

UDK: 33



ISSN 2217-5458

FAKULTET ZA EKONOMIJU I INŽENJERSKI MENADŽMENT U NOVOM SADU

# Ekonomija

## *teorija i praksa*

---

**Economics**

*Theory and Practice*

---

GODINA VII • BROJ IV • NOVI SAD, 2014.

*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  
**Drobnjaković Maja**

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

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

Tehnička realizacija  
**Penpro, Novi Sad**

Štampa  
**Alfa-graf NS, 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

**Izdavački savet:**

1. Prof. dr **Marijana Carić**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad
2. Prof. dr **Marko Carić**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Pravni fakultet za privredu i pravosuđe u Novom Sadu, Novi Sad
3. Prof. dr **Dragomir Đorđević**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad
4. Prof. dr **Branislav Veselinović**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad
5. Prof. dr **Dušan Mišković**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad

**Redakcijski odbor:**

1. Prof. dr **Massimo Bianchi**, University of Bologna, Faculty of Economics in Forlì, Bolonja, Italija
2. Prof. dr **Ladislav Kabat**, Paneuropean University, Bratislava, Slovačka
3. Prof. dr **Ludvig Toplak**, European Centre, Maribor, Slovenija
4. Prof. dr **Peter Kruzslics**, University of Szeged, Faculty of Law, Center for International Studies, Segedin, Mađarska
5. Prof. dr **Chang Woon Nam**, Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich, Department of International Institutional Comparisons
6. Prof. dr **Rade Ratković**, Fakultet za internacionalni hotelski i turistički menadžment, Sveti Stefan, Crna Gora
7. Prof. dr **Nenad Vunjak**, Univerzitet u Novom Sadu, Ekonomski fakultet, Subotica
8. Prof. dr **Marko Carić**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Pravni fakultet za privredu i pravosuđe u Novom Sadu, Novi Sad
9. Prof. dr **Dragomir Đorđević**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad
10. Prof. dr **Branislav Veselinović**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad
11. Prof. dr **Dušan Mišković**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad
12. Prof. dr **Gojko Rikalović**, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet u Beogradu
13. Prof. dr **Branko Medojević**, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, Beograd
14. Prof. dr **Miroslav Đorđević**, Univerzitet u Kragujevcu, Ekonomski fakultet, Kragujevac
15. Prof. dr **Dušan Zdravković**, Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet, Niš
16. Prof. dr **Radovan Grandić**, Univerzitet u Novom Sadu, Filozofski fakultet, Novi Sad
17. Doc. dr **Maja Ćirić**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad
18. Prof. dr **Vuk Raičević**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad
19. Prof. dr **Rajko Tepavac**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad
20. Mr **Olga Carić**, Univerzitet Privredna akademija u Novom Sadu, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad

# Sadržaj|Contents

## ORIGINALAN NAUČNI RAD

### **Kolar Nada**

WORKING CAPITAL MANAGEMENT IN DELL INC

### **Kolar Nada**

UPRAVLJANJE OBRTNIM KAPITALOM U DELL INC

1–20

### **Prodanović Radivoj, Babović Jovan**

EKONOMSKI POKAZATELJI U PROIZVODNJI ORGANSKOG VOĆA

### **Prodanovic Radivoj, Babovic Jovan**

ECONOMIC INDICATORS OF ORGANIC FRUIT PRODUCTION

21–35

## PREGLEDNI RADOVI

### **Đorđević Zoran**

Mehanizmi inicijalne javne ponude akcija na berzama Centralne i Istočne Evrope

### **Djordjevic Zoran**

MECHANISM OF INITIAL PUBLIC OFFERING AT THE CIE EXCHANGES

39–49

### **Vranješ Marija, Jovičić Dragoljub, Gašević Dragana**

BRENDIRANJE ZEMLJE KAO TURISTIČKE DESTINACIJE – STUDIJA SLUČAJA: SRBIJA

### **Vranjes Marija, Jovicic Dragoljub, Gasevic Dragana**

BRANDING A COUNTRY AS A TOURIST DESTINATION Case Study: Serbia

50–66

## STRUČNI RADOVI

### **Budimir Nemanja**

BILANSIRANJE GUDVILA

### **Budimir Nemanja**

BALANCING GOODWILL

69–89

### **Subotić Borivoj I.**

ODREĐIVANJE UOPŠTENE NORMALNE KRIVE

### **Subotic Borivoj I.**

DETERMINING THE GENERAL NORMAL DISTRIBUTION CURVE

90–94

---

**ORIGINALAN NAUČNI RAD**



# WORKING CAPITAL MANAGEMENT IN DELL INC

Kolar Nada<sup>1</sup>

**Abstract:** *The topic of this research is the relationship between working capital management and company performance complemented with detailed review of cash flow management of Dell Inc. In the last century, in literature on operational finance management, the focus is on methods used to improve operational efficiency and decrease the cash conversion cycle. Cash flow is widely explored in corporate finance literature, and it is usually related to company profitability, yet not a lot of research analyzes the role of supply chain management. The academic purpose of this study is to describe the elements of working capital management and company performance relationship from a supply chain management perspective.*

**Key words:** *working capital management / inventory turnover / supply chain / cash conversion cycle*

## I INTRODUCTION

The main financial goal of companies is the maximization of value and working capital management is employed to support that main purpose. Companies need cash to start business and maintain operations. Working capital is defined as difference between of short term assets and short term liabilities. Working capital management, as the name itself says, is dedicated to the analysis of quantity and elements of working capital in order to sustain company's short term liabilities, which are short term debt and operational expenses.

In order to measure performance of working capital management companies use the metric named cash conversion cycle. This metric essentially shows the period of time from paying for raw materials to collecting the payments from customers and it is formed out of three elements: accounts receivable, inventory days and accounts payable. Cash conversion cycle shows the average number of days that working capital is required in operational cycle.

---

<sup>1</sup> Faculty of Economics and Engineering Management, University Business Academy in Novi Sad, nada.kolar@gmail.com

As main topic in operational finance management literature of the last century, we come across the question on how to improve operational efficiency and decrease the cash conversion cycle. Improvement can be achieved through shortening production cycle from raw materials to finished goods (cycle time improvement), decreasing waste in production process (quality management of input and output components) and decrease in physical inventory owned by company which can be managed through cooperation with customers and vendors. Several paths are suggested in order to achieve this goal, including the reengineering of business processes, total quality management, supply chain integration, just-in-time approach and agile production. Inherent logic of these techniques is evident and widely accepted, and studies from operational management field show increase in market participation, higher profitability and improved quality of product within companies that use them. Existing studies show negative correlation between cash conversion cycle and profitability<sup>2</sup> therefore many companies are trying to decrease their cash conversion cycle.

## II METHODOLOGY

### Research topic

The topic of this research is the relationship between working capital management and company performance with detailed review of cash flow management of Dell Inc.

### Research purpose

Cash flow is widely explored in corporate finance literature, and is usually related to company profitability, yet not a lot of research deals with the role of supply chain management. The academic purpose of this study is to describe relationship elements of working capital management and company performance from a supply chain management perspective.

### Research methodology and techniques

Taking into consideration the subject that will be explored and purpose of this research, deductive approach will be used. Research includes two fields of study-

---

<sup>2</sup> Hutchinson P.D., Farris II T.M., and Anders S.B.- Cash-to-Cash Analysis and Management. Useful Performance Measures for Improving Profitability



working capital management and supply chain management. Further in this paper we will deal with cash conversion cycle and processes relevant to supply chain management. In order to achieve the general research purpose and analyze research topic, the case study method will be used to determine how company with negative cash conversion cycle relates to processes of demand, supply and inventory management.

This research is based on the information collected from different sources of domestic and foreign literature, including books, technical and scientific studies and papers. Empirical study and document analysis was conducted within Dell Mexico. Additionally, non-academic papers and corporate documents were used in order to better understand company business practices. Financial data was taken from annual financial reports, i.e. Form 10-K which Dell submits to US Securities and Exchange Commission. The last report was submitted on Feb 1st 2013 for fiscal year 2013. In November 2013, Dell has become a privately held company and financial results are not readily available any more.

## **General hypothesis**

- Efficient working capital management improves company performance.

## **Specific hypotheses**

- Accounts receivable are in negative correlation with company profitability.
- Accounts payable are in negative correlation with company profitability.
- Inventory levels are in negative correlation with company profitability.
- Cash conversion cycle is in negative correlation with company profitability.

## **III WORKING CAPITAL MANAGEMENT**

### **1. Working Capital Definition**

The amount by which the firm's current assets exceed its current liabilities constitutes its working capital, or net working capital, as it is referred to as:

$$\textit{Working Capital} = \textit{Current Assets} - \textit{Current Liabilities}$$

There are various metrics to measure working capital performance. Some of the most frequently used are: liquidity ratio, quick ratio, inventory turns, receivables turns, days of payables outstanding, etc. All of these metrics reveal different aspects of working capital positions.<sup>3</sup>

## 2. Cash Conversion Cycle

There are several definitions of cash conversion cycle.

Cash conversion cycle on a monthly basis represents the difference between total expected cash income in determined month on one side, and total value of expected spending on the other side. Brealey defines it as the length of time between the firm's payment for its raw materials and the collection of payment from the customer.<sup>4</sup> The following definition is slightly different: cash conversion cycle is a number of days that a firm's operational cycle requires financing for.<sup>5</sup>

Cash conversion cycle consists of three elements: DOI (days of inventory), DRO (days of receivables outstanding), DPO (days of payables outstanding).

$$\text{CCC} = \text{DOI} + \text{DRO} - \text{DPO}$$

DOI is the length of the average time frame that elapses from the purchase of materials from suppliers to the sale of corresponding items to customers. As this metric is added up in the calculation of CCC, it may be assumed that the lower it is, the better it is for the firm. Cutting inventory will bring a lower DOI; but too low a DOI may mean that the firm is compromising its service levels.

$$\text{Days of Inventory (DOI)} = 365 / \text{Yearly Inventory Turnover} = \text{Average Inventory} / (\text{COGS}/365)$$

DRO is calculated by dividing the number of days in a year by yearly accounts receivable turnover. Therefore, DRO relates directly to accounts receivable turnover. Accounts receivable turnover is calculated by dividing net sales by average accounts receivable in a given time frame. It shows the number of times customers are invoiced and the payments received from them are recorded on the income statement during the time frame in question. In other words, DRO is the average number of days that elapse from the issuance of bill to a customer up to the collection of the corresponding cash from that customer.

<sup>3</sup> Sagner J. - Essentials of Working Capital Management, 2010, p. 7

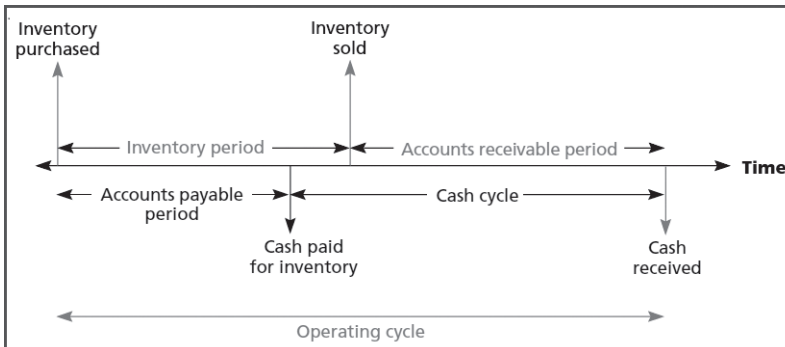
<sup>4</sup> Brealey R.A., Myers S.C., Marcus A.J. – Fundamentals of Corporate Finance, 2012, p. 534

<sup>5</sup> Sagner J. - Essentials of Working Capital Management, 2010, p. 16

*Days Receivable Outstanding (DRO) = 365 / Yearly Accounts Receivable Turnover = Average Accounts Receivable / (Net Sales/365)*

DPO is calculated by dividing the number of days in a year by yearly accounts payable turnover. For that reason, it has a direct connection to accounts payable turnover, which is calculated by dividing the cost of goods sold by average accounts payable in a given time frame. It measures the number of times a full cycle of being billed by suppliers and making the corresponding payments to those suppliers is completed in a given time frame.

*Days Payable Outstanding (DPO) = 365 / Yearly Accounts Payable Turnover = Average Accounts Payable / (COGS/65)*



*Image 1: Relationship between CCC and profitability<sup>6</sup>*

In his research Deloof points out the negative correlation between cash conversion cycle and gross revenue, reaffirming statements of earlier authors that were researching this topic in American companies. Some authors disapprove of this connection in manufacturing and services companies, but acclaim continuous improvement in cash flows essential for maintaining of competitive advantage.<sup>7</sup>

This improvement can be achieved in several ways.

a) Reduce DRO by:

1. Following up quickly on delinquent accounts.
2. Assessing interest on delinquent accounts.
3. Requiring cash on delivery payments for future orders from delinquent customers.

<sup>6</sup>Jordan, R. W. - Fundamentals of Corporate Finance, 2003, p. 643

<sup>7</sup>Deloof M. - Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? Journal of Business Finance & Accounting, April 2003, p. 573-588

4. Allowing for automatic deposit of payments.
- b) Shorten production cycle to reduce DOI by:
1. Reducing bad overage inventory, through adopting strategies such as just-in-time delivery, real time inventory tracking, collaborative planning forecasting and replenishment.
  2. Synchronizing supply/demand planning.
  3. Cross-docking of material at warehouse locations.
- c) Increase average DPO by:
1. Paying at the last possible minute or date.
  2. Making partial rather than full payments to vendors.
  3. Reducing frequency of payment.
  4. Utilizing interest-free credit cards

## **IV SUPPLY CHAIN MANAGEMENT**

### **1. Supply Chain definition**

The importance of supply chain for financial flows is expressed in the following statement- supply chain is a set of three or more companies directly linked by one or more of the upstream and downstream flows of product/services, finances, and information from a source to a customer.

### **2. JIT (Just-In-Time)**

The most common method used in inventory management is JIT (just-in-time). The first company to use it was Toyota which led to inventory and cycle time reduction and on the other hand improved the financial results. JIT concept is defined as the inventory management strategy dedicated to the improvement of company business and financial results by elimination of overstock and associated costs. In order to apply the JIT system, company needs to maintain stable and long-term relationships with vendors, since the new product needs to be delivered as soon as stock reaches its minimum (Veselinović, Vunjak, 2014, str. 185). Therefore, timely communication is crucial in the production process and it implies communication with manufacturers on one side and transport companies on other side. This

kind of information is available through modern IT infrastructure- internet and ERP (Enterprise Resource Planning). ERP is a corporate information system used for integration of production process with accounting figures and other functions within organization. The main purpose of ERP is to provide data to all functional segments and instant access to the information that supports decision making process. Internet and ERP considerably improve the JIT inventory management system, allowing the tracking and sharing of production and accounting information in real time. By the end of the 1990s, JIT and ERP concepts have become integrated in a concept known as Supply Chain Management, defined as running the network of interconnected functional units.<sup>8</sup>

To this date, the relationship between inventory management and financial performance hasn't been fully explored. Several authors write about negative correlation in retail where the value is found in timely availability of product, as opposed to manufacturing where the value is mainly found in value added services, product innovation and efficient fulfillment.<sup>9</sup>

### 3. Inventory turnover

Inventory turns indicates the number of times per year the companies such as retailers and manufacturers are able to sell off or use up their complete inventory of raw materials or finished goods.<sup>10</sup> To maximize sales with the least amount of inventory, the company should try to meet demands by ordering smaller quantities more frequently from the suppliers, which leads to achieving more inventory turns, which refer to the annual number of times that average inventory sells.

The inventory turns can be expressed mathematically as:

$$\text{Inventory turns} = \text{Sales volume at cost} / \text{Value of average inventory}$$

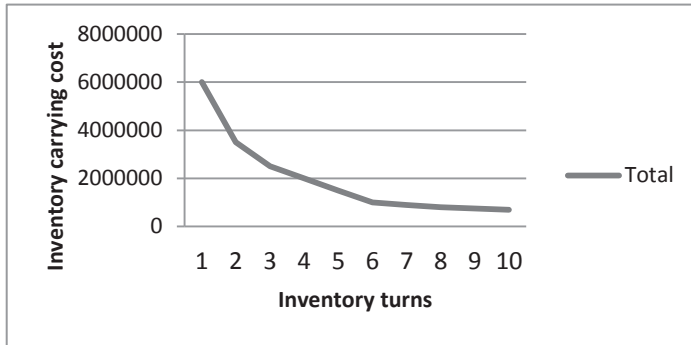
Increasing inventory turns means the company is holding fewer inventories on average, while at the same time being able to fulfill customer demand. The company's finance desires to reduce inventory, increase inventory turnover, and yield high capital return on assets. But the company should note that there is no such conclusion that the more inventory turns, the better the inventory policy. Again, individual company should recognize an appropriate number in their best interest. Graph

<sup>8</sup> Kannan V.R, Keah Choon Tan - Just in time , Total quality management, and Supply Chain Management. Understanding their linkages and impact on business performance

<sup>9</sup> Gleissner H., Femerling J.C. – Logistics, 2013, p. 26

<sup>10</sup> Roseman A., How To Optimize Inventory Turnover Rates. Keep Cash In The Bank And Reduce Missed Sales Opportunities With This Formula.

1 gives an example to demonstrate the relationship between inventory carrying cost and inventory turns. As inventory turns increase, inventory carrying cost will reduce.



*Graph 1. Inventory carrying costs and inventory turns*

#### 4. Inventory tradeoffs

As to the performance measurement of a supply chain there are various parameters that should be taken into consideration from different perspectives. However, some of them are tradeoffs, which mean that there are conflicting goals in SCM. There are 3 most common tradeoffs concerning inventory: (a) The product variety-inventory tradeoff; (b) The lot size-inventory tradeoff; (c) The transportation cost-inventory tradeoff.

### V WORKING CAPITAL MANAGEMENT IN DELL INC.

#### 1. Company information

Dell is one of the leading technology companies, offering a broad range of products, including desktop PCs, servers, networking products, storage, mobility products, software and peripherals, and services. Dell is headquartered in Round Rock, Texas, and employs about 109,400 people<sup>11</sup>

The company is organized in three geographic lines: Americas, Asia-Pacific and Japan, and Europe/Middle-East/Africa (EMEA). Each of the region has its own regional headquarter and its own assembly plants and supply network. Regional headquarters include Bracknell (UK) for EMEA, Singapore for Asia-Pacific and

<sup>11</sup> Form 10-K FY 2013 <http://www.dell.com/learn/us/en/uscorp1/about-dell-investor>

Kawasaki for Japan. In terms of sales, the Americas account for 72% of Dell's revenues, EMEA for 20% of sales and Asia-Pacific equals 8% of sales.

Dell operations are organized around four business segments:

1. Enterprise solutions: servers, networking and storage products
2. Enterprise services: infrastructure technology, consulting and applications, and product-related support services
3. Software and peripherals: printers, PCs accessories, networking and wireless products, digital cameras, and other products
4. Client products: mobility and desktop PC products.

As demonstrated in Table 1, client products represent the core business of the company with \$28,294 million revenues in FY13, consisting in the 50% of total company's revenues.<sup>12</sup>

	FY13			FY12	
	Dollars	% of Revenue	% Change	Dollars	% of Revenue
Net revenue					
<b>Enterprise solutions and services:</b>					
<b>Enterprise solutions</b>					
<b>Servers and networking</b>	9,294	16%	11%	8,336	13%
<b>Storage</b>	1,699	3%	-13%	1,943	3%
<b>Services</b>	8,396	15%	1%	8,322	13%
<b>Third- party software and peripherals</b>	9,257	16%	-9%	10,222	17%
<b>Client</b>					
<b>Mobility</b>	15,303	27%	-20%	19,104	31%
<b>Desktop PCs</b>	12,991	23%	-8%	14,144	23%
<b>Total net revenue</b>	<b>\$ 56,940</b>	<b>100%</b>	<b>-8%</b>	<b>\$ 62,071</b>	<b>100%</b>

Table 1: Dell revenue for FY12 and FY13<sup>13</sup>

<sup>12</sup> Form 10-K FY 2013 <http://www.dell.com/learn/us/en/uscorp1/about-dell-investor>

<sup>13</sup> Form 10-K FY 2013 <http://www.dell.com/learn/us/en/uscorp1/about-dell-investor>

Dell has created a unique model within its industry: it pioneered the build-to-order computer business at a time when no one thought that the average customer would have been willing to wait for the arrival of a computer that he or she had not even seen. Now people are logging onto the company website, designing their own computers, and anxiously awaiting arrival. They can track the pace of their ordered computer through the manufacturing process and distribution channel, to the point where customers know what stage of the manufacturing process their customized computer is in at any point on a given day. This level of transparency allowed Dell to sell one out of three computers in the US.

## 2. Working Capital Management

Since 1986, Dell was focused on growth, however market limitations of direct model have quickly come to surface. In order to surpass limits of direct sales through build to order moved, Dell decided to distribute part of its products through PC supermarkets and other retailers like Wal-Mart and Best Buy.

In 1994, quality issues appeared and company needed to provide more cash in order to support growth and maintain leading PC industry position. Dell was in serious problems with cash flow and in fiscal year ending in Jan 1994, sales reached \$2.8B, but the balance was concerning, company reported \$36 M loss.<sup>14</sup>

In order to mitigate this situation, Dell applied JIT inventory management approach and the results were promising- there was drastic inventory days reduction. Instead of tying up cash in excess inventory, Dell could use the released cash flow to support further growth. As a result, Dell reached strong cash flow and high profitability which is shown in its financial reports.

During 1993, Dell had very strong growth with high inventory and cash conversion cycle was increasing. As mentioned before, strong growth led to deficit of cash and Dell suffered its first loss in 1994. One of previous Dell's CFO Thomas Meredith noticed that if company is only focused to growth it leads to destabilizing of profitability and liquidity.<sup>15</sup> Therefore, the conclusion is that the cash conversion cycle is the key metric to balance the goals of growth, profitability and liquidity.

---

<sup>14</sup> Annual reports, 1996 Fiscal Year in Review <http://www.dell.com/learn/us/en/uscorp1/about-dell-investor>

<sup>15</sup> Barr S. CFO Magazine 1998. Performance Measurement & Risk management At Dell Computer Corp., speed and balance are the secret weapons to creating value.

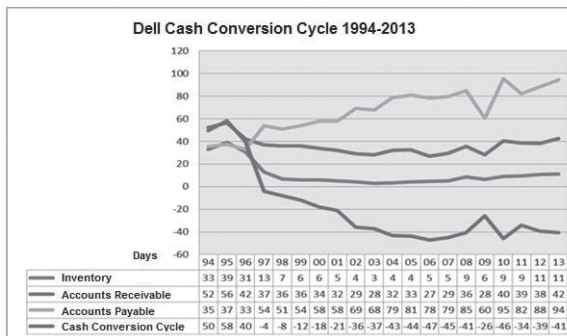


By the end of 1994, Dell's cash conversion cycle was 41 days. As a result of improved inventory management, component prices and quality, Dell had a positive balance in 1995 and cash conversion cycle decreased to 35 days.

Dell's success is also a result of a very simple idea- eliminate the middleman. This approach enabled Dell to remove the retailer margin and avoid high costs of inventory. Dell could deliver product to the customer directly at lower costs and on top of that provide outstanding service and customer support. After the cash flow was adopted as new performance metric, Dell improved direct sales strategy and build-to-order approach. The growth continued and liquidity was included as strategy priority.

Dell's direct model improves the cash flow performance for three main reasons:

1. Dell maintains very low inventory levels of finished goods that are sold to the customer.
2. Dell maintains very low inventory levels of components and WIP, since parts are procured on JIT basis.
3. Cash conversion cycle remains favorable, since customers often pay to Dell, before Dell pays its vendors.<sup>16</sup>



*Graph 2: Dell cash conversion cycle 1994-2013*

Between 2002 and 2008, the average cash conversion cycle was 42 days. One of the factors that influence the decrease of number of days is inventory reduction, which is a direct consequence of Dell's improved inventory management.

Directionally, Dell managed to significantly decrease the number of days of cash conversion cycle from 1993 to 2013. Since 2006, Dell's cash conversion cycle is increasing.

<sup>16</sup> Fisher, L.M. Inside Dell Computer Corporation: Managing Working Capital. 1998.

Year	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
CCC	-40.67	-39.46	-34.26	-46.06	-25.91	-40.51	-45.06	-47.09

*Table 2. Dell Cash conversion cycle 2006 - 2013*

The trend of increasing in CCC may be a result of one of following causes:

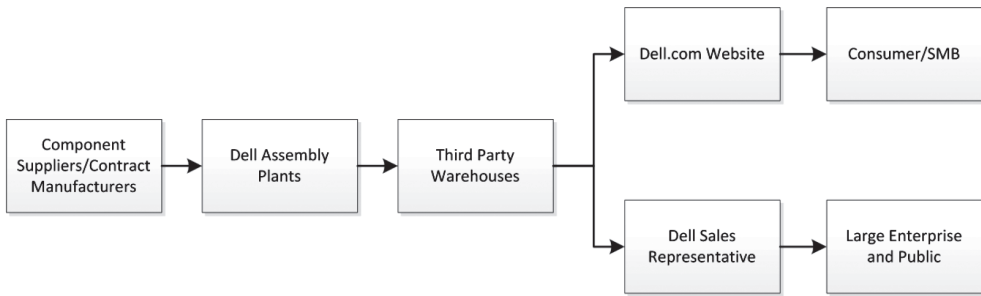
1. Less rigorous build-to-order model.
2. Vendors take over the major part of finished goods assembling.
3. A larger part of sales and fulfillment goes through retailers and distributors.

The conclusion is that Dell has shown the success of direct model growing from a local company at the beginning of the 1980s to a leading global IT company. Considering that direct model eliminates retailer margins, Dell managed to provide higher value to its customers. This model produces all-inclusive customer relationship development, strong customer service and support; build to order approach, maintaining low inventory levels and quick response to market changes. Dell employs direct model to improve service and customer support, keeping its leading position.

### **3. Supply Chain**

When it comes to supply chain management in the computer industry, Dell Computer sets the standard. The company converted its operations to a build-to-order process, eliminated its inventories through a just-in-time system, and sold its products directly to consumers.

Dell is adopting a networking approach for dealing with its supply chain. Dell in fact does not own a manufacturing plant for computer components, but it only handles the key final assembly and configuration processes, with a network of suppliers and contract manufacturers supporting each assembly plant. This is possible thanks to the high commitment of all the players that are involved in Dell's value chain, which as shown below comprehend: component suppliers and contract manufacturers, Dell assembly plants, third-party logistics providers and final customers.



*Image 2. Dell Supply Chain*

Michael Dell, founder and CEO of Dell, refers to the supply chain strategy of the company as to virtual integration, meaning that the effective use of technology enables coordination across company boundaries to achieve new levels of efficiency and productivity, as well as extraordinary returns to investors. As a consequence, the virtual integration offers the advantages of a tightly coordinated supply chain that have traditionally come through vertical integration. At the same time, it benefits from the focus and specialization that drive virtual corporations. Thus, Michael Dell envisions virtual integration as having the potential to achieve both coordination and focus.

The strategies adopted by Dell for achieving the virtual integration with the different partners in the supply chain are presented further.

### ***Component suppliers and contract manufacturers***

In order to effectively achieve the virtual integration strategy goal of Michael Dell, the company focuses on stimulating tight supplier relationships so that suppliers can focus on parts innovation while Dell can focus on customers and on the management of the supply chain. The rule followed by Dell is to have as few partners as possible but that will last as long as they maintain their leadership in technology and quality. For assuring this, Dell keeps what it calls a supplier report card on every supplier, and tracks each supplier's performance against a set of metrics maintained by Dell. Vendors are primarily evaluated based on four criteria: quality, cost, delivery and technology. As a result of the closed relationship with its suppliers, about 30 of them provide 75% of Dell's direct material purchase spent. However, in order to avoid shortage of components, Dell has two or more supply sources for each component, even for processors that are almost entirely bought from Intel Corporation, a small part is purchased from AMD.

Dell's supply chain is extended worldwide and, as depicted by the picture below, their key facilities are mainly located in Asia, United States and Central America, Brazil and Europe.

The majority of sourcing is from low cost suppliers in Asia; however some sourcing is from local producers. Regarding the sourcing for the Americas region, the breakdown of manufacturers by region is 35 % from Asia, 30% from Mexico and 35% from Brazil. For major components, Dell looks for suppliers with global capabilities such as Intel, Flextronics, Hitachi, Microsoft Corporation, Toshiba and Seagate, while local suppliers in each region provide other parts. As for contract manufacturers, the major part is performed by Foxconn, Compal and Wistron.

In order to succeed in the implementation of its forward supply chain, Dell adopts two main supply chain strategies for managing its relationship with its suppliers: modularity and vendor managed inventory. Dell uses the technique of modularity for achieving a high degree of specialization for each component. Modularity involves the organization of complex products by decomposing them into smaller portions that can be managed independently. The standardized parts associated with modularization also allow for the components to be built by different suppliers. This let Dell have its supplier to focus on R&D while Dell can focus on quickly utilizing the new technology due to the lack of inventory within its supply chain. Dell can therefore avoid investment into potentially unprofitable areas and capitalize on new technology developed by its suppliers and put into modular components that are easily integrated into a standard Dell box. Moreover, the modularity technique has allowed the firm to effectively implement the build-to-order strategy and to gain a competitive advantage through the mass customization of the final products.

### ***Inventory management***

In order to increase the flexibility of supply chain, Dell does not manage the inventory but has its suppliers ship components from their factories to hubs. Dell indirectly pays for this through the component pricing, but the company does not actually take possession of the inventory until the parts enter the Dell plant. In addition, the company helps its suppliers negotiate transportation costs and it arranges for dedicated shipping space which its supplier can use. Dell also determines the target inventory levels and records supplier deviations to determine incentives.

In order to reduce the inventory levels, Dell shares information regarding forecasts with its suppliers to ensure that the assembly plant receives the needed supplies in

a timely manner. The major part of Dell's component purchases are now handled online: suppliers use an Internet portal to view Dell's requirements and changes to forecasts based on marketplace activity, and to confirm their ability to meet Dell's delivery requirements. Then, as Dell factories receive orders and schedule assemblies, a "pull" signal to the supplier triggers the shipment of the materials required to build current orders. Dell also confirms to its customers accurate delivery dates.

### ***Dell fulfillment centers***

Dell does not manufacture its own components or subassemblies but it handles the final assembly for nearly all of its PCs and servers. The company organizes manufacturing by region, operating a total of seven assembly plants to serve its major markets.

Manufacturing centers are located in- Americas operations: Hortolandia, Brazil and Ciudad Juarez, Mexico, EMEA operations: Lodz, Poland, APJ operations: Shanghai, China; Penang, Malaysia; Bangalore, India.

In order to decide where to open each plant, Dell bases its decision on five key factors: market access, labor cost and quality, transportation and telecommunications infrastructure, government incentives, and absence of industry clusters.



*Image 3: Dell Manufacturing facilities*

## **4. Cash Conversion Cycle analysis in Dell**

The table below shows the results of Pearson's correlations, which demonstrates that all factors related to cash conversion cycle (INV, AP and AR) are in negative

correlation with companies profitability indexes- ROA and ROE, except for AP and ROE.

	INV	AR	AP	CCC	ROA	ROE
INV	1	*	*	*	*	*
AR	0.8875	1	*	*	*	*
AP	-0.6403	-0.4138	1	*	*	*
CCC	0.9078	0.7655	-0.894	1	*	*
ROA	-0.4448	-0.5063	-0.1876	-0.152	1	*
ROE	-0.5704	-0.6491	0.2191	-0.47	0.6821	1

*Table 3. Pearson's correlations for Dell financial indexes 1994- 2013.*

The relevant information from Dell's financial reports from 1994 to 2013 used for this analysis is further exposed.

*In millions, except ratios and percentages*

Fiscal Year	2013	2012	2011	2010	2009
Revenue	\$56,940	\$62,071	\$61,494	\$52,902	\$61,101
Cost of Revenue, Total	\$44,754	\$48,260	\$50,098	\$43,641	\$50,144
Net Income	\$ 2,372	\$ 3,492	\$ 2,635	\$ 1,433	\$ 2,478
Accounts Receivable - Trade, Net	\$ 6,629	\$ 6,476	\$ 6,493	\$ 5,837	\$ 4,731
Total Inventory	\$ 1,382	\$ 1,404	\$ 1,301	\$ 1,051	\$ 867
Accounts Payable	\$11,579	\$11,656	\$11,293	\$11,373	\$ 8,309
Total Assets	\$47,540	\$44,533	\$38,599	\$33,652	\$26,500
Total Equity	\$10,680	\$ 8,917	\$ 7,766	\$ 5,641	\$ 4,271
Inventory Period	11	11	9	9	6
AR Period	42	38	39	40	28
AP Period	94	88	82	95	60
Cash Conversion Cycle	-41	-39	-34	-46	-26
ROA	5%	8%	7%	4%	9%
ROE	22%	39%	34%	25%	58%

*Table 4. Fiscal Year 2009-2013.*

*In millions, except ratios and percentages*

Fiscal Year	2008	2007	2006	2005	
Revenue	\$61,133	\$57,420	\$55,788	\$49,205	\$
Cost of Revenue, Total	\$49,462	\$47,904	\$45,897	\$40,190	\$
Net Income	\$ 2,947	\$ 2,583	\$ 3,602	\$ 3,043	\$
Cost of revenue/ 365	\$ 136	\$ 131	\$ 126	\$ 110	\$
Revenue/365	\$ 167	\$ 157	\$ 153	\$ 135	\$
Accounts Receivable - Trade, Net	\$ 5,961	\$ 4,622	\$ 4,082	\$ 4,414	\$
Total Inventory	\$ 1,180	\$ 660	\$ 588	\$ 459	\$
Accounts Payable	\$11,492	\$10,430	\$ 9,868	\$ 8,895	\$
Total Assets	\$27,561	\$25,635	\$23,252	\$23,215	\$
Total Equity	\$ 3,735	\$ 4,328	\$ 4,129	\$ 6,485	\$
Inventory Period	9	5	5	4	
AR Period	36	29	27	33	
AP Period	85	79	78	81	
Cash Conversion Cycle	-41	-45	-47	-44	

*Table 5. Fiscal Year 2004-2008.*

*In millions, except ratios and percentages*

Fiscal Year	2003	2002	2001	2000	1999
Revenue	\$35,404	\$31,168	\$31,888	\$25,265	\$18,243
Cost of Revenue, Total	\$29,055	\$25,661	\$25,445	\$20,047	\$14,137
Net Income	\$ 2,122	\$ 1,780	\$ 2,310	\$ 1,860	\$ 1,460
Cost of revenue/ 365					
Revenue/365					
Accounts Receivable - Trade, Net	x	x	x	x	x
Total Inventory	x	x	x	x	x
Accounts Payable	x	x	x	x	x
Total Assets	\$15,470	\$13,535	\$13,670	\$11,471	\$ 6,877
Total Equity	\$ 4,873	\$ 4,694	\$ 5,622	\$ 5,308	\$ 2,321
Inventory Period	3	4	5	6	6
AR Period	28	29	32	34	36
AP Period	68	69	58	58	54
Cash Conversion Cycle	-37	-36	-21	-18	-12
ROA	14%	13%	17%	16%	21%
ROE	44%	38%	41%	35%	63%

*Table 6. Fiscal Year 1999-2003.*

*In millions, except ratios and percentages*

Fiscal Year	1998	1997	1996	1995	1994
Revenue	\$12,327	\$ 7,759	\$ 5,296	\$ 3,475	\$ 2,873
Cost of Revenue, Total	\$ 9,605	\$ 6,093	\$ 1,067	\$ 2,738	\$ 2,440
Net Income	\$ 944	\$ 518	\$ 272	\$ 149	-\$ 36
Cost of revenue/ 365					
Revenue/365					
Accounts Receivable - Trade, Net	\$ 1,486	\$ 903	\$ 726	\$ 537	\$ 410
Total Inventory	\$ 233	\$ 251	\$ 429	\$ 293	\$ 221
Accounts Payable	\$ 1,643	\$ 1,040	\$ 466	\$ 297	\$ 237
Total Assets	\$ 4,268	\$ 2,993	\$ 2,148	\$ 1,594	\$ 1,141
Total Equity	\$ 1,293	\$ 806	\$ 972	\$ 652	\$ 471
Inventory Period	7	13	31	39	33
AR Period	36	37	42	56	52
AP Period	51	54	33	37	35
Cash Conversion Cycle	-8	-4	40	58	50
ROA	22%	17%	13%	9%	-3%
ROE	73%	64%	28%	23%	8%

*Table 7. Fiscal Year 1994-1998.*

## VI CONCLUSION

The purpose of this research was to explore the relationship of working capital management and profitability of the company. Working capital was presented and its elements were explored. Cash conversion cycle is the index that measures efficiency of working capital management. Cash conversion cycle decrease directionally may lead to a better position of working capital management. The low figure of this index is desirable and this study as many others show its negative correlation with company profitability.

Decrease of cash conversion cycle days may be an outcome of one three following elements: decrease of days that cash is tied up in inventory and accounts receivable and delaying of due dates of accounts payable. Each one of these activities may result in positive balance that can be employed in development financing.

This study also analyzes the connection between cash conversion cycle and supply chain management, as cash conversion cycle serves as a bridge between internal relations within the company and external relations. This index is relevant since it connects companies activities with suppliers, production process and customer relationships.



The key items for further research are two major changes in Dell's business structure and their effect on working capital management. The first change is related to inventory management model in which Dell transitions from build to order model to combined model in which the company will hold higher levels of finished goods inventory. The second one is the fact that in 2013 Dell has become a privately held company.

## UPRAVLJANJE OBRTNIM KAPITALOM U DELL INC

Kolar Nada

**Sažetak:** *Predmet ovog istraživanja jeste odnos upravljanja obrtnim kapitalom i poslovanja preduzeća sa posebnim osvrtom na obrtni kapital i neto novčani tok u okviru kompanije Dell Inc. U literaturi operacionalnog finansijskog menadžmenta u poslednjem veku kao centralna tema preovladava pitanje kako poboljšati operativni učinak i smanjiti ciklus neto novčanog toka. Postoji široka literatura iz oblasti korporativnih finansija koja se specifično bavi neto novčanim tokom i vezuje ovaj indeks za profitabilnost, međutim nema mnogo studija koje se u analizi osvrću na lanac snabdevanja. Naučni cilj ovog istraživanja jeste deskripcija elemenata odnosa upravljanja obrtnim kapitalom i poslovanja kompanije iz perspektive upravljanja lancem snabdevanja.*

**Ključne reči:** *upravljanje obrtnim kapitalom / obrt zaliha / lanac snabdevanja / ciklus konverzije gotovine*

### LITERATURE

1. Barr, S. (1998). Performance Measurement & Risk management At Dell Computer Corp., speed and balance are the secret weapons to creating value, *CFO Magazine*, <http://www.cfo.com/printable/article.cfm/2990099?f=options>.
2. Brealey, R. A., Myers, S. C., Marcus, A. J. (2012). *Fundamentals of Corporate Finance*.
3. Croxton, K. L., Lambert, D. M., García-Dastugue, S. J., Rogers, D. (2002). *The Demand Management Process*, *The International Journal of Logistics Management*, 13 (2), 51-66.
4. Deloof, M. (2003). *Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?* *Journal of Business Finance & Accounting*.

5. Demand Forecasting, [http://www.myoops.org/cocw/mit/NR/rdonlyres/Engineering-Systems-Division/ESD-260JFall2003/08F26A35-E698-4FC6-8AC6-1B7445F1CE04/0/l2\\_3demfcstpmas.pdf](http://www.myoops.org/cocw/mit/NR/rdonlyres/Engineering-Systems-Division/ESD-260JFall2003/08F26A35-E698-4FC6-8AC6-1B7445F1CE04/0/l2_3demfcstpmas.pdf).
6. EoQ model Springer, [www.springer.com/978-0-387-24492-1](http://www.springer.com/978-0-387-24492-1).
7. Fisher, L. M. (1998). *Inside Dell Computer Corporation: Managing Working Capital*, <http://www.strategy-business.com/article/9571>.
8. Gleissner, H., Femerling, J. C. (2013). *Logistics*.
9. Goldsby, T., Martichenko, R. (2005). *Lean Six Sigma Logistics: Strategic Development to Operational Success*.
10. Hutchinson, P. D., Farris II, T. M., Anders, S. B. (2007). *Cash-to-Cash Analysis and Management. Useful Performance Measures for Improving Profitability*, <http://www.nysscpa.org/cpajournal/2007/807/essentials/p42.htm>.
11. *Inventory turnover*, [http://webuser.bus.umich.edu/dwwright/SamplePages\\_files/Inventory%20Turnover.pdf](http://webuser.bus.umich.edu/dwwright/SamplePages_files/Inventory%20Turnover.pdf).
12. Jordan, R. W. (2003). *Fundamentals of Corporate Finance*.
13. Kannan, V. R, Keah Choon, T. (2005). *Just in time, Total quality management, and Supply Chain Management. Understanding their linkages and impact on business performance*, <http://www.deepdyve.com/lp/elsevier/just-in-time-total-quality-management-and-supply-chain-management-aGZ4p4Kk50/2>.
14. King, P. (2011). *Crack the code: Understanding safety stock and mastering its equations*.
15. Kumar, A.V. (2001). *Working Capital Management*.
16. Kumar, S. (2005). *An Exploratory Analysis of Competing Supply Chains in the Personal Computer Industry*.
17. Mentzer, J. T. (2001). *Defining Supply Chain Management Journal of Business Logistics*.
18. Mentzer, J. T., Moon, M. A., Estampe, D., Morgolis, G. (2007). *Demand Management*.
19. Roseman, A. (2009). *How To Optimize Inventory Turnover Rates. Keep Cash In The Bank And Reduce Missed Sales Opportunities With This Formula*.
20. Sagner, J. (2010). *Essentials of Working Capital Management*.
21. Simchi Levi, D. (2000). *Designing and Managing Supply Chain*.
22. Veselinović, B., Vunjak, N. (2014). *Poslovne finansije – teorija i praksa (drugo izdanje)*, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment, Novi Sad
23. Dell financial data that was used in this research was downloaded from: <http://www.dell.com/learn/us/en/uscorp1/about-dell-investor>.

## EKONOMSKI POKAZATELJI U PROIZVODNJI ORGANSKOG VOĆA

Prodanović Radivoj<sup>1</sup>

Babović Jovan<sup>2</sup>

**Sažetak:** *U novije vreme proizvodnja organske hrane dobija na značaju, posebno u razvijenim zemljama, koje su rešile strukturne probleme svoje poljoprivrede. Proizvodnja voća na organskim principima beleži povećanje površina i predstavlja najvažniji segment organske poljoprivrede.*

*Proizvodnja organskog voća je sistem strogo kontrolisane sertifikovane proizvodnje, koji isključuje ili redukuje neke od inputa koji se koriste u konvencionalnoj proizvodnji, kao što su mineralna đubriva, pesticidi, hormoni rasta i dr.*

*U radu smo nastojali prikazati ekonomsku opravdanost proizvodnje organskog voća, što je ključni faktor u opredeljenju različitih sistema proizvodnje hrane kod većine proizvođača. Cilj rada je da se pokaže da li je proizvodnja organskog voća ekonomski održiva za proizvođača i da se u poređenju sa konvencionalnom proizvodnjom utvrdi da li je isplativija ili ne. Akcenat u radu stavljen je na izračun cene koštanja, profitabilnosti i specifične prihode i troškove u proizvodnji organskog voća.*

**Ključne reči:** *ekonomika / cena koštanja / profitabilnost / organsko voće / proizvodnja organskog voća*

### UVOD

Proizvodnja organskog voća je sinteza znanja i prakse sa ciljem da se iskoriste prirodni potencijali ekosistema, interakcije između živih organizama i da se minimizira hemijska intervencija (*New England Tree Fruit Management Guide*, 2012).

U tržišnim uslovima poslovanja, tržište, tj. profit određuje da li je neka proizvodnja društveno potrebna. Od mogućnosti plasmana proizvoda i ostvarenja profita

<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: rprodanovic@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: babovic@fimek.edu.rs

zavisi da li će se investirati u neki projekat, odnosno proizvodnju. Predračunske kalkulacije moraju uzeti u obzir sve ekonomske pokazatelje, kako bi rizik poslovanja u startu bio izvestan, odnosno smanjen na minimum.

Mnogi proizvođači ulaze u proizvodnju organskog voća zbog potencijalno većeg profita, kojeg generišu premijske cene, koje su skoro uvek veće nego kod konvencionalnog voća. Ekonomski faktor (profit) može se smatrati ključnim u opredeljenju proizvođača za organsku proizvodnju. Međutim, pouzdani podaci o troškovima proizvodnje organskog voća generalno nedostaju, čime se ograničava mogućnost da se precizno utvrdi da li je proizvodnja organskog voća profitabilnija u odnosu na konvencionalnu (Galinato, Granatstein i Taylor, 2011).

Značajan broj malih proizvođača organskog voća ne stavlja ekonomiku proizvodnje na prvo mesto, kao ključni faktor zbog koga su prihvatili organski sistem proizvodnje. Čak i uz manji profit u odnosu na konvencionalnu proizvodnju oni su zadovoljni. Njih motiviše to što organska proizvodnja ne koristi hemijske pesticide i što se dobija visokokvalitetan proizvod bez ikakvih štetnih supstanci.

U istraživanju motiva ulaska u organsku proizvodnju, 45% ispitanika - organskih proizvođača jabuke u SAD (2007) kaže da su izabrali organske proizvodne sisteme, pre svega, da povećaju prihod (profit) farme, dok je 23% ispitanika navelo da su ušli u organsku proizvodnju da zaštite zdravlje svoje porodice i zajednice, a 19% je reklo da žele da usvoje ekološke prakse u proizvodnji (Slattery, Livingston, Greene i Klonsky, 2011). Ekonomski motiv je dominantan faktor pri opredeljenju sistema proizvodnje u voćarstvu. Drugim rečima, ukoliko ne postoji profit, proizvođači nisu zainteresovani za organsko voćarstvo, bez obzira na neke druge značajne prednosti koje ova proizvodnja donosi.

### ***Cilj i značaj rada***

Osnovni cilj rada je da se istraži da li je organska proizvodnja voća ekonomski održiva, kao i da se utvrdi da li je profitabilnija od konvencionalne proizvodnje. Značaj istraživanja ekonomike proizvodnje organskog voća proističe iz činjenice da u tržišnim uslovima privređivanja, ekonomski aspekt igra presudnu ulogu u opredeljenju neke proizvodnje. Budući da savremeni trend u ishrani postavlja nove zahteve za kvalitetom i zdravstvenom bezbednošću hrane, istraživanje koje ima za cilj utvrđivanje ekonomskih efekata proizvodnje organskog voća, koje navedene zahteve ispunjava, može se smatrati značajnim.

Istraživanje ekonomike proizvodnje organskog voća značajno je, jer se pored intencije da se proizvede vrhunski kvalitet uz minimalne troškove, promovise proizvod-

nja koja štiti životnu sredinu i resurse od zagađenja koja ugrožavaju biodiverzitet, a samim tim i ljudsku populaciju.

### ***Metodi istraživanja***

U radu se primenjuje nekoliko metoda istraživanja. U okviru sekundarnog istraživanja koristiće se metoda naučnog studiranja za definisanje osnovnih pojmova koji se odnose na datu problematiku. Koristiće se kalkulativne i statističke metode, indikatori, metod deskripcije, intervju, deduktivna i induktivna metoda, analiza i sinteza, generalizacija, apstrakcija. Ono što ne može da se izrazi kvantitativno, predstaviće se kvalitativno. Treba imati na umu da su neki podaci navedeni u ovom radu procene na temelju informacija dobijenih od proizvođača.

### ***Ekonomika proizvodnje organskog voća***

Proizvodnja organskog voća determinisana je mnogobrojnim faktorima od kojih presudan uticaj imaju agrotehnologija i ekonomika proizvodnje. Ekonomija organske poljoprivrede, u suštini, sledi ista pravila kao i ekonomija konvencionalne poljoprivrede. Ipak, ako želimo precizno utvrditi ekonomske pokazatelje u proizvodnji organskog voća, moramo uzeti u obzir i neke dodatne faktore. Organska proizvodnja voća angažuje dodatne inpute i može biti diverzifikovana različitim usevima, koji se koriste za održivi plodored. Obračun troškova upotrebe inputa iz sopstvene proizvodnje, (npr. stajnjaka) može biti komplikovaniji (Mirecki, Wehinger, Repić i Jaklič, 2011).

Profitabilnost organskog voćarstva zavisi od više faktora, kao što su: prinos, obim proizvodnje, troškovi proizvodnje, cena gotovog proizvoda, tehničko-tehnološke opremljenosti, pouzdanosti marketing strategije, ekonomskih podsticaja i dr. Ekonomski efekti u organskom voćarstvu zavise od lokacije, vrste voća, tržišta i menadžerskih veština. Potencijalni organski proizvođači moraju biti uvereni da će konverzija konvencionalnog voćnjaka u organski biti ekonomski isplativa i da će biti kupaca za organsko voće (Ames, Kuepper i Baier, 2004).

Na ekonomiku proizvodnje organskog voća dominantno utiču prinosi i cene. Prinosi u organskoj proizvodnji jabuke u državi Vašington niži su u poređenju sa konvencionalnom proizvodnjom za 18%, što znači da ova proizvodnja može biti profitabilnija od konvencionalne, ukoliko su troškovi po jedinici proizvoda niži ili ako su prodajne cene više. Jedna od stavki na strani troškova koja je veća jeste osiguranje, gde organski proizvođači imaju obavezu da doplate za osiguranje organskog voćnjaka. Organski proizvođači moraju da plate sertifikaciju proizvodnje i kontrolu ovlašćenih kuća koje nadziru samu proizvodnju (Slattery i sar., 2011).

Troškovi radne snage obično su veći u organskoj proizvodnji, zbog nemogućnosti korišćenja tehnike, tj. mehanizacije u obimu kao u konvencionalnoj proizvodnji. Prodavci imaju veće troškove manipulacije sa organskim voćem (odvajanje, vođenje posebne evidencije i dr.).

Kalkulacija proizvodnje organskog voća treba da pruži podatke o ekonomskim pokazateljima. Informacije o ekonomskim efektima neophodne su za donošenje poslovnih odluka, bilo da je u pitanju kratkoročno ili dugoročno planiranje. Za realizaciju novih investicija u organskom voćarstvu, odnosno podizanje novih zasada, farmeru je potreban određeni iznos finansijskih sredstava. Ukoliko nema sopstvena sredstva za finansiranje, investitor može da koristi bankarski kredit. Osnova za odobravanje kredita je investicioni plan u kome su precizno definisani svi podaci o investiciji: tržište, izvori finansiranja, prihodi, rashodi i profit, odnosno pokazatelji kvaliteta ekonomije i ocena o ekonomskoj opravdanosti ulaganja. Izračun ekonomskih pokazatelja povezan je sa optimizacijom poslovanja farmerskog gazdinstva, što podrazumeva efikasniju upotrebu inputa u nastojanju da se ostvari maksimalni profit.

Povećana ulaganja u podizanje zasada organskog voća isplate se prodorom proizvoda na tržište i osvajanjem potrošača, koji su svesni zdravstvenog rizika kojeg generiše konzumacija hrane proizvedene u izrazito komercijalnim sistemima.

**Tabela 1.** Specifični prihodi i troškovi u organskoj proizvodnji.

UŠTEDE	PRIHODI	TROŠKOVI
- nema upotrebe mineralnih đubriva	- više cene organskih proizvoda	- više cene inputa - veći troškovi rada
- nema upotrebe pesticida	- veće subvencije	- troškovi sertifikacije i nadzora

**Izvor:** Autori.

Organska farma, poštujući strogo utvrđene smernice za proizvodnju, treba da iskoristi maksimalan potencijal svojih resursa, primenjujući nove tehnike i tehnologije, kako bi se ostvario maksimalan profit.

Osnovni problem u istraživanju ekonomičnosti organske proizvodnje voća je nedostatak validnih evidencija o ulaganjima, prihodima i rashodima na manjim gazdinstvima, dok veći proizvođači organskog voća ne žele da daju evidencije prihoda i rashoda, čuvajući ih kao poslovnu tajnu. U tom slučaju, ekonomičnost je moguće izračunati približno i to na osnovu informacija koje farmer dà savetodavcu ili iz

baze podataka o cenama i troškovima inputa za organsku i konvencionalnu proizvodnju.

Radi ocene ekonomske opravdanosti proizvodnje organskog voća koristićemo podatke ranijih istaživanja u SAD i Evropskoj uniji. Prikazaćemo komparativnu analizu prihoda, rashoda i profita u konvencionalnoj i organskoj proizvodnji voća i ispitati uticaj pojedinih faktora na ekonomske rezultate poslovanja.

**Grafikon 1.** Profit konvencionalnih i organskih farmi u Nemačkoj (1995-2006).



**Izvor:** Nieberg, Offermann i Zander, 2007.

Grafikon pokazuje da je profit po osobi od 2000. godine pa nadalje, nešto veći kod organskih proizvođača u odnosu na proizvođače konvencionalne hrane. Prisutno je kolebanje u kretanju profita po godinama. Na osnovu ovog istraživanja, organska proizvodnja se ne može oceniti kao profitabilnija u odnosu na konvencionalnu.

Kao što smo već naveli, dva najznačajnija faktora koji definišu ekonomičnost organskog voćarstva jesu prinosi po hektaru i cene organskog voća. Ovi faktori se znatno razlikuju ako poredimo organsku i konvencionalnu farmu. Prinosi u organskoj proizvodnji voća su niži od prinosa u konvencionalnoj proizvodnji, dok su cene organskog voća veće, često i nekoliko puta u odnosu na voće iz konvencionalne proizvodnje (Mirecki i sar., 2011).

Reganold, Glover, Andrews i Hinman (2001) došli su do rezultata da je period povraćaja uložених sredstava kod podizanja organskog zasada jabuke 9 godina, dok su

ti periodi za konvencionalnu i integralnu proizvodnju 15, odnosno 17 godina, respektivno. Nakon inkorporacije eksternih troškova u kalkulaciju konvencionalnog sistema proizvodnje, dolazi se do zaključka da je taj sistem proizvodnje profitabilan, ali neracionalan, pa stoga neodrživ. Izazov za kreatore poslovnih politika je da se ugradi vrednost ekosistema u cenu proizvodnje, čime se podržavaju proizvođači hrane u nastojanjima da uvedu ekonomsko-ekološke održive prakse. Drugim rečima, potrebno je uvrstiti u kalkulaciju i troškove eksternalija ili štete koje proizvodi konvencionalni sistem proizvodnje, da bi se došlo do validnih ekonomskih efekata.

U cilju ostvarivanja boljih ekonomskih rezultata u organskoj proizvodnji voća neophodno je proizvodnju integralno posmatrati s drugim delatnostima i uslugama koje se mogu realizovati u ruralnim predelima, odnosno kreirati i primeniti koncept multifunkcionalnog ruralnog razvoja. Ovaj koncept podrazumeva, pored proizvodnje hrane, preradu, zanatske radinosti, razne vidove turizma, razvoj infrastrukture i drugih uslužnih delatnosti.

Na ekonomiku proizvodnje organskog voća značajan uticaj imaju subvencije, koje su veće nego za konvencionalnu proizvodnju. Organski proizvođači u Srbiji podržani su iz agrarnog budžeta sa maksimalno 16.800 dinara po ha (osnovni podsticaj, regres za gorivo i đubrivo), dok konvencionalni proizvođači dobijaju 12.000 dinara po ha.

Brzozowski i Zmarlicki (2012) su došli do rezultata da je organska proizvodnja jabuke manje profitabilna od konvencionalne proizvodnje. Osim nižeg prinosa, takav rezultat je odraz i postignute cene (1,66 PLN<sup>3</sup>/kg ili 0,4 €/kg), koja nije dovoljna da nadoknadi upola manji prinos. Ostvaren profit u proizvodnji organske jabuke je 692,92 €/ha i skoro za duplo je niži u odnosu na konvencionalnu proizvodnju jabuke, gde je ostvaren profit od 1.237,98 €/ha. Organska proizvodnja višnje bila je neprofitabilna i donela je gubitak proizvođačima u visini od 426 PLN ili 102,42 €/ha. U konvencionalnom sistemu, finansijski rezultat jedva da je bio pozitivan zbog niske cene u 2009. godini i loših vremenskih uslova u 2010. i 2011. godini. Kod jagode, organska proizvodnja dala je bolji finansijski rezultat, nego konvencionalna proizvodnja.

<sup>3</sup> PLN je valuta u Poljskoj (poljski zlot), 1 PLN = 27,81 RSD na dan 23.5.2014.



**Tabela 2.** Troškovi i drugi ekonomski pokazatelji za jabuku, jagodu i višnju u organskoj i konvencionalnoj proizvodnji.

S t a v k e	Jabuka		Jagoda		Višnja	
	Konvenc.	Organske	Konvenc.	Organske	Konvenc.	Organske
Prinosi (t ha-1)	25,7	13,0	92,3	80,1	64,8	41,5
Prosečna cena (PLN kg-1)	1,18	1,66	3,33	4,19	2,19	2,78
Bruto prihod (PLN ha-1)	30227	21515	306733	33552	14196	11516
Direktni troškovi (PLN ha-1)	10531	10259	12730	14280	8544	9445
Povraćaj uložених sredstava (PLN ha-1)	3835	2850	5130	5050	3880	2750
Troškovi klasiranja (PLN ha-1)	3087	2340	/	/	/	/
Troškovi skladištenja (PLN ha-1)	6045	3315	/	/	/	/
Ostali troškovi (PLN ha-1)	1580	1539	3183	3570	1282	1417
Ukupni troškovi (PLN ha-1)	25078	20303	21043	22899	13705	13612
Neto – prihod (PLN ha-1)	5149	1212	9630	10653	491	- 2096
Subvencije (PLN ha-1)	/	1670	/	1670	/	1670
Profit (PLN ha-1) (€ ha-1)	5149 (1 237,98)	2882 (692,92)	9630 (2 315,35)	12323 (2 962,83)	491 (118,05)	- 426 (- 102,42)

**Izvor:** Brzozowski i Zmarlicki, 2012.

### ***Cena koštanja organske i konvencionalne jabuke***

Proračun profitabilnosti organske proizvodnje jabuke i poređenje sa konvencionalnom proizvodnjom uradili su u Švedskoj Ascard, Håkansson, Hansson, Stridh i Söderlind (2010). Iako Švedska uvozi 85% jabuke, postoji opšti interes da se proizvodnja jabuke poveća i preusmeri na organsku. Proizvodnja organskih jabuka ima sličnu ili veću profitabilnost u odnosu na konvencionalnu proizvodnju.

Cena koštanja organske jabuke je relativno visoka, uglavnom zbog visokih troškova radne snage, ali i zbog relativno nižih prinosa uslovljenih klimatskim faktorima (hladniji predeli). Visina prinosa organske jabuke je oko 22 t/ha, dok konvencio-

nalna jabuka ima prinos od 40 t/ha. Troškovi proizvodnje organske jabuke, u zavisnosti od veličine parcele, su od 0,95 €/kg (parcela 20 ha) do 1,14 €/kg (parcela 5 ha) i dvostruko su veći nego u konvencionalnoj proizvodnji gde se kreću od 0,48 €/kg do 0,54 €/kg. Cena koštanja organske jabuke sadrži i troškove skladištenja, pakovanja i marketinga, a u zavisnosti od veličine voćnjaka, kreće se od 1,29 €/kg do 1,52 €/kg i veća je za 57% do 65% u odnosu na cenu koštanja konvencionalne jabuke (Tabela 3).

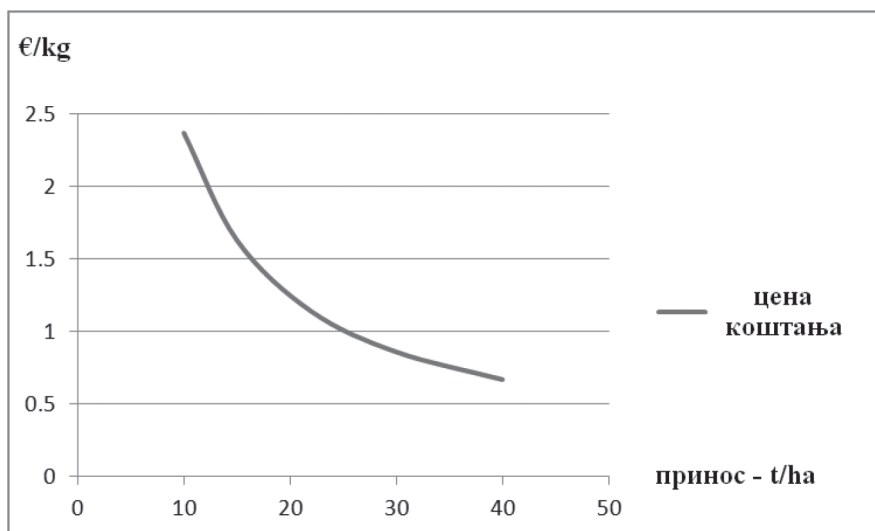
**Tabela 3.** Cena koštanja organske i konvencionalne jabuke.

SISTEM PROIZVODNJE	Troškovi proizvodnje i berbe €/kg	Troškovi skladištenja, pakovanja i marketinga €/kg	Ukupna cena koštanja €/kg
konvencionalna - 5 ha	0.54	0.38	0.92
organska - 5 ha	1.14	0.38	1.52
INDEKS	211.1	100.0	165.2
konvencionalna - 20 ha	0.48	0.34	0.82
organska - 20 ha	0.95	0.34	1.29
INDEKS	197.9	100.0	157.3

**Izvor:** Modifikovano prema Ascard i sar., 2010.

Prodajna cena organske jabuke treba da pokrije niže prinose i veće troškove proizvodnje i mora biti mnogo viša, iznad nivoa 57%–65%, kako bi proizvodnja bila ekonomski isplativa. U ovom istraživanju cena mora biti dvostruko veća, kako bi se konkurisalo konvencionalnoj proizvodnji. Ukoliko se taj zahtev ne može ispuniti, organska proizvodnja nije profitabilna i nema interesa proizvođača da se preusmere na taj vid proizvodnje.

Ascard i sar. (2010) navode da su najznačajniji faktori koji utiču na cenu koštanja: visina prinosa, troškovi radne snage i količina odbačenih plodova. Na Grafikonu 2 prikazan je uticaj visine prinosa na cenu koštanja organske jabuke. Cena koštanja za prinos od 22 t/ha je 1,14 €/kg. Sa povećanjem prinosa cena koštanja opada, i obrnuto. S obzirom da su organski voćnjaci relativno manjih površina, proizilazi da cena koštanja ostaje na visokom nivou, što se negativno odražava na profitabilnost proizvodnje organske jabuke.

**Grafikon 2.** Uticaj visine prinosa na cenu koštanja organske jabuke.

**Izvor:** Autori (prema: Ascard i sar., 2010).

Kada su u pitanju troškovi radne snage značajne uštede se mogu postići kod angažovanja sezonskih radnika. Ukoliko je broj časova sezonskih radnika manji od prosečno potrebnog, to se povoljno odražava na cenu koštanja organske jabuke, u smislu da se ista smanjuje. Količina odbačenih plodova u organskoj proizvodnji po pravilu je veća nego u konvencionalnoj proizvodnji. Što je manja količina odbačenih plodova, biće i niža cena koštanja organske jabuke.

### ***Komparativna analiza ekonomskih pokazatelja u proizvodnji organske i konvencionalne jabuke u SAD***

S obzirom da je jabuka jedna od važnijih voćnih vrsta u svetu i kod nas, opredelili smo se da na praktičnom primeru prikažemo ekonomske indikatore, kako bismo došli do ocene isplativosti organske proizvodnje jabuke. Komparativna analiza osnovnih ekonomskih indikatora treba da omogući pouzdaniju procenu ekonomske isplativosti različitih sistema proizvodnje u voćarstvu. Ekonomski aspekt je presudno bitan faktor u opredeljenju sistema proizvodnje u voćarstvu.

*Ukupni troškovi* organske proizvodnje jabuke u odnosu na konvencionalnu proizvodnju, veći su u državi Vašington (SAD) u posmatranom periodu (2007-2011) za 839 do 901 €/ha. Dakle, organska proizvodnja jabuke u Vašingtonu skuplja je od konvencionalne proizvodnje za 5%-10%.

*Vrednost proizvodnje* jabuke veća je u organskom sistemu gajenja za 1.362 €/ha. Niže prinose u organskoj proizvodnji pokriva viša cena organske jabuke.

*Indeks profitabilnosti* pokazuje da je organska proizvodnja profitabilnija za 7%. Napomenimo i to da u obračun profita nisu uključene subvencije za organsku proizvodnju, koje bi dodatno povećale ekonomske efekte u organskoj proizvodnji.

**Tabela 4.** Analiza ekonomskih pokazatelja u proizvodnji konvencionalne i organske jabuke (SAD, Vašington).

	Konvencionalna proizvodnja			Organska proizvodnja			Indeks profitabilnosti
	Ukupni troškovi (eur/ha)	Vrednost proizvodnje (eur/ha)	Profit (eur/ha)	Ukupni troškovi (eur/ha)	Vrednost proizvodnje (eur/ha)	Profit (eur/ha)	Kon. = 100
2007 <sup>4</sup>	9 444	/	/	10 345	/	/	/
2010-2011 <sup>5</sup>	19 531	27 235	7 704	20 370	28 597	8 227	106,79

**Izvor:** Taylor i Granatstein, 2013.

Ova analiza nas upućuje na zaključak da je organska proizvodnja jabuke profitabilnija za proizvođače (indeks 106,79). Međutim, pošto je profit funkcija troškova i prihoda proizilazi da smanjenje cena ili prinosa u organskoj proizvodnji prouzrokuje pad profita, što u nekim slučajevima može rezultovati minimalnim profitom ili gubitkom.

### ***Profitabilnost organske i konvencionalne proizvodnje važnijih voćnih vrsta u Republici Srbiji***

Profitabilnost ili ekonomsku isplativost organske proizvodnje voća istražujemo na osnovu stvarnih kalkulacija dobijenih od proizvođača.

Napomenimo i to da je praktično nemoguće precizno izračunati ekonomske pokazatelje jer podaci o prinosima, cenama i troškovima variraju od proizvođača do proizvođača. Proizvođači koji ostvaruju odlične proizvodne rezultate ne žele da

<sup>4</sup> Podaci o ekonomskim pokazateljima dobijeni su na osnovu ankete koja je sprovedena u državi Vašington, a obuhvatila je 121 konvencionalni voćnjak prosečne veličine 218,5 ha i 31 organski voćnjak prosečne veličine 88 ha.

<sup>5</sup> Podaci su dobijeni na osnovu bilansa kompanija uključenih u analizu. Ovi podaci su reprezentativniji i omogućavaju bolje razumevanje obima troškova u proizvodnji jabuke.

daju podatke o prihodima i troškovima, dok oni manji proizvođači uglavnom imaju ekstenzivnu proizvodnju za koju smatramo da nije referentna za ovo istraživanje, s obzirom da je na granici rentabiliteta. Politika podizanja novih zasada voća mora se zasnivati na primeni savremenih dostignuća iz oblasti voćarske proizvodnje. S tim u vezi, u istraživanju smo obuhvatili podatke sa gazdinstva koja ostvaruju bolje proizvodne rezultate od proseka i koja imaju savreme zasade voća, što podrazumeva relativno viša ulaganja po hektaru.

U analizu profitabilnosti organske voćarske proizvodnje uvrstili smo 4 voćne vrste: šljivu, jabuku, krušku i malinu, koje smatramo reprezentativnim voćnim vrstama s obzirom na njihovo učešće u proizvodnji i izvozu, kao i potencijal za proizvodnju koji je evidentno neiskorišćen.

**Tabela 8.** Profitabilnost u proizvodnji organskog i konvencionalnog voća u Republici Srbiji (2014. godina).

Stavke	Šljiva		Jabuka		Kruška		Malina	
	Kon.	Org.	Kon.	Org.	Kon.	Org.	Kon.	Org.
Prinosi (t ha <sup>-1</sup> )	34	23	40	15	20	11	13	12
Prosečna cena (€ kg <sup>-1</sup> )	0,21	0,29	0,25	0,83	0,41	1,25	1,30	1,75
Bruto prihod (€ ha <sup>-1</sup> )	7,140	6,670	10,000	12,450	8,200	13,750	16,900	18,782
Ukupni troškovi (€ ha <sup>-1</sup> )	3,966	4,216	7,100	9750	5800	6490	11960	13200
Neto – prihod (€ ha <sup>-1</sup> )	3,174	2,454	2,900	2700	2400	7260	4940	5582
Subvencije (€ ha <sup>-1</sup> )	-	140	-	140	-	140	100	140
Profit (€ ha <sup>-1</sup> )	3,174	2,594	2,900	2840	2400	7400	5040	5722
<b>INDEKS PROFITABILNOSTI</b>	44,45	38,89	29,00	22,81	29,27	53,82	29,82	30,46

**Izvor:** Poljoprivredna gazdinstva – Gagić (Vrdnik), Slavnić (Srbobran), Mihajlović (Donja Ježevica), Aćimović (Šljivova), Pikula (Zrenjanin), Stojadinović (Barbatovac).

Kalkulacija pokazuje da je profitabilnija organska proizvodnja kruške, dok su organska proizvodnja jabuke i maline podjednako ili nešto manje profitabilne u poređenju sa konvencionalnom proizvodnjom. Proizvodnja šljive u organskom sistemu ima ekonomsku opravdanost, ali je profit po hektaru kao i indeks profitabilnosti niži u odnosu na konvencionalnu proizvodnju.

Proizvodnja šljive odbacuje profit od 3.174 €/ha, što je za 580 € više nego u organskoj proizvodnji koja odbacuje profit od 2.594 €/ha. Indeks profitabilnosti proizvodnje organske šljive iznosi 38,89 što se može uzeti kao dobar pokazatelj, ali je niži ako ga poredimo sa indeksom profitabilnosti proizvodnje konvencionalne šljive koji iznosi 44, 45. Ako bi proizvođač sledio logiku profita kao primarni motiv opredeljenja sistema proizvodnje, jasno je da će ostati u konvencionalnoj proizvodnji, a ako je u pitanju organski proizvođač, on ima interes da svoju proizvodnju vrati u konvencionalnu.

Što se tiče profitabilnosti proizvodnje jabuke, kalkulacija pokazuje da je profit skoro izjednačen u navedena dva sistema proizvodnje. Konvencionalna proizvodnja jabuke ostvaruje profit od 2.900 €/ha, što je za samo 60 € više nego u organskom sistemu, gde profit iznosi 2.840 €/ha. Ako pak, upoređujemo relativne pokazatelje tj. indekse profitabilnosti proizilazi da je konvencionalna proizvodnja jabuke profitabilnija u odnosu na organsku. Indeks profitabilnosti u proizvodnji konvencionalne jabuke iznosi 29,00 i veći je za 6,19 u poređenju sa organskom proizvodnjom gde iznosi 22,81. Ovaj izračun pokazuje da je isplativije ulagati novce u podizanje konvencionalnih zasada jabuke u Republici Srbiji, a što se poklapa i sa istraživanjima koja su sprovedli Brzozowski i Zmarlicki (2012).

Organska proizvodnja kruške odbacuje znatno veći profit u poređenju sa konvencionalnom proizvodnjom. Tako je ostvaren profit u organskoj proizvodnji kruške u iznosu od 7.400 €/ha, što je oko 3 puta veće nego u konvencionalnoj proizvodnji, gde je profit iznosio 2.400 €/ha. Indeks profitabilnosti veći je dva puta u organskoj proizvodnji kruške i iznosi 53,82, dok je u konvencionalnoj proizvodnji taj pokazatelj 29,27. Ovako visok profit rezultat je cene organske kruške (150–200 dinara), koja je veća za preko 3 puta od cena kruške u konvencionalnoj proizvodnji (35–50 dinara).

Proizvodnja maline prema podacima do kojih smo došli nešto je isplativija u organskom sistemu. U organskoj proizvodnji maline ostvaren je profit u iznosu od 5.722 €/ha, dok je istovremeno u konvencionalnoj proizvodnji taj iznos nešto niži i iznosi 5.040 €/ha. Indeks profitabilnosti u organskoj proizvodnji maline izno-

si 30,46 i neznatno je veći u odnosu na konvencionalnu proizvodnju gde iznosi 29,82.

Kalkulacije pokazuju da voćarstvo u Republici Srbiji ima ekonomsku isplativost, kao i to da može biti propulzivna privredna delatnost. Uz savremenu tehnologiju i primenu inoviranih znanja, farmeri će ostvarivati dobre ekonomske rezultate. Organska proizvodnja ima šansu, budući da ni na ovom primeru nije dokazano da je konvencionalna proizvodnja generalno isplativija. U pojedinim proizvodnjama svakako da je isplativiji konvencionalni sistem proizvodnje, ali veliki broj voćnih vrsta može se gajiti i u organskoj proizvodnji, a da se ostvare dobri, pa čak i bolji ekonomski efekti nego u konvencionalnoj proizvodnji.

Organska proizvodnja voća može opstati i razvijati se ukoliko je profitabilnija od konvencionalne proizvodnje. U protivnom, ako izuzmemo one proizvođače koje motivišu drugi faktori, svi ostali će imati interes da se isključe iz organske proizvodnje i da je preusmere na konvencionalnu.

## ZAKLJUČAK

Proizvodnja organskog voća ne može se smatrati profitabilnijom u odnosu na konvencionalnu proizvodnju, generalno gledano. Ono što je bitno naglasiti, kod nekih voćnih vrsta gajenje u organskoj proizvodnji odbacuje veći nivo profita, dok je u nekim slučajevima profit daleko niži u organskoj proizvodnji, a ponekad se ulazi i u zonu gubitka. Ako pak, posmatramo i uporedimo istraživanja pojedinih autora dolazimo do zaključka da na profitabilnost utiče niz različitih faktora, koji su specifični za pojedina proizvodna područja, te su ekonomski efekti različiti.

Troškovi proizvodnje organske jabuke veći su u odnosu na troškove konvencionalne proizvodnje u SAD. Vrednost organske proizvodnje jabuke je veća. Organska proizvodnja jabuke daje veću profitabilnost u državi Vašington, koja ima reprezentativnu proizvodnju organske jabuke na oko 6% površina (indeks 106,79). U Poljskoj, organska proizvodnja jabuke beleži slabije ekonomske efekte u odnosu na konvencionalnu proizvodnju.

Kod nas proizvodnja organske jabuke, kao i šljive beleži nešto slabije ekonomske rezultate u odnosu na konvencionalnu proizvodnju, dok proizvodnja kruške i maline u našim uslovima ima veću profitabilnost u organskom sistemu gajenja.

Proizvodnja organskog voća, iako nije profitabilnija od konvencionalne proizvodnje, ima ekonomsku opravdanost, što uliva optimizam da će se razvijati. Ako ovome dodamo da je organski sistem proizvodnje prijateljski nastrojen prema resursi-

ma i životnoj sredini, a proizvodi su najvišeg kvaliteta, onda postoji opšti interes da se iznalaze mogućnosti poboljšanja ekonomije ove proizvodnje.

## ECONOMIC INDICATORS OF ORGANIC FRUIT PRODUCTION

Prodanovic Radivoj

Babovic Jovan

**Abstract:** *In recent years, organic food production is becoming increasingly important, especially in developed countries, which have resolved structural problems of its agriculture. Total area under organic fruit production has been increasing and today it represents the most important aspect of organic farming.*

*Organic fruit production implies a strictly controlled system of certified production, which completely or mostly excludes the inputs used in conventional farming, such as fertilizers, pesticides, growth hormones, etc.*

*This paper attempts to present the economic viability of organic fruit production, which is for the majority of producers a key factor in the selection of the most adequate method of food production.*

*The aim of this paper is to determine whether organic fruit production is economically viable for producers and also to check whether it is cost-effective when compared to conventional agricultural production. The emphasis in the paper is placed on the calculation of total cost price, profitability, as well as specific revenues and expenditures in organic fruit production.*

**Key words:** *economics / cost price / profitability / organic fruits / organic fruit production*

### LITERATURA

1. Ames, G. K., Kuepper, G., Baier, A. (2004). *Tree Fruits: Organic Production Overview*. National Sustainable Agriculture Information Service. Available at the Preuzeto sa: <http://attra.ncat.org/attra-pub/PDF/fruitover.pdf>
2. Ascard, J., Håkansson, B., Hansson, A., Stridh, H., Söderlind, M. (2010). *Cost price calculations for organically and conventionally grown apples in Sweden*, Swedish Board of Agriculture, Ecofruit Proceedings, 304-310



3. Brzozowski P. and Zmarlicki K. (2012). Economics of the 2009-2012 Organic Apple, Strawberry, and Sour Cherry Production in Poland. *Journal of Fruit and Ornamental Plant Research*, 20 (2), 63-70
4. Galinato, S., Granatstein, D., Taylor, M. (2011). *2010 Cost estimates of establishing and producing organic apples in Washington*. Washington State University Extension Fact Sheet FS041E <http://fruit.umext.umass.edu/2012netfmg/2-organic.pdf>
5. *Kalkulacije pojedinih proizvodnji dobijene od proizvođača*. (2014). Poljoprivredna gazdinstva – Gagić (Vrdnik), Slavnić (Srbobran), Mihajlović (Donja Ježevica), Aćimović (Šljivova), Pikula (Zrenjanin), Stojadinović (Barbatovac)
6. Mirecki, N., Wehinger, T., Repič, P., Jaklič, M. (2011). *Priručnik za organsku proizvodnju*, Biotehnički fakultet, Podgorica
7. New England Tree Fruit Management Guide (2012). *Organic Tree Fruit Production in New England*, (07 April 2014). Preuzeto sa:
8. Nieberg, H., Offermann, F., Zander, K. (2007). Organic Farms in a Changing Policy Environment: Impact of Support Payments, EU-Enlargement and the Luxembourg Reform. *Organic Farming in Europe: Economics and Policy*, Vol. 13. Hohenheim.
9. Reganold, J. P., Glover, J. D., Andrews, P. K., Hinman, H. R. (2001). Sustainability of three apple production systems. *Nature*, 4 (10), 926-930
10. Slattery, E., Livingston, M., Greene, C., Klonsky, K. (2011). *Characteristics of Conventional and Organic Apple Production in the United States*. A Report from the Economic Research Service/USDA
11. Taylor, M., Granatstein, D. (2013). A Cost Comparison of Organic and Conventional Apple Production in the State of Washington. *Crop Management*, 12 (1)



---

## **PREGLEDNI RADOVI**



## Mehanizmi inicijalne javne ponude akcija na berzama Centralne i Istočne Evrope

Dorđević Zoran<sup>1</sup>

**Sažetak:** Tokom poslednje dekade XX veka zemlje Centralne i Istočne Evrope (CIE) od kojih su većina bile tadašnje socijalističke centralno-planske ili samoupravno-tržišne privrede, otpočele su proces tranzicije i prelazak na slobodne tržišne privrede razvijenih institucija, vladavine prava i demokratskih sloboda. Naredni korak za ovu grupu zemalja je bio proces pristupanja članstvu Evropske unije koji je kulminirao i njihovim uspešnim priključivanjem 2004. godine. Takvo pristupanje relativno slabije razvijenih privreda sa drugačijim privrednim ustrojtstvom i prelazak na tržište je uslovio potrebu i nužnost snažne ekonomske integracije sa privredama EU i na globalnom planu. Mehanizam inicijalne javne ponude akcija (IJP) na berzama CIE koje čine formalnu integrativnu poslovnu grupaciju kroz strateški horizont doprinosi rastu berzanskih investicija. Rad je usmeren na analizu savremene literature koja je usmerena na ekspanziju mehanizama IJP na ovim berzama u funkciji rasta stope kapitalizacije, jačanje grupacije berzi CIE, uz sve snažnije trendove integracije berzi sa vodećim u Evropskoj uniji i u svetu.

**Ključne reči:** inicijalna javna ponuda akcija / berza / Centralna i Istočna Evropa / grupacija berzi / privredni rast

### UVODNI DEO

Aktuelna svetska ekonomska kriza je promenila odnose unutar globalnih i regionalnih finansijskih tržišta, malih i velikih, snažnih i slabih. Osetna posledica krize je i sve veća konkurencija, pa se vodeće berze (prevashodno se misli na berze SAD i najrazvijenije evropske berze) suočavaju sa sve većom konkurencijom. Finansijska kriza tokom poslednje dekade XX veka je imala neposredne efekte negativnog pojačavanja na one zemlje u razvoju koje su bile blisko povezane sa globalnim fi-

---

<sup>1</sup> Ministarstvo odbrane Republike Srbije, Beograd, Birčaninova br. 5,  
e-mail: zoran@djordjevic.co.uk

nansijskim tržištima, pošto je kapital počeo bekstvo u sigurne luke i poreske rajeve, a posebno iz privreda zemalja u razvoju ka Sjedinjenim Američkim Državama (SAD). Ovaj inicijalni uticaj globalne ekonomske krize je bio manje naglašen na nacionalnom nivou, u meri u kojoj su tavke privrede bile slabije integrisane na globalnom planu kroz međunarodna finansijska tržišta. Sa produblivanjem ekonomske krize na globalnom nivou, što je pratilo oštro zamrzavanje kredita i slom kreditnih tržišta, posebno hipotekarnog u SAD, opadanje vrednosti finansijskih instrumenata na berzama širom sveta, uz vrtoglavi pad vrednosti privatnog bogatstva, realne ekonomije zemalja u razvoju su sve više ulazile u krizu. U poslednjoj fazi realne ekonomske krize tokom prethodnih par godina zemlje u razvoju su postajale sve više ugrožene, što se posebno očituje tokom prve dekade XXI veka (Karshenas, 2009). Sa druge strane, bivše komunističke i socijalističke evropske, ali i azijske zemlje otvorile su svoje ekonomije i liberalizovale tokove kapitala, stvarivši osnovu za razvoj finansijskih tržišta i nacionalnih ekonomija. Imajući ovo u vidu, inicijalna javna ponuda akcija (IJP), koja predstavlja prvo emitovanje akcija, izuzetno je atraktivna transakcija za kompanije koje na ovaj način žele da pređu u javna otvorena akcionaraska društva, iz nekog od zatvorenih oblika.<sup>2</sup>

Za javne kompanije sa snažnom kapitalizacijom iznad 250 miliona američkih dolara i dalje će biti atraktivne vodeće berze u svetu, dok će za uspešne, ali manje visoko efikasne privatne kompanije, zanimljivije biti berze u Centralnoj i Istočnoj Evropi. U suštini, sve nacionalne berze sa prostora bivših jugoslovenskih republika suočiće se sa velikom konkurencijom vodećih berzi iz regiona CIE u domenu uspešnih kompanija koje razmatraju inicijalnu javnu ponudu kao mogućnost prelaska u otvoreno akcionarsko društvo. Kompanijama srednje veličine iz regiona jugoistočne Evrope, geografska pozicija nije primarni kriterijum pri opredeljenju za inicijalnu javnu ponudu na berzama Centralne i Istočne Evrope, već je to mogućnost za jednostavnije i efikasnije uspostavljanje uspešne poslovne saradnje, planirani uspeh IJP i nakon toga efikasno i stabilno kotiranje akcija u produženom vremenskom periodu, uz relativno niže troškove kotacije i ostale regulatorne troškove koji se svakako moraju uzeti u obzir.

## CILJ I METODE ISTRAŽIVANJA

Originalnost ideje vezane za inicijalnu javnu ponudu akcija leži u činjenici da ova transakcija skladno spaja elemente finansijskih tržišta, investicija i finansijskih in-

<sup>2</sup> Šire o teorijskom modelu inicijalne javne ponude akcije, regulatornom okviru na nacionalnom i globalnom planu, ulozi investicionih banaka, gotovinskoj ponudi, sindikatu investicionih banaka u: Ljutić, 2007.

strumenata sa teorijom i praksom korporativnih finansija.<sup>3</sup> Cilj je kreiranje modela strateškog menadžmenta i tima vodećih izvršnih rukovodilaca koji su sposobni da ostvare visoke stope rasta i profita u kontekstu strateške orijentacije ka uspešnoj inicijalnoj javnoj ponudi. Dakle, pred rukovodstvom kompanije stoje veoma odgovorni i složeni ciljevi, počev od pripreme i registracije IJP preko njene uspešne realizacije na tržištu kroz upis i uplatu akcionara, završno sa uspešnim kotiranjem na berzi, pri čemu se vodi računa da nakon uspešne IJP, ako su akcije potcjenjene sa ciljem da ponuda uspe, ipak ne nastupe velika kolebanja cena akcija, što nije dobar tržišni indikator.

Top menadžeri firme potencijalnog emitenta prvo pripremaju finansijske iskaze koji su predmet visoko kredibilne eksterne revizije sa ciljem da ih uspešno prihvate regulatori finansijskih tržišta i investitori. Sledeći korak je usklađivanje sa pravnom i ostalom profesionalnom i institucionalnom regulativom u kompaniji i van nje. U svemu tome menadžment vodi računa da se blagovremeno i adekvatno zaštititi od neprijateljskih preuzimanja i da se poboljša kvalitet korporativnog upravljanja i korporativne društvene odgovornosti (Dedeić, 2005). Time se jača poslovni ugled i atraktivnost IJP, odnosno kasnije samih akcija firme na berzi/berzama.

Firme u regionu CIE imaju mogućnost da finansiraju svoje investicije na nekoliko načina/modaliteta. Mogu koristiti, na primer, zadržane zarade - neraspoređene prihode, novčane pozajmice od banaka, koristiti zajednički kapital ili mogu odlučiti da izađu na berzu i da pokušaju da uspešno realizuju IJP. Svaka od ovih mogućnosti ima svoje prednosti i nedostatke, tako da su vodeće efikasne firme u dilemi da li je bolje i ne pristupati IJP jer u slučaju neuspeha nastaju veoma veliki problemu u sferi korporativnih finansija i strateškog finansijskog menadžmenta.

Izvođenje prve javne ponude (engl. *initial public offer* - *IPO*) zahteva kompleksne i koordinirane pripreme radnje firme. U trenutku kada se firma odluči da izađe na berzu obično je potrebno 3 do 12 meseci pripreme pre nego što uđe u taj proces, s toga je to generalno za tu firmu vremenski veoma zahtevan proces koji je skup.

Sam izlazak na berzu ima značajne i često dalekosežne posledice na firmu. U praksi, takvih primera ima dosta. Jedan od najočitijih je posledica da će se vlasnička i finansijska struktura firme drastično promeniti. Firma je u mogućnosti da prikupe kapital koristeći sigurno tržište jednom kada bude istaknuta na listingu berze. Firme ne samo da mogu da prikupe kapital kada izađu na berzu već i kasnije izdavanjem novih konsektivnih emisija akcija. Međutim, očigledno je da ima dosta motiva za izlazak na berzu. Svakako da ne postoje samo prednosti od izlaska na

<sup>3</sup> Šire u: Veselinović i Vunjak, 2011.

berzu već takođe i nedostaci, posebno takvi koji se ne mogu uvek i sa sigurnošću predvideti. Ponekad su ti nedostaci toliko nepremostivi za firmu, da joj u tom slučaju nije preporučljivo da ulazi u taj proces. Stoga je bitno da firma u okviru svojih finansijskih projekcija i budžetiranja sagleda buduću finansijsku i operativnu poziciju.

Iako je izlazak na berzu veoma važan događaj, on u finansijskom svetu dobija malo pažnje u literaturi, posebno u empirijskoj analitičkoj sferi. Interes za ovaj fenomen se povećava u regionu CEI i možemo očekivati više istraživanja u bliskoj budućnosti. Upravo ovaj rad ima cilj da ukaže na potrebu takvih istraživanja kroz formiranje teorijske uvodne rešetke.

Osnovno pitanje, odnosno hipoteza je zbog čega se firme odlučuju da izađu na berzu i emituju akcije kroz primarnu emisiju, koji su to motivi, koje su karakteristike firmi koje izlaze na berzu i kako se one razlikuju od sličnih firmi koje ne izlaze na berzu. U tom pristupu je veoma značajan put između odluke da se izađe na berzu i aktuelne ponude na berzi, a imajući u vidu, kao što je pomenuto ranije, da je ovo dug put na kojem treba doneti mnoštvo kompleksnih menadžerskih odluka. Zatim ćemo analizirati, na osnovu postojeće teorijske literature, koje su prednosti i nedostaci izlaska na berzu, predstavimo postojeće dokaze na osnovu savremene literature o tome zašto bi ili ne firme trebale da izađu na berzu.

Dok se globalna finansijska kriza pokretala sredinom 1990-ih godina prošlog veka, svoje prve inicijalne efekte je pokazala tek sredinom 2007. godine, a oni su kulminirali već u 2008. Trendovi na svetskim berzama kapitala koje su visoko povezane brzo su pokazali strmoglave padove. Usledili su krahovi velikih finansijskih institucija, nestabilnost nekih nacionalnih vlada, tako da su čak i najbogatije zemlje počele da primenjuju pakete finansijskog spašavanja, koji su uglavnom neefikasni, što ipak izlazi iz okvira ovih razmatranja. Aktivnost na berzama, posebno mehanizmi IJP nisu predmet obuhvata nacionalnih finansijskih ni globalnih finansijskih statistika (MMF), tako da je moguće ograničeno koristiti izvedene statističke podatke i serije za period kada je to bila sfera interesovanja Međunarodnog monetarnog fonda, uglavnom zaključno sa 2008. godinom.<sup>4</sup>

U izboru berzi u regionu CIE koje će biti predmet analiza na osnovu ovog rada, ključni element će biti raspoloživost, preciznije neraspoloživost podataka, upravo zbog činjenice da nema direktnih statističkih izvora i pokazatelja, već se jedino

<sup>4</sup> Šire o dimenzijama globalne finansijske krize, posebno o aspektima uticaja na svetski finansijski sistem, sekjuritizaciju i krizu subprajm zajmova u SAD, kreiranje novih rizika, aspekte socijalne krize, kontekst krize, regionalne i nacionalne aspekte, pravce kritičkog preispitivanja i reformi na globalnom i regionalnom planu u: Shah, 2010.



mogu koristiti podaci i informacije iz izvedenih analiza najčešće globalnih i regionalnih finansijskih institucija, komercijalnih banaka i naučnih institucija koje su institucionalno povezane sa navedenim vodećim globalnim finansijskim institucijama. Za odabrane statističke analize istraživačima su raspoloživi podaci za tri berze: varšavsku, prašku i budimpeštansku, a delom gde smo to mogli i za šest berzi, pored navedene tri, još i ljubljansku, bečku, estonsku.

Regulativa i operacije na berzama u SAD jesu bile i ostaju ugledni model za zemlje Evropske unije. To posebno važi za berze u zemljama Centralne i Istočne Evrope koje su u velikoj meri, osim bečke, ponovo pokrenute uz veoma izdašnu tehničku pomoć američke vlade i institucija. Istovremeno, veliki uticaj SAD je imao značajne efekte ne samo na ove berze već i na berze Evropske unije i njenu berzansku regulativu. Za buduća istraživanja su aspekti regulatornog i supervizorskog regulisanja berzi u Centralnoj i Istočnoj Evropi u kontekstu inicijalne javne ponude i potom kotacije akcija ključni za sagledavanje načina pripreme emisije, uspešnog plasmana i nakon toga kotiranja i trgovanja, kao veoma značajnih pratećih investicionih usluga. Istraživanja koja slede nisu primarno usmerena na aspekte analize kompleksne pravne regulative i njenog sprovođenja u praksi, te stoga i nećemo procenjivati i porediti dva načina berzanskog trgovanja – evropski, to jest kontinentalan i američki, posebno ako se ima u vidu da predmet ovih istraživanja nisu tržišta finansijskih derivata, aspekti neadekvatne likvidnosti i kretanja kapitala među berzama, već integracija i zajednička snaga i nastup berzi CIE u funkciji podizanja efikasnosti inicijalnih javnih ponuda akcija.<sup>5</sup>

## **ELABORACIJA POTREBE I ZNAČAJA BUDUĆIH ISTRAŽIVANJA**

Analitički posmatrano veoma su bitni razlozi - poslovni motivi zašto firme izlaze na berzu kroz IJP i koji faktori imaju uticaja na ovu odluku. Prvi korak je analiza savremene naučne literature, odnosno teorijskih modela, sa ciljem da se objektivno sagledaju i objasne stvarni motivi za i protiv izlaska na berzu. U narednim fazama analize istraživači treba se usmeriti na empirijske dokaze i kvantitativna dokazivanja, odnosno odbacivanja radnih hipoteza o motivima firmi za IJP na berzama CIE. Za teorijski okvir, odnosno platformu može poslužiti ovaj rad koji se zalaže za takva istraživanja. U prvoj fazi je potrebno kreirati kratak opis nacionalnih finansijskih tržišta, da bi se u narednoj fazi elaborirala sama teorija inicijalne javne ponude akcija i otkupa kompanija. Analiza samog procesa IJP će omogućiti precizno sagledavanje prednosti i nedostataka inicijalne javne ponude i otkupa kompanija.

<sup>5</sup> O mogućnostima poređenja regulative hartija od vrednosti u Evropi i u SAD vidi u: Boskovic, Cerutti i Noel, 2010. Naš prethodni stav potvrđuje i izvor: Christenesen, Hail i Leuz, 2011.

Sledeći analitički korak je obuhvatno sagledavanje svih relevantnih aspekata vezanih za proces inicijalne javne ponude, kao i moguće implikacije za finansijska tržišta u okruženju i šire, u Centralnoj i Istočnoj Evropi.

Na berzama u bivšim jugoslovenskim republikama, od koji su dve već članice EU (Slovenija, Hrvatska), uglavnom se kotiraju akcije iz programa privatizacije. Akcije sa navedenim karakteristikama se po bazičnoj klasifikaciji ne mogu smatrati tipom hartija od vrednosti koje proističu iz modela inicijalne javne ponude akcije, te će ova inovacija biti od velikog značaja odnosno uvođenje mehanizma IJP na dotične berze. Budući da je reč o novoj, ali aktuelnoj temi, analiza u ovom radu treba da doprinese afirmaciji ove teme u domaćim stručnim i naučnim krugovima. Polazeći od cilja ovog preglednog uvodnog teorijskog rada, cilj je dolaženje do zaključka koji je adekvatan model strukturiranja inicijalne javne ponude za berze u Centralnoj i Istočnoj Evropi. To će biti osnov da se ponude predloži i okvirne smernice koje bi ukazale na projekciju budućeg razvoja mehanizma IJP. Doprinos ovog rada je predlog modela u okviru koga će se razraditi osnovni elementi organizacije, menadžmenta i korporativnog upravljanja u funkciji efikasne pripreme kompanija za inicijalnu javnu ponudu, odnosno za njen izlazak na primarno emisiona tržište. Cilj je da se analiziraju motivi i mehanizmi kompanija koje treba da donesu stratešku finansijsku odluku o pristupanju inicijalnoj javnoj ponudi akcija na berzama Centralne i Istočne Evrope. Ovim putem, sami emitenti će dobiti prve informacije o perspektivama emitovanja akcija na navedenim berzama, kasnijem kotiranju i načinu poslovanja u periodu kotiranja. U tome su bitni motivi izlaska firmi da se kotiraju na berzi i faktori koji imaju uticaja na ovu odluku.

## **ZNAČAJ I ULOGA FINANSIJSKIH TRŽIŠTA U ZEMLJAMA CENTRALNE I ISTOČNE EVROPE**

### ***Tržište javnog kapitala***

Tržišta kapitala, odnosno berze kapitala jesu mesta na kojima se sreću kvalifikovani kupci i prodavci kapitalnih hartija od vrednosti. Sam proces trgovanja je u suštini izbor optimalne investicione alternative u okviru koga kupci i prodavci tragaju za najpovoljnijom kontra stranom. Berze u svetu, takođe u EU i u zemljama Centralne i Istočne Evrope poseduju osnovne, veoma značajne bazične karakteristike:<sup>6</sup>

<sup>6</sup> O osnovnim konceptima i definicijama mikrostrukture finansijskih tržišta najbolje je videti u: *Appendic 2.3 Basic Concepts and Definitions in Financial Market Microstructure*, str. 273; Arnold, 2002, str. 56.

- *da se inicijalne javne ponude mogu uspešno realizovati*, što znači da postoji spreman kapital koji je visoko motivisan da se investira u korporativni rast uspešnih firmi potencijalnih emitenata;
- *likvidnost*, koju karakteriše transparentno trgovanje, uz slobodno formiranje cena akcija na osnovu kretanja ponude i tražnje, da investitori mogu relativno lako, brzo i efikasno da ulaze i izlaze sa tržišta;
- *transparentnost*, što podrazumeva javnu prirodu finansijskih transakcija, uz efikasan pristup svih transaktora informacijama od značaja za trgovanje;
- *ekonomski indikatori*, odnosno vodeći ekonomski indikatori koji ukazuju na trendove trgovine i cena;
- *regulisanje odnosa rizika i povraćaja po osnovu investicija* kroz inicijalnu javnu ponudu akcija (upravo je motiv grupacije berzi Centralne i Istočne Evrope da to postanu visoko organizovana i regulisana berzanska tržišta koja servisiraju potrebe investitora ne samo iz ovog regiona nego i znatno šire, čak i na regionalnom i globalnom planu, upravo takvih investitora koji tragaju za višim stopama povraćaja na svoja ulaganja kroz pristup visoko organizovanim, likvidnim, regulisanim i transparentnim tržištima za investiranje, a što je upravo cilj ove grupacije).

Berza je tržišno mesto gde se odigrava „fer igra“, na primer, gde investitori i brokери ne mogu imati koristi na uštrb drugih učesnika – svi igrači su na „istom nivou igre“. Pored toga, ovo tržište je u toj meri i tako regulisano kako bi se izbegle zloupotrebe i prevare, a istovremeno je omogućeno da se dovoljno slobodno izvedu transakcije. Takođe, na berzi je prisutan veliki broj kupaca i prodavaca, a sve u cilju efikasnog određivanja cena akcija i pružanja dovoljne likvidnosti (Arnold, 2002, str. 58).

### ***Tržište kapitala***

Društvo koje emituje javnu ponudu hartija od vrednosti naziva se javno akcionarsko društvo, dok ono koje ne vrši takvu emisiju naziva se nejavno akcionarsko društvo.<sup>7</sup> Termin javno društvo koristi nacionalni Zakon o tržištu kapitala.<sup>8</sup>

<sup>7</sup> Vidi definiciju novog Zakona o privrednim društvima iz 2011. godine, dok su prema prethodnom Zakonu o privrednim društvima iz 2004. ova društva zvala zatvorena i otvorena društva (Vasiljević, 2011, str. 248-249).

<sup>8</sup> „Službeni glasnik RS“, br. 31/2011, čl. 1, st. 1, t. 43.

Tržište kapitala je važan izvor sredstava za početničke firme (engl. *Start-up*), privatne firme na srednjem tržištu, firme u finansijskim poteškoćama i javne firme.<sup>9</sup> Ove firme učestvuju na tržištima da bi prodavale svoje hartije od vrednosti potencijalnim investitorima. Tržište privatnog kapitala može se organizovati u dva podnivoa:

- organizovano tržište i
- neformalno tržište.

Organizovano tržište se sastoji od kapitalnih investicija kojima se profesionalno upravlja i u kojima se ostvaruju veliki vlasnički udeli i preuzima aktivna uloga u nadgledanju i savetovanju u vezi sa portfolio kompanijama. Neformalno tržište, s druge strane, se karakteriše značajnim učešćem i uticajem insajderskog trgovanja, insajderskih transaktora koji ostaju najveća i skoncentrisana grupa vlasnika, na primer, tamo gde vlasništvo nije skoncentrisano među spoljnim investitorima.

### ***Analiza bitnih razlika između tržišta privatnog i javnog kapitala u zemljama CIE***

**Tabela 1.** Razlika između privatnog i javnog kapitala.

Kapital privatnih firmi koje se uglavnom ne kotiraju na berzama – preduzetnički kapital <sup>10</sup>	Kapital preduzeća koja se kotiraju na berzi
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Direktno ugovaranje transakcija između investitora i kompanija;</li> <li>- ne postoje propisani zahtevi u vezi poverljivih informacija, finansijskih izveštaja itd.;</li> <li>- investitori izvode samostalno i nezavisno svoja istraživanja i analize kompanije;</li> <li>- investitori će generalno posedovati akcije sve dok se kompanija ne proda ili izađe na javni listing;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Akcije se kupuju i prodaju preko uspostavljene berze;</li> <li>- akcije može kupiti svako;</li> <li>- anvestitori su slobodni da prodaju akcije u bilo koje vreme, mnogi od njih su kratkoročni špekulanti;</li> <li>- anvestitorima je dozvoljen pristup samo informacijama koje su zahtevane od kompanije, koje kompanija odabere da učini javno dostupnim;</li> </ul>

<sup>9</sup> U anglosaksonskoj literaturi je široko korišćen termin tržište privatnog kapitala. Vidi: Slee, 2011. Privatno tržište kapitala je koncept koji je relativno savremen i koji su uveli stručnjaci za vrednovanje firmi. Najčešće su to firme u SAD, srednje veličine, sa godišnjim prometom od 10 do 150 miliona dolara.

<sup>10</sup> Preduzetnički kapital jeste vrsta novčane investicije koje eksterni investitori direktno ili preko posrednika ulažu u firme koje počinju da posluju, uobičajeno i mala i srednja preduzeća, koja po njihovoj oceni poseduju potencijal izuzetnog rasta. Preduzetnički kapital je stoga veoma značajan izvor finansiranja takvih poduhvata sa značajnim tržišnim i finansijskim perspektivama, koji nemaju pristup institucionalizovanim i visoko regulisanim tržištima kapitala. Tipično su ovakva ulaganja visoko rizična za investitore, ali istovremeno obećavaju natprosečne prinose, odnosno stope povraćaja. Videti definiciju u: *Finance Glossary, The online dictionary of financial terms.*

<ul style="list-style-type: none"> <li>- bliska veza između kompanije i investitora;</li> <li>- investitori su obično zastupljeni u odborima kompanije;</li> <li>- sporazum o vlasništvu nad akcijama upravlja vezama između kompanija i investitora;</li> <li>- odbori privatnih kompanija su u mogućnosti da ograniče transfere postojećih akcija i prema tome imaju veću kontrolu nad osnovom udela u akcijama.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- veze između investitora će postati udaljenije, s obzirom da će kompanija imati veoma veliki broj investitora, od koji svaki ima mali udeo;</li> <li>- kotirane kompanije će imati nezavisne direktore zadužene za čuvanje interesa većine deoničara, ali investitori generalno neće imati predstavnike u odboru;</li> <li>- odbor kompanije neće imati moć da spreči bilo koga da kupi njene akcije.</li> </ul>
---	--

## ZAKLJUČAK

U prvoj i tokom polovine druge dekade XXI veka ekonomska i finansijska kriza u Evropi i svetu se produbljuje. Konkurencija među berzama u EU je sve veća, pri čemu novoformirane berze grupacije CIE tek treba da opstanu, a ne samo da uspeju. Raste pritisak da se smanjuju troškovi IJP i kotacije, da se uvode novi mehanizmi trgovanja akcijama, da se povećava transparentnost poslovnog i finansijskog izveštavanja, kontinuirano automatsko trgovanje. Vodeće globalne berze favorizuju trgovine velikog obima, zbog svoje poslovne efikasnosti, što je takođe i korist gigantskih investitora. Na drugoj strani, relativno mali potencijalni emitenti kroz mehanizme IJP traže svoje mesto na tržišnim „nišama“ berzi Centralne i Istočne Evrope. U odnosu na Srbiju, berze CIE su gigantske, ali u poređenju sa konkurentima iz EU su nerazvijene, sa niskom stopom tržišne kapitalizacije i malim prometom. Ako se tome doda da su to sve zemlje koje su u institucionalnom problemu u procesu formiranja (relativno slaba pravna zaštita, nizak nivo zaštite manjinskih investitora, odsustvo institucionalnih investitora), što su sve razlozi koji su prepreka ekspanziji ovih berzi, odnosno uspešnim inicijalnim javnim ponudama.

## MECHANISM OF INITIAL PUBLIC OFFERING AT THE CIE EXCHANGES

Djordjevic Zoran

**Abstract:** *During the last decade of the 20<sup>th</sup> century, Central and East European (CEE) countries, most of which at that time had centrally planned economies or self-government market socialist economies, entered the transition process and transformed into free market economies, with developed public institutions, rule of law, democratic freedom and human rights. The next step for these countries was the accession to the European Union (EU) which resulted in their succe-*

*ssful membership in the EU in 2004. The accession process of relatively weaker national economies with a different economic, market, government and social infrastructure and transition to the EU market created a precondition and necessity for a strong integration process with EU economies on the global scale. The mechanism of initial public offering (IPO) at the CEE stock markets, which embodies a formal integration business group, from a strategic perspective contributes to the growth of stock market investments. This paper is focused on the analysis of contemporary literature on the expansion of IPO financing mechanism in these stock markets aimed at the increase of capitalization rate, strengthening of CEE stock markets, coupled with increasingly powerful trends of integration of national stock markets with the leading counterparts in EU and the world.*

**Key words:** *initial public offering, shares / stock exchange / Central and Eastern Europe / Stock Market Group / economic growth*

## LITERATURA

1. Appendic 2.3 Basic Concepts and Definitions in Financial Market Micro-structure.
2. Arnold, G. (2002). *Corporate Financial Management*, Harlow, Pearson Education Limited
3. Boskovic, S., Cerutti, C., Noel, M. (2010). *Comparing European and U.S. Securities Regulations: MiFID versus Corresponding U.S. Regulations*. World Bank Working Paper No. 184.
4. Christenesn, H. B., Hail, L., Leuz, C. (January 2011). *Capital Market Effect of Securities Regulation: Hysteresis*, 15.06.2012
5. *Finance Glossary, The online dictionary of financial terms*. Preuzeto sa: <http://www.finance-glossary.com/index.php?keyword=venture+capital>
6. [http://siteresources.worldbank.org/ECAEXT/Resources/258598-1256842123621/6525333-1263245503321/European\\_US\\_SecuritiesRegulations.pdf](http://siteresources.worldbank.org/ECAEXT/Resources/258598-1256842123621/6525333-1263245503321/European_US_SecuritiesRegulations.pdf), 23.12.2012.
7. <http://www2.warwick.ac.uk/fac/sci/dcs/research/em/publications/phd/smaad/files/appendix2-3.pdf>
8. Karshenas M. (26 June, 2009). *The Impact of Global Financial and Economic Crisis on LDC Economies*, United Nations Office of the High Representative for the Least Developed Countries, Landlock Developed Countries and Small Island Developing States(UN-OHRLLS). Preuzeto sa: <http://www.ony.unu.edu/media/reportonldcs25june09event.pdf>, 23.12.2012.

9. Ljutić, B. Ž. (2007). *Bankarsko i berzansko poslovanje: Investicioni pristup*. Beograd: Magistar biznis administracije – MBA Press Inc. ISBN: 86-903871-6-1. Str. 179-189.
10. Shah, A. (December 11, 2010). *Global Financial Crisis*. "Global Issues". Preuzeto sa: <http://www.globalissues.org/article/768/global-financial-crisis> 23.12.2012.
11. Slee, R. T. (2011). *Private Capital Markets-Valuation, Capitalization, and Transfer of Private Business Interests*. John Wiley and Sons.
12. Službeni glasnik RS br. 31/2011, čl. 1, st. 1 tač.
13. Vasiljević M. (2011). *Kompanisko pravo. Pravo privrednih društava*. Šesto izmenjeno i dopunjeno izdanje. Beograd: Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu
14. Veselinović, B., Vunjak, N. (2011). *Poslovne finansije - teorija i praksa*. Novi Sad: Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment.

## BRENDIRANJE ZEMLJE KAO TURISTIČKE DESTINACIJE – STUDIJA SLUČAJA: SRBIJA

Vranješ Marija<sup>1</sup>

Jovičić Dragoljub<sup>2</sup>

Gašević Dragana<sup>3</sup>

**Sažetak:** *Jedna od osnovnih karakteristika savremenog poslovnog okruženja je kompleksnost koja proizilazi iz sve oštrije konkurentske borbe na tržištu. U ovakvim uslovima, konkurentska borba se odvija kako na nivou kompanija, tako i na nivou konkretnih država. Naime, države pokušavaju da privuku što više turista i stranih investitora, stimulišu izvoz, razviju jaka međunarodna partnerstva i dr. Da bi ostvarile taj cilj, neophodno je posvetiti se brendiranju zemlje. S tim u vezi, predmet ovog rada je analiza značaja brendiranja zemlje i merenja pozicije zemlje kao brenda, na primeru Srbije. Nacionalni brend Srbije karakteriše loš rejting, što ukazuje na njegovu nemogućnost da se nosi sa globalnom konkurencijom. Cilj istraživanja je identifikacija pozicije Srbije kao brenda u odnosu na druge zemlje i ukazivanje na potrebu za adekvatnim pristupom i aktivnim upravljanjem brendom zemlje koje u krajnjoj instanci doprinosi kako kompanijama, tako i čitavom društvu.*

**Ključne reči:** *nacionalni brend / nacionalno brendiranje / imidž / turizam / globalizacija / diferenciranje / pozicioniranje*

### UVOD

Brend jedne zemlje predstavlja apstraktan pojam koji ne stvara funkcionalnu korist za ciljna tržišta, već emocionalnu korist. Kada zemlja poseduje snažan brend,

---

<sup>1</sup> Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad, Vladimira Perića Valtera 4,  
e-mail: [vranjesmarija.vps@gmail.com](mailto:vranjesmarija.vps@gmail.com)

<sup>2</sup> Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad, Vladimira Perića Valtera 4,  
e-mail: [djovicic@uns.ac.rs](mailto:djovicic@uns.ac.rs)

<sup>3</sup> Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad, Vladimira Perića Valtera 4,  
e-mail: [draganag.vps@gmail.com](mailto:draganag.vps@gmail.com)



automatski dolazi do pozitivnih efekata koji se odražavaju na brojne aspekte života i rada jednog društva. Ovi pozitivni efekti odražavaju se pre svega na povećan priliv turista, stručnjaka, rast stranih direktnih investicija, rast izvoza, osnaživanje javne diplomatije i dr.

Nacionalni brend Srbije trenutno ima veoma lošu poziciju. Uzroci lošeg rejtinga leže u neadekvatnom pristupu čitavoj problematici nacionalnog brendiranja oličenog, pre svega, u izostanku jasne vizije i strategije. Može se slobodno reći da je u savremenom okruženju stagnacija jednaka nazadovanju. Upravo o tome svedoči i pad rejtinga nacionalnog brenda Srbije. S tim u vezi, unapređenje nacionalnog brenda Srbije treba posmatrati kao hitan zadatak, ali i trajan proces koji zahteva dosta truda. Posebno treba naglasiti činjenicu da brendiranje Srbije nije samo sebi cilj. Strategiju brendiranja Srbije zapravo treba shvatiti kao strategiju njenog razvoja od koje će najviše koristiti imati upravo njeni građani.

### ***Definisanje problema istraživanja***

Problem ovog istraživanja odnosi se na analizu značaja brendiranja zemlje kao turističke destinacije, kao i merenja pozicije nacionalnog brenda, na primeru Srbije. Savremeno poslovno okruženje karakteriše sve oštrija konkurentska borba koja se odvija na nivou država. U takvim uslovima, nacionalni brend Srbije beleži loš rejting i trogodišnji pad na listi nacionalnih brendova, što ukazuje na njegovu nemogućnost da se nosi sa globalnom konkurencijom. Upravo je to razlog zbog koga je rad posvećen ovoj problematici.

### ***Definisanje cilja istraživanja***

*Naučni cilj* – naučna deskripcija značaja brendiranja zemlje kao turističke destinacije i merenja pozicije zemlje kao brenda sa elementima klasifikacije.

*Društveni cilj* – identifikacija pozicije nacionalnog brenda Srbije sa aspekta privlačenja turizma u odnosu na druge zemlje, kao i ukazivanje na potrebu za adekvatnim pristupom i aktivnim upravljanjem brendom zemlje koje u krajnjoj instanci doprinosi kako kompanijama, tako i čitavom društvu.

### ***Hipoteze istraživanja***

#### *Glavna hipoteza*

- Upravljanje procesom brendiranja Srbije kao turističke destinacije doprinosi rastu imidža zemlje.

### *Posebne hipoteze*

- Izostanak precizne strategije brendiranja sa aspekta privlačenja turizma doprineo je nezadovoljavajućem rejtingu nacionalnog brenda Srbije.
- Precizne strategije nacionalnog brendiranja doprineće boljoj identifikaciji i diferenciranju Srbije u odnosu na ostale zemlje.

### ***Metodologija istraživanja***

Predmet, ciljevi i hipoteza rada opredeljuju nas na dijalektički proces istraživanja, kao i na primenu sledećih metoda:

- Osnovne metode: metoda analize i sinteze, deduktivna metoda i metoda deskripcije;
- Opštenaučne metode: istorijsko-komparativna metoda, hipotetičko-deduktivna;
- Metode prikupljanja podataka: metoda analize sadržaja izveštaja.

### ***Očekivani rezultati istraživanja***

Istraživanjem se nastoje postići sledeći rezultati:

- Ukazivanje na značaj kontinuiranog praćenja pozicije Srbije kao turističkog brenda i unapređivanje te pozicije s obzirom da snažan nacionalni brend doprinosi kako razvoju turizma, tako i opštem ekonomskom blagostanju.
- Prikaz analitičkog metoda konsultantske kuće Bloom Consulting koji omogućava rangiranje nacionalnih brendova zemalja, sa aspekta privlačenja turizma.
- Identifikacija i analiza ključnih varijabli koje utiču na snagu brenda zemlje, kao turističke destinacije.

## **POJAM I EFEKTI BRENDIRANJA ZEMLJE**

Savremeno poslovno okruženje postaje sve turbulentnije i kompleksnije. Čitav ovaj proces dovodi do zaoštavanja konkurentske borbe između kompanija, ali i između samih zemalja. Kompanije nastoje da privuku što veći broj potrošača, prodaju što više proizvoda i ostvare veće profite. Može se reći da i države nastoje ostvariti sličan cilj. Naime, države pokušavaju da privuku što više turista i stranih

investitora, da stimulišu izvoz, razviju jaka međunarodna partnerstva i dr. Da bi ostvarila taj cilj, zemlja mora da izgradi svoj imidž, identitet i jasno se diferencira u odnosu na ostale zemlje. S tim u vezi, javlja se i potreba za brendiranjem zemlje, kao potreba novog doba.

### ***Definisanje brendiranja zemlje***

Prema definiciji američkog udruženja za marketing, “brend predstavlja ime, pojam, znak, simbol, dizajn ili pak kombinaciju navedenog, čime se identifikuje roba ili usluga jednog prodavca/grupe prodavača i diferencira u odnosu na konkurent-ske” (Kotler i Keller, 2006, str. 274).

Brendiranje je od izuzetnog značaja kada je u pitanju turizam. Potrošači, odnosno korisnici usluga biraju određeni brend tek kada se slika koju brend kreira poklapa sa njihovim potrebama, vrednostima i stilom života. Dobro izgrađen brend gradi lojalnost, te na taj način značajno umanjuje rizik koji je prisutan pri kupovini usluge koju karakteriše neopipljivost (Beech i Chadwick, 2006).

Savremeno okruženje uslovalo je potrebu za razmatranjem brenda na jednom potpuno novom nivou – nivou zemlje. U tom smislu, zemlja postaje “proizvod” koji treba ponuditi na globalnom tržištu. Međutim, Fan navodi da se zemlja ne može posmatrati kao konvencionalni proizvod, budući da obuhvata širok spektar činilaca i asocijacija: mesto, turističke atrakcije; prirodni resursi, lokalni proizvodi, ljudi, etničke grupe, istorija, kultura, jezik, politički i ekonomski sistemi, društvene institucije, infrastruktura, poznate ličnosti i imidž (Fan, 2006). Brendiranje zemlje kao pojam još uvek predstavlja relativno nov termin. Prvu definiciju ovog pojma dao je upravo Fan: „brendiranje nacije odnosi se na ukupan imidž zemlje koji uključuje političke, ekonomske, istorijske i kulturne dimenzije“ (Fan, 2006, str. 8). Takođe, ovaj autor pravi razliku između pojmova brendiranje nacije i brend nacije, pa tako smatra da nacija ima brend, bez obzira da li se aktivnost brendiranja odvija ili ne, zbog čega se „brendiranje nacije ne može posmatrati kao lek za sve ono što ‘nije u redu’ sa imidžom jedne zemlje“ (Fan, 2006, str. 11).

Dinnie navodi da je brendiranje zemlje uzbudljiv fenomen (budući da trenutno postoji mala teorijska pokrivenost ovog fenomena, ali značajan iznos praktičnih aktivnosti u realnom svetu) i kompleksan fenomen (s obzirom da uključuje više nivoa, dimenzija i disciplina koje prevazilaze konvencionalno brendiranje kompanije i/ili proizvoda), ali istovremeno i veoma kontroverzan fenomen (jer kao visoko politizovana aktivnost često generiše konfliktne stavove i mišljenja) (Dinnie, 2008). Ovaj autor definiše brend zemlje kao “jedinствен, multidimenzionalan spoj

elemenata koji grade naciju diferenciranu od ostalih na temelju kulturoloških specifičnosti” (Dinnie, 2008, str. 15).

Anholt navodi da je “javna diplomatija usko povezana sa procesom nacionalnog brendiranja i predstavljanjem zemlje na najbolji način” (Anholt, 2007, str.14). Slično tome, Rawson smatra da je “država ta koja treba da kreira, promoviše, zaštiti i nadgleda brend jedne zemlje” (Rawson, 2007, str. 213). Stonogina pravi razliku između simbola jedne zemlje, koji govore o politici i ne moraju da se nadmeću za emocionalno uvažavanje od strane ljudi, i brenda zemlje, koji govore o ekonomiji i moraju da se nadmeću za emocionalno uvažavanje (Stonogina, 2014). Fetscherin sa druge strane navodi da “brend zemlje pripada javnom domenu; on je kompleksan i uključuje više nivoa, komponenti i disciplina - brend zemlje se odnosi na celokupan imidž zemlje koji pokriva političke, ekonomske, socijalne, ekološke, istorijske i kulturne aspekte” (Fetscherin, 2010, str. 467).

Simons posmatra stanovništvo kao brend jedne zemlje i naglašava da samo ljudi mogu dati duhovni i intelektualni kapital potreban za kreiranje inovacija i formiranje odnosa i veza (Simons, 2013).

Sam proces brendiranja je izuzetno složen. S tim u vezi, idealno brendiranje destinacije podrazumeva: „formiranje jasne, prepoznatljive, ambiciozne, ali i realne pozicije brenda, pozicioniranje brenda bazirano na vrednostima, stavovima, ponašanju i karakteristikama stanovništva, formulisanje jasne strategije brendiranja destinacije i njenih glavnih tačaka sa naglaskom na veštinama, resursima i sposobnostima, formiranje efektivne ponude koristi za ciljne grupe, sprovođenje uspešne komunikacije sa ključnim stejkholderima i obezbeđivanje integriteta i konzistentnosti komunikacija koje se sprovode kroz različite medije” (Divandari, Ekhlassi i Rahmani, 2014, str. 76).

Uzevši u obzir sve navedene stavove, može se zaključiti da je nacionalno brendiranje složen proces čiji je osnovni cilj diferenciranje zemlje od ostalih zemalja u međunarodnom okruženju, te pozicioniranje iste u skladu sa njenim specifičnostima u cilju jačanja imidža sa političkog, ekonomskog, socijalnog, istorijskog i kulturnog aspekta. Država je ta koja treba da zaštiti i nadgleda brend jedne zemlje, ali svakako se mora uzeti u obzir i činjenica da je ipak stanovništvo zemlje glavni nosilac procesa brendiranja.

### *Efekti brendiranja zemlje*

Brend zemlje je izuzetno važan pojam u savremenom svetu. Kao posledica globalizacije, zemlje bivaju primorane da se međusobno nadmeću za pažnju, poštova-

nje i poverenje investitora, turista, potrošača, donatora, medija i vlade. Upravo je snažan, pozitivan brend zemlje od suštinskog značaja za formiranje konkurentske prednosti i u krajnjoj liniji ekonomskog blagostanja.

Budući da brend nacije predstavlja zbir percepcija ljudi vezanih za konkretnu zemlju i to za šest oblasti nacionalnih kompetencija (turizam, izvoz, vlada, investicije i imigracije, kultura i nasleđe, narod) koje zajedno čine šestougao brenda nacije (Anholt, 2002), ukupno unapređenje nacionalnog brenda, pozitivno će se odraziti na navedene oblasti koje su od ključnog značaja za ekonomski rast i razvoj zemlje.

Kada su u pitanju određene kategorije proizvoda ili usluga, pojedine zemlje imaju jasno izgrađen imidž. S tim u vezi, određene zemlje stavljaju akcenat na visok stepen inovativnosti, druge su pak orijentisane na stil, estetiku i originalnost, dok je kod nekih fokus na kvalitetu, trajnosti i pouzdanosti. Ovaj imidž zemalja porekla se i te kako može odraziti na imidž konkretnog proizvoda koji potiče iz date zemlje. S obzirom na to, često se dešava da se stav i asocijacije vezane za određenu zemlju prenesu i na konkretne proizvode na način da uvećaju ili umanje percipiranu vrednost tog proizvoda. U slučaju kada je zemlja visoko pozicionirana u svesti potrošača i kada pozitivne asocijacije utiču na uvećavanje percipirane vrednosti proizvoda, od velikog značaja je isticanje zemlje porekla oznakom „made in“. Dakle, jak nacionalni brend putem delovanja na stavove inostranih potrošača, doprinosi pozicioniranju domaćih proizvoda na globalnom tržištu i rastu izvoza. S druge strane, često se dešava da između konkretnog proizvoda i imidža zemlje postoji neutralan ili čak negativan odnos. U ovom slučaju, može se pribeći sakrivanju „made in“ oznake. Na ovaj način, učinjeni su određeni koraci, ali ne i rešavanje problema. Otklanjanje predrasuda i izgradnja pozitivnog imidža predstavlja pravi put koji iziskuje vreme i angažovanost kako države tako i preduzeća. U formiranje nacionalnog brenda uključene su i percepcije koje se tiču same vlade konkretne zemlje. U skladu sa tim, države koje imaju jak nacionalni brend odlikuje nizak nivo političkog rizika, nizak stepen korupcije, poštovanje zakona, efikasne institucije, brzo sprovođenje potrebnih reformi i dr. Jak nacionalni brend u tom smislu, državama obezbeđuje unapređenje javne diplomatije i međunarodnih odnosa.

Nacionalno brendiranje ima izuzetno važnu ulogu i u privlačenju stranih investicija. Što je nacionalni brend zemlje jači, veće su i mogućnosti za privlačenje stranih direktnih investicija, kao jednog od najvažnijih kanala za međunarodni prenos tehnologije, što je posebno značajno za slabije razvijene zemlje kojima nedostaje vrhunska tehnologija (Glass i Saggi, 2002). Svaki investitor analizira investicionu klimu konkretne zemlje, kroz različite elemente. Iako su svi elementi veoma bitni, zemlja treba da formuliše preciznu strategiju koja će se bazirati na odabranim ele-

mentima kako bi se njen nacionalni brend što bolje pozicionirao, što bi u krajnjem slučaju trebalo da dovede do rasta investicija.

Na brend nacije, između ostalog, utiču percepcije ljudi vezanih za stanovništvo konkretne zemlje kao i njihovo kulturno nasleđe. S tim u vezi, jak brend podrazumeva postojanje jasnog i pozitivnog imidža koji naglašava specifičnosti jedne zemlje kako u smislu turističkih znamenitosti, prirodnih lepota, tako i u smislu bogate kulture i istorije zemlje, gostoprimstva i karaktera domaćina. Ukoliko zemlja ima jak nacionalni brend privlačiće i dosta turista, što će doprineti ekonomskom rastu ove privredne grane kao i rastu prihoda. Anholt navodi da se često javljaju neusklađenosti koje se oslikavaju u potpuno različitim porukama: nacionalne turističke organizacije nastoje zemlju prikazati kao mesto gostoljubivog naroda, agencije za strana ulaganja naglašavaju razvijenu putnu mrežu i železnicu, kulturne institucije potenciraju snagu filmske industrije zemlje, dok s druge strane, vlade zemalja mogu imati izrazito loš uticaj na imidž zemlje i snagu njenog brenda ukoliko su npr. u sukobu sa susednim zemljama (Anholt, 2007).

## **MERENJE POZICIJE NACIONALNOG BRENDNA ZEMLJE**

Brend zemlje koji se nastoji isporučiti, formira percepcije o zemlji, omogućava diferenciranje zemlje u odnosu na ostale, kao i uspešnije pozicioniranje. Proces brendiranja zemlje podrazumeva formulisanje odgovarajuće komunikacione strategije koja treba zemlju da učini privlačnim za ciljnu publiku.

Jedan od načina merenja pozicije zemlje kao brenda predstavila je konsultantska kuća Bloom Consulting. Bloom Consulting, brend zemlje posmatra kao imovinu stanovnika države kojom treba upravljati i razvija tzv. Bloom Consulting CRC Brand Wheel koji pokazuje 6 različitih dimenzija brendiranja zemalja, regiona i gradova: privlačenje investicija (trgovine), privlačenje turizma, privlačenje talentata, povećanje ponosa, unapređenje javne diplomatije, rast izvoza (Bloom Consulting Country Brand Ranking, Tourism edition, 2013). Svaka od navedenih dimenzija ima različitu ciljnu publiku sa različitim potrebama, pa samim tim je neophodno razviti i specifične strategije za svaku od njih kako bi se postiglo jasno diferenciranje zemlje.

Tradicionalno navedene dimenzije bile su merene kroz javna mnjenja, percepcije i intervju sa stručnjacima. Međutim, Bloom Consulting čitav proces merenja unapređuje korišćenjem odgovarajućeg alata, tj. algoritma na osnovu kog definiše rang nacionalnih brendova određenih zemalja. U radu će biti obrađeno rangiranje nacionalnih brendova sa aspekta privlačenja turizma.

### ***Rangiranje nacionalnih brendova sa aspekta privlačenja turizma***

Turizam je često najvidljiviji aspekt nacionalnog brenda. Kako se u savremenom svetu sve više novca troši na razna turistička putovanja, razumljiva je želja svih zemalja da zauzmu što veći deo tog kolača i kroz oglase, spotove i druge promotivne akcije ukažu na prirodne lepote, geografski položaj i bogatstvo kulturno-istorijskim spomenicima (Manić, Simeunović Bajić i Aleksić, 2012).

Što je jedna zemlja atraktivnija za turiste, to je bolje rangirana, odnosno ima snažniji brend. Atraktivnost zemlje sa aspekta privlačenja međunarodnih turista meri se pomoću algoritma koji predstavlja jednačinu sačinjenu od četiri ključne varijable (Bloom Consulting Country Brand Ranking, Tourism edition 2013):

1. ekonomski učinak turizma – varijabla se sastoji od dve veličine: ekonomski prihodi turizma i ekonomski rast turizma;
2. OSD © (*on-line search demand*) – sistem merenja koji se koristi za procenu ukupnih globalnih *on-line* pretraga usmerenih konkretno na turizam. Što je više ovakvih pretraga vezanih za konkretnu zemlju, to je zemlja privlačnija;
3. preciznost strategije koju sprovodi nacionalna turistička organizacija - Bloom consulting je 762.440 ključnih reči specifičnih za turističke destinacije uspeo da klasifikuje u 45 brend “tagova”, tj. oznaka. Tačnost se meri kroz vrednost koji svaki “brend tag” proizvodi za zemlju. Ukoliko zemlja koristi najviše tražene i najvrednije “brend tagove”, njen rejting se povećava i obrnuto. Međutim, ukoliko se koriste svi raspoloživi “brend tagovi”, rejting zemlje se neće povećati. Na ovaj način, moguće je zaključiti koliko pojedini “brend tagovi” doprinose brendu zemlje (npr. “brend tag” plaže, brend u Brazilu), koji su to “brend tagovi” koji su bili promovisani, ali nisu doneli korist kao i koji su to “brend tagovi” koji nisu korišćeni, a mogli bi imati pozitivan uticaj;
4. vidljivost i pozicioniranost u digitalnom svetu – varijabla analizira zvanični sajt nacionalne turističke organizacije kao i aktivnosti zemlje u *on-line* zajednicama Facebook i Twitter.

Kreiranje uspešnog brenda države postavlja visoke zahteve pred marketing menadžere. Pre svega, oni moraju da “razumeju da različita mesta privlače različite turiste. Segmentiranje tržišta se može izvršiti na osnovu onoga što turisti žele – prirodna bogatstva, avanturu, sport ili kulturu i nasleđe” (Kotler i Gerner, 2002, str. 255). Takođe, prilikom kreiranja uspešnog brenda treba imati u vidu i savreme-

ne trendove kada je u pitanju turistička ponuda. U tom smislu, javlja se “rastuća potreba za nestandardizovanim uslugama i većom individualizacijom turističke ponude, koja je direktno povezana sa potragom za samoodređenjem, većim iskustvom putovanja kod stanovništva, rastućom željom za povezivanjem sa prirodom i za aktivnim odmorom, većom ekološkom svešću i sve većim nastojanjem da se upoznaju strane kulture i običaji” (Moutinho, 2005, str. 19). Dakle, prvi korak na putu pozicioniranja brenda, svakako je definisanje precizne strategije bazirane na ključnim elementima kojima će se stvoriti jedinstven identitet i jasno istaći ono po čemu se jedna zemlja razlikuje od ostalih. Pored toga, treba imati u vidu i instinktivnu potrebu ljudi da međusobno komuniciraju i pripadaju nekoj grupi/zajednici svojih istomišljenika sa kojima bi delili ideje i iskustva. Upravo internet, kao novi medij, kroz svoje brojne servise omogućava realizaciju ovakve komunikacije na jedan savremen i zabavan način (Safko, 2010). Zahvaljujući brojnim tekstovima, snimcima, fotografijama, kao i komentarima posetilaca kojima se iznose utisci, moguće je pronaći gotovo sve potrebne informacije koje imaju uticaja na donošenje odluke o izboru turističke destinacije. Ovaj novi medij, omogućava i obavljanje rezervacija kao i deljenje doživljaja i utisaka nakon putovanja. Upravo zato, aktivno *on-line* prisustvo se smatra neophodnim.

### ***Pozicija nacionalnog brenda Srbije u globalnom okruženju***

Da bi se jedna država, poput Srbije, pojavila i istakla u globalnoj areni kao brend, neophodno je da pre svega postane vidljiva. Međutim, veliki broj ljudi, nažalost ni ne zna gde se Srbija nalazi. Pored toga, problem predstavljaju i brojni uvreženi stavovi i predrasude, kao i nedostatak jasne vizije i adekvatne strategije nacionalnog brendiranja Srbije.

Nacionalni brend Srbije posmatran sa aspekta sposobnosti privlačenja turizma, trenutno ima prilično nezadovoljavajući rejting u odnosu na zemlje obuhvaćene rangiranjem Bloom Consulting-a. Pozicije Srbije kao i ostalih zemalja bivše SFRJ, prikazane su sledećom tabelom.



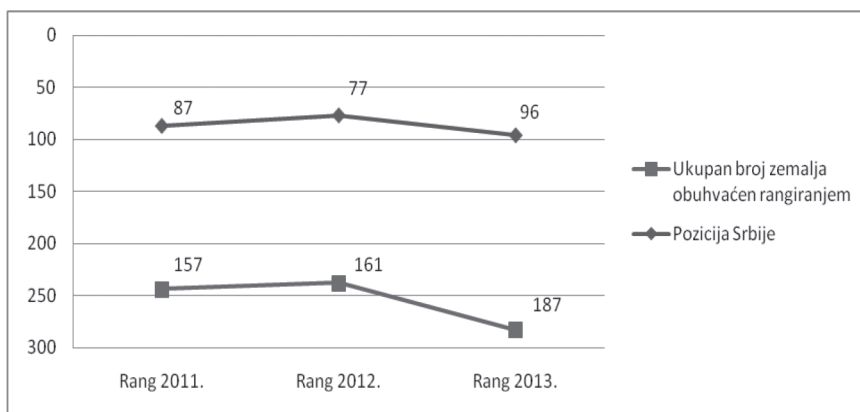
**Tabela 1.** Pregled rangova zemalja bivše SFRJ kao brendova sa aspekta privlačenja turizma.

Naziv zemlje	Rangovi prema godinama		
	Rang 2011.	Rang 2012.	Rang 2013.
Srbija	87.	77.	96.
Crna Gora	100.	102.	95.
Bosna i Hercegovina	88.	91.	113.
Makedonija	122.	115.	146.
Hrvatska	29.	19.	27.
Slovenija	55.	46.	48.

**Izvor:** Autor (Tabela je rezultat sumiranja podataka Bloom Consulting Country Brand Ranking (Tourism edition), izveštaja za 2011, 2012. i 2013. godinu).

Kao što je prikazano u Tabeli 1, može se zaključiti da je sve tri godine, najbolje rangirana zemlja u grupi bivših zemalja SFRJ, bila Hrvatska, a najlošije rangirana Makedonija.

Izdvajanjem podataka koji se tiču Srbije, dolazi se do zaključka o kretanju pozicije njenog nacionalnog brenda po godinama.

**Slika 1.** Kretanje ranga nacionalnog brenda Srbije sa aspekta privlačenja turizma po godinama.

**Izvor:** Autor (Slika je rezultat sumiranja podataka Bloom Consulting Country Brand Ranking (Tourism edition) izveštaja za 2011., 2012. i 2013. godinu).

Na osnovu napred navedenih podataka, relativno posmatrano (uzevši u obzir različit broj zemalja obuhvaćen rangiranjem po godinama), može se zaključiti da je

nacionalni brend Srbije, doživeo rast rejtinga u 2012. godini, a zatim pad u 2013. godini, kao što je prikazano na Slici 1.

### ***Unapređenje strategije izgradnje nacionalnog brenda Srbije***

Srbija kao zemlja ima nezadovoljavajući imidž u globalnim okvirima. Izgovori za loš rejting često se traže u prošlosti, a negativan imidž zemlje pripisuje ozbiljnim političkim i društveno-ekonomskim problema. Međutim, negativna kampanja prati Srbiju i kroz aktuelne dnevne događaje poput vesti o ubistvu navijača francuskog „Tuluza“ Brisa Tatona, huliganstvu, paljenju ambasada, rakiji zozovači koja je usmrtila nekoliko desetina ljudi i dr. Upravo „negativan imidž i stereotipi imaju veoma loš uticaj i to već u ranim fazama odlučivanja (tj. namerama o pretraživanju podataka o destinaciji), zbog čega je neophodno pažljivo proceniti percepciju imidža potencijalnih turista koji bi po prvi put posetili destinaciju, te izabrati i sprovesti strategiju rebrandiranja destinacije” (Bosnjak, 2010, str. 327). Prilikom rebrandiranja Srbije, ne treba ići u pravcu borbe sa negativnim imidžom iz prošlosti. Upravo suprotno, Srbija treba da identifikuje svoje ključne, specifične prednosti i na istima izgradi kampanju. Na taj način neće izgubiti dragoceno vreme koje može da koristi na daleko efikasniji način.

Često se kao problem javlja neadekvatno sprovođenje procesa brendiranja zemlje koje se ogleda u potpuno neosmišljenim i nekoordiniranim kampanjama praćenim primamljivim logom i zakupljivanjem skupog reklamnog prostora. U tom slučaju, imidž zemlje ne samo da se neće popraviti, već ga je moguće i dodatno narušiti. Zbog toga je neophodno ozbiljno i organizovano prići ovom dugom i zahtevnom procesu.

Prvi korak kom treba pristupiti je formiranje akcione grupe koja bi čitav proces aktivno usmeravala i to na svim nivoima – javni sektor, vladine institucije, kompanije, kulturne i obrazovne institucije, nevladine organizacije, javnost i dr. Samo tako je moguće izbeći prepuštanje procesa stihijskom delovanju koje može značajno usporiti napredak, štaviše dovesti do nazadovanja.

Pre definisanja vizije i strategije izgradnje brenda države, kao i u slučaju brendiranja klasičnog proizvoda ili usluge, neophodno je izvršiti potrebna istraživanja ciljnih tržišta. U tom smislu, potrebno je ispitati kako građane same zemlje, tako i strane turiste, investitore, stručnjake i ostale stejkholdere, kako bi se došlo do saznanja o aktuelnim percepcijama vezanim za zemlju.

Tek kada se uzmu u obzir i analize rezultata istraživanja, a ne samo želja za određenim imidžom zemlje oličena u preliminarnoj viziji, moguće je celishodno definisati strategiju, osnovnu ideju i identitet nacionalnog brenda.

Uspešan proces brendiranja teče u smeru proizvod – brend. To bi značilo da je, pre svega, neophodno raditi na kvalitetu proizvoda kako bi se na tim osnovama izgradio dobar brend. U suprotnom slučaju, kada se ulažu ogromni napori u brendiranje proizvoda koji nema odgovarajući kvalitet, negativne posledice mogu biti nesagledive. Takvi napori bivaju u potpunosti obesmišljeni budući da mogu dovesti do kontraefekta koji se ogleda u urušavanju imidža proizvoda. U slučaju kada se proizvod o kome govorimo odnosi na zemlju koju je neophodno brendirati, prvi zadatak je sveobuhvatna reforma samog društva. Upravo je društvo to koje kreira brend države i koje će, na kraju krajeva, imati i najveće koristi od rasta njegove vrednosti.

Kada se govori konkretno o Srbiji „osnovne mere koje mogu doprineti unapređenju turističke ponude odnose se na: uvođenje sistema potpunog kvaliteta u sve turističke institucije i preduzeća, ubrzanje procesa privatizacije, formiranje jasne strategije razvoja turizma i turističke politike koja će stimulisati preduzetništvo, stimulisanje rada, kreativnosti i motivisanosti turističkih kadrova, korišćenje svih prirodnih potencijala i kulturnog nasleđa, obogaćivanje turističke ponude raznim proizvodima i uslugama koji će turizam u Srbiji učiniti prepoznatljivim i privlačnim” (Radosavljević, 2006, str. 256). Međutim, treba imati u vidu da svaki rast nivoa kvaliteta ne podrazumeva automatski i rast zadovoljstva klijenta. S druge strane, pad nivoa kvaliteta i te kako dovodi do pada nivoa zadovoljstva, koje dalje uzrokuje i pad profita (Radosavljević i Borisavljević 2011).

Budući da je jedan od ključnih faktora uspeha visoka motivisanost, potrebno je uspostaviti opštu saglasnost javnosti o neophodnosti promena. Pozitivna promena same zemlje i društva, dovedeće do pozitivne promene nacionalnog brenda i boljeg rejtinga.

Vidljivosti Srbije u globalnim razmerama svakako su doprinele pojedine ličnosti (teniser Novak Đoković), događaji (festivali Egzit i Guča) i kvalitetni proizvodi (maline). Međutim, ovde se ne treba zaustaviti, budući da ovakve stvari dovode do povećanja prepoznatljivosti, ali ne i do menjanja većine percepcija. Stagnacija u savremenom okruženju jednaka je nazadovanju, pa je neophodno kontinuirano raditi na unapređenju imidža kroz originalnu i inspirativnu strategiju. Poruka koja se upućuje savremenom potrošaču mora biti autentična. Da bi se Srbija istinski diferencirala od ostalih zemalja i pozicionirala na globalnom tržištu, potrebno je

pre svega otkriti a zatim i naglasiti sve ono što je čini jedinstvenom i specifičnom. Pritom, kampanju treba bazirati na iskrenosti i objektivnosti, izbegavajući svaki vid lažnog predstavljanja. Dobro formulisanu strategiju je potom potrebno sprovesti kroz niz pojedinačnih ali usklađenih programa, a čitav proces sprovođenja strategije treba posmatrati kao jedan neprekidan proces.

Kada je u pitanju strategija brendiranja sa aspekta privlačenja turista, postoji dosta problema. U promotivnim kampanjama Srbije, često se stavljao akcenat na gostoprinstvo što ne predstavlja najbolje rešenje, budući da je ovo jedna univerzalna poruka kojom nije istaknuta nikakva specifičnost Srbije.

Pored toga, „Srbija je i svoj turistički logotip razvila nezavisno od bilo kog nacionalnog simbola, zbog čega on ne budi jasnu asocijaciju. Posmatranjem logotipa ne može se dobiti nijedna informacija o zemlji, gde se ona nalazi, po čemu je poznata, niti šta nudi. Logotip je zanimljiv i veseo, a slovo B bi trebalo da asocira na srce, odnosno na ljubav kao univerzalnu poruku, što je prikazano na Slici 2. Međutim, on nema nijednu sličnost sa destinacijom koju predstavlja, što je i najveći nedostatak sa aspekta identiteta. Stiče se utisak da identitet brenda Srbije postoji sam za sebe i ne komunicira nikakvu vrednost ni vlasniku brenda, ni primaocu brenda” (Čugurović, 2011, str. 207).

### Slika 2. Logotip Srbije.



**Izvor:** Turistička organizacija Srbije, 2014.

Na osnovu svega, može se zaključiti da je strategiju brendiranja neophodno unaprediti. Pre svega, potrebno je osmisliti kampanju koja će se bazirati na određenoj specifičnosti Srbije kao turističke destinacije i u skladu sa tim promeniti logotip.

U cilju unapređenja brenda naše zemlje, Turistička organizacija Srbije ulaže dosta napora. S tim u vezi, osmišljena je *on-line* kampanja “Lifestyle Serbia” kao deo godišnje kampanje Turističke organizacije Srbije, čija je tema za 2014. godinu “Mladi u Srbiji”. Kampanja je snimana dva meseca na 12 destinacija u Srbiji. Ona je izraz mladih ljudi u Srbiji, koji prate svetske trendove, ali koji poštuju svoju tradiciju i kulturno nasleđe. Cilj kampanje je da uključi što više mladih ljudi koji će, koristeći društvene mreže, pokazati šta je za njih stil života u Srbiji. Na ovaj način nastoje se

animirati mladi da se uključe i zajedničkim aktivnostima promovišu lepote Srbije, da bi na taj način privukli turiste u zemlju (Lifestyle Serbia, 2014). Ovim su učinjeni prvi pozitivni koraci u definisanju precizne strategije kojom će se stvoriti jedinstven identitet i jasno istaći ono po čemu se Srbija razlikuje od ostalih zemalja.

## ZAKLJUČAK

Globalizacija i kapitalizam kao pojave današnjice, izdigle su pojam konkurencije na jedan novi nivo. Na savremenom globalnom tržištu nadmeću se proizvodi i usluge za naklonost potrošača ali i zemlje za naklonost turista, investitora i dr. U cilju što boljeg diferenciranja i pozicioniranja, zemlje moraju pristupiti procesu nacionalnog brendiranja. Brendiranje zemlje je izuzetno težak i spor proces čiji su rezultati teško merljivi. Bez obzira na tu činjenicu, može se slobodno reći da ovaj proces sve manje postaje izbor. Upravo suprotno, nacionalno brendiranje se danas postavlja kao neminovnost.

Rad je započet sa *generalnom hipotezom* gde se ističe da upravljanje procesom brendiranja Srbije kao turističke destinacije, doprinosi rastu imidža zemlje. Uspešnost upravljanja procesom nacionalnog brendiranja uslovljena je poznavanjem dimenzija nacionalnog brendiranja, ciljne publike i njenih specifičnih potreba. Generalna hipoteza je potvrđena, jer razvijene zemlje ulažu puno truda u razvoj i sprovođenje strategije nacionalnog brendiranja zemlje kao turističke destinacije, te u izveštajima ostvaruju visoke rejtinge definisane Bloom Consulting algoritmom.

*Druga hipoteza*, u kojoj se ističe da je izostanak precizne strategije brendiranja, sa aspekta privlačenja turizma, doprineo nezadovoljavajućem rejtingu nacionalnog brenda Srbije, je potvrđena. Budući da Srbija nema dovoljno preciznu strategiju privlačenja turizma, rezultat dobijen korišćenjem Bloom Consulting algoritma uslovio je nezadovoljavajući rejting.

*Treća hipoteza*, u kojoj se ističe da će precizne strategije nacionalnog brendiranja, dopriniti boljoj identifikaciji i diferenciranju Srbije u odnosu na ostale zemlje takođe je potvrđena. Ulaganjem napora u sve oblasti koje Bloom Consulting algoritam uzima u obzir, neminovno će se ostvariti bolji rejting, budući da algoritam uzima u obzir objektivne mere i podatke a ne subjektivne percepcije.

Srbija se trenutno nalazi između starog imidža i imidža ka kojem je krenula. Postoji dosta negativnih simbola, asocijacija i stereotipa vezanih za Srbiju. Međutim, prilikom brendiranja Srbije, ne treba ići u pravcu borbe sa negativnim imidžom iz prošlosti. Naprotiv, Srbija treba da identifikuje svoje ključne, jedinstvene predno-

sti i na istima bazira kampanju. Na taj način neće izgubiti dragoceno vreme koje može da koristi na daleko efektivniji način.

Kao i u slučaju klasičnog proizvoda, imidž zemlje se veoma dugo gradi. Međutim, imidž je vrlo lako izgubiti, pa ne treba ispustiti iz vida činjenicu da je brendiranje trajan proces koji zahteva kontinuirane napore uložene u pronalaženje novih razvojnih šansi. Postoji dosta prostora za unapređivanje. Tu spada svakako usavršavanje turističkog proizvoda, razvoj putne infrastrukture u cilju privlačenja turista i dr. Jedan od prvih koraka na tom putu svakako je poznavanje dimenzija nacionalnog brendiranja, ciljne publike i njenih specifičnih potreba.

Međutim, brendiranje zemlje ne treba precenjivati, već ga treba posmatrati kao završni momenat. Napor uložen u brendiranje zemlje sam po sebi, ne može rešiti njene probleme. Pozitivna promena same zemlje i društva, dovešće do pozitivne promene njenog brenda, a samim tim i povoljnije pozicije u globalnom rangiranju. Prema tome, nacionalno brendiranje nije samo sebi cilj. Strategiju brendiranja Srbije zapravo treba shvatiti kao strategiju njegovog socioekonomskog razvoja čiji rezultati treba da se odraze na rast opšteg blagostanja njenih građana.

## BRANDING A COUNTRY AS A TOURIST DESTINATION *Case Study: Serbia*

Vranjes Marija  
Jovicic Dragoljub  
Gasevic Dragana

**Abstract:** *One of the main characteristics of modern business environment is the complexity that arises from the increasingly competitive struggle in the market. Under such conditions, competitive struggle takes place both at the company level and at the level of specific countries. Countries are trying to attract more tourists and foreign investors, stimulate export, develop strong international partnerships, etc. To achieve this goal, it is necessary to focus on building a nation brand. The purpose of this paper is to analyze the importance of branding Serbia as a tourist destination and to measure its position i.e. ranking in terms of country branding. Serbian national brand has bad rating, which points to the inability of our country to handle global competition. The aim of this research is to determine the position of Serbia as a brand, pointing to the need for adequate approach and intensive brand management, which in return would contribute*

*not only to Serbian companies, but the whole country as well.*

**Keywords:** national brand / national branding / image / tourism / globalization / differentiation / positioning

## LITERATURA

1. Anholt, S. (2002). *What is a Nation Brand?, Superbrands*. Preuzeto sa: [http://www.superbrands.com/turkeysb/trcopy/files/Anholt\\_3939.pdf](http://www.superbrands.com/turkeysb/trcopy/files/Anholt_3939.pdf)
2. Anholt, S. (2007). *Competitive Identity: The New Brand Management for Nations, Cities and Regions*, Basingstoke, Palgrave Macmillan
3. Beech, J., Chadwick, S. (2006). *The Business of Tourism Management*, London, Prentice Hall
4. *Bloom Consulting Country Brand Ranking, Tourism edition 2011*. (2014, August 20). Preuzeto sa: <http://www.slideshare.net/bloomconsult/bloom-consulting-countr-brand-raking-tourism-2011>.
5. *Bloom Consulting Country Brand Ranking, Tourism edition 2012*. (2014, August 20), Preuzeto sa: [http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/e786a4804e77c0d0be2cbe077bddf9ce/Bloom\\_Consulting\\_Country\\_Brand\\_Ranking\\_Tourism\\_2012.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=e786a4804e77c0d0be2cbe077bddf9ce](http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/e786a4804e77c0d0be2cbe077bddf9ce/Bloom_Consulting_Country_Brand_Ranking_Tourism_2012.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=e786a4804e77c0d0be2cbe077bddf9ce)
6. *Bloom Consulting Country Brand Ranking, Tourism edition 2013*. (2014, August 20), Preuzeto sa: [http://bloomconsulting.com/sites/default/files/files/Bloom\\_Consulting\\_Country\\_Brand\\_Ranking\\_Tourism\\_2013.pdf](http://bloomconsulting.com/sites/default/files/files/Bloom_Consulting_Country_Brand_Ranking_Tourism_2013.pdf)
7. Bosnjak, M. (2010). Negative symbolic aspects in destination branding: Exploring the role of the 'undesired self' on web-based vacation information search intentions among potential first-time visitors. *Journal of Vacation Marketing*, 16 (4), 323-330
8. Čugurović, J. (2011). Identitet brenda države kao turističke destinacije. *Marketing*, 42 (3), 197-210
9. Dinnie, K. (2008). *Nation Branding – Concepts, Issues, Practice*. Preuzeto sa: <http://api.ning.com/files/4TGDiaD6GDqoaDTUAWgcE1IQoeCbE-NiOiCTFiUantN74uFoe0agYkMbL0qtc-0GODX6q5xi4H9CoKsgZ2FBzg1Uea8pQBd/Nation20Branding20289Pages20COLORED.pdf>
10. Divandari, A., Ekhlasi, A., Rahmani, K. (2014). Devising a branding model for multipurpose mega-projects in entertainment, residential, tourism, and sport in Iran. *Journal of Vacation Marketing*, 20 (1), 73-91

11. Fan, Y. (2006). Nation branding: what is being branded?. *Journal of Vacation Marketing*, 12 (1), 5-14
12. Fetscherin, M. (2010). The determinants and measurement of a country brand: the country brand strength index. *International Marketing Review*, 27 (4), 466 – 479
13. Glass, A. J., Saggi, K. (2002). Multinational Firms and Technology transfer. *Scandinavian Journal of Economics*, 104 (4), 495-513
14. Kotler, P., Gerner, D. (2002). Country as Brand, Product and Beyond: A Place Marketing and Brand Management Perspective. *Journal of Brand Management*, 9 (4-5), 249-261
15. Kotler, P., Keller, K. (2006). *Marketing Menadžment*, Beograd, Data Status
16. *Lifestyle Serbia*. (2014, Avgust 20). Preuzeto sa: <http://lifestyle.serbia.travel/about/>
17. Manić, Lj., Simeunović Bajić, N., Aleksić, M. (2012). Studentska percepcija uloge kulture i kulturnog nasleđa u formiranju nacionalnog brenda. *Kultura*, (137) 194-209
18. Moutinho, L. (2005). *Strateški menadžment u turizmu*, Zagreb, Masmedia
19. Radosavljević, G. (2006). Kvalitet kao strategija razvoja turizma Srbije. U: 33. *Nacionalna konferencija o kvalitetu* (254-258), Kragujevac, Mašinski fakultet
20. Radosavljević, G., Borisavljević, K. (2011). The Impact of Service Quality on the Competitive Advantage in Retailing. U: *Contemporary Issues in Economics, Business and Management* (225-232), Kragujevac, Ekonomski fakultet
21. Rawson, G. (2007). Perceptions of the United States of America: exploring the political brand of a nation. *Place Branding and Public Diplomacy*, 3 (3), 213-221
22. Saffo, L. (2010). *The social media bible, tactics, tools & strategies for business success*, Canada, John Wiley and Sons
23. Simons, G. (2013). *Nation Branding and Russian Foreign Policy*. UI Occasional Paper 21, The Swedish Institute of International Affairs, (2014, Avgust 20). Preuzeto sa: <http://www.ui.se/eng/upl/files/97515.pdf>
24. Stonogina J. (2014). *Russia: Between Symbol and Brand* (2014, Avgust 20). Preuzeto sa: <http://www.horasis.org/russia%20between%20symbol%20and%20brand.php>
25. *Turistička organizacija Srbije*. (2014, Avgust 20). Preuzeto sa: <http://www.srbija.travel/>



---

## **STRUČNI RADOVI**



## BILANSIRANJE GUDVILA

Budimir Nemanja<sup>1</sup>

**Sažetak:** *Bilansiranje goodwill-a predstavlja veoma zanimljivo područje računovodstvene prakse, jer se kroz istoriju menjalo više različitih pristupa. U pogledu samog definisanja pojma goodwill-a, smenjivale su se različite definicije: od toga da on predstavlja deo poslovne prednosti koja nastaje iz dobrog odnosa sa kupcem, zatim da predstavlja neidentifikovane nematerijalne vrednosti koje doprinose iznadprosečnoj profitabilnosti, te da predstavlja neidentifikovane nematerijalne vrednosti koje doprinose iznadprosečnoj profitabilnosti, ali i da predstavlja buduće ekonomske koristi koje potiču od druge imovine stečene u poslovnoj komunikaciji koja se ne može pojedinačno identifikovati i odvojeno priznati. Specifičnost u odnosu na druge oblike imovine jeste u pogledu priznavanja: obuhvatanje goodwill-a može biti prilikom realizacije poslovne kombinacije i utvrđuje se pri prvom konsolidovanju kapitala. Naknadno vrednovanje goodwill-a zavisi od toga koji standardi se primenjuju prema MSFI za MSE. Naknadno vrednovanje se vrši umanjnjem vrednosti goodwill-a za iznos amortizacije, dok puni set MSFI podrazumeva testiranje goodwill-a na obezvređenje. Obezvređenje vrednosti postoji kada je knjigovodstvena vrednost viša od nadoknadive vrednosti. Gubici se raspoređuju na sredstva unutar jedinice prema utvrđenom rasporedu. Takođe, prethodno priznati gubici na goodwill-u se ne mogu stornirati jer bi isto značilo priznavanje interno generisanog goodwill-a. Prema poreskim pravilima, ovi rashodi se ne uzimaju u obzir prilikom izračunavanja poreskih osnovica.*

**Ključne reči:** *goodwill / amortizacija goodwill-a / nadoknadiva vrednost / storniranje gubitka*

### UVOD

Predmet istraživanja ovoga rada jeste bilansiranje goodwill-a. Goodwill predstavlja deo nematerijalne imovine, a pretpostavke za njegovo priznavanje kao i način

<sup>1</sup> Agencija za knjigovodstvene poslove „BUDIMIR“, Banja Luka, Stevana Prvovjenčanog bb,  
e-mail: budimir.nemanja@yahoo.com

njegovog vrednovanja menjali su se tokom perioda. Prema sadašnjim propisima, *goodwill* se može priznati samo ukoliko je nastao u poslovnoj kombinaciji preduzeća, a predstavlja izraz budućih ekonomskih koristi koje nastaju od drugih sredstava stečenih u poslovnoj kombinaciji koje se ne mogu pojedinačno identifikovati niti zasebno priznati. Buduće ekonomske koristi mogu nastati iz sinergije stečenih sredstava koja se mogu identifikovati, ili sredstava koja pojedinačno ne ispunjavaju uslove za priznavanje u finansijskim izveštajima. Takođe, priznavanje interno generisanog *goodwill*-a nije dozvoljeno.

*Goodwill* je na nivou međunarodne računovodstvene prakse počeo da se reguliše 1983. godine i to donošenjem Međunarodnog računovodstvenog standarda 22 - Poslovne kombinacije, a on je stupio na snagu 1985. godine. Ovaj standard je revidiran dva puta, i to prvi put 1993. godine i 1998. godine, a po drugi put revidirani standard stupio je na snagu 1999. godine i bio je u primeni do 31.03.2004. godine, kada je zamenjen MSFI 3 - Poslovne kombinacije.<sup>2</sup> Ovaj standard revidiran je i 2010. godine, a primena istog počela je od juna te godine. Kod malih i srednjih preduzeća u pogledu računovodstvenog tretmana *goodwill*-a, relevantni su MSFI za MSE. Međunarodni standard za male i srednje entitete usvojen je i objavljen u julu 2009. godine, od strane Odbora za međunarodne računovodstvene standarde. Izmenama i dopunama Zakona o računovodstvu i reviziji Republike Srpske i ovaj standard je određen kao sastavni deo propisa iz oblasti računovodstva.

S obzirom da se u Republici Srpskoj veliki broj preduzeća ubraja u grupu malih, odnosno srednjih preduzeća koja se mogu povezati sa drugim preduzećima, a sve to sa ciljem ostvarivanja eksternog rasta, i na taj način učestvovati u različitim poslovnim kombinacijama, a čime se stvaraju uslovi za priznavanje *goodwill*-a, čini se opravdanim analiziranje problema bilansiranja *goodwill*-a kao oblika imovine. Naime, kod poslovnih kombinacija problem može da bude kod iskazivanja vrednosti neto imovine ili učesnika u poslovnoj kombinaciji vlasnika kapitala, jer potcenjivanje ili precenjivanje bilo koje pozicije (imovine ili učešća u kapitalu) u bilansu stanja daće pogrešne podatke.

Cilj ovoga rada jeste da se ukaže na koji način se vrši bilansiranje *goodwill*-a, ali i da ukaže na koji način se vrši njegovo priznavanje i računovodstveno evidentiranje. Takođe, cilj rada je i da se jasno definiše *goodwill* kao oblik nematerijalne imovine, ali i da se ukaže i koje su to regulative koje uređuju ovu oblast.

Glavna hipoteza rada jeste da *goodwill* predstavlja nematerijalnu imovinu koju sticalac priznaje po nabavnoj vrednosti, a čija vrednost se utvrđuje kao iznos pozitiv-

<sup>2</sup> Međunarodni standard finansijskog izveštavanja 3 - Poslovne kombinacije.

ne razlike između troškova poslovne kombinacije i fer vrednosti sredstva, potencijalnih obaveza i obaveza koje se mogu identifikovati u poslovnoj kombinaciji, a koje se odnose na učešće koje je stečeno. Naime, hipoteza istraživanja je doslednije i dodatno vrednovanje *goodwill*-a u odnosu na dosadašnji tretman vrednovanja, a sve sa ciljem relevantnijeg iskazivanja pozicija u bilansu stanja. Takođe, u skladu sa potrebama rada, pri izradi su korišćene sledeće metode: induktivni metod, deduktivni metod, metod analize, metod deskripcije.

Ovaj rad trebalo bi da zaintrigira i druge relevantne subjekte u oblasti finansija i računovodstva, a čiji bi stavovi doveli do stručne polemike i na kraju do poboljšanja u načinu vrednovanja i prikazivanja pozicija *goodwill*-a u bilansu stanja. U radu će biti definisan *goodwill* kao oblik nematerijalne imovine, ali i uslovi u kojima ga je moguće priznati. Zatim, prikazane su i regulative koje uređuju ovu oblast. U radu će biti objašnjeno i inicijalno vrednovanje, postupak testiranja na obezvređenje, ali i mogućnost storniranja gubitka od obezvređenja. Takođe će biti obrađen i poreski tretman rashoda od obezvređenja vrednosti *goodwill*-a. Radi pojašnjenja svega navedenog, biće dat i hipotetički primer na kome će se prikazati postupak bilansiranja *goodwill*-a.

## POJAM GOODWILL-A

Etimološki posmatrano, *goodwill* predstavlja reč iz engleskog govornog područja, koja označava dobru volju, prijateljstvo, reputaciju. Međutim, sa računovodstvenog stanovišta, *goodwill* predstavlja specifičan oblik nematerijalne imovine, koja se iskazuje u bilansu kompanije. Najranije definicije *goodwill*-a govore da on predstavlja poslovne prednosti koje rezultiraju iz dobrih odnosa sa kupcima (Pervan, str. 85). Tako na primer, 1810. godine, engleski Lord Eldon ističe da *goodwill* koji se prodaje nije ništa drugo nego „verovatnost da će se stari kupac obratiti na staro mesto.“ Takav pristup *goodwill*-a uglavnom se naziva tržišno orijentisani pristup, te predstavlja ishodište za detaljnije analiziranje ovog ekonomsko-računovodstvenog fenomena (Pervan, 2005). Potrebno je naglasiti da se i opšti koncept *goodwill*-a značajno promenio u odnosu na ranije periode. Naime, u najranijim definicijama *goodwill*-a ističe se da *goodwill* proizilazi iz dobrih odnosa vlasnika kompanije sa kupcima. Upravo ovi odnosi predstavljali su ključne prednosti koje je jedna kompanija mogla da uživa u odnosu na novoosnovanu kompaniju. Dakle, u najranijim konceptima naglašava se da *goodwill* proizilazi iz lične prirode vlasnika kompanije kao što su njegova ličnost, prijateljski odnosi sa poslovnim partnerima, poslovne veštine i sposobnosti (Catlett i Olson, str. 10).

Izraz *goodwill* sve češće se susreće i u domaćoj teoriji i praksi. Iako se čini da je sasvim jednostavno identifikovati *goodwill*, to i nije baš uvek slučaj. Upravo je iz tog razloga neophodno ovom pitanju posvetiti posebnu pažnju. Naravno, to se ne odnosi samo na pojam i nastanak *goodwill*-a, već i na način njegovog računovodstvenog obuhvatanja. *Goodwill* predstavlja ugled preduzeća, odnosno njegovu unutrašnju (nevidljivu) vrednost. On predstavlja dobar glas i reputaciju nekog preduzeća na tržištu koji može dovesti do povećanja prihoda u budućnosti, a što opet vodi povećanju vrednosti preduzeća. Iskazuje se u aktivima, u okviru pozicije nematerijalne imovine u slučaju kada se preduzeće prodaje po višoj vrednosti od knjigovodstvene (Popović i Gavrilović, str. 294).

Danas se pod pojmom *goodwill*-a podrazumeva nematerijalna imovina koju sticalac priznaje po nabavnoj vrednosti, a čija se vrednost utvrđuje kao iznos pozitivne razlike između troškova poslovne kombinacije i fer vrednosti sredstava, potencijalnih obaveza i obaveza koje se mogu identifikovati u poslovnoj kombinaciji, a koje se odnose na učešće koje je stečeno. Kupac je spreman da plati više nego što iznosi fer vrednost neto imovine stečenog preduzeća, a razlog za to je što očekuje da će se u poslovnoj kombinaciji ostvariti određena sinergija. Često pitanje koje se postavlja jeste: šta je to što *goodwill*-u daje vrednost, odnosno koji su indikatori postojanja *goodwill*-a? Naime, identifikovano je nekoliko faktora koji uzrokuju *goodwill*, odnosno razloga zbog kojih je kupac spreman da plati više nego što realno vredi neto imovina stečenog preduzeća. Neki od tih faktora su: dobri radni odnosi i programi obučavanja radnika, tajni proizvodni postupak, uspešno oglašavanje i menadžment prodaje, strateška lokacija i dobra organizaciona struktura, korisna udruživanja sa drugim kompanijama i superioran menadžment (Pervan, str. 307-322).

## PRETPOSTAVKE ZA PRIZNAVANJE GOODWILL-A

Priznavanje *goodwill*-a povezano je sa realizacijom poslovnih kombinacija, te je neophodno pojasniti kada transakcija predstavlja poslovnu kombinaciju i koje uslove je potrebno ispuniti kako bi se priznala u finansijskim izveštajima. Poslovna kombinacija predstavlja transakciju ili drugi događaj u kojem sticalac dobija kontrolu nad jednim ili više poslovanja. Transakcije koje se nazivaju i „istinska spajanja“ ili „spajanja jednakih“ takođe su poslovne kombinacije. Poslovne kombinacije se mogu ostvariti u sledećim uslovima:<sup>3</sup> kada jedno ili više poslovanja postaju zavisni entiteti sticaoca ili se neto imovina jednog ili više poslovanja zakonski spoje kod sticaoca; jedan entitet koji učestvuje u poslovnoj kombinaciji prenosi svoju neto

<sup>3</sup> MSFI 3 - Poslovne kombinacije, Uputstvo za primenu, paragraf B6.

imovinu ili njegovi vlasnici prenose svoja učešća u kapitalu na neki drugi entitet koji se kombinuje ili njegove vlasnike; grupa bivših vlasnika jednog od entiteta koji učestvuju u poslovnoj kombinaciji dobijaju kontrolu nad kombinovanim entitetom.

Poslovna spajanja prema MSFI 3, predstavljaju transakcije ili druge poslovne događaje u kojima sticalac dobija kontrolu nad jednim ili više poslovanja. Kada se poslovna kombinacija realizuje, potrebno je da preduzeće utvrdi da li ona ispunjava uslove iz definicije predviđene relevantnim standardom, a koji zahteva da stečena imovina i preuzete obaveze predstavljaju poslovanje. U suprotnom, ukoliko stečena imovina i preuzete obaveze nisu poslovanje, preduzeće transakciju računovodstveno obuhvata kao sticanje imovine. Kako bi se što lakše i bolje razumeli uslovi pod kojima se priznaje *goodwill* kao deo nematerijalne imovine, potrebno je objasniti pojam „sticalac“, „kontrola“ i „poslovanje“.

Sticalac je preduzeće koje u poslovnoj kombinaciji dobija kontrolu nad stečenim preduzećem. Pod kontrolom se podrazumeva moć upravljanja finansijskim i poslovnim aktivnostima preduzeća ili poslovanja u cilju ostvarivanja određenih koristi. Prema MSFI-3 uslov koji poslovni događaj treba da ispuni, kako bi se smatrao poslovnom kombinacijom podrazumeva integrisani skup aktivnosti i sredstava kojima se upravlja sa ciljem ostvarivanja ekonomske koristi vlasnika, odnosno učesnika u poslovanju. Poslovanje se sastoji od ulaznih elemenata procesa primenjenih na ulazne elemente i proisteklih izlaznih elemenata ili autputa kao što su prinos u vidu dividendi, smanjenje troškova poslovanja ili drugih ekonomskih koristi. Nakon što se utvrdi da poslovna transakcija ili događaj predstavljaju „poslovnu kombinaciju“ a ne sticanje imovine, u tom slučaju se ona računovodstveno obuhvata primenom metode sticanja u okviru koje se priznaje i odmerava *goodwill* ili dobitak od povoljne kupovine (MSFI 3 - Poslovne kombinacije, paragrafi od 32 do 36).

Primenom metode sticanja, priznavanje prepoznatljive stečene neto imovine podrazumeva da stečena imovina i preuzete obaveze treba da zadovolje definiciju iz Okvira za pripremu i prezentaciju finansijskih izveštaja na datum sticanja, zatim da moraju da budu deo onoga što su učesnici razmenili u transakciji, a ne rezultata zasebnih transakcija. Dakle, prema ovome, sticalac bi mogao priznati prepoznatljivu stečenu nematerijalnu imovinu kao što je trgovačko ime ili odnos sa klijentom, a koje stečeno preduzeće nije priznalo u svojim finansijskim izveštajima jer je bila interno stvorena imovina, dok su izdaci knjiženi kao rashod preduzeća. U pogledu principa odmeravanja, stečena imovina i obaveze se odmeravaju po njihovoj fer vrednosti na datum sticanja, dok se učešća bez prava kontrole u stečenom entitetu odmeravaju po fer vrednosti ili kao proporcionalni deo učešća bez prava kontro-

le u neto prepoznatljivoj imovini stečenog preduzeća. Prema Okviru za pripremu i prezentovanje finansijskih izveštaja sredstvo kao elemenat finansijskih izveštaja se priznaje u bilansu stanja ukoliko zadovoljava definiciju sredstva (da je rezultat prošlih događaja, da je kontrolisano od strane preduzeća i da se od upotrebe tog sredstva očekuje priticanje budućih ekonomskih koristi u pravno lice) i kriterijume za priznavanje (da je verovatno da će buduće ekonomske koristi priticati u pravno lice po osnovu upotrebe tog sredstva i da sredstvo ima cenu ili vrednost koja se može pouzdano izmeriti). Prema Međunarodnom računovodstvenom standardu 38 - Nematerijalna imovina, nematerijalna imovina je imovina bez fizičke supstance koja se može identifikovati (Ministarstvo finansija Republike Srbije).

Priznavanje neke stavke nematerijalne imovine zahteva da ona zadovoljava definiciju nematerijalne imovine i kriterijume priznavanja. Kao osnovni uslovi iz definicije nematerijalne imovine izdvajaju se: mogućnosti identifikacije postojanja kontrole i postojanje buduće ekonomske koristi. Sa druge strane, što se tiče priznavanja, nematerijalna imovina treba da se prizna ukoliko je verovatno da će se buduće ekonomske koristi pripisive imovini uliti u preduzeće i ukoliko se nabavna vrednost imovine može pouzdano odmeriti.

Naime, kada u nekim situacijama i nastane izdatak u cilju generisanja budućih ekonomskih koristi, rezultat nije stvaranje nematerijalne imovine koja ispunjava kriterijume priznavanja nematerijalne imovine. Taj izdatak se veoma često opisuje kao izdatak koji doprinosi interno generisanom *goodwill*-u. Interni *goodwill* se ne priznaje kao imovina zato što nije resurs koji se može identifikovati, koji entitet kontroliše i koji se može pouzdano odmeravati po nabavnoj vrednosti. Razlika između tržišne vrednosti entiteta i knjigovodstvene vrednosti njegove neto imovine koja se može identifikovati, u bilo kom trenutku može obuhvatati opseg faktora koji utiču na vrednost entiteta. Međutim, takve razlike ne predstavljaju nabavnu vrednost nematerijalne imovine koju kontroliše entitet (MRS 38 - Nematerijalna imovina, paragraf 50).

Prema Pravilniku o kontnom okviru, u okviru grupe Nematerijalna ulaganja predviđen je sintetički račun *goodwill*. Pravilnikom je naglašeno da se na ovom računu iskazuje svaki višak nabavne vrednosti u odnosu na interes sticaoca u fer vrednosti stečenih identifikovanih sredstava i obaveza na datum transakcije razmene po osnovu poslovnih kombinacija poštujući MSFI 3. Dakle, može se zaključiti da mogu biti identifikovana i sredstva koja nisu iskazana u bilansu stečenog preduzeća.



## INICIJALNO VREDNOVANJE

Sticalac priznaje *goodwill* na datum sticanja odmeren kao višak zbira (prenesene naknade odmerene u skladu sa MSFI koji generalno zahteva fer vrednost na datum sticanja, iznosa učešća bez prava kontrole u stečenom entitetu odmerenog u skladu sa MSFI, u poslovnoj kombinaciji ostvarenoj u fazama fer vrednosti) u odnosu na neto iznos prepoznatljive stečene imovine i preuzetih obaveza odmerenih u skladu sa MSFI standardom na datum sticanja. (MSFI 3 - Poslovne kombinacije, paragraf 32).

Primer 1.

Dva preduzeća, „X“ i „Y“ ušla su u poslovnu kombinaciju, pri čemu se preduzeće „Y“ pripaja preduzeću „X“. Napravljen je ugovor o pripajanju, gde su ugovoreni sledeći uslovi:

- preduzeće „X“ će izdati vlasnicima preduzeća „Y“ udele u iznosu od 270.000,00 KM,
- preduzeće „X“ će vlasnicima preduzeća „Y“ isplatiti u gotovini iznos od 10.000,00 KM.

Prilikom procene imovine i obaveza preduzeća „Y“ utvrđene su sledeće latentne rezerve i skriveni gubici:

- fer vrednost građevinskog zemljišta je za 18.000,00 KM viša od njegove knjigovodstvene vrednosti,
- fer vrednost postrojenja i opreme je za 7.000,00 KM viša od njihove knjigovodstvene vrednosti,
- neto prodajna vrednost zaliha materijala je za 3.000,00 KM niža od sadašnje knjigovodstvene vrednosti,
- fer vrednost potraživanja je za 1.000,00 KM niža od sadašnje knjigovodstvene vrednosti,
- fer vrednost obaveza je za 2.000,00 KM viša od sadašnje knjigovodstvene vrednosti.

Na dan sticanja potrebno je uraditi sledeće:

- utvrditi trošak sticanja,

- priznati pojedinačne prepoznatljive stavke stečene imovine, obaveza i ukoliko postoje potencijalne obaveze pripojenog preduzeća po fer vrednosti,
- uporediti iznos troška kombinacije i fer vrednosti neto imovine stečenog preduzeća, te utvrditi iznos razlike, ukoliko postoji, i karakter te razlike,
- priznati *goodwill*, tj. dobitak od povoljne kupovine u bilansu uspeha sticaoca, u zavisnosti od toga da li je razlika između troška poslovne kombinacije i fer vrednosti neto imovine pozitivna ili negativna,
- povećati kapital preduzeća sticaoca.

Utvrđivanje troška poslovne kombinacije:

**Tabela 1.** Trošak poslovne kombinacije.

Vrednost udela koji se izdaje vlasnicima „Y“ preduzeća	270.000,00 KM
Doplata vlasnicima „Y“ preduzeća	10.000,00 KM
<b>UKUPNI TROŠKOVI POSLOVNE KOMBINACIJE (1+2)</b>	<b>280.000,00 KM</b>

**Izvor:** Autor

Nakon što se izvrši utvrđivanje troškova poslovne kombinacije, potrebno je uskladiti knjigovodstvenu vrednost bilansnih pozicija stečenog preduzeća sa odgovarajućom fer vrednošću, te je potrebno utvrditi fer vrednost neto imovine stečenog preduzeća (Lynford i Caramichael, 2012, str. 37).

**Tabela 2.** Pregled knjigovodstvene i fer vrednosti imovine i obaveza preduzeća „Y“.

AKTIVA	Knjigovodstvena vrednost	Fer vrednost	PASIVA	Knjigovodstvena vrednost	Fer vrednost
Stalna imovina	290.000,00	315.000,00	Kapital	250.000,00	269.000,00
Ulaganja u razvoj	10.000,00	10.000,00	Udeli d.o.o.	183.000,00	
Građevinski objekti	120.000,00	138.000,00	Zakonske rezerve	20.000,00	
Postrojenja i oprema	160.000,00	167.000,00	Revalorizacione rezerve	15.000,00	
			Neraspoređeni dobitak	32.000,00	
Tekuća imovina	125.000,00	121.000,00	Dugoročna rezervisanja	15.000,00	15.000,00

Zalihe materijala	60.000,00	57.000,00	Rezervisanja za troškove u garantnom roku	15.000,00	15.000,00
Kratkoročna potraživanja	45.000,00	44.000,00	Obaveze	150.000,00	152.000,00
Gotovina	20.000,00	20.000,00	Obaveze prema dobavljačima	150.000,00	152.000,00
UKUPNA AKTIVA	415.000,00	436.000,00	UKUPNA PASIVA	415.000,00	436.000,00

**Izvor:** Autor

Nakon što se izvršilo usklađivanje knjigovodstvene i fer vrednosti pojedinih pozicija bilansa stanja, utvrđeno je da je fer vrednost neto imovine preduzeća „Y“ 269.000,00 KM,<sup>4</sup> te je viša od knjigovodstvene vrednosti kapitala za 19.000,00 KM. Naime, objektiviranjem latentnih rezervi i skrivenih gubitaka, stalna imovina se povećala za 25.000,00 KM, dok se sa druge strane tekuća imovina smanjila za 4.000,00 KM, te je ukupna aktiva povećana za 21.000,00 KM. Takođe, obaveze preduzeća su se povećale za 2.000,00 KM, pa je neto imovina preduzeća „Y“ nakon ovih usaglašavanja knjigovodstvene i fer vrednosti pojedinih pozicija povećana za 19.000,00 KM (21.000,00 KM - 2.000,00 KM). Nakon utvrđivanja fer vrednosti neto imovine stečenog preduzeća, upoređuje se trošak poslovne kombinacije i fer vrednosti neto imovine, utvrđuje se da li postoji razlika između ove dve vrednosti, te karakter i razlika koja bi se priznala kao *goodwill*, odnosno kao dobitak od usklađivanja vrednosti kapitala (ukoliko je razlika negativna) (MSFI 3 - Poslovne kombinacije, paragraf 32 i 34).

**Tabela 3.** Utvrđivanje *goodwill*-a.

Trošak poslovne kombinacije	>	Fer vrednost neto imovine stečenog preduzeća
280.000,00	11.000,00 ( <i>goodwill</i> )	269.000,00

**Izvor:** Autor

Bilansiranje *goodwill*-a prilikom spajanja preduzeća obuhvata se kod preduzeća pribavioca ili ukoliko je u pitanju poslovna kombinacija u smislu MSFI 3 prilikom izrade konsolidovanog bilansa stanja od strane sticaoca preduzeća. Knjigovodstveno evidentiranje *goodwill*-a kod preduzeća sticaoca:

<sup>4</sup> Fer vrednost imovine od 436.000,00 KM umanjena je za fer vrednost obaveza 167.000,00 KM

**Tabela 4.** Dnevnik knjiženja finansijskog knjigovodstva.

R.br.	OPIS	POZIV	IZNOS	
			Duguje	Potražuje
1.	Ulaganje u razvoj	0110	10.000,00	
	Goodwill	0120	11.000,00	
	Građevinski objekti	0210	138.000,00	
	Postrojenja i oprema	0220	167.000,00	
	Zalihe materijala	1010	57.000,00	
	Potraživanja od kupaca	2010	44.000,00	
	Tekući račun	2410	20.000,00	
	Udeli	3020		270.000,00
	Poslovni računi	2410		10.000,00
	Rezervisanje za troškove u garantnom rolu	4000		15.000,00
	Obaveze prema dobavljačima	4320		152.000,00
	Za evidentiranje preuzete neto imovine preduzeća „Y“ i priznavanje nastalog goodwill-a			

**Izvor:** Autor

U knjigovodstvu preduzeća sticaoca preuzimaju se pojedine pozicije iz bilansa stanja stečenog preduzeća pri čemu se priznaje *goodwill* jer su ispunjeni uslovi predviđeni MSFI 3: realizovan je događaj koji ispunjava uslove poslovne kombinacije, a trošak poslova kombinacije je viši od iznosa fer vrednosti neto imovine stečenog preduzeća (Jahić, 2008, str. 201).

## TESTIRANJE NA OBEZVREĐENJE

Naknadno vrednovanje *goodwill*-a zavisi od toga koje MSFI će primenjivati preduzeće koje ga je balansiralo u svojim finansijskim izveštajima i od primene odgovarajuće međunarodne regulative. Za preduzeće koje primenjuje odgovarajuće standarde MSFI 3 - Poslovne kombinacije i MRS 36 - Umanjenje vrednosti imovine, date su izvesne preporuke za naknadno vrednovanje *goodwill*-a. Nakon početnog priznavanja, *goodwill* se naknadno odmerava i vrednuje po iznosu na datum sticanja umanjenom za sve otpise usled smanjenja ili obezvređenja vrednosti. U toku poslovne kombinacije, sticalac je bio spreman da plati cenu koja je viša od fer vrednosti neto imovine stečenog preduzeća, jer je očekivao ostvarivanje određenih koristi po osnovu sinergetskih efekata, te u slučaju da realizacija očekivanih koristi u narednim obračunskim periodima izostane, onda je njih potrebno priznati i pri-

kazati kao umanjenje vrednosti *goodwill*-a. Prema MRS 36, gubitak od umanjenja vrednosti *goodwill*-a se priznaje u bilansu uspeha kao rashod po osnovu obezvređenja vrednosti nematerijalne imovine.

Prema MRS 36, *goodwill* se ne amortizuje, već se u pogledu naknadnog vrednovanja minimalno jednom godišnje testira njegovo obezvređenje, međutim, moguće je i češće, ukoliko određeni događaji ili okolnosti ukazuju da je došlo do umanjenja vrednosti *goodwill*-a. Naknadno vrednovanje *goodwill*-a, odnosno testiranje na obezvređenje podrazumeva da se najpre identifikuju jedinice/jedinica koje generišu gotovinu, jer *goodwill* ne stvara novčane tokove odvojeno od drugih sredstava ili grupa sredstava. Jedinica koja generiše gotovinu je najmanja prepoznatljiva grupa sredstava koja generiše prilive gotovine, a koje su u najvećoj meri nezavisne od priliva gotovine drugih sredstava, odnosno grupa sredstava (MRS 36 -Umanjenje vrednosti imovine, paragraf 6).

Sa ciljem testiranja na umanjenje vrednosti, *goodwill* se od dana bilansiranja raspoređuje na pojedine jedinice koje generišu gotovinu, pri čemu svaka jedinica ili grupa jedinica nije veća od segmenta poslovanja i predstavlja najniži nivo u okviru preduzeća na kome se vrši praćenje *goodwill*-a za svrhe internog upravljanja. Kada se početna alokacija *goodwill*-a ne može završiti pre kraja poslovne godine u kojoj se završava i poslovna kombinacija, u tom slučaju se ona obavlja naredne poslovne godine. Testiranje *goodwill*-a na obezvređenje podrazumeva poređenje knjigovodstvene vrednosti jedinice koja generiše gotovinu i njene nadoknadive vrednosti. Gubitak od umanjenja vrednosti sredstva jedinice koja generiše gotovinu postoji kada je knjigovodstvena vrednost jedinice viša od njene nadoknadive vrednosti. Međutim, u suprotnom, ukoliko je knjigovodstvena vrednost jedinice niža od njene nadoknadive vrednosti, u tom slučaju ne postoji umanjenje vrednosti jedinice. Nadoknadivi iznos jedinice koja stvara gotovinu je fer vrednost umanjena za troškove prodaje ili upotrebna vrednost te jedinice u zavisnosti od toga koja je viša (MRS 36 - Umanjenje vrednosti imovine, paragraf 18).

**Tabela 5.** Utvrđivanje nadoknadive vrednosti.

MOGUĆE SITUACIJE	UTVRĐIVANJE NADOKNADIVE VREDNOSTI
Poznate su i upotrebna vrednost i fer vrednost umanjena za troškove prodaje	Utvrđivanje nadoknadive vrednosti = maksimum (fer vrednost - trošak prodaje; upotrebna vrednost)

Ukoliko je jedna vrednost (upotrebna vrednost ili fer vrednost umanjena za troškove prodaje) veća je od knjigovodstvene vrednosti	Ne postoji umanjene vrednosti, te samim tim nije potrebno utvrđivati drugu vrednost
U slučajevima kada se ne može utvrditi fer vrednost, ali je moguće utvrditi upotrebnu vrednost	Upotrebna vrednost je istovremeno i nadoknativa vrednost
Kada se ne smatra da je upotrebna vrednost značajno viša od fer vrednosti umanjene za troškove prodaje	Fer vrednost umanjena za troškove prodaje predstavlja ujedno i nadoknativu vrednost

**Izvor:** Autor

Fer vrednost koja je umanjena za troškove prodaje predstavlja iznos koji se može dobiti prodajom nekog sredstva ili jedinice u nezavisnoj transakciji između upoznatih, voljnih strana, koje su umanjene za troškove otuđenja (MRS 36 - Umanjenje vrednosti imovine, par. 6).

Dakle, fer vrednost je vrednost koja bi bila primljena prilikom prodaje imovine ili za koju bi se platilo za izmirenje obaveza u redovnoj transakciji između tržišnih učesnika na dan merenja (Škarić Jovanović, 2011, str. 6).

**Tabela 6.** Utvrđivanje fer vrednosti.

MOGUĆE SITUACIJE	UTVRĐIVANJE FER VREDNOSTI
Kada postoji kupoprodajni ugovor	Ugovorena cena u nezavisnoj transakciji – troškovi otuđenja sredstva
Kada ne postoji kupoprodajni ugovor, ali se sredstvom trguje na aktivnom tržištu	Tržišna cena – troškovi otuđenja ili cena poslednje transakcije – troškovi prodaje
Kada ne postoji kupoprodajni ugovor, ali ni aktivno tržište	Najbolja raspoloživa informacija koja odražava iznos za koji se sredstvo može prodati između obaveštenih i voljnih strana umanjeno za troškove prodaje

**Izvor:** Autor

Upotrebna vrednost predstavlja sadašnju vrednost procenjenih budućih tokova gotovine, koji se očekuju od kontinuiranog korišćenja sredstava i od njegove prodaje na kraju korisnog veka trajanja. Procenjivanje upotrebne vrednosti jedinice

podrazumeva procenjivanje budućih gotovinskih priliva i odliva koji nastaju po osnovu kontinuiranog korišćenja sredstava i njegovog konačnog otuđenja te primenjivanje odgovarajuće diskontne stope na buduće gotovinske tokove (MRS 36 - Umanjenje vrednosti imovine, par. B5).

Kada se utvrdi iznos umanjenja vrednosti, onda ga je neophodno alocirati na sledeći način:

- smanjenje knjigovodstvene vrednosti *goodwill*-a,
- ostala sredstva jedinice kod kojih je došlo do umanjenja vrednosti u srazmeri sa njihovom pojedinačnom knjigovodstvenom vrednošću.

Prilikom smanjenja knjigovodstvene vrednosti sredstva u okviru jedinice, smanjenje se ne vrši ispod iznosa koji je najveći od sledećih: fer vrednost umanjena za troškove prodaje (ukoliko se može utvrditi); upotrebna vrednost sredstva (ukoliko se može utvrditi) i nule. Sam postupak testiranja *goodwill*-a može se prikazati kroz sledeće korake.

**Tabela 7.** Postupak testiranja *goodwill*-a na obezvređenje.

POSTUPAK TESTIRANJA GOODWILL-A NA OBEZVREĐENJE
Identifikovanje jedinice ili jedinica koje generišu gotovinu
Alociranje goodwill-a na jedinicu/jedinice koje generišu gotovinu
Utvrđivanje nadoknadive vrednosti jedinice
Utvrđivanje gubitka od umanjenja vrednosti jedinice
Alokacija gubitka od umanjenja vrednosti na goodwill i jedinice koje generišu gotovinu
Priznavanje i knjigovodstveno evidentiranje gubitka: <ul style="list-style-type: none"> <li>- ukoliko se sredstva naknadno prate po modelu nabavne vrednosti (gubitka na goodwill kroz rashode perioda, gubitka na sredstvima kroz rashode perioda)</li> <li>- ukoliko se sredstva naknadno prate po modelu revalorizacije (gubitka na goodwill-u kroz rashode perioda, gubitka na sredstvima kroz poništavanje revalorizacionih rezervi)</li> </ul>
Storniranje prethodno priznatog gubitka na sredstvima, ali ne i goodwill-u

**Izvor:** Autor

## Primer 2.

U okviru poslovne kombinacije koja je dovela do stvaranja *goodwill*-a čija je vrednost 11.000,00 KM, moguće je utvrditi jednu jedinicu koja generiše gotovinu koja se sastoji od ulaganja u razvoj i tri mašine. Na dan kada se vršilo testiranje *goodwill*-a na obezvređenje, knjigovodstvena vrednost ulaganja u razvoj iznosila je 10.000,00 KM, knjigovodstvena vrednost mašine „S“ 50.000,00 KM, a knjigovodstvena vrednost mašine „SS“ 40.000,00 KM, dok je knjigovodstvena vrednost mašine „3S“ 30.000,00 KM. Pretpostavlja se da se u primeru može utvrditi fer vrednost sredstava koja čine jedinicu koja generiše gotovinu, te samim tim da je fer vrednost ulaganja u razvoj iznosila 10.000,00 KM mašine „S“ 40.000,00 KM, mašine „SS“ 30.000,00 KM i mašine „3S“ 30.000,00 KM. Procena priliva i odliva od upotrebe sredstava, odgovarajući diskontni faktor, te ujedno i utvrđivanje upotrebne vrednosti jedinice dati su u tabeli koja sledi.

**Tabela 8.** Utvrđivanje upotrebne vrednosti jedinice koja generiše gotovinu.

Godina	Priliv	Odliv	Neto novčani tok	Diskontni faktor	Upotrebna vrednost
1	85.000,00	56.000,00	29.000,00	0,917431	26.605,00
2	85.000,00	50.000,00	35.000,00	0,841678	29.459,00
3	76.000,00	45.000,00	31.000,00	0,772183	23.938,00
4	38.000,00	12.000,00	26.000,00	0,708425	18.419,00
5	32.431,00	10.000,00	22.431,00	0,649931	14.579,00
<b>UPOTREBNA VREDNOST JEDINICE KOJA GENERIŠE GOTOVINU</b>					<b>113.000,00</b>

**Izvor:** Autor

S obzirom da su date i fer vrednosti umanjene za troškove prodaje za pojedina sredstva u okviru jedinice, te je utvrđena upotrebna vrednost, nadoknativa vrednost predstavlja višu od navedene dve. Tabela koja sledi daje pregled knjigovodstvene, upotrebne i fer vrednosti jedinice koja stvara gotovinu.

**Tabela 9.** Utvrđivanje nadoknative vrednosti.

Vrsta sredstva	Knjigovodstvena vrednost	Upotrebna vrednost	Fer vrednost umanjena za troškove prodaje
Ulaganja u razvoj	10.000,00		10.000,00
Mašina „S“	50.000,00		40.000,00
Mašina „SS“	40.000,00		30.000,00



Mašina „3S“	30.000,00		30.000,00
Jedinica koja generiše gotovinu	130.000,00	113.000,00	110.000,00
<b>Nadoknadiva vrednost</b>			113.000,00

**Izvor:** Autor

S obzirom da je knjigovodstvena vrednost 130.000,00 KM i viša je od nadoknadive vrednosti koja iznosi 113.000,00 KM, može se zaključiti da postoji obezvređenje *goodwill*-a, a iznos umanjnja jedinice iznosi 17.000,00 KM. Nakon što se utvrdi iznos umanjnja, sledi njegovo raspoređivanje prema rasporedu koji je definisan odgovarajućim MRS 36.

**Tabela 10.** Raspoređivanje umanjnja vrednosti jedinice koja generiše gotovinu.

R.br.	Vrsta sredstva	Knjigovodstvena vrednost	% učešća u knjigovodstvenoj vrednosti	Iznos umanjnja	Knjigovodstvena vrednost nakon umanjnja
1	Goodwill	11.000,00		11.000,00	0
	Ulaganje u razvoj	10.000,00		0	10.000,00
2	Mašina „S“	50.000,00	$50.000,00/90.000,00 = 0,56$	3.360,00	46.640,00
3	Mašina „SS“	40.000,00	$40.000,00/90.000,00 = 0,44$	2.640,00	37.360,00
4	Mašina „3S“	30.000,00			30.000,00

**Izvor:** Autor

S obzirom da je izvršena raspodela umanjnja jedinice koja stvara gotovinu, potrebno je izvršiti knjigovodstveno evidentiranje umanjnja vrednosti. Knjigovodstveno evidentiranje se vrši na sledeći način:

**Tabela 11.** Dnevnik knjiženja finansijskog knjigovodstva.

R.br	OPIS	KONTO	IZNOS	
			Duguje	Potražuje
1.	Obezvredenje goodwill-a	5803	11.000,00	
	Obezvredenje opreme	5813	6.000,00	
	Ispravka vrednosti goodwill-a po osnovu obezvredjenja	0129		11.000,00
	Ispravka vrednosti opreme po osnovu obezvredjenja	0229		6.000,00
	<i>Za testiranje goodwill-a za obezvredenje</i>			

**Izvor:** Autor

Međutim, da su na sredstvima prethodno bile formirane revalorizacione rezerve, na primer u vrednosti od 3.000,00 KM za mašinu „S“, odnosno za mašinu „SS“ 2.000,00 KM, u tom slučaju knjigovodstvena vrednost bi podrazumevala prethodno poništavanje revalorizacionih rezervi, a zatim evidentiranje rashoda od obezvredjenja opreme (za iznos razlike između iznosa obezvredjenja opreme i revalorizacionih rezervi).

**Tabela 12.** Dnevnik finansijskog knjiženja.

R.br.	OPIS	KONTO	IZNOS	
			Duguje	Potražuje
1	Obezvredenje goodwill-a	5803	11.000,00	
	Revalorizacione rezerve po osnovu revalorizacije opreme	3303	5.000,00	
	Obezvredenje opreme	5813	1.000,00	
	Ispravka vrednosti goodwill-a po osnovu obezvredjenja	0129		11.000,00
	Ispravka vrednosti opreme po osnovu obezvredjenja	0229		6.000,00
	<i>Za testiranje goodwill-a na obezvredenje</i>			

**Izvor:** Autor

U slučajevima preduzeća koja primenjuju MSFI za MSE u skladu sa odeljkom 19. *goodwill* se naknadno odmerava po nabavnoj vrednosti koja je umanjena za akumuliranu amortizaciju i akumulirane gubitke zbog umanjenja vrednosti. Međutim, kada preduzeće nije u mogućnosti da pouzdano proceni korisni vek trajanja *goodwill*-a, potrebno je da pretpostavi vek trajanja deset godina.

## STORNIRANJE GUBITKA OD UMANJENJA

Poštujući MRS 36, preduzeće na svaki datum bilansa stanja procenjuje da li postoje naznake za gubitak od umanjenja vrednosti sredstava, izuzev *goodwill*-a, više ne postoji ili je umanjen. Kada postoji takva naznaka, potrebno je izvršiti procenu nadoknadivog iznosa tog sredstva, odnosno jedinice koja generiše gotovinu. Storniranje gubitka od umanjenja vrednosti jedinice koja generiše gotovinu podrazumeva povećanje knjigovodstvene vrednosti sredstva do nadoknadivog iznosa. Kada se stornira nadoknadiivi gubitak, vrednost jedinice koja generiše gotovinu, povećanje knjigovodstvene vrednosti sredstva se ne uvećava iznad minimuma od sledećeg iznosa: nadoknadivog iznosa (ukoliko se može utvrditi) i knjigovodstvene vrednosti sredstva koja bi bila utvrđena (naravno, umanjena za iznos amortizacije) da u prethodnim periodima nije bilo priznavanja gubitka od umanjenja vrednosti.

Storniranje gubitka od umanjenja vrednosti sredstva se priznaje u bilansu uspeha, izuzev kada se to sredstvo naknadno vrednuje prema revalorizovanoj vrednosti. Ukoliko se sredstvo naknadno vrednuje prema revalorizovanoj vrednosti, u tom slučaju storniranje gubitka je potrebno tretirati kao povećanje revalorizacije tog sredstva.

### Primer 3.

Ukoliko pretpostavimo da se prilikom storniranja gubitka nadoknadiivi iznos ne može utvrditi te da knjigovodstvena vrednost sredstva „S“ i „SS“ iznose 50.000,00 KM i 40.000,00 KM respektivno, te da se sredstva naknadno prate putem modela nabavne vrednosti, u tom slučaju bi se storniranje gubitka knjigovodstveno evidentiralo na sledeći način.

**Tabela 13.** Dnevnik knjiženja finansijskog knjigovodstva.

R.br	OPIS	KONTO	IZNOS	
			Duguje	Potražuje
1	Ispravka vrednosti opreme po osnovu promene vrednosti	0229	6.000,00	
	Prihodi od povećanja vrednosti opreme	6813		6.000,00
	<i>Za storniranje gubitka od smanjenja vrednosti stalne imovine</i>			

**Izvor:** Autor

Ukoliko se pretpostavi da se prilikom storniranja gubitka nadoknadiivi iznos nije mogao utvrditi te da knjigovodstvena vrednost sredstava „S“ i „SS“ iznosi

50.000,00 KM i 40.000,00 KM respektivno, te da se sredstva naknadno prate putem modela revalorizacije, u tom slučaju storniranje gubitka knjigovodstveno se evidentira na sledeći način.

**Tabela 14.** Dnevnik knjiženja finansijskog knjigovodstva.

R.br.	OPIS	KONTO	IZNOS	
			<i>Duguje</i>	<i>Potražuje</i>
1	Ispravka vrednosti opreme po osnovu promene vrednosti	0229	6.000,00	
	Revalorizacione rezerve po osnovu revalorizacije opreme	3303		5.000,00
	Prihodi od povećanja vrednosti opreme	6813		1.000,00
<i>Za storniranje gubitka od smanjenja vrednosti stalne imovine</i>				

**Izvor:** Autor

Gubitak od umanjenja vrednosti *goodwill*-a se ne stornira u narednom periodu (Ministarstvo finansija Republike Srbije). Storniranje gubitka od umanjenja vrednosti *goodwill*-a bi značilo povećanje nadoknadivog iznosa *goodwill*-a, a prema MRS 38 - Nematerijalna imovina, nije dozvoljeno priznavanje interno generisanog *goodwill*-a (Ministarstvo finansija Republike Srbije).

## **PORESKI EFEKTI TESTIRANJA GOODWILL-A NA POREZ NA DOBIT PRIVREDNOG DRUŠTVA**

Prema Zakonu o porezu na dobit i Pravilniku o primeni Zakona o porezu na dobit, rashodi od obezvređenja *goodwill*-a i rashodi po osnovu amortizacije *goodwill*-a se ne priznaju prilikom utvrđivanja poreske osnovice. Poštujući računovodstvena pravila, rashodi koji su prethodno priznati ne mogu se stornirati jer bi isto značilo priznavanje interno generisanog *goodwill*-a. Samim tim, u godini obezvređenja *goodwill*-a računovodstvena dobit će biti niža od poreske dobiti, a utvrđena razlika ima karakter stalne razlike.

S obzirom da je u pitanju imovina koju je preduzeće platilo prilikom realizacije poslovne kombinacije, jer je očekivalo ostvarenje određenih korisiti ili prihoda po osnovu sinergetskih efekata, a da se rashodi po osnovu obezvređenja *goodwill*-a priznaju kada ti efekti izostanu, ovi rashodi bi se mogli uključiti u poresku osnovicu.

## ZAKLJUČAK

Specifičnost *goodwill*-a kao oblika nematerijalne imovine jeste što se ne može kupiti odvojeno od preduzeća ili njegovog segmenta, a moguće ga je priznati u uslovima realizacije transakcija koje ispunjavaju uslove poslovne kombinacije u skladu sa MSFI 3. Priznavanje, inicijalno i naknadno vrednovanje *goodwill*-a kao oblika nematerijalne imovine je takođe značajno jer se istim utiče na imovinski, prinosni i finansijski položaj preduzeća. Visina *goodwill*-a uslovljena je iznosom troškova poslovne kombinacije, kao i fer vrednošću neto imovine preuzetog preduzeća.

Računovodstveni tretman *goodwill*-a obuhvata evidentiranje njegovog stvaranja (u uslovima realizacije poslovne kombinacije, pri čemu je trošak poslovne kombinacije viši od fer vrednosti neto imovine preduzeća), naknadno vrednovanje (smanjenje vrednosti putem amortizacije ili testiranja na obezvređenje) u zavisnosti od toga koje MSFI primenjuje preduzeće u kojem je bilansiran i primene odgovarajuće računovodstvene regulative, te mogućnost storniranja gubitaka od smanjenja vrednosti sredstava u okviru jedinice koja generiše *goodwill*, ali ne i same vrednosti *goodwill*-a jer bi to značilo priznavanje interno generisanog *goodwill*-a, što zakonski nije dozvoljeno.

Računovodstvena i poreska pravila za naknadno vrednovanje *goodwill*-a se razlikuju u pogledu priznavanja rashoda, pa će se zbog različitog tretmana rashoda u godini obezvređenja *goodwill*-a razlikovati i oporeziva i računovodstvena dobit preduzeća, pri čemu ove razlike imaju karakter stalne razlike.

## BALANCING GOODWILL

Budimir Nemanja

**Abstract:** *Balancing goodwill represents a very interesting area of accounting practice, because throughout history there have been numerous approaches to it. In terms of goodwill definition, there have been numerous definitions from those saying that goodwill represents a part of business benefits that results from good relations with customers, to those which say that it represents unidentified intangible values which contribute to above average profitability, to the definition that goodwill represents the future economic benefits that come from other assets acquired in business combination that cannot be individually identified and separately recognized. One specificity, compared to other forms of property, is related to recognition: the inclusion of goodwill can be during realization of*

*business combination and is determined during the first consolidation of capital. The subsequent measurement of goodwill depends on the size of companies in which it was initially recognized- small and medium enterprises in the subsequent evaluation reduce that value of goodwill amortization, while large companies test it on the impairment. The losses are allocated to assets within the unit, according to the predetermined schedule. Previously recognized losses on the goodwill cannot be reversed as it would mean recognition of internally generated goodwill. Under tax rules, these expenses are not taken into account when calculating the tax base.*

**Keywords:** goodwill / goodwill amortization / recoverable amount / reversal of loss

## LITERATURA

1. *A Guide to the IFRS for SME-s IASC.* (2010). Foundation Publications Department, London
2. *Business combinations and changes in ownership interests: A guide to the revised IFRS 3 and IAS 27.* (2008). Deloitte Touche Thomatsu
3. Greuning, V. H. (2006). *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: praktični vodič*, Mate, Zagreb
4. Lewis, R., Pendrill, D. (2004). *Advanced Financial Accounting*, Prentice Hall, England
5. Lynford, G., Carmichael, D. R. (2012). *Accountants' Handbook, Volume one: Financial Accounting and General Topics*, John Wiley & Sons, New Jersey
6. *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja.* (2009). SRRS, Beograd
7. *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja za male i srednje entitete.* (2009). SRRS, Beograd
8. Pervan, I. (2012). *Računovodstvo poslovnih spajanja*, RRiF, Zagreb
9. Pervan, I. (2010). Računovodstveni tretman gudvila prema MSFI. U: *XI međunarodni simpozijum „Evropski put BiH u funkciji razvoja”* (str. 307-322), Revikon d.o.o., Sarajevo
10. Pervan, I. (2005). *Oblikovanje računovodstvenog modela za obračun goodwill-a iz poslovnog spajanja*, Ekonomski fakultet, Split
11. Poljašević, J. (2012). Poslovne kombinacije i gudvil (MSFI za MSE, odeljak 19). U: *Kontinuirana profesionalna edukacija 1 (KPE 1/2012)/Primena Međunarodnog standarda finansijskog izveštavanja za male i srednje entitete (MSFI za MSE) u Republici Srpskoj, pogonsko računovodstvo i aktuelna poreska problematika* (str. 27-33), SRRRS, Banja Luka

12. *Pravilnik o kontnom okviru i sadržini računa u Kontnom okviru za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike.* (2009). Službeni glasnik Republike Srpske, br. 79/09
13. *Pravilnik o primeni Zakona o porezu na dobit.* (2006). Službeni glasnik Republike Srpske, br. 129/06, 110/07, 114/07, 62/08, 9/09, 122/10 i 73/11
14. Škarić Jovanović, K. (2007). Harmonizacija i standardizacija finansijskog izveštavanja malih i srednjih entiteta. *Finrar*, 8 (11), 5-9
15. Škarić Jovanović, K. (2011). Konceptualni okvir MSFI - (revizija ciljeva finansijskog izveštavanja i kvalitativnih karakteristika finansijskih izveštaja). *Finrar*, 12 (2), 4-7
16. Škarić Jovanović, K. (2011). Izmene u definiciji fer vrednosti i hijerarhijski nivoi fer vrednosti prema MSFI 13 - Merenje fer vrednosti. *Finrar*, 12 (8), 5-10
17. Šnjegota, D. (2008). Pravni i računovodstveni aspekti poslovnih kombinacija. U: *Zbornik radova, 3. simpozijum: Korporativno upravljanje u funkciji stvaranja stabilnijeg poslovnog ambijenta* (str. 189-205), SRRRS, Banja Vrućica i Teslić
18. Šnjegota, D. (2010). *Primena MSFI kroz bilansni kontni okvir*, Ekonomski fakultet „Finrar“ d.o.o., Banja Luka
19. *Zakon o računovodstvu i reviziji Republike Srpske.* (2009). Službeni glasnik Republike Srpske, br. 36/09 i 52/11
20. *Zakon o porezu na dobit.* (2006). Službeni glasnik Republike Srpske, br. 91/06
21. <http://www.mfin.gov.rs/pages/article.php?id=10262>

## ODREĐIVANJE UOPŠTENE NORMALNE KRIVE

Subotić Borivoj I.<sup>1</sup>

**Sažetak:** U ovom članku predstavljen je jedan pravac uopštavanja normalne krive raspodele, koristeći interpolacioni red i polinome Čebiševa, jer u ekonomskoj analizi i ekonometriji on predstavlja nezaobilazni arsenal kojim se služi svaki ozbiljan ekonomista, ako želi da dobije brz i elegantan rezultat svojih istraživanja. Dakle, radi se o nestandardnoj aparaturi koja je poznata samo retkim ekonomistima. Ime ruskog matematičara Čebiševa u matematičkoj statistici vezuje se uglavnom za tzv. nejednakost Čebiševa, koja se još naziva Čebiševljevi zakon velikih brojeva, dok njegovi polinomi ostaju nepoznati mnogim teoretičarima kako statistike tako i ekonometrije. Zato je cilj ovog članka popunjavanje te praznine i približavanje Čebiševljevih polinoma većem broju ekonomista.

**Ključne reči:** normalna kriva / Čebiševljevi polinomi / uopštena normalna kriva / rekurentne formule / svojstvo ortogonalnosti polinoma / normalna raspodela

### UVOD

Godine 1855. Čebišev predlaže opštu interpolacionu formulu (red Čebiševa), koja zadovoljava uslove metode najmanjih kvadrata i izražena je pomoću ortogonalnih polinoma. Ona ima sledeći oblik:

$$F(x) = \frac{\sum [\psi_0(x_i)\Theta^2(x_i)F(x_i)]}{\sum [\psi_0^2(x_i)\Theta^2(x_i)]} \psi_0(x_i) + \dots + \frac{\sum [\psi_m(x_i)\Theta^2(x_i)F(x_i)]}{\sum [\psi_m^2(x_i)\Theta^2(x_i)]} \psi_m(x_i)$$

gde su:

$F(x)$  – tražena funkcija,

$F(x_i)$  – poznate vrednosti tražene funkcije,

<sup>1</sup> Univerzitet Union Nikola Tesla, Fakultet za obrazovanje dipl. pravnika i dipl. ekonomista za rukovodeće kadrove, Beograd, e-mail: borivojesubotic@gmail.com.



$\Theta^2$  – težina (na primer: raspodela frekvencija) i  
 $\psi_m(x_i)$  – polinomi Čebiševa.

## OSOBINE ČEBIŠEVLJEVIH POLINOMA

Čebišev je pokazao da njegovi polinomi imaju tri veoma važne osobine:

1. nula polinom je uvek jednak jedan:  $\psi_0(x_m) = 1$

2. polinomi imaju osobinu ortogonalnosti:

$$\sum [\psi_m(x) \psi_k(x)] = 0 \text{ za } m \neq k;$$

3. uzastopni polinomi su povezani rekurentnom formulom:

$$\psi_m(x) = (\gamma_m x + \beta_m) \psi_{m-1}(x) - \alpha_m \psi_{m-2}(x).$$

Kasnijim ispitivanjem je utvrđeno da se interpolacioni red Čebiševa suštinski uprošćava ako se izmere rastojanja  $x$  -  $a$  od srednje vrednosti (u obliku  $x_{1.0} = x_1 - \bar{x}_1$ ), a  $k$  u jedinicama srednjekvadratnog odstupanja, tj. u obliku

$$k = -\frac{1}{2\sigma^2} = -\frac{\sum x_{1.0}^2}{2 \cdot \sum x_{0.0}^2}.$$

Ako novu promenjivu  $t$  uvedemo preko formule  $t^2 = \frac{x_{1.0}^2 \sum x_{0.0}^2}{2 \cdot \sum x_{1.0}^2}$ , gde je  $\sum x_{0.0}^2$  –

broj slučajeva ili objekata koji se posmatraju (analiziraju), dobijamo:

1)  $\Theta^2(x) = \varphi_0(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} e^{-\frac{t^2}{2}}$  – formula za funkciju gustine normalne raspodele

$$2) \psi_1(t) = -t = \frac{x_{1.0}}{\sqrt{\sum x_{0.0}^2}}$$

$$\sum \psi_1(t) F(x) = 0;$$

$$3) \psi_2(t) = t^2 - 1$$

$$\sum \psi_2(t) F(x) = 0;$$

$$4) \psi_3(t) = 3t - t^3$$

$$\sum \psi_3(t) F(x) = \frac{\sum x_{1.0}^3}{\sum x_{0.0}^2} = \mu_3;$$

$$5) \psi_4(t) = t^4 - 6t^2 + 3$$

$$\sum \psi_4(t) F(x) = \frac{\sum x_{1.0}^4}{\sum x_{0.0}^2} - 3 = \mu_4 - 3.$$

## INTERPOLACIONI RED ČEBIŠEVA NA JEDNOM PRIMERU

Odaberimo jedan brojni primer da pokažemo kako se razlaže funkcija raspodele frekvencija u interpolacioni red Čebiševa. Neka on bude iz oblasti šumskog gazdinstva. Određivanje uopštene normalne krive prikazano je u tablici. Izračunavanja u tablici zasnovana su na primeni funkcija  $\varphi_l(x)$ , koje su u stvari proizvodi Čebiševljevih polinoma  $\psi_l(x)$  i funkcije  $\varphi_0(x)$ . Vrednosti funkcije  $\varphi_0(x)$  su uzete iz običnih tablica za normalnu krivu raspodele verovatnoća. Korisno je izračunavanje koeficijenata uopštene krive pomoću centralnih momenata, jer u tom slučaju u izrazu ostaju nulti, treći i četvrti član. Tako dobijamo krivu:

$$y = \frac{N}{\sigma} \left[ \varphi_0(x) + \frac{\mu_3}{\sigma^3} \cdot \frac{\varphi_3(x)}{6} + \left( \frac{\mu_4}{\sigma^4} - 3 \right) \frac{\varphi_4(x)}{24} + \dots \right] \quad (1)$$

**Tabela 1.** Određivanje uopštene normalne krive (frekvencije borova po prečniku).

$x$	$x - m$	$t = \frac{x - m}{\sigma}$	$\varphi_0(x)$	$\varphi_3(x)$	$\varphi_4(x)$	$\frac{\mu_3}{\sigma^3} \cdot \frac{\varphi_3(x)}{6}$	$\left( \frac{\mu_4}{\sigma^4} - 3 \right) \cdot \frac{\varphi_4(x)}{24}$	(4) + (7) + (8)	$\frac{N}{\sigma} \times 9y_5$	Posmatrane frekvencije $y$
6	-6,25	-2,338	0,02594	+ 0,14955	+ 0,00213	-0,01237	-0,00000	0,013	44,82	9
7	-5,25	-1,964	0,05799	+ 0,09762	- 0,30529	-0,00807	+0,00029	0,050	172,39	132
8	-4,25	-1,590	0,11270	- 0,08456	+ 0,65113	+0,00699	+0,00063	0,120	413,74	370
9	-3,25	-1,216	0,19047	- 0,35235	+ 0,70193	+0,02914	+0,00067	0,220	758,52	868
10	-2,25	-0,842	0,27987	- 0,53987	+ 0,21020	+0,04465	+0,00020	0,325	1120,54	1226
11	-1,25	-0,468	0,35756	- 0,46535	+ 0,61993	+0,03848	-0,00060	0,395	1361,87	1332
12	-0,25	-0,094	0,39718	- 0,11167	+ 1,17046	+0,00921	-0,00112	0,405	1396,36	1325
13	+0,75	+0,281	0,38350	+ 0,31477	+ 0,97118	-0,02603	-0,00093	0,356	1227,42	1266
14	+1,75	+0,655	0,32192	+ 0,54207	+ 0,19635	-0,04483	-0,00019	0,277	955,04	908
15	+2,75	+1,029	0,23496	+ 0,46931	- 0,52438	-0,03881	+0,00050	0,197	679,22	630
16	+3,75	+1,403	0,14910	+ 0,21580	- 0,73589	-0,01785	+0,00071	0,132	455,11	470
17	+4,75	+1,777	0,08227	- 0,02305	+ 0,49154	+0,00191	+0,00047	0,085	293,06	321
18	+5,75	+2,151	0,03947	- 0,13809	+ 0,13235	+0,01142	+0,00013	0,051	175,84	185
19	+6,75	+2,525	0,01646	+ 0,14030	- 0,08879	+0,01160	-0,00009	0,028	96,54	95
20	+7,75	+2,899	0,00597	- 0,09353	+ 0,13853	+0,00773	-0,00013	0,013	44,82	57
21	+8,75	+3,273	0,00188	+ 0,04752	- 0,10068	+0,00393	-0,00010	0,006	20,69	22
$\Sigma$	-	-	2,65724	-	-	-	-	2,673	9215,98	9216

Izračunavanje centralnih momenata izvodi se na uobičajen način, na osnovu sledećih formula:

$$n = 9216; \quad \frac{\Sigma yx}{n} = 0,025; \quad \frac{\Sigma yx^2}{n} = 7,210; \quad \frac{\Sigma yx^3}{n} = 14,845; \quad \frac{\Sigma yx^4}{n} = 164,234;$$

$$\mu_2 = \frac{\Sigma yx^2}{n} - \frac{[\Sigma yx]^2}{n^2} = 7,147; \quad \sigma = \sqrt{\mu_2} = 2,673;$$

$$\mu_3 = \frac{\Sigma yx^3}{n} - \frac{3(\Sigma yx^2) \cdot (\Sigma yx)}{n^2} + \frac{2[\Sigma yx]^3}{n^3} = 9,469;$$

$$\mu_4 = \frac{\Sigma yx^4}{n} - \frac{4(\Sigma yx^3) \cdot (\Sigma yx)}{n^2} + \frac{6[\Sigma yx]^2 \cdot [\Sigma yx]^2}{n^3} - \frac{3(\Sigma yx)^4}{n^4} = 152,081;$$

$$\sqrt{\beta_1} = \frac{\mu_3}{\sigma_3} = 0,496; \quad E = \left( \frac{\mu_4}{\sigma_4} - 3 \right) = -0,0023;$$

$$A_3 = \frac{\sqrt{\beta_1}}{6} = 0,08267; \quad A_4 = \frac{E}{24} = -0,00096.$$

Stavljajući te vrednosti u interpolacioni polinom (1), dobijamo konačno sledeću jednačinu:

$$\bar{y}_5 = \frac{9216}{2,673} \cdot [\varphi_0(x) + 0,08267\varphi_3(x) - 0,00096\varphi_4(x)] = 3447,81\varphi_0(x) + 285,03\varphi_3(x) - 3,308\varphi_4(x).$$

Izračunate vrednosti raspodele šumskih borova po prečniku, koristeći dobijenu formulu, dati su takođe u tabeli 1 (pretposlednja kolona).

Kvadratnu aproksimaciju definišemo po formuli:

$$\sum d_4^2 = \sum (y - \bar{y}_4)^2 = 41363,13,$$

gde je:

$$n - 5 = 11, \quad \bar{d}_4^2 = 3760,2 \quad \text{a} \quad \bar{d}_4 = 61,3$$

te zaključujemo da je dobijena aproksimacija sasvim zadovoljavajuća.

**Tema za ispitivanje:** pošto je binomna raspodela granični slučaj hipergeometrijske raspodele, odrediti uopštenu normalnu krivu direktno iz hipergeometrijske raspodele.

## ZAKLJUČAK

Možemo smatrati da je ovim člankom, kroz osnove teorije i praktičan primer, pokazano zbog čega interpolacioni red i polinomi Čebiševa imaju fundamentalan značaj za teoriju funkcija raspodele verovatnoća i krivih raspodela izračunljivosti.

## DETERMINING THE GENERAL NORMAL DISTRIBUTION CURVE

Subotic Borivoj I.

**Abstract:** *In this paper I have presented one possible way of generalizing the normal distribution curve, using interpolation order and Chebyshev's polynomials, since in economic analysis and econometrics they represent indispensable tools used by every serious economist who needs to get a quick and elegant research result. Hence, we deal here with non-standard tools that only rare economists are familiar with. In mathematical statistics, the name of a Russian mathematician Chebyshev is readily associated with the so-called Chebyshev's inequality, which is also referred to as Chebyshev's law of large numbers, while his polynomials remain unknown to many theoretical scientists of statistics and econometrics. Therefore, the aim of this article is to compensate for those deficiencies and present Chebyshev's polynomials to a large audience of economists.*

**Keywords:** *normal distribution curve / Chebyshev's polynomials / generalized normal curve / recurrent formula / the property of orthogonality of polynomials / normal distribution*

## LITERATURA

1. Hogg, C. (1954). *Introduction to mathematical statistics*, New York
2. Mungoe, M. E. (1951). *Theory of Probability*, New York
3. Немчинов, В. С. (1965). *Экономико – математические методы и модели*, Москва, Мысль
4. Vranić, V. (1970). *Vjerovatnost i statistika*, Zagreb, Tehnička knjiga



## 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 recenzentata 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 tekstem.

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.

### ***1. 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](mailto: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**