bandin, T. (1998).

Bandin, T. (2000).

### ***A. Knjige, brošure, poglavlja iz knjige, enciklopedijske odrednice, recenzije***

#### **Osnovni format za knjige**

Autor, S. I. (godina izdavanja). *Naslov dela*, Mesto izdavanja, Izdavač

#### **Jedan autor**

Carić, S. (2007). *Bankarski poslovi i hartije od vrednosti*, Novi Sad, Privredna akademija

#### **Jedan autor, novo izdanje**

Vunjak, M. N. (2008). *Finansijski menadžment: Poslovne finansije* (7. izd.). Subotica, Proleter A.D. Bečej, Ekonomski fakultet

#### **Dva autora**

Van Horn, J. C., Wachowicz, J. M. JR. (2007). *Osnovi finansijskog menadžmenta* (12. izd.). Beograd, DATA STATUS

#### **Tri do šest autora**

Ljubojević, K., Dimitrijević, M., Mirković, D., Tanasijević, V. i Perić, O. (2006). *Importance of software testing*, Subotica, Ekonomski fakultet

#### **Bez autora**

*Publication Manual of the American Psychological Association* (Fourth Edition). (1994). Washington, D.C., American Psychological Association

#### **Bez autora, ima samo urednika, editora, ed.**

Cattell, R.B. (Ed.). (1966). *Handbook of Multivariate Experimental Psychology*, Chicago, Rand McNally & Company.

#### **Navođenje neobjavljenih radova (doktorska disertacije, magistarski radovi i drugi neobjavljeni radovi)**

Jovanović, M. (2009). *Investicioni instrumenti u bankarskom poslovanju*. Magistarski rad, Novi Sad, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment.

Ignjatijević, S. (2011). *Komparativne prednosti agrara Srbije u spoljnoj trgovini*, Doktorska disertacija, Novi Sad, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment.

#### **Poglavlje u knjizi**

**Prezime, inicijal imena. (Godina). Naslov poglavlja. U inicijal imena urednika prezime urednika (ur.), Naslov knjige (str. Prva strana poglavlja-poslednja strana poglavlja). Mesto, Izdavač.**

Momirović, K., Bala, G. i Hošek, A. (2002). Taksonomska struktura nekih simptoma aberantnog ponašanja dece od 4 do 7 godina. U: K. Momirović i D. Popović (ur.), *Psihopatija i kriminal* (str. 125-142). Leposavić, Univerzitet u Prištini, Centar za multidisciplinarna istraživanja Fakulteta za fizičku kulturu.

## **B. Časopisi i ostale periodične publikacije**

### **Članak u časopisu, jedan autor**

**Prezime, inicijal imena. (Godina). Naslov. Naziv časopisa, volumen, (broj), prva strana članka-poslednja strana članka.**

Schneider, F. (2005). Shadow economies around the world: what do we really know?. *European Journal of Political Economy*, 21(3), 598-642

### **Članak u časopisu, dva autora**

Hill, M., & Hupe, P. (2007). Street-level bureaucracy and public accountability. *Public Administration*, 85 (2), 279-299.

### **Članak u časopisu, tri do šest autora**

Vunjak, N., Ćurčić, U., Simetić, R. i Davidović, M. (2008). Korporativne performanse banke. *Anali*, 19, 175-182.

### **Članak u časopisu, više od šest autora**

Ljubojević, K., Dimitrijević, M., Mirković, D., Tanasijević, V., Perić, O., Jovanov, N. et al. (2005). Putting the user at the center of software testing activity. *Management Information Systems*, 3 (1), 99-106.

### **Saopštenje u zborniku konferencije, simpozijuma ili kongresa ili prilog iz Enciklopedije)**

**Inicijali prezimena autora, godina, naslov rada, naziv simpozijuma, strane, mesto izdavanja, izdavač.**

Veselinović, B., Ševarlić, M., Nikolić M.(2007). Long term-trends in Serbian Agriculture. *Trends in the Development of European Agriculture* (617-622), Temisoara, The Faculty of Agriculture of the Agricultural and Veterinary University of the Banat

### **Ukoliko koristite izvor sa interneta (Naslov strane, datum preuzimanja podataka, sajt)**

1. Ministarstvo za nauku i tehnološki razvoj (2010, Januar 20), Lista časopisa za društvene nauke, Preuzeto sa [http://www.nauka.gov.rs/cir/index.php?option=com\\_content&task=view&id=930&Itemid](http://www.nauka.gov.rs/cir/index.php?option=com_content&task=view&id=930&Itemid)
2. Ekonomija u Wikipediji (2010, Februar 02), Preuzeto sa: <http://bs.wikipedia.org/wiki/Ekonomija>

## **CITATI IZ IZVORA U TEKSTU RADA**

### **Citati**

Ukoliko se izvor citira doslovce, navodi se ime autora, godina izdanja i stranica sa koje je citat preuzet (sa naznakom „str.”)

Citat se uvodi frazom koja sadrži autorovo prezime, a iza njega se stavlja godina objavljivanja u zagradama.

Po Mirkoviću (2001), „primena skladišta...”(str. 201) ili Mirković (2001) smatra da „primena skladišta...”(str. 201).

Ukoliko se u uvodnoj fazi ne imenuje autor, na kraj citata se stavlja autorovo prezime, godina izdanja i broj stranice u zagradama.

### **Rezime ili parafraza**

Po Vunjaku (2008), elastičnost finansijskog menadžmenta se ispoljava u sposobnosti pribavljanja jeftinijeg dopunskog kapitala, (str. 32).

Elastičnost finansijskog menadžmenta se ispoljava u sposobnosti pribavljanja jeftinijeg dopunskog kapitala (Vunjak, 2008, str. 32)

### **Jedan autor**

Babović (2009) upoređuje strukturu pristupa ...

### **Dva autora**

Uvek se navode dva prezimena

U jednom drugom istraživanju (Babović i Lazić, 2008) zaključuju da se ...

U engleskom tekstu se (veznik *i*) označava sa „&”

### **Tri do pet autora**

Prvi put se navode imena svih autora. Kod narednih navoda, navodi se prezime prvog autora, iza koga se stavlja „i sar.” a u engleskom tekstu „et al.”

(Babović, Veselinović, Carić, Đorđević i Ćirić, 2011)

### **Šest ili više autora**

U uvodnoj frazi navodi se prezime prvog autora ili u zagradi

Carić i sar. (2010) tvrde da...

...nije relevantna (Carić i sar., 2011)

Kada se navodi više od jednog dela istog autora:

(Bandin, 2005, 2007)

Kada je više od jednog dela istog autora objavljeno iste godine, navode se sa slovima a, b, c itd.

(Bandin, 2006a, 2006b, 2006c)

Ukoliko niste pročitali originalno delo navodi se autor koji vas je uputio na isto:

Bergsonovo istraživanje (pomenuto kod Mirkovića i Boškova, 2006).

Kod citata se uvek navode stranice:

(Mirković, 2006, str. 12)



Kod korišćenja delova  
(Carić, 2008, pogl. 3)  
(Carić, 2008, str. 231–258)

### **Neimenovan autor**

Ukoliko delo nije autorizovano, izvor se navodi po naslovu u uvodnoj frazi, ili se prve jedna do dve reči stave u zagradu. Naslovi knjiga i izveštaja se pišu kurzivom, dok se naslovi članaka i poglavlja stavljaju u navodnike.

Slična anketa je sprovedena u jednom broju organizacija koje imaju stalno zaposlene menadžere baze podataka („Limiting database access”. 2005).

### **FUSNOTE**

Ponekad se neko pitanje pokrenuto u tekstu mora dodatno obraditi u fusnotama, u kojima se dodaje nešto što je u indirektnoj vezi sa temom, ili se daju dodatne tehničke informacije.

Fusnote se numerišu eksponentom, arapskim brojevima na kraju rečenice.

Pored toga što na adresu mogu da šalju rukopise, potencijalni autori mogu na istu adresu [redakcija@fimek.edu.rs](mailto:redakcija@fimek.edu.rs) da upute i upite u vezi sa odlukom o (ne)objavljivanju tekstova i sa fazom do koje je tekst stigao u redakcijskoj proceduri.

---

## **GUIDELINES FOR AUTHORS ON WRITING AND PREPARING MANUSCRIPTS FOR SUBMISSION**

“Economics – Theory and Practice” presents an internationally oriented journal which aims to publish papers from the broad fields of economics and economic affairs. The journal publishes papers in Serbian and English language and is open to all kinds of argumentative writing. Empirical studies and theoretical analyses of economic issues from all areas of economics are equally important and will be published provided that, in the opinion of reviewers and the editor, they meet the set criteria in terms of subject relevance and level of expertise.

### **SUBMISSION OF MANUSCRIPTS**

Authors can submit manuscripts, in the electronic form ONLY to the following e-mail address: [redakcija@fimek.edu.rs](mailto:redakcija@fimek.edu.rs) or by mailing paper versions to: Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment, Novi Sad, Cvećarska 2, Srbija, clearly marked as follows: “Za redakciju časopisa Ekonomija- teorija i praksa”. The manuscripts will be considered for publishing on the condition that they have not been offered to any other journals, while works written by multiple authors can be published only if all of the contributing authors give their consent for publication. Provided that a manuscript has been accepted for publication, the editor reserves all further reproduction rights. All points of view expressed in papers are held as the sole responsibility of authors. The editor, reviewers or the publisher do not assume responsibility for the expressed viewpoints in the papers.

Manuscripts must be in accordance with the basic technical and stylistic criteria. Disregard of the mentioned criteria can result in non-acceptance of the manuscript, request for further paper adjustments or delayed publication (When paper versions of manuscripts are mailed, with an identical copy available in electronic format, texts must be printed as single-sided, with double spacing, using the A4 paper size. All pages, except for the cover need to have proper pagination). Manuscripts in electronic format, just like their paper versions, need to be typed correctly and without typing errors, as MS Word documents, including all tables and charts intended for illustration. The editorial board will send all manuscripts to the selected expert reviewers for the respective fields

Rules are such that a manuscript has to be sent to reviewers without the author's identity. Authors need to pay special attention to the content of the manuscript cover, so that it contains the title of the paper and most important facts about the author(s), including first and last name, academic degree and title, affiliation, address and contact telephone and e-mail address of the author for further correspondence. The first page coming right after the cover has to contain once again the title of the paper, followed

by spacing and then an abstract not exceeding 200 words in Serbian and English. Below the abstract, authors have to supply up to 10 key words. The text of the paper starts from page two. Authors are kindly asked not to mention any personal details/facts within the text or footnotes that might reveal the identity of authors.

Papers should be written clearly, concisely, and presented in a logical sequence, assuming the introductory part, objectives and research methods, body of the paper and conclusion. When writing references, authors need to use the internationally recognized APA standard. Footnotes can contain further explanations and comments related to the text.

At the end of each scientific paper, authors need to provide a list of used Literature, i.e. the cited references in alphabetical order.

## **TECHNICAL GUIDELINES FOR FORMATTING MANUSCRIPTS**

*Each paper/article should contain the following elements:*

1. Title (not more than 10 words) in Serbian and English, centered.
2. Subtitle (optional) in Serbian and English.
3. Information about authors: last name, first name (in footnote- place of work, address, telephone and e-mail.
4. Paper abstract- maximum length up to 200 words, in Serbian and English.
5. Key words (not more than 10) in Serbian and English.
6. Text in Serbian and English, maximum 16 pages, including tables, pictures, graphs, literature and other appendices.
7. Bibliography.

*Guidelines for text formatting:*

1. Text should be written using MS Word.
2. Page format: A4
3. All margins: 25 mm
4. Font: Latin, Times New Roman, Font size 12 pt., (applies to all subtitles, table titles, pictures, abstract, key words), with spacing of 1.5. Abstract should be written in *italic*. Paper title: 14 pt. bold, footnotes: 10 pt.
5. Table titles, pictures should be marked with Arabic numbers. Pictures, illustrations and schemes should be submitted in jpg or tiff format, in resolution 300 dpi (minimum!), black and white (grayscale). If there is any vector graphics included (graphs, schemes or block diagrams, it should be in ai, eps or cdr format, black and white again. For text inside pictures, illustrations and schemes, it is suggested to use font type Arial, size 9 pt.
6. For reference list and quotations separate guidelines are given.

### ***Reference list:***

Sources such as: book, article from a journal, or web page are cited in such detailed manner that readers can easily identify and consult them, if necessary. Reference list is supplied at the end of the paper and sources are listed in alphabetical order: (a) by author's last name or (b) titles- if author's identity is unknown. More sources by the same author are presented in chronological order, e.g.:

Bandin, T. (1995).

Bandin, T. (1998).

Bandin, T. (2000).

### ***Books, brochures, book chapters, encyclopedia entries, reviews***

#### **The main format for books**

Author, S. I. (year of publishing). *Title*, Place of publishing, Publisher

#### **One author**

Carić, S. (2007). *Bankarski poslovi i hartije od vrednosti*, Novi Sad, Privredna akademija

#### **One author, new edition**

Vunjak, M. N. (2008). *Finansijski menadžment: Poslovne finansije* (7<sup>th</sup> edition). Subotica, Proleter A.D. Bečej, Ekonomski fakultet

#### **Two authors**

Van Horn, J. C., Wachowicz, J. M. JR. (2007). *Osnovi finansijskog menadžmenta* (12<sup>th</sup> edition). Beograd, DATA STATUS

#### **Three to six authors**

Ljubojević, K., Dimitrijević, M., Mirković, D., Tanasijević, V. i Perić, O. (2006). *Importance of software testing*, Subotica, Ekonomski fakultet

#### **Without author**

*Publication Manual of the American Psychological Association* (Fourth Edition). (1994). Washington, D.C., American Psychological Association

#### **Without author, has only editor, ed.**

Cattell, R.B. (Ed.). (1966). *Handbook of Multivariate Experimental Psychology*, Chicago, Rand McNally & Company.

#### **Citing unpublished papers (doctoral dissertations, master's theses and other unpublished works)**

Jovanović, M. (2009). *Investicioni instrumenti u bankarskom poslovanju*. Master's Thesis, Novi Sad, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment.

Ignjatijević, S. (2011). *Komparativne prednosti agrara Srbije u spoljnoj trgovini*, Doctoral dissertation, Novi Sad, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment.

### **Book chapter**

Last name, First name initial. (Year). Title of the chapter. In: Initial of the first name of editor.

**Last name of editor (Ed.), *Title of the book* (p. first page of the chapter- last page of the chapter). Place of publishing, Publisher.**

Momirović, K., Bala, G. i Hošek, A. (2002). Taksonomska struktura nekih simptoma aberantnog ponašanja dece od 4 do 7 godina. In: K. Momirović i D. Popović (Ed.), *Psihopatija i kriminal* (p. 125-142). Leposavić, Univerzitet u Prištini, Centar za multidisciplinarna istraživanja Fakulteta za fizičku kulturu.

### ***Journals and other periodicals:***

#### **Article from a journal, single author**

Last name, first name initial. (Year). Title. *Name of the journal*, volume, (number), first page of the article- last page of the article.

Schneider, F. (2005). Shadow Economies Around the World: What do we really know?. *European Journal of Political Economy*, 21(3), 598-642

#### **Article from a journal, two authors**

Hill, M., & Hupe, P. (2007). Street-level bureaucracy and public accountability. *Public Administration*, 85 (2), 279-299.

#### **Article from a journal, three to six authors**

Vunjak, N., Ćurčić, U., Simetić, R. i Davidović, M. (2008). Korporativne performanse banke. *Anali*, 19, 175-182.

#### **Article from a journal, more than six authors**

Ljubojević, K., Dimitrijević, M., Mirković, D., Tanasijević, V., Perić, O., Jovanov, N. et al. (2005). Putting the user at the center of software testing activity. *Management Information Systems*, 3 (1), 99-106.

#### **Proceedings of conferences, symposiums or congresses or excerpts from encyclopedias**

**Author's last name initial, year, title of the paper, name of symposium, page numbers, place of publishing, publisher.**

Veselinović, B., Ševarlić, M., Nikolić M.(2007). Long term-trends in Serbian Agriculture. *Trends in the Development of European Agriculture* (617-622), Temisoara, The Faculty of Agriculture of the Agricultural and Veterinary University of the Banat

**If you use an Internet source (Title/Heading of the web-page, date of using the source, web-site)**

1. Ministarstvo za nauku i tehnološki razvoj (2010, January 20), Lista časopisa za društvene nauke, Taken from [http://www.nauka.gov.rs/cir/index.php?option=com\\_content&task=view&id=930&Itemid](http://www.nauka.gov.rs/cir/index.php?option=com_content&task=view&id=930&Itemid)
2. Ekonomija u Wikipediji (2010, February 02), Taken from: <http://bs.wikipedia.org/wiki/Ekonomija>

## **QUOTATIONS FROM SOURCES USED IN THE PAPER**

### **Quotations**

If a source is quoted word by word, it is necessary to give the author's name, year of publishing and page from which the quotation was taken (using "p.")

The quote is introduced by giving the author's last name, followed by the year of publishing in brackets.

According to Mirković (2001), "primena skladišta..."(p. 201) or Mirković (2001) believes that "primena skladišta..."(p. 201).

If the introducing phrase does not mention the author's name, the author's last name should be put at the end of the quotation, followed by the year of publishing and page number in brackets.

### **Summary or paraphrase**

According to Vunjak (2008), the elasticity of financial management is ....cheaper additional capital, (p. 32).

The elasticity of financial management is ....cheaper additional capital (Vunjak, 2008, p. 32)

### **One author**

Babović (2009) compares the structures of approaches...

### **Two authors**

Both last names have to be supplied

In another research (Babović and Lazić, 2008) it is concluded that...

In the English text (conjunction *and*) is marked as "&"

### **Three to five authors**

When mentioned for the first time, all the authors' names need to be supplied. In repeated quoting, the last name of the first author is supplied, followed by "et al."

(Babović, Veselinović, Carić, Đorđević i Ćirić, 2011)

### **Six or more authors**

In the introductory phrase, there has to be the last name of the first author, or in brackets

Carić et al. (2010) claim that...  
...is not relevant (Carić et al., 2011)

When more than one work by the same author are mentioned:  
(Bandin, 2005, 2007)

When more than one work by the same author were published the same year, they are marked with letters a, b, c etc.  
(Bandin, 2006a, 2006b, 2006c)

If you haven't read the original work, you should give the name of the author which referred you to the mentioned source:  
Bergson's research (mentioned by Mirković and Boškov, 2006).

Pages are always supplied in quotations:  
(Mirković, 2006, p. 12)

When quoting parts  
(Carić, 2008, ch. 3)  
(Carić, 2008, p. 231–258)

### **Unnamed author**

If a work has not been authorized, that source is mentioned by the introducing phrase, or with the first one or two words put in brackets.

Titles of books and reports are given in italic, while titles of articles and chapters are given under quotation marks.

A similar poll has been conducted in a number of organizations with database managers employed full-time („Limiting database access”. 2005).

### **FOOTNOTES**

Sometimes it is necessary to supply additional comments or explanations for certain issues mentioned in the text. This is done in the form of footnotes, which can be directly related to the topic or simply give some additional technical information.

Footnotes are marked with exponent in Arabic numbers at the end of the sentence.

Apart from mailing manuscripts, prospective authors can also use the same e-mail address (redakcija@fimek.edu.rs) to inquire about the decision on (non)publishing texts and progress in the process of processing manuscripts.

**The journal “Economics – Theory and Practice”, ISSN 2217-5458 is the continuation of the “Anthology of academic papers”, ISSN 1820-9165**

**Pretplata je 3.000 dinara po jednom primerku časopisa.  
Časopis izlazi kvartalno.  
Pretplata se može izvršiti na račun br.: 330-15003002-53**