



9 771450 611023
ISSN 0023-2394
ISSN 1450-6114
UDC 657

M52 Часопис националног
значаја за теорију и њену
операционализацију

РАЧУНОВОДСТВО



South Eastern
European
Partnership on
Accountancy
Development

ЧАСОПИС ЗА РАЧУНОВОДСТВО, РЕВИЗИЈУ И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ

♦ др Раденко МИЛОЈЕВИЋ

♦ др Благоје НОВИЋЕВИЋ

**ДИВЕРГЕНТНИ ИНФОРМАЦИОНИ ЗАХТЕВИ
ОПЕРАТИВНОГ МЕНАЏМЕНТА
И УПРАВЉАЧКОГ РАЧУНОВОДСТВА**

♦ мр Весна ЈАЊИЋ

**KAIZEN COSTING - СУШТИНА И УТВРЂИВАЊЕ
KAIZEN ТРОШКОВА**

♦ др Градимир КОЖЕТИНАЦ

**ВАЖНОСТ И ПОТРЕБА ЗА
ФИНАНСИЈСКОМ ПИСМЕНОШЋУ**

♦ др Гордана ИЛИЋ ПОПОВ

**ПОРЕСКА КОНКУРЕНЦИЈА
У ГЛОБАЛНОЈ ЕКОНОМИЈИ**

11-12

РАЧУНОВОДСТВО

ЧАСОПИС ЗА РАЧУНОВОДСТВО, РЕВИЗИЈУ И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ
ГОДИНА LIII * Бр. 11-12 * Београд, новембар-децембар 2009.

Издавач:
"РАЧУНОВОДСТВО" д.о.о.

Суиздавач:
Савез рачуновођа и
ревизора Србије

Генерални секретар
и главни и одговорни уредник
мр Перо Шкобић

Његошева 19, Београд, п. фах. 403
info@srrs.org.yu

Одговорни уредник
"Рачуноводства"
мр Јован ЧАНАК

Лектор
мр Ана Бојановић,

Технички уредник
Витомир Савић

РЕДАКЦИОНИ ОДБОР
Андрић др Мирко, Алексић Богољуб,
Вукелић др Гордана, Иванишевић др
Милорад, Малешевић др Ђоко, Малинић
др Слободан, Милићевић др Весна,
Новићевић др Благоје, Петровић др
Марко, Раичевић др Божидар,
Стојановић Рада, Секуловић др Богдан,
Чанак мр Јован,
Шкарић Јовановић др Ката

ИЗ ИНОСТРАНСТВА
Prof. Alexander Russell, Scotland
Prof. Mieczyslaw Dobija, Poland
Prof. Frants Butynets, Ukraine
Prof. Metka Tekavcic, Slovenia
Prof. Robert W. McGee, US
Prof. Serdar Ozkan, Turkey
Prof. Željko Šević, Scotland

Телефони:
Ген. секретар 3239-444
Одговорни уредник 3344-883, 3344-887
Уредништво 3241-948
Саветници 3233-077, 3344-549
3345-043, 3345-329, 3345-429
Курсеви 33-43-140, 33-43-215, 3231-549
Маркетинг 3233-088
Ел. водич кроз посл. 3344-949, 3344-922
Претплата 3233-088, 3238-611
Рачуноводство 3344-405
Слободна телефонска линија (сугестије,
рекламације, коментари...) 33-45-001
Телефакс (011) 3231-220, 3345-527
E-mail: racunovodstvo@srrs.org.yu
Војвођанска банка А.Д. 355-1040232-19
Центробанка А.Д. 145-3232-76

Copyright © 1956, Савез РР Србије
Прештампивање објављених текстова није
дозвољено без одобрења издавача и
навођења извора.
Текст не може бити репродукован
снимањем, фотокопирањем, електронски
или на други начин, без претходне
сагласности издавача

Штампа: Космос, Београд, Светог Саве 16-18

Садржај

| | |
|--|----|
| РЕЧ УРЕДНИКА | 3 |
| НОВОСТИ ИЗ ПРОФЕСИОНАЛНИХ ОРГАНИЗАЦИЈА | |
| мр Зоран ШКОБИЋ | |
| Стандардизација финансијског извештавања и пракса | 7 |
| мр Зоран ШКОБИЋ | |
| Министарска конференција Програма реформе рачуноводства и институционалног јачања (REPARIS) | 9 |
| УПРАВЉАЧКО РАЧУНОВОДСТВО | |
| др Раденко МИЛОЈЕВИЋ, др Благоје НОВИЋЕВИЋ | |
| Дивергентни информациони захтеви оперативног менаџмента и управљачког рачуноводства | 13 |
| мр Весна ЈАЊИЋ | |
| KAIZEN COSTING - Суштина и утврђивање kaizen трошкова | 21 |
| мр Соња БУРИЧИН | |
| Могућности изласка предузећа из зоне губитка | 30 |
| ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ | |
| др Градимир КОЖЕТИНАЦ | |
| Важност и потреба за финансијском писменошћу | 40 |
| др Надица ФИГАР | |
| Управљање купцима за време рецесије | 49 |
| ЈАВНЕ ФИНАНСИЈЕ | |
| др Гордана ИЛИЋ ПОПОВ | |
| Пореска конкуренција у глобалној економији | 58 |
| др Перо ПЕТРОВИЋ, Србијанка СТОЈИЋ | |
| Модел и ризици у пројектном финансирању инфраструктуре | 64 |
| МЕЂУНАРОДНЕ ФИНАНСИЈЕ | |
| др Небојша ПРАЂА | |
| Специфичности савремене светске економске кризе | 76 |
| мр Маријана ЉУБИЋ | |
| Утицај светске економске кризе на <i>Bazel II</i> | 94 |

CIP – Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд
657

РАЧУНОВОДСТВО : часопис за
рачуноводство, ревизију и пословне финансије
/главни и одговорни уредник: Перо Шкобић;
одговорни уредник: Јован Чанак. – Год. 43,
бр. 1 (јануар 1998) – Београд : Рачуноводство:
Савез рачуновођа и ревизора Србије, 1998 –
(Београд : Космос). – 29 цм

Месечно. - Наставак публикације: Књиговодство
(ћирилично изд.) = ISSN 0023-2394

ISSN 1450-6114 = Рачуноводство

COBISS.SR-ID 139739399

Contents

| | |
|--|----|
| EDITORIAL | 3 |
| NEWS FROM PROFESSIONAL ORGANISATIONS | |
| <i>Zoran SKOBIC, MSc</i> Standarization of financial reporting and practice | 7 |
| <i>Zoran SKOBIC, MSc</i> Ministerial conference of the Program of Accounting Reform and Institutional Strengthening (REPARIS) | 9 |
| MANAGEMENT ACCOUNTING | |
| <i>Radenko MILOJEVIC, PhD, Blagoje NOVICEVIC, PhD</i> Divergent information demands of operations management and management accounting | 13 |
| <i>Vesna JANJIC, MSc</i> KAIZEN COSTING – Essence and determining Kaizen costs | 21 |
| <i>Sonja DJURICIN, MSc</i> Ways commercial entity can exit zone of loss | 30 |
| BUSINESS FINANCE | |
| <i>Gradimir KOZETINAC, PhD</i> The importance and the need for financial literacy | 40 |
| <i>Nadica FIGAR, PhD</i> managing buyers during recession | 49 |
| PUBLIC FINANCE | |
| <i>Gordana ILIC-POPOV, PhD</i> Tax competition in a global economy | 58 |
| <i>Pero PETROVIC, PhD, Srbijanka STOJIC</i> The models and risks in project financing of infrastructure | 64 |
| INTERNATIONAL FINANCE | |
| <i>Nebojsa PRACA, PhD</i> Specifics of the current world economic crisis | 76 |
| <i>Marijana LJUBIC, MBA</i> Influences of the world economic crisis on Basel II | 94 |

Реч уредника

Поштовани читаоци,

Календарска 2009. година је на измаку. Не бисмо могли да издвојимо посебне догађаје по којима би је требало памтити као успешно завршену пословну годину, а разлози за то су многобројни, како унутарњи, тако и они из спољног окружења. Ипак, подсећамо на упечатљив догађај који је уследио при крају године. То је укидање визног режима у земљама Европске уније за грађане Србије, након 18 година од његовог увођења. Верујемо да је овај чин код наших држављана побудио приметне емоције, тако да се више не осећају анатемисани, већ као потпуно равноправни са другим грађанима из земаља Европске уније у смислу кретања и других људских слобода. Исто тако, охрабрујуће делује одмрзавање Споразума о слободној трговини са Европском унијом, мада још није ратификован. Што се тиче економских збивања у току 2009. године, ситуација је драматична. На основу оцене економског стања, као и предвиђања раста и развоја за наредни трогодишњи период у ревидираном Меморандуму о буџету и економској и фискалној политици за 2010. годину, са пројекцијама за 2011. и 2012. годину (Сл. гласник РС, бр. 103/2009. од 11. 12. 2009), видљиво је да су настављене неповољне тенденције у привреди. Наиме, привредна активност и спољнотрговинска размена у току 2009. године су драстично смањене због великог смањења тражње како на домаћем, тако и на иностраном тржишту. Такође је дошло до пада кредитне активности и смањења ликвидности предузећа, услед утицаја глобалне економске кризе. Сагледавајући оцену тако остварених показатеља, поставља се питање да ли је баш та криза главни или једини узрочник тренда неповољних економских кретања. Сасвим је сигурно да велики утицај имају и наше субјективне слабости, што овом приликом не бисмо шире коментарисали.

Што се тиче макроекономских пројекција за период од 2010. до 2012. године, привреда Србије требало би да оствари просечну стопу раста БДП (брuto домаћег производа) од 3,2%. Такође се очекује да у овом периоду дође до оживљавања економије након пада привредне активности у 2009. години, од 3,0%. За 2010. годину Меморандумом је предвиђено да ће постојати реалан раст БДП од 1,5%, реалан раст личне потрошње 3,6%, пад државне потрошње 7,2%; извоз робе и услуга за 6,2%, увоз робе и услуга за 4,8%, стопа инфлације од 6,0% итд.

У трећем делу Меморандума полази се од оцене да је Република Србија у транзиционом периоду од 2001. до 2008. године остварила значајан напредак у структурним реформама реалног и финансијског сектора, а у заостатку је код реформи јавног сектора. У реформи **реалног сектора** у наредне три године приоритетне облас-

ти ће бити: завршетак приватизације друштвених предузећа и ефикасније спровођење стечаја неуспешних предузећа, убрзање процеса реструктурирања јавних предузећа и наставак њихове припреме за приватизацију (већинску или мањинску), либерализација инфраструктурних делатности, стварање повољнијих услова за

пословање и инвестиције, подстицање развоја малих и средњих предузећа и заштита конкуренције. Приоритетне области у реформи **финансијског сектора** су: унапређење регулативе финансијског система кроз усвајање нове и побољшање постојеће регулативе, наставак приватизације финансијских институција са државним учешћем, доношење нових законских прописа из области финансијског лизинга којима ће се побољшати управљање ризицима, као и пруденциони надзор Народне банке Србије. Поред осталог, у финансијском сектору део простора посвећен је **финансијском извештавању и ревизији**. У том контексту посебно је истакнуто унапређење квалитета финансијског извештавања и ревизије, засновано на доношењу стратегије и акционог плана за унапређење корпоративног финансијског извештавања у земљи, даљу хармонизацију Закона о рачуноводству и ревизији са директивама ЕУ и Међународним стандардима финансијског извештавања, обезбеђење квалитета ревизије и примену Међународних стандарда ревизије, као и успостављање ефикасног надзора над ревизорском професијом.

Посебно је наглашен узајамни однос квалитета финансијско-рачуноводственог извештавања и корпоративног управљања. То подразумева, са једне стране, да унапређење квалитета финансијско-рачуноводствених информација и квантитета њиховог обелодањивања представља предуслов за примену и развијање најбољих пракси корпоративног управљања, док са друге стране ефикасност и ефективност примењених механизма корпоративног управљања директно утиче на квалитет тих информација.

Исто тако, полази се од претпоставке да ће бити заштићени јавни интереси и интереси инвеститора, ако се примене професионални стандарди високог квалитета, „унапреди независност и транспарентност процеса ревизије, унапреди квалификованост свих професионалних рачуновођа - рачуновођа и ревизора и достигне висок ниво професионалне етике“.

Важно је да поменемо придавање посебног значаја систему обезбеђења квалитета ревизије, уз поштовање професионалних стандарда али и наглашавање нове Осме директиве којом се регулише да „систем обезбеђења квалитета мора бити независан од ревизорске професије у погледу организације, финансирања и избора контролних процедура и да њиме морају бити обухваћени сви ревизори и ревизорске куће у регуларним временским интервалима од три, односно шест година, чиме је дефинисана

обавеза земаља чланица да успоставе ефикасни систем јавног надзора над ревизорском професијом“.

Акциони план у вези са унапређењем квалитета финансијског извештавања, сам по себи није споран. Међутим, био би још бољи, конкретнији и потпунији да су у плану номинирани и одговорни носиоци за реализацију тих активности. Неоспорно ће Савез рачуновођа и ревизора Србије, једина организација професионалних рачуновођа у Србији и чланица Међународне федерације рачуновођа, и убудуће стално радити на унапређењу квалитета финансијског извештавања и побољшању квалитета стручне оспособљености професионалних рачуновођа путем континуиране едукације, семинара, јавних трибина, саветовања и симпозијума.

Савез РР Србије има веома запажене активности унапређења законске професионалне регулативе, јер нуди далеко прихватљивија законска решења у односу на решења из постојећег Закона о рачуноводству и ревизији, које је пракса демантовала. У том смислу, Савез РР Србије је предложио Закон о рачуноводству који има све квалитетне претпоставке уређеног регулаторног оквира реалног сектора са јасним одредбама, али и надлежностима институција за његово спровођење и имплементацију међународних стандарда, правила и процедура међународних регулаторних тела.

У другу значајну активност Савеза РР Србије, у циљу побољшања квалитета финансијског извештавања, по природи ствари, могу се убројити и стручне публикације намењене разним потребама професионалних рачуновођа. То су рецимо литература која се односи на континуирану едукацију и стицање професионалних звања у рачуноводству, разни инструктивни приручници за пружање стручне помоћи професионалним рачуновођама при обављању њихових послова у вези са вођењем пословних књига и састављањем финансијских извештаја. Од тих приручника свакако је најзначајнија „Рачуноводствена пракса“ али и друга издања повременог карактера (Приручник о примени контних планова за привреду, за јавни сектор и сл.).

Друго, веома значајно стално издање Савеза РР Србије је часопис „Рачуноводство“ односно раније „Књиговодство“ који излази више од пола века. Тај часопис је нарочито у почетку, по својој садржини, био оптималан спој радова из теорије и праксе из домена рачуноводства, ревизије и пословних финансија. Сматрамо да је за сваког професионалног рачуновођу корисно да подиже ниво свог стручног знања, а резултате тога

осетиће ако одвоји макар мали део времена да се упозна са чланцима из часописа који су заступљени у различитим рубрикама, као што су: законска и професионална рачуноводствена регулатива, финансијско рачуноводство, управљачко рачуноводство, контрола и ревизија, финансијска анализа, контролинг, пословне финансије, јавне финансије, банкарство и инвестирање и сл.

На редакционим одборима Часописа нарочита пажња се поклања његовом квалитету и садржини. Посебан акценат се ставља на уређивачку политику. Све је већи притисак да се у Часопису објављују радови који сходно својој садржини нису одговарајуће профилисани. Уредништво настоји да сасвим избегне праксу објављивања чланака у Часопису који по профили нису одговарајући и да само у ретким случајевима објављује чланке из других области, ако се оцени да је то целисходно за читаоце.

Следећи доследно уређивачку политику, достигнут је такав ниво квалитета часописа „Рачуноводство“ да се од 2006. године налази непрекидно на *листи часописа друштвених наука од националног значаја*. Управо због ове чињенице повећан је интерес аутора да своје радове објављују у овом часопису, јер им се ти радови вреднују по критеријумима Министарства за науку и технологију, у вези са напредовањима у научним звањима. Када посматрамо достигнути ниво квалитета часописа и повећани интерес аутора за објављивање радова у њему, логично би било да буде изражена обострана корист. То подразумева је пожељно да сви потенцијални аутори који желе да објављују радове у овом часопису буду чланови Савеза РР

Србије или претплатници на Часопис или другу публикацију Савеза. У том случају радови таквих аутора имаће приоритет у објављивању у Часопису.

Надаље, подсећамо као што то чинимо сваке године, да би часопис „Рачуноводство“ требало да буде литература која се користи на факултетима и високим пословним школама свих профила, уколико имају катедру, односно предмете из области рачуноводства, пословних финансија, менаџмента и контроле. Остаје и надаље задатак, односно стална активност, подизања тиража Часописа који би требало, по правилу, да се повећава сразмерно побољшању његовог квалитета.

Као поруку свим читаоцима на крају 2009. године, желимо да истакнемо да с оптимизмом очекујемо да ће нам наступајућа 2010. година бити срећнија, успешнија и плодотворнија. Требало би да свако од нас као појединац, покуша да обећа сам себи, али искрено, да ће се истински, у оквиру својих могућности, заложити свим својим интелектуалним и физичким способностима да буде, макар, мало успешнији и ефикаснији у свим пословима које обавља, него што је до сада био. Сматрамо да нас само такав приступ радним задацима може водити бољитку и срећнијем сутра. Све остало било би само заваривање.

**Одговорни уредник,
мр Јован Чанак**

**У Београду,
18. децембра 2009. године**

*мр Зоран
ШКОБИЋ*

Стандардизација финансијског извештавања и пракса

Потписан Споразум о сарадњи на превођењу и имплементацији МРС/МСФИ између Савеза рачуновођа и ревизора Србије, Савеза рачуновођа и ревизора Републике Српске и Института сертификованих рачуновођа Црне Горе

Ради што ефикасније имплементације међународне професионалне регулативе, а у циљу развоја и унапређења професионалног рачуноводственог усавршавања, Савез рачуновођа и ревизора Србије, Савез рачуновођа и ревизора Републи-

ке Српске и Институт сертификованих рачуновођа Црне Горе, дана 9. децембра 2009. године, у Бања Луци, закључили су званичан Споразум о професионалној сарадњи којим ове три професионалне организације уређују значајна питања



*Слева на десно: проф. др Драган Микеревић, Момчило Михаљевић,
проф. др Новак Кондић, мр Перо Шкобић*

од заједничког интереса, односно начин будуће сарадње у области:

- превођења и ажурирања Међународних стандарда финансијског извештавања и друге међународне професионалне регулативе;
- имплементације међународне професионалне регулативе на регионалном нивоу, односно на подручју деловања сваке професионалне организације потписнице Споразума;
- заједничког подстицања развоја теорије и праксе из области рачуноводства, финансија и ревизије у циљу усаглашавања националних законодавстава са међународном регулативом и праксом развијених земаља.

Савез рачуновођа и ревизора Србије, члан Међународне федерације рачуновођа (IFAC) и других регулаторних тела има обавезу превођења, усклађивање и објављивања Међународних рачуноводствених стандарда / Међународних стандарда финансијског извештавања (МРС/МСФИ) и друге међународне професионалне регулативе и овлашћено је правно лице за превођење, усклађивање, објављивање и имплементацију ове регулативе, за подручје Републике Србије, Босне и Херцеговине и Републике Црне Горе.

Потписивањем овог споразума Савез рачуновођа и ревизора Србије се обавезао да ће издања - преводе међународне професионалне регулативе, укључујући и измењена и допуњена издања, обезбеђивати у потребним количинама и под што повољнијим условима, за чланство Савеза рачуновођа и ревизора Републике Српске и Института сертифицизованих рачуновођа Црне Горе, што ће професионалним рачуновођама са ових подручја олакшати примену међународне професионалне регулативе, односно омогућити да стичу нова знања и вештине које ће примењивати у будућем раду.

Са друге стране, Савез РР Републике Српске и Институт сертифицизованих рачуновођа Црне Горе биће активно укључени у процес превођења и ажурирања, па су у том смислу делегирани своје представнике, еминентне стручњаке и познаваоце проблематике рачуноводства укључујући и буџетско рачуноводство, познавање међународних рачуноводствених стандарда и друге рачуноводствене регулативе, са одличним знањем енглеског језика у Комитет за Међународне рачуноводствене стандарде / Међународне стандарде финансијског извештавања и осталу професионалну регулативу, који је образован при Савезу рачуновођа и ревизора Србије.

Поред наведеног, Споразумом је предвиђено и проширење сарадње на плану заједничког подстицања развоја теорије и праксе из области рачуноводства, финансија и ревизије, као и праћење и преношење међународних искустава, а све у циљу усаглашавања националних законодавстава са међународном регулативом, односно усаглашавања прописа из ових области на регионалном нивоу (SEEPAD – Регионално партнерство за развој рачуноводства у југоисточној Европи), са искуствима развијених земаља света.

Овим чином се и формално потврђује спремност наших професионалних организација да, кроз сталне међусобне контакте, размену искустава и информација, дају још већи допринос унапређивању рачуноводства и рачуноводствене професије и очувању, развоју и имплементацији највиших професионалних, образовних и етичких стандарда рачуноводствене струке.

Ове активности снажно подржавају међународна регулаторна тела, као велики допринос глобалним процесима стандардизације и унификавања финансијског извештавања и едукације професионалних рачуновођа као глобалних креатора квалитета финансијских извештаја, тог глобалног језика пословног комуницирања.

мр Зоран
ШКОБИЋ

Министарска конференција Програма реформе рачуноводства и институционалног јачања (REPARIS)

У оквиру Програма реформе рачуноводства и институционалног јачања (*The Road to Europe: Program of Accounting Reform and Institutional Strengthening - REPARIS*) у Бечу је 3. децембра текуће године, у организацији Светске банке одржана министарска конференција посвећена квалитету финансијског извештавања. Министарској седници су присуствовали министри, по-

моћници и начелници министарстава финансија из Албаније, Србије, Црне Горе, Босне и Херцеговине, Молдавије, Хрватске и Македоније. Конференцији су по позиву присуствовали и представници Савеза рачуновођа и ревизора Србије.

REPARIS као дугорочни пројекат је усмерен ка хармонизацији законодавних, институционалних и практичних решења земаља региона са зах-



“Реформе финансијског извештавања су од суштинског значаја за економски развој” изјавио је **Philippe Le Houerou**, *потпредседник Светске банке*. “Акциони план који су подржали министри финансија ће значајно помоћи националним економијама у превазилажењу финансијских криза, унапређењем климе за инвестиције које су неопходне за отварање нових радних места и економски раст. На овај начин ће и свака од националних економија значајно убрзати процес хармонизације финансијског извештавања и ревизије са захтевима Европске уније.”

тевима Европске уније и најбољом праксом у области рачуноводства. Програм је такође усмерен на развој кооперације између земаља региона и размен искустава у развоју рачуноводствене професије и повећања квалитета финансијског извештавања и ревизије.

У складу са представљеним програмом и циљевима представници Светске банке су представили и главне области рада и активности које ће бити спроведене током пројекта:

- Усклађивање националних законодавстава са ЕУ директивама,
- Усвајање и правилна имплементација Међународних стандарда у земљама региона,
- Јачање сарадње академских институција и професионалних организација,
- Јачање програма стицања професионалних рачуноводствених звања у складу са Међународним стандардима едукације,

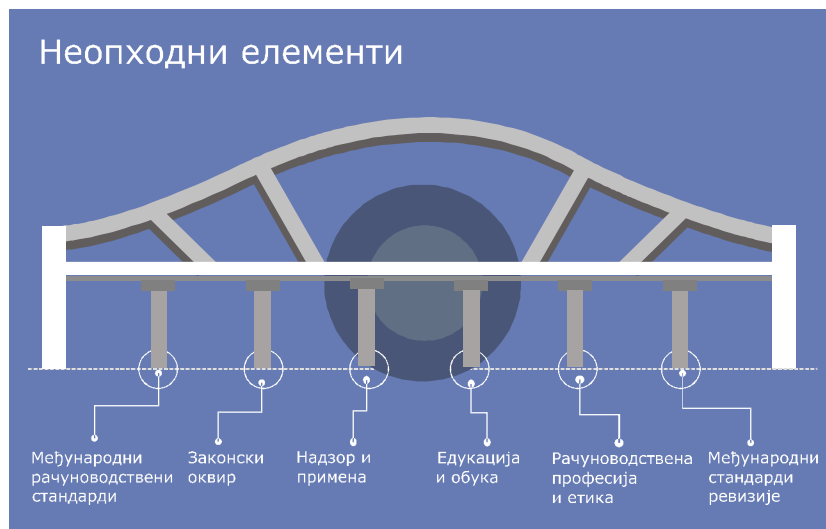
- Имплементација и унапређење програма континуиране едукације професионалних рачуновођа,
- Унапређење размене искустава и сарадње између земаља региона у оквиру радних група (комуна праксе).

Наведене области рада и активности су дефинисане на нивоу регионалног програма док ће се у оквиру националних пројекта ове активности детаљније развијати. Центар за финансијско извештавање ће координисати пројекте на нивоу националних економија. Надзор и оцена прогреса ће се извршити током пројекта ажурирања ROSC (**Reports on the Observance of Standards & Codes**) извештаја.

Представници Европске комисије су такође исказали подршку REPARIS програму и иницијативи за регионалну сарадњу којом ће се увелико побољшати услови за прилив страних инвестиција, побољшати развој привреде и финансијског сектора и подржати процес интеграције у Европску унију.

Ради подршке остварењу наведених циљева, Светска банка је установила радне групе – комуне пракси за област едукације професионалних рачуновођа, финансијско извештавање и ревизију и јавни надзор. У оквиру ових радних група представници представници професионалних организација, академских институција и државних органа размењују искуства и утврђују заједничке смернице за развој рачуноводствене професије као и превазилажење проблема који су, готово идентични за земље региона.

Током дводневног рада у оквиру комуна пракси издвојене су у области за које представници професионалних организација, академских институција и државних органа сматрају да су од највећег значаја за унапређење финансијског извештавања.



Неопходни елементи финансијског извештавања

Индикативно је да је сваки од наведених шест елемената суштински значајан и да се квалитет финансијског извештавања може обезбедити само ако су сви наведени елементи адекватно развијени.

Уколико недостаје макар један елемент немогуће је обезбедити квалитетну структуру финансијског извештавања.

штавања односно целокупне рачуноводствене професије. По мишљењу ученика три тренутно најважнија питања која треба решити су:

- Побољшање квалитета и поузданости извештаја ревизије као и стриктно поштовање Међународних стандарда ревизије, при чему је указано на проблем беспотребног проширења обавезности статутарне ревизије на ентитете који нису од јавног значаја.
- Сертификација рачуновођа у функцији унапређења квалитета финансијских извештаја, будући да су досадашња истраживања Светске банке указала на значајан диспаритет у квалитету финансијских извештаја које су припремале квалификоване рачуновође у односу на финансијске извештаје који су припремани од стране лица без професионалних сертификата.

- Превазилажење вештачке поделе рачуноводствене професије односно сегрегација према активности на рачуновође, ревизоре и сличне поделе која не само да не доприноси побољшању квалитета већ, поготово имајући у виду величину и ниво развоја тржишта земаља региона, у великој мери слабе професију и негативно утичу на достизање захтеваног нивоа квалитета професионалних услуга.

Наведене области ће бити адекватно обухваћене националним REPARIS пројектима, при чему ће се велика пажња посветити изналажењу решења на регионалном нивоу, при чему ће комуне пракси имати водећу улогу у дефинисању начина решавања уочених проблема и препрека у функцији брже хармонизације са најбољим праксама развијених земаља.

др Раденко
МИЛОЈЕВИЋ*
др Благоје
НОВИЋЕВИЋ**

Дивергентни информациони захтеви оперативног менаџмента и управљачког рачуноводства

Резиме

Аутори у раду указују на дивергенцију информационих захтева оперативног менаџмента и информационе основе коју обезбеђује управљачко рачуноводство са свим новим методама, поступцима и техникама, која постаје ограничење ефикасном управљању модерним системима производње. Полазећи од чињенице да су захтеви оперативног менаџмента савремених предузећа *condition sine qua non* по постизања конкурентских предности, у савременом пословном окружењу управљачко рачуноводство мора да се прилагоди тим захтевима уз очување улоге интегратора пословне активности и чувара јединственог пословног ткива предузећа ради управљања по холистичком принципу.

Кључне речи: оперативни менаџмент, пословни процес, процесна организација, мере перформанси, информациони домети.

Увод

Захтеви за непрестаним јачањем конкурентске способности предузећа и динамичнијим прилагођавањем условиле су појаву нове интерне организације предузећа, односно организације засноване на процесима. Организација заснована на процесима представља својеврсни одговор предузећа на модерне захтеве које пред њега постављају све захтевнији купци и потрошачи, својим специфичним потребама и жељама. Традиционална функционална или дивизиона организација немају довољно динамичке способности да одговоре на захтеве новог окружења. На процесима заснована

организација предузећа у великој мери мења природу функционалних садржаја и улогу различитих нивоа менаџмента. У процесно организованом предузећу врши се редистрибуција надлежности и одговорности у оквиру менаџмента у односу на традиционалну функционалну или дивизиону организацију. У складу са измењеним улогама појединих нивоа менаџмента исказују се нове информационе потребе и нови захтеви.

Управљачко рачуноводство које је традиционално постављено и развијано ради обезбеђења информационе основе за ефикасно управљање деловима предузећа, објектима њиховог трошења и сегментима активности појединих функцио-

*) Ванредни професор Економског факултета Универзитета у Нишу

**) Редовни професор Економског факултета Универзитета у Нишу

налних подручја у његовом саставу, а самим тим и за предузеће као целину није ни могло да обухвати пословне процесе нити обезбеди информациону основу за управљање тим процесима. Све методе, поступци и технике развијени у управљачком рачуноводству последњих година представљали су само усавршене традиционалне методе, поступке и технике примерене новом пословном амбијенту. Сходно томе пословни процеси као објекти управљања у домену оперативног менаџмента остали су изван управљачког рачуноводства.

У овом раду биће учињен покушај истраживања дивергенције информационих захтева оперативног менаџмента и управљачког рачуноводства. Сходно томе, у првом делу овог рада истиче се процес као објекат управљања у домену оперативног менаџмента. У другом делу рада одређен је домет традиционално развијеног управљачког рачуноводства за управљање на основу процеса.

1. Процес као објекат управљања оперативног менаџмента

Модерни системи производње могу се, у зависности од односа према обиму производње, производним варијететима, варијацијама у тражњи и учесталости контактирања потрошача, као кључним димензијама диференцирати на велики број различитих типова. Зависно од наглашености појединих кључних димензија, па самим тим и различитих мера перформанси издиференцирала су се два екстремно различита типа производње. Фокусираност модерних предузећа на максимизацију ефикасности је базирана на различитим мерама, у зависности од односа према овим кључним димензијама.

У првом екстремном типу система производње предузеће комбинацијом великог обима производње са малим производним варијететом производа, малим варијацијама у тражњи и релативно ретким контактима са потрошачима, коју прати високи ниво понављања, специјализације и систематизације као и капитална интензивност. Ниски трошкови по јединици у овом систему производње последица су ниског нивоа производних варијетета, високог нивоа рутинаности послова, стандардизованости операција и уређености процеса. Незнатна и слаба варијабилност у тражњи за производима унапред је предвидљива и стабилна. Производи се често употребљавају. Због велике учесталости употребе (потрошње) производа време између производње и потрошње је кратко, начин контактирања са по-

трошачима је стандардизован и устаљен тако да се не захтевају посебне вештине за контактирање са потрошачима. То чини добру основу за успостављање високог нивоа централизације која, по природи, води ниским трошковима по јединици производа.

Други тип производње карактерише се малим обимом великог броја производних варијетета уз високе и наглашене варијације у тражњи и честим контактима са потрошачима. Производњу малог обима прати мали број понављања и нижи ниво специјализације и систематизованости. Запослени имају фактички статус најзначајнијег фактора производње који треба перманентно усавршавати. Трошкови по јединици производа су релативно високи. Високи трошкови по јединици су последица великог броја производних варијетета и томе примерена висока флексибилност у погледу дефинисаности са високом комплексношћу и нерегуларношћу операција и процеса због сталних усклађивања са захтевима потрошача. Висок степен променљивости капацитета, висок ниво осцилација у тражњи и висок ниво подстицања тражње такође за последицу има високе трошкове по јединици производа. Велики број разноврсних поруцбина и потреба високог нивоа задовољења захтева потрошача, високе фреквентности контаката са потрошачима који захтевају посебне вештине контактирања и висок ниво децентрализације изазивају високе трошкове по јединици производа.

Оба система примењују три следећа кључна принципа савременог пословања:

1. креирање вредности за потрошача,
2. диференцирање активности на оне које додају и оне које не додају вредност за потрошача и
3. креирање адекватних материјалних, финансијских и информационих токова, односно процеса за релевантне категорије потрошача.

Код оба система производње управљање је стратешки оријентисано на купце и потрошаче, а оперативно је засновано на процесима као основа задовољења функционалних потреба потрошача, уз уважавање ценовних захтева канала дистрибуције, производних захтева постројења и опреме и финансијских пројекција корпорације.

У складу с тим, савремени услови пословања захтевају брз систем производње који је процесно оријентисан и флексибилан, децентрализован и оријентисан на потрошаче. Критични фактори успешности предузећа су време и губици, те они улазе у жижку функције оперативног менаџмента.

Ови критични фактори успешности предузећа имају своју стратешку и оперативну перспективу. Стратешка перспектива огледа се у ширењу димензија базе потрошача, а оперативна у сталним настојањима ка смањењу и евентуалним елиминацијама губитака, чиме се повећава продуктивност. Време се у тим условима поставља као специфична и за успех предузећа најважнија категорија мерења успешности. Оно се везује за начин и брзину остваривања циљева или креирања вредности. Креирање вредности у савременим предузећима праћено је настајањем губитака у следећих седам области:

1. производње, када се производи више него што је потребно потрошачима или следећој фази процеса,
2. транспорта, када постоји више померања делова производа између фаза процеса, више померања од производње до магацина, затим од магацина до продавница, односно сваког другог облика померања које није део производних процеса,
3. залиха, како материјала тако и недовршене производње и готових производа, када постоји више залиха него што је потребно за ефикасно управљање процесом производње и продаје,
4. кретања, када постоји непотребно кретање робота или запослених у односу на оно које је предвиђено још у процесу дизајнирања производа, која проузрокују губитак времена,
5. чекања машине или фазе процеса да заврши део или компоненту,
6. дефеката, када се појављују нежељене карактеристике у погледу погодности производа, његовог облика, функција или спољашњег изгледа и
7. сувишних процеса, када је ослабљен интензитет операција ради добијања финих неопходних површина***.

У свим предузећима се јављају ови губици. Неки од њих су неопходни, те предузећима остаје као трајни задатак да их идентификују, прате, контролишу и изменама минимизују, како би оствариле конкурентску предност.

Управљање модерним предузећима усмерено је на кооперативно и континуирано додавање вредности кроз укупан пословни процес. Модерне ком-

паније се фокусирају на то „шта потрошач жели, форму у којој то жели, то што жели треба да буде ослобођено дефеката, у тачно одређено време када га жели и уз минималне губитке у процесу тога што жели“****. На основу тога компанија формулише стратегију и бира систем мера перформанси, ради ограничавања могућности настанка губитака и настојања да се побољша продуктивност. Таква стратегија продире директно до циљаних перформанси и годишњих усавршавања, мобилишући при томе запослене на свим нивоима организације, ради остварења стратешких циљева и глобалних праваца развоја.

Процеси као генератори вредности имају централно место у предузећу. Стварајући вредност, процеси троше ресурсе. На ефикасности процеса почива укупна ефикасност предузећа, тако да су процеси директно „одговорни“ за све економски релевантне димензије функционисања предузећа. Радни тимови се формирају на нивоу процеса, а потреба за флексибилношћу и брзином реаговања на нове захтеве потрошача поставља захтеве за мултиспецијалношћу сваког члана тима, односно за компетентношћу сваког запосленог за обављање већег или великог броја послова у процесном тиму. Организација функционисања процеса постаје равна, односно хоризонтална и децентрализована. У таквим условима активности, као делови процеса уклапају се у пословне процесе, губећи значај до сада развијеног важног управљачког нивоа. Управљање процесом као јединственом и хомогеном целином је *conditio sine qua non* ефикасног управљања предузећима у модерном окружењу. Значај оперативног менаџмента и радних тимова на нивоу процеса подиже се на квалитативно виши ниво, успостављањем улоге „власника“ процеса. На тај начин процес добија статус организационе јединице предузећа са свим пратећим атрибутима, која постаје потрошач и добављач са јасно дефинисаним улазима и излазима. Управљање на основу активности, развијено у оквиру управљачког рачуноводства, престаје да буде поуздана основа за управљање процесима и на том пољу показује одређене слабости и недостатке. Наиме, добијање информација о трошковима по активностима у организационом смислу се агрегира на вишем нивоу управљања, а не прати друге активности у саставу процеса. Исто тако, активности се јављају као последица дезагрегирања пословних процеса, ради удовољења захтевима за тзв. „трошковном извршношћу“. Информације о активнос-

***) Mehmet Kacakulahm and al., „Lean Manufacturing Principles and Their Application“, Cost Management, May – June, 2008, стр. 18.

****) Mehmet Kacakulahm end al., „Lean Manufacturing Principles and Their Application“, Cost Management, May – June, 2008, стр. 16.

тима веома често онемогућавају стварање реалне представе о целини пословних процеса, а понекад неоправдано доводе у питање потребу или неопходност обављања одређених активности. Као посебан недостатак истиче се појава већих трошкова у вези са организацијом управљања на основу активности, у односу на позитивне ефекте таквог управљања, што значи да је у супротности са захтевима *cost / benefit* анализе.

Управљање на бази активности поред уочених недостатака се квалификује као добра основа за развијање управљања пословним процесима. Наиме, управљање по активностима представља солидну базу за идентификовање критичних процеса и ресурса који се могу појавити у виду губитака и за разумевање остварене и будуће додатне вредности.

Управљање пословним процесима заснива се на нефинансијским мерама перформанси, међутим информације о трошковима остају незаобилазне посебно због⁺:

- идентификовања приоритета у смислу одређивања кључног процеса (који кључни процес би се могао фокусирати као први),
- процене потенцијалних користи од *lean* (један од модерних производних система Б. Н. и Р. М.) иницијативе у смислу одређивања шта представља потенцијални леан профит и
- постављања менаџмент система контроле, као везе процеса са буџетирањем, извештавањем и системом награђивања.

Управљање овако заснованом *lean* производњом подразумева уважавање неколико кључних корака⁺⁺:

- описивање кључних процеса кроз кључне активности које треба обавити,
- однос активности према пуловима активности (организационим деловима) којима припадају,
- праћење трошкова активности унутар сваког пула (организационог дела),
- праћење трошкова сваког од укупног броја процеса,
- идентификовање вредности активности и њених трошкова,
- идентификовање узрочника трошкова и разлога губитака и неефикасности и
- процена потенцијалних профита, узимањем у обзир узрочника трошкова активности и процеса.

2. Информациони домети управљачког рачуноводства за управљање пословним процесима

Рачуноводство се, као главни део управљачког информационог система, система информисања и система управљања предузећем, сматра срцем система информисања, јер је интегратор информација о предузећу, верификатор њихове егзистенције и гарант њихове повезаности. Базирано је на кохерентности и интегралности као основним принципима организације управљачког информационог система, система информисања и система управљања заснованог на њима. Принцип кохерентности подразумева повезаност података и информација и јединствену информациону базу која служи за управљање пословним системом, при чему рачуноводство обухвата заједничке елементе предузећа, по више критеријума и функција. Оно обезбеђује кохерентност нефинансијских и финансијских информација и перформанси које се међусобно допуњују. Затим, рачуноводство обезбеђује кохерентност информација и перформанси за интерне и екстерне кориснике, повезујући их у различите управљачке сврхе. Најзад, кохерентност је обезбеђена и за све пословно-финансијске токове предузећа. Овај принцип је услов и претпоставка стратешког успеха предузећа. „Без кохерентности многобројни негативни утицаји би довели до растурања снага предузећа“⁺⁺⁺. Принцип кохерентности важи за укупан рачуноводствени процес, почев од обухватања, мерења, контроле и чувања до обраде и дистрибуције података, информација и перформанси, што подразумева:

- примену јединствених начела, метода и поступака обухватања основних информација произашлих из пословно-финансијских догађаја и управљања предузећем,
- аутоматско превођење тих догађаја према начелима, методама и поступцима на којима се заснива рачуноводствени систем,
- агрегирање мерених вредности по принципу хијерархије, што чини да рачуноводство постане везивно ткиво предузећа и чувар његовог јединства и
- јасно дефинисање и формализовање метода и поступака контроле кроз процес дезагрегирања, идући до обухватања

+) Riccardo S. and al., „SCM and Lean Thinking: Framework for Management Accounting“, Cost Management, January – February, 2008, стр. 15.

++) Riccardo S. and al., op. cit. стр. 15.

+++) P. Mevelec, Outils de gestion, Edition Comptables Malecherbes, Paris, 1990, стр. 44

основних информација уз поштовање принципа хомологије - сличности⁺⁺⁺⁺.

Креирање интерних података, информација и перформанси на којима се заснива систематска контрола пословно-финансијских процеса и доношење пословних одлука, које представљају главне активности менаџмента предузећа задатак је управљачког рачуноводства, као другог дела јединствене рачуноводствене грађевине. У том смислу пословно-финансијски процеси у предузећу се прате према додељеним задацима појединих ужих организационих делова, објеката и сегмената, чија је надлежност и одговорност остваривање разних перформанси. На тај начин управљачко рачуноводство детерминише путеве контроле и каналише проток инструкција и информација по свим хоризонталним и вертикалним везама унутар предузећа. Управљачко рачуноводство је тако постало „исходишна тачка конвергенције и контроле“^{*}.

Стварајући информације по наведеним основама, управљачко рачуноводство омогућава децентрализацију управљања, као услов и претпоставку за ефикасно управљање савременим, сложеним и комплексним предузећима, обезбеђујући услове за контролу остваривања жељених перформанси. Обухватајући, пратећи и анализирајући приходе, трошкове, резултате и друге мере перформанси по ужим организационим деловима, објектима деловања и сегментима активности управљачко рачуноводство, а тиме и рачуноводство у целини са својим постулатима повезаности и хијерархије, поставља границу диверзификације и дубине управљачког информационог система, а самим тим и децентрализације управљања. На тај начин постављен је оквир за рационализацију обухватања, праћења и анализе података, информација и перформанси. Међутим, постављањем ове границе диверзификације и дубине управљачког информационог система, везе између вертикалних нивоа управљања и хоризонталних или побочних односа тих нивоа управљања постају врло комплексне.

То узрокује знатно увећање потреба за разноврсним подацима, информацијама и перформансама израженим у бројевима, ради:

- одржавања јаких веза између разноврсних елемената информисања и анализе,

- очувања јединственог ткива предузећа као пословног система и
- управљања по холистичком принципу.

Тако конципирано управљачко рачуноводство, без обзира на све истражене нове методе, поступке и технике, не обезбеђује информације потребне оперативном менаџменту модерног предузећа, из следећих разлога:

- Управљачко рачуноводство креира информације и перформансе по организационим деловима и сегментима активности ради доношења одлука и праћења перформанси, које се врши на основу специфичних интерних извештаја, пре свега о стварним трошковима који се пореде са флексибилно постављеним буџетираним износима. Сам тај поступак претпоставља постојање циљног гепа од учињене грешке до њеног исправљања, јер је потребно време да се прикупе подаци о остварењима, упореде са буџетима, анализирају узроци и предузму корективне акције. Другим речима, кључни индикатори перформанси „су други, трећи или више ниво удаљености од реалности“^{**}. Управљање базирано на процесима подразумева континуирано прикупљање података, њихово анализирање и кориговање насталих грешака и пропуста. То заправо значи да је побољшање процеса кључна активност менаџмента. Нема потребе за чекањем да се активности, процеси и задаци обаве, како би се грешке уочиле. Грешке се уочавају у тренутку настанка или непосредно након завршеног процеса. Тако је „време трајања процеса први ниво удаљености од грешке у процесу“^{***}. Са друге стране, менаџери на нижим нивоима менаџмента, који су два или више нивоа удаљени од процеса, у случају настанка проблема са задовољењем захтева потрошача пре ће се оријентисати на оптимизацију перформанси свог организационог дела него што ће посегнути за развијањем хармонизације односа са другим организационим деловима.

++++) Види о томе, Б. Новићевић, „Однос рачуноводства и система информисања предузећа“, XXVIII симпозијум, Рачуноводство, ревизија и пословне финансије у светлу нове законодавне регулативе, Златибор, 1997, стр. 36-49.

*) Yves Dupuy, Le comptable, la comptabilité et des systèmes d'information, RFC, 222/90, стр. 76.

***) Richard J. Schonberger, „Lean Performance Management (metrics don't add up)“, Cost Management, January-February, 2008, стр. 7.

****) Richard J. Schonberger, op. cit. стр. 7.

- Информације управљачког рачуноводства су основа за усмеравање укупних потенцијала одређеног организационог дела на ефикасније коришћење средстава и задовољавајућих резултата. При томе се акценат ставља на проблем апсорпције општих трошкова и смањења фиксних трошкова по јединици производа. Производња производа у великим серијама и њено кретање кроз производни процес се прати и усмерава ради смањења времена трајања, а тиме и смањења опште варијабилних трошкова производње. Фокусирање на апсорпцију укупних општих трошкова производње и смањење опште фиксних трошкова по јединици може резултирати повећањем залиха готових производа са свим пратећим трошковима везаним за њих у виду трошкова држања залиха или ризика од губитка њихове вредности.
- Извештаји о одступањима стварних од стандардних или буџетираних перформанси у оквиру појединих организационих делова су основа извештавања. Период извештавања о одступањима од перформанси се често подудара са периодом екстерног финансијског извештавања, мада може бити и краћи, на месечном нивоу. У сваком случају ови извештаји су, чак и кад се припремају на месечном нивоу, закаснили, а уз то су високог степена агрегирања и углавном су финансијске природе. Такви извештаји су природно веома мале вредности за менаџере непосредно задужене за процесе и посебно за непосредне извршиоце операција у оквиру тих процеса.
- Управљачко рачуноводство кроз процес буџетирања на годишњем нивоу, уз могућност прилагођавања променама у току године, врши делегирање надлежности и одговорности, односно одређивање скупова активности и задатака које треба доделити појединим менаџерима или групама менаџера, а материјализују се у виду буџета. На основу тако одређених скупова активности и задатака управљачко рачуноводство поставља основе и мерила њихових перформанси на којима се базира систем мотивисања и награђивања. У процесу буџетирања и постављања буџета, као и детерминисања основа и мерила перформанси учествују сви елементи организационе структуре. Једном постављени буџети постају добра основа за регулисање међусобних односа између елемената организационе структуре у току године буџетирања, али значајно ће их одређивати у наредној години. Право на коришћење расположивих ресурса унутар предузећа, које се утврди кроз процес буџетирања постаје опредељујуће и у будућности у смислу чаробне формуле „потрошити буџет или га изгубити“. Менаџери имају у виду само буџете и не везују их за токове операција и процеса, јер сматрају да би смањење буџета истовремено смањило њихову моћ и хијерархијски ниво у организационој структури предузећа. С друге стране, систем награђивања се поставља на буџетима и остварени бонуси су основа за њихово одређивање у будућности у смислу подстицаја или дестимулисања.
- Стандардни трошкови су мера трошкова у управљачком рачуноводству, а преко овог и екстерног финансијског извештавања. Систем обрачуна по стандардним трошковима није решио традиционални проблем алокације општих трошкова производње на производе, али се није ни одмакао од традиционалне поделе трошкова пословања на трошкове периода и трошкове производа, који је значајан са аспекта екстерног извештавања и удољљавања захтевима међународних рачуноводствених стандарда, односно стандарда међународног финансијског извештавања, али нема никаквог утицаја на токове вредности значајне за потрошаче. Исто тако, обрачун по стандардним трошковима, када базира алокацију општих трошкова производње на часовима директног рада, шаље радницима јасне сигнале да стратегија редуковања трошкова подразумева и њихово смањење, што може усмерити понашање у супротном правцу. Критике упућене обрачуна трошкова по активностима везане су за деагрегираност времена производње односно трајања процеса производње.
- Управљачко рачуноводство у мерењу трошкова полази од интерних фактора предузећа, па су и одступања базирана на интерним очекивањима перформанси, а не на екстерним *banchmarking* приступима и захтевима производње светске класе. Другим речима, превише пажње се посвећује одбрани интерних мера и структура трошкова, а врло мало оном што је важно за удољљавање захтевима потрошача.

- Управљачко рачуноводство, такође, не располаже информацијама о тимском раду фронталних менаџера на побољшању процеса. Другим речима, нема основа за развијање метода обрачунавања и мерења трошкова повезаних са кључним пословним приоритетима и актуелним напорима на континуираним усавршавањима. Оно, такође, у свом инструментарију има врло мало оног што је усмерено ка унапређењу задовољства потрошача и очувању њихове лојалности.

Постојећи концепт управљачког рачуноводства исто тако креира бројчано изражене циљеве и перформансе и тако их поставља на место посредника између стратегије и процеса континуираног побољшања процеса. Међутим, тако постављени циљеви имају низ слабости са аспекта оперативног менаџмента. Наиме, постављање ових циљева максимално уважава захтеве који се постављају изван предузећа и као такви су толико високо агрегирани да се о томе шта фактички треба урадити зна исто толико као да нису ни постављени. С друге стране, ови циљеви су са аспекта оперативног менаџмента постављени од погрешних људи. Циљеве треба да поставља онај ко зна много о процесима и пословима који су изван оквира кључних индикатора перформанси постављених од актуелног концепта управљачког рачуноводства заједно са оним ко те процесе и послове може довести у директну или индиректну везу са тим кључним перформансама, а преко ових и перформансама и резултатима предузећа као целине. Постављање и праћење сопствених циљева је много ефективнији пут њихове реализације од оног када се прихватају циљеви наметнути од високих ауторитета.

Кључни индикатори перформанси постављени од управљачког рачуноводства су само оквир за деловање радних тимова фронталних менаџера модерног предузећа о којима радници као извршиоци процеса не морају знати ништа. Оперативни менаџмент је овластио раднике да брину о трошковима, квалитету, флексибилности и времену, али их није ослободио утицаја фактора који њима управљају. Сматра се да „15% неуспеха у операцијама су грешке система управљања, а не радне снаге“^{****}.

Закључак

Процеси и нефинансијске перформансе су објекат управљања у модерним производним системима и филозофијама управљања. Производне

процесе извршавају радници. Менаџмент предузећа мора обезбедити све ресурсе за извршавање производних процеса. Одговорност за флексибилност, квалитет и брзину обављања производних процеса имају запослени. У том смислу они морају да поседују одговарајуће знања и вештине, али и да та знања и вештине континуирано усавршавају. Знања и вештине запослених су услов за квалитетно извршавање и континуирано усавршавање производних процеса.

Управљачко рачуноводство је информациону базу дистрибуирало кроз организацију и детерминисало мере перформанси, како финансијске тако и нефинансијске природе, до нивоа који су један, два или више организационих нивоа удаљени од производних процеса и њихових нефинансијских перформанси, који су круцијални предмет управљања у интензивној пословној конкуренцији.

Литература

1. Allan H. And J. Mouritsen, „Management Accounting and Operations Management“, Issues in Management accounting, Edited by Trevor H. and all., Third Edition, FT Prentice Hall, 2007.
2. Б. Новићевић, „Место и улога рачуноводственог информационог система у систему информисања предузећа“, Књиговодство 3/94.
3. Б. Новићевић, Љ., Антић, Управљачко рачуноводство, Економски факултет у Нишу, 2009.
4. Б. Новићевић, „Однос рачуноводства и система информисања предузећа“, XXVIII симпозијум, Рачуноводство, ревизија и пословне финансије у светлу нове законодавне регулативе, Златибор, 1997.
5. Henri C., JIT Production, Tehnology and Operations management, California Politehnic, and State University, 2001.
6. М. Е. Porter, Konkurentska prednost – ostvarivanje i očuvanje vrhunskih poslovnih rezultata, prevod Asee, Novi Sad, 2007.
7. Mehmet Kacakulahm and al., „Lean manufacturing principles and their application“, Cost Management, May – June, 2008.

****) Richard J. Schonberger, op. cit. стр. 7.

8. P. Mevelec, Outils de gestion, Edition comptables malecherbes, Paris, 1990.
9. Riccardo Silvi, Monica Bartolini and Peter Hines, „SCM and Lean Thinking: Framework for Management Accounting“, Cost Management, January- February, 2008.
10. Richard J. Schonberger, „Lean performance management (metrics don't add up)“, Cost Management, January-February, 2008 .
11. Robert S. K., Robin Couper, Cost effect, HBS Press, Boston, 1998.
12. Slack, N., Chambers, S. And Johnson, R., Operations Management, Harlow, England, Prentice Hall, 2004.
13. William F. Christopher, „Management economics: A Discipline for Cost Management and Profit Improvement“, Cost Management, November – December, 2008.
14. Yves Dupuy, Le comptable, la comptabilité et des systemes d' information, RFC, 222/90.
15. Wim P.M. **Vanhaverbeke** and Huub M.P. **Torremans**, “Organizational Structure in Process – Based Organizations”, July 1998. Paper prepared for the 14 EGOS-Conference in Maastricht, edocs.uu.unimaas.nl/loader/file.asp?id=276

мр Весна
ЈАЊИЋ*

KAIZEN COSTING – Суштина и утврђивање kaizen трошкова

Резиме

У оквиру обрачуна трошкова целокупног животног циклуса производа као широко постављеног оквира предмета и времена предрачуна и обрачуна трошкова, прихода и резултата, нашао је своју пуну и адекватну примену Kaizen Costing - савремени тржишно оријентисан и интерно рачуноводствено утемељен систем обрачуна трошкова, који се простира на фазу производње животног века производа. Предмет овог рада је разматрање суштине Kaizen Costing-а, као система обрачуна трошкова и његове улоге у редукцији производних трошкова ради побољшања профитабилности и конкурентности предузећа.

Кључне речи: конкурентност, Kaizen Costing, kaizen трошкови, циљни трошкови, диференцијални kaizen трошкови, редукција трошкова, kaizen профит.

Увод

Већ дужи низ претходних година уочавају се промене у постојећој економији и тржишним конкурентским условима привређивања, како на домаћем тако и на интернационалном нивоу, условљавајући значајне промене у рачуноводственом систему предузећа у правцу савремено оријентисаних система управљања трошковима. Укључивање савремених концепата и система обрачуна трошкова и резултата у рачуноводствени систем предузећа представља предуслов адекватне информационе подршке менаџмента у постизању конкурентности као основне преокупације свих предузећа и економија које чине глобално светско тржиште.

Успешност и виталност савременог предузећа у тржишној привреди зависи пре свега од његове способности да произведе производе и услуге које одговарају потребама и жељама потрошача и да то обавља боље и успешније од конкурента. Отуда, конкуренција тера предузећа да пословне активности обаве успешније и произведу производе веће вредности за купце, у односу на друга предузећа и да се у том надметању предузеће појави као победник. Конкуренција као кључ успеха или неуспеха предузећа, очигледно, повезана је са ставом да процес производње мора да буде ефикаснији, ефективнији и оптимизован тако да ствара прихватљив квалитет и функционалност производа уз најниже могуће трошкове. За постизање конкурентности предузећу стоје на располагању бројни концепти, системи и техни-

*) Асистент Економског факултета Универзитета у Крагујевцу

ке, а један од њих је и *Kaizen Costing* који се нашироко користи у јапанским предузећима као диспозитивни инструмент за снижавање и управљање трошковима.

Kaizen Costing је савремени систем обрачуна трошкова који је укључен у рачуноводство трошкова, тржишно оријентисан и интерно рачуноводствено утемељен са сврхом да информационо подржи менаџмент предузећа управљањем систематском редукацијом трошкова за мале, инкременталне, *kaizen* износе у дужем временском периоду у свим етапама процеса производње.

Kaizen Costing заузима важно место на листи савремених система обрачуна трошкова, који самостално и/или у комбинацији са осталим системима, попут обрачуна на бази циљних трошкова, обрачуна на бази активности, обрачуна на бази животног циклуса производа и обрачуна на бази ланца вредности, треба да обезбеди одговарајућу базу података која ће пружити менаџменту информациону подршку у реализацији различитих стратегија предузећа, а пре свега стратегије трошковног лидерства. Отуда заслужује неопходну и посебну пажњу, са аспекта суштине *Kaizen Costing*-а као савременог система обрачуна трошкова, утврђивања износа *kaizen* трошкова и израчунавања диференцијалних трошкова.

1. Суштина *Kaizen Costing*-а као савременог система обрачуна трошкова

Kaizen Costing представља јапанску творевину што потврђује порекло речи *kaizen* која је састављена од две јапанске речи: “*kai*” - што значи промена и речи “*zen*” - што значи добро, односно промену на боље или стална побољшања и напредак у малим величинама. *Kaizen Costing* као обрачун трошкова и учинака примењује се у јапанским компанијама заједно са *Target Costing-om* и *Environmental Costing-om*, при чему се *Target Costing* односи на етапу утврђивања циљева и етапу реализације циљева. *Kaizen Costing* подразумева редукацију трошкова у фази производње, а *Environmental Costing* се односи на постпродајну фазу, чинећи целовит систем обрачуна трошкова - обрачун трошкова по фазама животног циклуса производа.

Kaizen Costing је средином прошлог века поникао из *Kaizen* концепта¹ као дела пословне филозофије у домену привређивања са сетом релевантних компоненти усмерених ка задовољењу очекивања потрошача, у теорији познатих као је-

динствен, јапански приступ - “кишобран концепт.” *Kaizen* представља логичан наставак обрачуна на бази циљних трошкова и има улогу да настави поправљање трошковних перформанси путем ситних, инкременталних побољшања већ дизајнираних производа и процеса. Према томе, *Kaizen* обрачун трошкова је фокусиран на фазу производње и има за циљ да претходном фазом одређене трошкове перманентно редукује у производној фази, путем малих побољшања већ усвојених дизајна и технолошких процеса у тзв. *kaizen* износима. Дакле, предмет посматрања су трошкови на које се није могло утицати током претходне фазе, фазе дизајна, с обзиром на то да су њихови изазивачи били невидљиви, па се кроз овај систем обрачуна трошкова, константним редукацијама, тежи свођењу трошкова на минималан износ, уз задржавање постојећег квалитета и функционалности, отклањањем разних видова неефикасности производног процеса. Стога, могућа смањења трошкова су мала у *Kaizen* обрачуну трошкова јер се производ већ налази у фази производње свог животног циклуса и значајан део трошкова остаје на истом нивоу.

Поставка на којој се заснива *Kaizen* обрачун трошкова је разумљива због тога што је производња производа већ у току, па је тешко или скупо мењати производни процес ради снижавања трошкова. Циљ *Kaizen* обрачуна и управљања трошковима, будући да је усмерен на фазу производње те пружа веома мало простора за редукацију трошкова, биће испуњен уколико су текући трошкови производње мањи у односу на трошкове настале у претходном периоду. Следи да је, у методолошком смислу, први корак у реализацији ове методе обрачуна трошкова - утврђивање трошковне основе или базе. Применом унапред одређеног рација смањења циљних трошкова на трошковну основу, коју чине стварни трошкови производње датог производа у претходном обрачунском периоду, утврђује се циљни износ снижења трошкова на годишњем или месечном нивоу, чије достизање треба да омогући да текући трошкови производње буду нижи од трошковне основе. Упоредном анализом износа снижења трошкова и *kaizen* износа прати се напредак на плану достизања унапред утврђених трошковних величина.

У *Kaizen* обрачуну трошкова процедура захтева да се сваког месеца постављају нови циљеви смањења трошкова, при чему постојећа разлика између циљних и текућих трошкова треба да се затвори, што захтева спровођење *kaizen* актив-

1) Више о *Kaizen* концепту и компонентама које сачињавају тзв. “кишобран концепт” у књизи: Davis, T., Bocked, T., *Business Accounting and Finance*, Mc Grow-Hill, New York, 2005, стр. 347-348.

ности током целе године, како би били остварени циљни (жељени) трошкови. Затим, захтева се анализа одступања између циљних и текућих трошкова и спровођење истраживања и корекције, када се не достигну циљеви смањења трошкова.

У тежњи за побољшањем профита предузећа траже могућности да то и остваре. Уобичајено, побољшање профита тј. *kaizen* профит предузеће може остварити повећањем продаје и редукацијом трошкова, с обзиром на то да је повећање цена, у данашњим условима општег пада цена, непопуларна мера. Побољшани профит, односно *kaizen* профит, утврђује се на основу разлике између циљног (жељеног) профита планираног помоћу *top-down* приступа и очекиваног (текућег) израчунатог као процена одоздо на горе - *bottom-up* приступа:

циљни (жељени) профит - очекивани (текући) профит = *Kaizen* профит

Kaizen обрачун и управљање трошковима заснива се на сасвим реално могућим остварљивим захтевима за редукацијом трошкова у производној фази у малим износима на годишњем нивоу, али с обзиром на то да се снижење трошкова обавља у континуитету у дужем временском периоду, и уз овако мала побољшања у трошковима могу се остварити значајне уштеде и побољшати профитабилност предузећа. Па према томе, без обзира на то што овај систем није експлицитно повезан са тржишним факторима и процесом дугорочног планирања профита, реч је о савременом тржишно и профитно оријентисаном методу обрачуна и управљања трошковима².

Примарна функција *Kaizen* методе састоји се у редуковању оперативних трошкова који настају у процесу производње, па се у његову активност укључује већи број учесника, пре свега оперативни менаџери, контролори и посебно извршиоци. *Kaizen* обрачун трошкова у великој мери се ослања на давање овлашћења запосленима јер се претпоставља да они поседују знање о томе како да побољшавају процес зато што су најближи производном процесу и потрошачима и велика је вероватноћа да имају већи увид у начин на који трошкови могу да се умање. Стога, једна од главних карактеристика *Kaizen* обрачуна трошкова је та да се запосленима додељује одговорност за побољшање процеса и смањење трошкова³.

Кључни фактори успешне примене *Kaizen* обрачуна трошкова су да се након постављања циљног (*kaizen*) смањења трошкова, одговорност пренесе на извршиоце ради његовог остварења, и друго, *kaizen* процес треба да буде сталан и да се понавља, како би постао део пословне културе и могао да се уочи прогрес остварен током низа година.

Дакле, у најширем смислу те речи *Kaizen Costing* се може дефинисати као део *Kaizen* филозофије⁴ и *Kaizen* концепта и представља скуп рачуноводствених метода и процедура за обрачун трошкова и учинака, ради стварања одговарајуће базе података, коју чине подаци квантитативне и квалитативне, рачуноводствене и нерачуноводствене садржине, а ради пружања адекватне информационе подршке менаџменту предузећа, експертским и извршним структурама запослених у постављању и успешном остваривању перформанси проистеклих из компоненти *Kaizen* концепта на нивоу целине предузећа, као и на нивоу одговарајућих сегмената предузећа.

2. Утврђивање *kaizen* трошкова

Циљни трошкови производа, ужих организационих јединица и предузећа у целини не могу се сматрати непроменљивом и коначном величином, већ их треба перманентно преиспитивати и анализирати, ради утврђивања и отклањања разлика вишег нивоа текућих трошкова у односу на циљне трошкове. По отпочињању процеса производње, текући трошкови производа чине базу даље тежње ка њиховој редукацији. У том тренутку почиње процес континуираног побољшања, који се ослања на технику *Kaizen* обрачуна и управљања трошковима. Размера неопходног смањења трошкова изводи се из краткорочног профитног плана.

Спровођење *Kaizen Costing-a* се одвија у следећа три корака који одговарају принципу *Deming*-круга (циклуса):

1. *Планирање*. Најпре се утврђују износи циљног смањења трошкова на основу планираног профита утврђеног приликом састављања профитног плана. Утврђени износ смањења циљних трошкова треба да помогне да се запослени мотивишу за обављање активности у циљу њиховог побољшања, а тиме да се постигне планирани профит предузећа. Износ смањења циљних

2) Bhiman, A., Horngren, C.H., Datar, S.M., Foster, G., Management and Cost Accounting, Prentice-Hall, New Jersey, 2008, стр. 484-485.

3) Drury, C., Management & Cost Accounting, Thomson, London, 2000, стр. 896.

4) Детаљније о *Kaizen*-у као пословној филозофији погледати: Maurer, D., Kaizen Way, Workman Publishing, New York, 2004, стр. 21.

трошкова, односно *kaizen* трошкови израчунавају се на следећи начин:

$$\begin{array}{l} \text{Износ смањења} \\ \text{циљних} \\ \text{трошкова} \\ \text{(kaizen} \\ \text{трошкови)} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Стварни} \\ \text{трошкови} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Текући} \\ \text{трошкови} \end{array}$$

2. *Спровођење*. Ради остваривања *Kaizen Costing*-циљних вредности у току производног процеса спроводе се тзв. *Kaizen Costing* активности. *Yasuhiro Monden* разликује при томе две врсте *Kaizen Costing* активности:

- активности које потичу од рачуноводства и
- *Kaizen*-активности на радном месту.

Активности које се спроводе у рачуноводству предузећа односе се на идентификовање трошкова који ће бити предмет редукације, односно утврђивања циљева смањења трошкова, а који помажу да се мотивишу запослени на извршењу *Kaizen* активности. Када се говори о *Kaizen* активностима које се спроводе на радном месту то су, пре свега, активности којима се настоји да се избегну било који губици у току процеса производње.

3. *Контрола*. Контрола код *Kaizen Costing* система се врши као и код уобичајених система управљања трошковима, уз помоћ анализа одступања.

Дакле, први корак у спровођењу *Kaizen Costing-a* је утврђивање укупног износа *Kaizen* трошкова на нивоу предузећа, при чему се за генерисање трошковне уштеде разматрају редуковања и варијабилних и фиксних трошкова. Пошто је већина производних фиксних трошкова потребна за одржавање производне спремности, јапанске компаније, пре свега, аутомобилске, сматрају да обим *kaizen* трошкова треба остварити углавном редукацијом варијабилних трошкова, нарочито директних трошкова материјала и трошкова радне снаге. У непроизводним функционалним подручјима обим редукације *kaizen* трошкова (*kaizen* расхода) одређује се за фиксне трошкове. У зависности од природе производног процеса и конкурентског окружења, предузеће може да усмери своје напоре *Kaizen* обрачуна трошкова на одређени део трошковне структуре. На пример, *Sumitomo Electric Industries*, јапанско предузеће које је треће на свету по величини у производњи електричних жица и каблова, усмерава свој програм *kaizen* смањења трошкова на трошкове материјала. *Citizen Watch* компанија усмерава своје напоре *Kaizen* обрачуна трошкова

на смањење трошкова директног рада, а главни начин смањења трошкова рада је промена временна потребног за коришћење или обезбеђење производних машина. Промене могу да буду остварене на два начина. Прво, брзина рада машина може да буде повећана тако да се произведе више производа (делова) по сату. Друго, један запослени може да ради на већем броју машина.

Укупан износ *kaizen* трошкова на нивоу предузећа утврђује се на следећи начин⁵:

$$\begin{array}{l} \text{Стварни} \\ \text{трошкови по} \\ \text{јединици} \\ \text{производа у} \\ \text{претходном} \\ \text{периоду} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Укупан износ} \\ \text{стварних} \\ \text{трошкова у} \\ \text{претходном} \\ \text{периоду} \end{array} : \begin{array}{l} \text{Количина} \\ \text{стварне про-} \\ \text{изводње у} \\ \text{претходном} \\ \text{периоду} \end{array}$$

$$\begin{array}{l} \text{Процењени} \\ \text{износ ствар-} \\ \text{них трошко-} \\ \text{ва на нивоу} \\ \text{предузећа у} \\ \text{текућем} \\ \text{периоду} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Стварни} \\ \text{трошкови по} \\ \text{јединици} \\ \text{производа у} \\ \text{претходном} \\ \text{периоду} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Процењена} \\ \text{количина} \\ \text{производње} \\ \text{у текућем} \\ \text{периоду} \end{array}$$

$$\begin{array}{l} \text{Kaizen} \\ \text{трошкови} \\ \text{на нивоу} \\ \text{предузећа у} \\ \text{текућем} \\ \text{периоду} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Процењени} \\ \text{износ ствар-} \\ \text{них трошко-} \\ \text{ва на нивоу} \\ \text{предузећа у} \\ \text{текућем} \\ \text{периоду} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Стопа} \\ \text{циљног} \\ \text{смањења} \end{array}$$

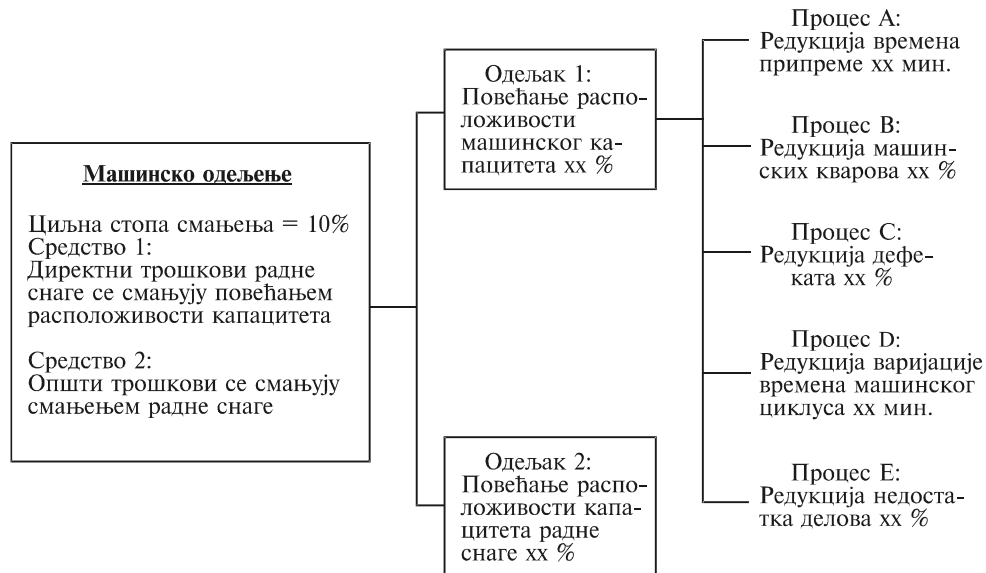
Утврђени *kaizen* трошкови на нивоу предузећа за текући период служе као основа за утврђивање *kaizen* трошкова на нивоу погона на следећи начин:

$$\begin{array}{l} \text{Kaizen} \\ \text{трошкови на} \\ \text{нивоу погона} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Kaizen} \\ \text{трошкови на} \\ \text{нивоу пред-} \\ \text{узећа у} \\ \text{текућем} \\ \text{периоду} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Рацио} \\ \text{додељивања} \end{array}$$

при чему, рацио додељивања се утврђује на основу односа:

$$\begin{array}{l} \text{Рацио} \\ \text{додељивања} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Трошкови} \\ \text{који су под} \\ \text{контролом} \\ \text{сваког пого-} \\ \text{на (контро-} \\ \text{лабилни)} \end{array} : \begin{array}{l} \text{Укупан износ} \\ \text{трошкова} \\ \text{који су под} \\ \text{контролом} \\ \text{свих погона} \end{array}$$

5) Atkinson, A.A., Kaplan, S.R., Young, S.M., Management Accounting, International Edition, New Jersey, 2004, стр. 295-296.



Слика бр. 1 - Декомпозиција kaizen трошкова у машинском одељењу аутомобилске компаније

Трошкови које директно контролише погон обухватају директне трошкове материјала, директне трошкове радне снаге и опште варијабилне трошкове.

Износ *kaizen* трошка утврђен на нивоу погона декомпонује се и додељује одговарајућим сегментима предузећа као што су организационе целине, подручја одговорности за успешност пословања и другим различитим сегментима као носиоцима трошкова и успеха предузећа, а након тога се тај износ поново додељује (распоређује) мањим организационим јединицама. *Kaizen* трошкови, тј. износ циљне редукције трошкова, додељују се сваком сегменту кроз “менаџмент помоћу циљева” (*MBO*). То додељивање се зове *декомпозиција циљева* и примењује се према конкретним наменама и политикама које се утврђују унапред. Међутим, од суштинске важности је да се истакне да се декомпозиција циљева не примењује униформно, већ у складу са специфичностима сваког нивоа организације. На Слици бр. 1 дат је пример декомпозиције *kaizen* трошкова у машинском одељењу једне аутомобилске компаније⁶.

Уочавамо да менаџери на сваком организационом нивоу утврђују политике и начине остварења *kaizen* трошкова у свом одељењу. Њихова политика и средства су углавном немонетарне мере, ради остварења циљног смањења трошкова. Менаџери на сваком нивоу покушавају да редукују стварне радне сате, док рачуноводствено одељење израчунава стварне трошкове радне снаге и опште трошкове на основу стварних сати рада.

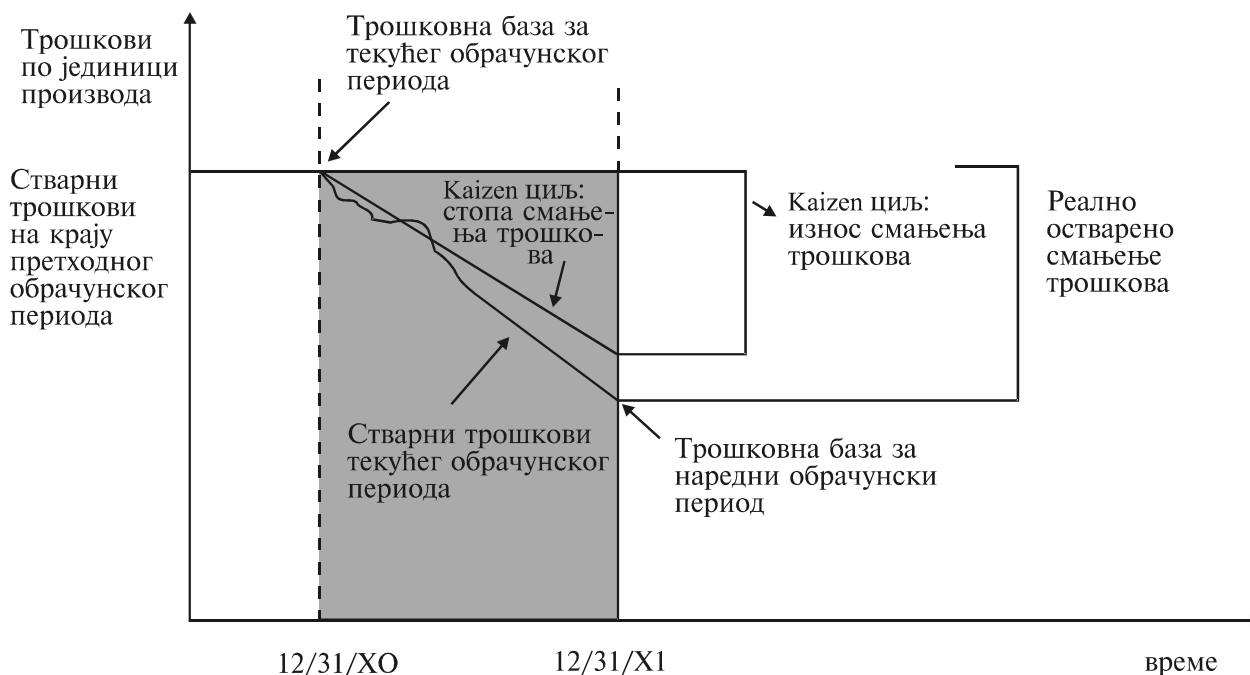
Након тога се стварни сати рада и стварни трошкови радне снаге на сваком организационом нивоу приказују сваког месеца и резултат се одражава кроз стимулацију запослених који се испољава у оквиру плата запослених. Као што се види у приказу, у процесу *Kaizen Costing-a* рачуноводствена контрола се користи за додељивање *kaizen* трошкова погонима и одговарајућим сегментима предузећа, а контрола квалитета и производње помоћу немонетарних мера се користи за активности контроле на најнижем нивоу. У производњи свако је укључен дневно у *kaizen* активности кроз *QC* циклусе (кругове) и системе сугестије. Дакле, рачуноводствена контрола и контрола на најнижем нивоу чине интегралне делове процеса *Kaizen Costing-a*.

Из претходно наведеног закључује се да функционисање *Kaizen Costing* система као савременог система обрачуна трошкова и учинака који је уграђен у управљачко рачуноводство савременог корпоративног предузећа, обухвата три, већ поменута, параметра:

- 1) трошковну основу,
- 2) стопу циљног смањења трошкова и
- 3) *Kaizen* трошкове (циљни износ смањења трошкова).

Основу за утврђивање *kaizen* трошкова чине стварни трошкови у претходном обрачунском периоду. Дакле, сваки производ има унапред одређену трошковну основу, једнаку стварним трошковима тог производа у претходном обра-

6) Слика је преузета из чланка: Monden, Y., Hamada, K., „Target Costing and Kaizen Costing in Japanese Automobile Companies“, *Management Accounting Research*, fall 91, Vol. 3, стр. 31.



Слика бр. 2 - Типичан дијаграм Kaizen Costing система обрачуна трошкова

чунском периоду. За утврђивање свих износа смањења трошкова користи се ова трошковна основа као полазна тачка.

Стопа циљног смањења трошкова утврђује се на годишњем нивоу и у функцији је достизања циљног профита за годину дана. Ова стопа се током времена примењује на све варијабилне трошкове и резултате, како би се утврдила вредност циљног смањења за материјал, делове, директан и индиректан рад и друге варијабилне трошкове. Сам процес постављања циљева смањења трошкова најважнији је корак у Kaizen обрачуну трошкова и састоји се од понављајућег преговарачког процеса између вишег менаџмента и запослених у производњи. Циљ који је постављен мора истовремено бити остварљив и прикладан за остваривање општих циљева предузећа⁷. Затим, менаџмент упоређује стварне износе смањења свих варијабилних трошкова у односу на претходно утврђене циљне износе смањења, а евентуална разлика се утврђује као позитивно и негативно одступање. Слика бр. 2. приказује типичан дијаграм Kaizen Costing система обрачуна трошкова. Примећује се да у Kaizen обрачуну трошкова трошковну базу или референтну тачку чине стварни трошкови на крају претходне године. Kaizen циљ је постављен у облику стопе смањења

трошкова и висине смањења трошкова током текуће године. Стварни трошкови током године упоређују се са kaizen циљем. На крају текуће године, текући стварни трошкови постају трошковна база или референтна тачка, за наредну годину. Затим, нови (нижи) kaizen циљ се успоставља и наставља се тежња ка даљем умањењу трошкова.

Циљ Kaizen обрачуна трошкова је обезбеђење да стварни производни трошкови текућег периода буду мањи од трошковне основе (базе). На основу стварних трошкова производње и kaizen циљних трошкова саставља се извештај који треба да покаже колико је у одређеном временском периоду остварено побољшање у трошковним перформансама.

На основу основних поставки Kaizen Costing-a као савременог, тржишно и трошковно оријентисаног система обрачуна трошкова, можемо закључити да се његови циљеви састоје у следећем:

- континуираном смањењу трошкова у свим етапама фазе производње, чиме се смањује евентуални јаз (геп) између циљног (жељеног) профита и очекиваног (текућег) профита;
- смањивању трошкова испод нивоа стандардних трошкова;

7) Modarress, B., Ansari, A., Looockwood, D., „Kaizen Costing for Lean Manufacturing: a Case Study“, International Journal of Production Research, Vol. 43, No. 9, May, 2005, стр. 1753-1756.

- мотивисању запослених за обављање активности у циљу смањења трошкова утврђивањем циљева смањења трошкова.

Претходне констатације упућују нас на закључак да “*Kaizen Costing* систем представља савремени систем обрачуна трошкова и учинака који је инкорпориран у управљачко рачуноводство савременог корпоративног предузећа и који, применом метода и техника омогућава минимизовање трошкова у фази производње”⁸. Овај савремени систем тежи одржавању стварних трошкова на достигнутом текућем нивоу производње, као и управљању систематском редукацијом трошкова у малим, ситним износима непрекидно, све док се не достигне жељени (циљни) ниво. *Kaizen Costing*, као савремени јапански приступ остварује побољшање кроз производни и технолошки *Kaizen* и *Kaizen* оријентисан на људске ресурсе. Према томе, главни предмет *Kaizen Costing-a* је његов напор и тежња ка константном снижавању трошкова у фази производње, како би се спречила појава разлике између жељених (циљних) и текућих (оčekиваних) трошкова и профита.

3. Диференцијални *Kaizen* трошкови

Важна и истовремено завршна фаза⁹ у спровођењу *Kaizen Costing-a* обухвата мерење и анализу одступања између стварних (текућих) трошкова и трошкова предвиђених *Kaizen* обрачуном трошкова (познатих као “вредност месечне рационализације”), односно утврђивање диференцијалних *kaizen* трошкова.

Предузећа која примењују *Kaizen Costing*, као систем обрачуна на бази континуираних уштеда и снижавања трошкова и сталних побољшања процеса стварања учинака, сваког месеца настоје да побољшају своје перформансе. Као последица оваквих стремљења, у оквиру сваког одељења, на крају месеца мере се резултати спроведених *kaizen* активности. Овако добијени резултати упоређују се са износом редукације трошкова који је планиран да се оствари у току месеца (циљни трошкови). *Kaizen Costing* диференцијал, као разлика између износа трошкова пре примене и после примене *kaizen* активности, обрачунава се тако што се најпре утврђује износ трошкова који би настао пре примене *kaizen* активности, односно текући процењени месечни трошкови. Текући процењени месечни трошкови утврђују

се као производ износа стандардних трошкова по јединици производа и количине стварно произведених производа, односно на основу једнакости:

| | | | | |
|-----------------------------------|---|---|---|---|
| Текући процењени месечни трошкови | = | Стандардни трошкови по јединици производа | x | Количина стварно произведених производа |
|-----------------------------------|---|---|---|---|

Након овога следи обрачун текућег месечног резултата примене *Kaizen* обрачуна трошкова, који се добија из разлике трошкова који би требало да настану у процесу производње (а чију вредност смо добили на основу стандардних трошкова по производу) и трошкова чији износ представља стварно настале укупне месечне трошкове, односно:

| | | | | |
|---|---|-----------------------------------|---|---|
| Текући месечни резултат <i>Kaizen</i> обрачуна трошкова | = | Текући процењени месечни трошкови | - | Стварно настали укупни месечни трошкови |
|---|---|-----------------------------------|---|---|

На крају, *Kaizen Costing* диференцијал (разлика) утврђује се као разлика између износа који представља резултат *Kaizen Costing* активности и износа циљног (жељеног) смањења трошкова, односно на основу једнакости:

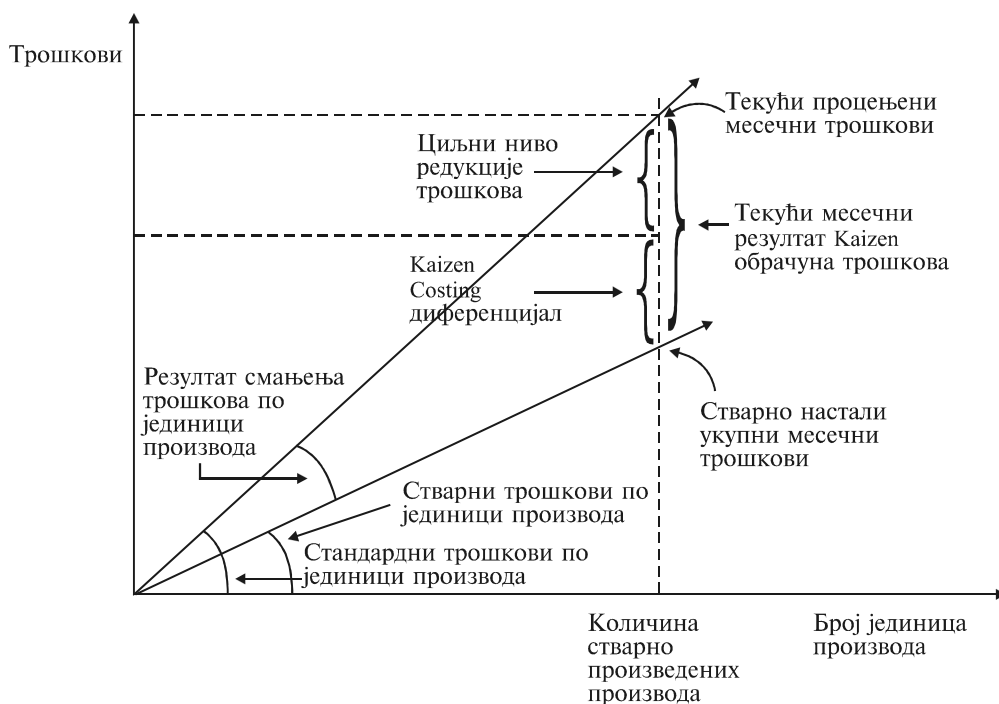
| | | | | |
|--|---|---|---|------------------------------|
| Диференцијал <i>Kaizen</i> обрачуна трошкова | = | Текући месечни резултат <i>Kaizen</i> обрачуна трошкова | - | Циљни износ смањења трошкова |
|--|---|---|---|------------------------------|

Утврђени износ диференцијалних *kaizen* трошкова указује на степен у ком је предузеће успело да континуираним уштедама и побољшањима смањи стандардне трошкове претходног обрачунског периода и утврђено смањење изједначи са циљним износом редукације трошкова, или сведе на разумну меру. Уколико је износ одступања велики, предузеће ће морати да спроведе додатне *kaizen* активности, све док тај износ нестане или бар постане занемарљиво мали. Када трошкови достигну циљни износ редукације, остварен је део задатка који се односи на средњорочни план предузећа. Међутим, то не значи да ће предузеће престати са даљим спровођењем *kaizen* активности, већ ће поставити нове циљеве

8) Малинић, С., „Управљачко-рачуноводствени аспект *Kaizen Costing-a*“, Рачуноводство бр. 3-4, CPPC, 2008, стр. 9.

9) О процедури имплементације *Kaizen Costing-a* погледати: Monden Y., Cost Reduction Systems - Target Costing and *Kaizen Costing*, Productivity Press, Portland, Oregon, USA, 1995, стр. 281-320.

Процес утврђивања *Kaizen Costing* диференцијала (разлика) може се приказати графички на следећи начин:



Слика бр. 3 - Обрачун *Kaizen Costing* диференцијала¹⁰

снижавања трошкова и побољшања процеса стварања учинака и у наредном обрачунском периоду настојати да их достигне и тако одржи атмосферу сталног напретка и континуираног побољшања.

Следећи корак у оквиру ове фазе спровођења *Kaizen Costing-a* је састављање извештаја и процена месечног и кумулативног резултата *kaizen* активности на основу њега. Свако одељење у предузећу извештава и процењује месечни резултат свога рада. Одељење које у својим извештајима покаже изванредне перформансе, у смислу да су остварене уштеде у трошковима веће него што је предвиђено, добија бонус као награду за постигнуте резултате. Међутим, чак иако месечни извештај показује позитивне резултате, процене су још увек забрињавајуће, због тога што не знамо са сигурношћу да ли су сва друга одељења ближа остварењу циљних смањења трошкова. На основу извештаја свих одељења на нивоу предузећа и за укупан обрачунски период можемо доћи до кумулативних података о ефектима спровођења *kaizen* активности.

Најзад, ова фаза обрачуна може захтевати и неке додатне активности попут ревизије стопе циљног смањења и укупне вредности циљног смањења трошкова. Наиме, линеарно кретање

стопе циљног смањења и укупног циљног смањења трошкова може се прекинути из више разлога, пре свега због промене дизајна производа током текућег периода и због специјалних захтева купаца у вези са додавањем опционих карактеристика производима. Промене дизајна најчешће настају због захтева и притужби купаца на квалитет производа, што ће условити пораст трошкова и часова рада који, такође, морају бити измењени навише да би одржали просечан раст (напредак) активности *Kaizen Costing-a*. Други фактор се јавља када се промене дизајна препоручују на основу анализе вредности (*VA*). Углавном све или скоро све анализе вредности се врше током циљног обрачуна трошкова, остављајући незнатну потребу за том анализом током *Kaizen* обрачуна трошкова. Међутим, у фази планирања настоји се да производи буду нешто квалитетнији и сигурнији за употребу него што је предвиђено у фази пројектовања. Промене захтева купаца, такође, могу довести до промена стопа циљног смањења. Захтеви купаца за додавањем одређених опционих карактеристика производима могу узроковати широк распон варијација модела производа. На пример, код аутомобила, купци могу захтевати уградњу додатне опреме попут прозора на крову, систе-

10) Графички приказ представља модификацију графика аутора: Monden Y., *Cost Reduction Systems-Target Costing and Kaizen Costing*, Productivity Press, Portland, Oregon, USA, 1995, стр. 319.

ма против блокирања кочница, кожных седишта итд., што изазива промене броја радних часова на покретној траци, а тиме и месечних трошкова и циљних износа смањења трошкова.

Закључак

Учињена разматрања о *Kaizen Costing-u* као систему обрачуна трошкова из групе савремених и успешних тржишно и профитно оријентисаних, интерно рачуноводствено утемељених система обрачуна трошкова и перформанси, пружају основу да се још једном истакне и синтетизује неколико његових важних особености.

Пре свега, *Kaizen Costing* представља део рачуноводственог система који укључује скуп рачуноводствених метода и поступака у обрачуна трошкова и учинака, ради стварања адекватне вишенаменске базе података намењене информационој подршци пре свега менаџменту предузећа, али и експертским и извршним структурама запослених.

Kaizen Costing је лоциран у фази производње и оријентисан на учинке, а редуција трошкова се обавља у оквиру свих активности производње у малим, инкременталним - *kaizen* износима у континуитету. Више је оријентисан на сегменте и детаље у процесу производње, а мање на целину предузећа и укупност трошкова, при чему треба нагласити укљученост свих запослених у процес редуције трошкова - менаџера, експерата и извршилаца. Спровођење *Kaizen Costing-a* одвија се кроз неколико фаза, а у оквиру њих кроз више корака, како би се осигурало да стварни производни трошкови текућег периода буду мањи од трошковне основе (базе) коју чине трошкови претходног обрачунског периода као стандарди за наредну потрошњу. Једна од завршних фаза у спровођењу *Kaizen Costing-a* обухвата мерење и анализу одступања између стварних трошкова и трошкова одређених *Kaizen* обрачуном трошкова, познатих као диференцијални *kaizen* трошкови. Овим се активности *Kaizen Costing-a* не завршавају већ представљају основу за нови *Kaizen*, за побољшање и нову редуцију трошкова са даљим импликацијама на профитабилност и конкурентност предузећа.

Литература

1. Atkinson, A.A., Kaplan, S.R., Young, S.M., *Management*, International Edition, New Jersey, 2004.
2. Anthony, S.L., Patricia, E.M. and Robert, W.H., *The Kaizen Blitz*, John Wiley and Sons, Inc. New York, 1999.
3. Bhiman, A., Horngren, C.H., Datar, S.M., Foster, G., *Management and Cost Accounting*, Prentice-Hall, New Jersey, 2008.
4. Dailey, K.W., *The Kaizen Pocit Handbook*, D.W., Publishing So., USA, 2005.
5. Davis, P., Bocekd, T., *Business Accounting and Finance*, McGraw-Hill, New York, 2005.
6. Drury, C., *Management & Cost Accounting*, Thomson, London, 2000.
7. Малинић, С., „Управљачко-рачуноводствени аспект *Kaizen Costing-a*“, *Рачуноводство*, СРРС, бр. 3-4, 2008.
8. Малинић, С., *Рачуноводство трошкова*, Економски факултет - CIDEF, Крагујевац, 2009.
9. Maurer D., *Kaizen Way*, Workman Publishing, New York, 2004.
10. Modarress, B., Ansari, A., Loockwood, D., „*Kaizen Costing kor. Lean Manufacturing: a Case Study*“, *International Journal of Production Reearch*, Vol. 43, No. 9, May, 2005.
11. Monden Y., *Cost Reduction Systems-Target Costing and Kaizen Costing*, Productivity Press, Portland, Oregon, USA, 1995.
12. Monden, Y., Hamada, K., „*Target Costing and Kaizen Costing in Japanese Automobile Companies*“, *Management Accounting Research*, Vol. 3, fall 1991.

мр Соња
БУРИЧИН*

Могућности изласка предузећа из зоне губитка

Резиме

Анализа финансијских извештаја је веома значајна за оцену пословања претходних периода, тренутног финансијског и приносног положаја привредног друштва и за предвиђање будућих трендова. Заснована је на методама анализе, путем рацио бројева и анализе релативних бројева погодних при упоређивању, посматрању и доношењу пословно-финансијских одлука.

У раду, циљ анализе је приносни положај и могућност изласка из зоне губитка привредног друштва "Аџа" привреда, област пољопривреде и трговине, на основу података које даје сет екстерних финансијских извештаја. Финансијски извештаји односе се на период од 2003. до 2007. године. У овом периоду је забележен пад бруто финансијског резултата, при чему је у последње две пословне године негативан бруто финансијски резултат узет за анализу могућности изласка из зоне губитка. Предвиђене су две алтернативе изласка из зоне губитка на основу којих се бира одговарајућа варијанта за друштво у насталој финансијској ситуацији.

Кључне речи: финансијска анализа, приносни положај, ризици, зона губитка, неутрални финансијски резултат.

Увод

Пословно – финансијско одлучивање подразумева познавање аналитичке апаратуре којом се долази до информација које чине полазну основу у пословно–финансијском одлучивању, а у складу са циљевима привредног друштва. Поуздани и састављени у складу са МРС¹ и МСФИ², финансијски извештаји представљају предуслов квалитетне анализе, која методама реализује циљ ради којег се спроводи. Смисао анализе је да на основу

утврђеног квантитета и квалитета предмета пружи информације о претходном периоду, постојећем стању и тренду развоја финансијског, приносног и имовинског положаја. Анализа приносног положаја при временском упоређивању обухвата финансијске извештаје више обрачунских периода, при чему опсег временског упоређивања зависи од циља анализе.

При анализи негативних утицаја на приносни положај, користе се подаци добијени из застопа

*) Асистент Факултета за трговину и банкарство „Јанићије и Даница Карић“, Алфа Универзитет, Београд

1) Међународни рачуноводствени стандарди, IAS (International Accounting Standards)

2) Међународни стандарди за финансијско извештавање, IFRS (International Financial Reporting)

них обрачунских периода. У овом случају, долази се до одговора на питања у вези са настанком негативне појаве, о узроцима који су утицали на негативан тренд развоја појава. Временским употребљивањем долази се до узрока, интензитета узрока, односно да ли слабе или јачају током више узастопних обрачунских периода.

1. Ризици уласка у зону губитка

Анализа приносног положаја обухвата анализу структуре и распореда укупног прихода, пословног прихода, финансијског резултата, рентабилности, финансијске моћи и ризика остварења финансијског резултата и доње тачке рентабилности.

Структура и распоред укупног прихода. Структура прихода пружа увид у то по основу чега је приход остварен и колики је износ оствареног прихода, а анализа распореда прихода показује његово оптерећење појединим врстама расхода. Преуређени биланс успеха за потребе анализе структуре и распореда укупног прихода пружа увид у удео бруто добитка, пореза и доприноса из добитка и нето добитка у укупном приходу, односно показује колико губитак и нето губитак процентуално износе у укупном приходу. Ризик уласка у зону губитка повећава се уколико удео пословних прихода у укупном приходу током времена опада, због тога што ти приходи потичу из основне делатности и треба да доминирају у укупном приходу. Финансијски приходи имају релативно мали удео у укупном приходу због тога што за производна и трговинска привредна друштва није типично прикупљање и пласирање капитала и новца, док остали приходи привременог и повременог карактера у укупним приходима треба да учествују мање од једног процента.

Правило је да пословни расходи, у односу на финансијске и остале расходе, у највећој мери оптерећују укупан приход привредног друштва. Превелико оптерећење укупног прихода пословним расходима указује на слабу економичност привредног субјекта. Финансијски расходи терете пословне приходе не више од једноцифреног процента, док остали расходи код типичног привредног друштва укупне приходе терете у износу мањем од једног процента.

Структура и распоред пословног прихода. Актуелни Закон о рачуноводству (чл.53) послов-

не приходе разврстава у следеће четири основне групе:

- а) приходи од продаје робе, производа и услуга,
- б) приходи од активирања учинака,
- в) приходи од премија, субвенција, дотација, регреса, компензација и повећања пореских дажбина и
- г) други пословни приходи³.

У структури пословних прихода у којој не доминирају приходи од продаје расте ризик уласка у зону губитка, због тога што су приходи од продаје основни извор прилива новца по основу обављања делатности, а ради које је привредно друштво и основано. Уколико егзистира на домаћем и на иностраном тржишту, курентност учинака је већа уколико је у структури пословних прихода учешће прихода веће од продаје на иностраном тржишту. Пословни приходи и приходи од продаје коригују се за повећање, односно, смањење вредности залиха учинака и у највећој мери треба да буду оптерећени варијабилним материјалним расходима, при чему свако повећање оптерећења пословних прихода бруто платама, амортизацијом и трошковима резервисања за материјалне трошкове или претежно фиксним расходима, на терет варијабилно материјалних расхода, повећава ризик од ступања у зону губитка. Тада се повећава ризик од негативног пословног резултата који заједно са резултатом из финансирања, који је често негативан, даје резултат који је основ за оцену успешности пословања.

Структура финансијског резултата. Анализа структуре финансијског резултата подразумева декомпоновање на резултат из редовног пословања (пословни и финансијски) и резултат из осталих прихода. Декомпоновањем бруто финансијског резултата долази се до сазнања из које групе прихода остварени резултат потиче. Захтев за одвојеним приказивањем прихода и расхода проистеклих из пословне активности предузећа, финансијских прихода и расхода, као и осталих прихода и расхода, односно непословних прихода и расхода, условљено је информационим потребама корисника финансијских извештаја⁴.

Структура бруто финансијског резултата приказана је у Табели број један. Пословни резултат је добитак у 2004. години, док је резултат из финансирања добитак у свим годинама, осим у 2006. и 2007. години, док је у осталим годи-

3) Малинић, Д., Слободан Управљачко рачуноводство и обрачун трошкова и учинака, Економски факултет, Крагујевац, 2005.

4) Новићевић, Благоје, Билансирање и МРС (скрипта), Економски факултет, Ниш, 2007.

Табела бр. 1 - Структура бруто финансијског резултата (у %)

| Рб. | Позиција | 2003. | 2004. | 2005. | 2006. | 2007. |
|-----|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1. | Пословни резултат | (465, 11) | 644, 47 | (369, 32) | (191, 92) | (136, 52) |
| 2. | Резултат из финансирања | 146, 83 | 13, 14 | 109, 63 | (15, 03) | 106, 54 |
| 3. | Резултат из редовног пословања (1.+2.) | (318, 28) | 657, 61 | (259, 69) | (206, 95) | (29, 98) |
| 4. | Резултат из осталих прихода | 418, 28 | (557, 61) | 359, 69 | 106, 95 | (70, 02) |
| 5. | Укупан бруто финансијски резултат (3.+4.) | 100, 00 | 100, 00 | 100, 00 | 100, 00 | 100, 00 |

нама добитак, а само у 2004. години је последица позитивног резултата из редовног пословања.

Ризик ступања у зону губитка је већи уколико је резултат из редовног пословања негативан, упркос чињеници да је у том обрачунском периоду остварен позитиван бруто финансијски резултат. Тада је укупан бруто финансијски резултат последица позитивног резултата из осталих прихода, који су привременог и повремениог карактера и на основу којих се не може донети оцена успешног пословања и увида у перспективу развоја. У 2006. години остварен је негативан резултат редовног пословања у вредности од (206,95%), позитиван резултат из осталих прихода у износу од 106, 95%, што доприноси негативном бруто финансијском резултату и повећаном ризику ступања у зону губитка. То је потврђено негативним бруто финансијским резултатом у 2007. години, када је настао губитак по основу редовне делатности од (29,98%) и губитак из осталих прихода од (70,02%).

Типично привредно друштво остварује негативан финансијски резултат из финансирања, а позитиван пословни резултат, који у свом збиру, као резултат редовног пословања, треба да дају позитиван износ. Остварење негативног резултата из финансирања је уобичајено за типично привредно друштво. Што је већа разлика између уложених средстава, с једне, и сопственог капитала и сопствених извора, с друге стране, предузеће ће више позајмљивати средства путем зајма и обрнуто⁵.

Позитиван резултат редовног пословања, без обзира на то да ли је бруто финансијски резултат остварен у позитивном или негативном износу (када је резултат из осталих прихода негативан), значи успешан биланс успеха. У том случају, отклањање узрока губитка је много лакше него када је негативан бруто финансијски резултат последица негативног резултата редовног пословања.

Финансијска моћ. Способност привредног друштва да покрије своје фиксне обавезе у посматраном периоду одражава његову финансијску моћ. Испитивање финансијске моћи врши се на основу односа пословног добитка и фиксних обавеза, у које се убрајају трошкови камата, фиксна задужења и преференцијална дивиденда.

У зависности од тога да ли се испитује покривеност појединих фиксних задужења или укупних фиксних обавеза, разликује се већи број показатеља финансијске моћи. Приликом утврђивања рација финансијске моћи, дефинише се покривеност фиксних задужења и најчешће се односе на:

- покривеност трошкова камате,
- покривеност фиксних задужења,
- покривеност преференцијалне дивиденде и
- покривеност укупних фиксних обавеза.

Рентабилност. Индикатор који указује на то да се ресурси субјекта не користе ефикасно и потребу за њиховим преусмерењем ради ефикасног коришћења је губитак. Рентабилност представља способност привредног друштва да уз уложена средства остварује максималан профит. Висина оствареног профита указује на ефикасност коришћења уложених средстава и представља најбољи индикатор тржишног успеха или неуспеха привредног друштва.

Профит делује као повратна спрега између друштва и тржишта. У тој међузависности тржиште и профит сигнализирају да ресурси буду алоцирани између различитих употреба и да употребом одбацују најбоље ефекте. Рентабилношћу се мере ефекти улагања на основу оствареног профита, па се за *рентабилност* каже да представља *израз зарађивачке способности*.

Друштву је у интересу да по основу уложених средстава оствари што већи принос, а показатељ степена способности уложених средстава да остваре принос по основу употребе је рентабил-

5) Родић Ј., Вукелић Г., Андрић М., Теорија, политика и анализа биланса, Пољопривредни факултет, Београд, 2007.

ност и посматра се са аспекта укупног и сопственог капитала и финансијског резултата на основу финансирања.

Ризик остварења финансијског резултата. Ризик остварења финансијског резултата односи се на анализу резултата из редовног пословања, док се остали расходи и приходи у овом случају не узимају у обзир због тога што су привремени и повремени.

У привредним друштвима која користе варијабилни систем обрачуна трошкова не постоји проблем приликом рашчлањања пословних расхода на варијабилне и фиксне пословне расходе. Тада се на рачунима расхода посебно исказују расходи по основу варијабилних трошкова и расходи по основу фиксних трошкова и када се исказују расходи без овог рашчлањавања, њихово рашчлањавање на варијабилну и фиксну компоненту је могуће.

Када друштво користи други систем обрачуна трошкова, полази се од трошкова производње које је потребно рашчланити на варијабилну и фиксну компоненту, а сразмерно пропорцији варијабилних и фиксних трошкова производње, раздвајају се и расходи на варијабилну и фиксну компоненту у билансу успеха. Приликом избора методе раздвајања трошкова производње на варијабилну и фиксну компоненту, бира се метода која на најбољи начин репрезентује фиксне трошкове. Полазна основа у тој оцени јесу трошкови амортизације, при чему се поред њих фиксним трошковима сматрају и режијски трошкови, због чега се бира метода која одбацује фиксне трошкове изнад висине трошкова амортизације, али испод висине збира трошкова амортизације и режијских трошкова, из разлога што режијски трошкови садрже и варијабилну компоненту.

У оквиру фиксних трошкова посебно се исказују трошкови финансирања и то као нето расхо-

ди финансирања, полазећи од претпоставке да су расходи финансирања већи од прихода финансирања.

Примењени метод раздвајања производних трошкова на фиксне и варијабилне трошкове је субјективни (директни) метод. Тада се у варијабилне расходе сврставају: трошкови материјала, трошкови горива и енергије, трошкови производних услуга, набавна вредност продате робе, као и 40% бруто плата, док фиксним и претежно фиксним расходима припадају трошкови амортизације, трошкови резервисања, претежно фиксни расходи и 60% бруто плата.

Биланс прилагођен анализи ризика остварења финансијског резултата одбацује неколико следећих врста финансијских резултата:

- маржу покрића (пословни приходи – варијабилни пословни расходи),
- пословни резултат (маржа покрића – фиксни и претежно фиксни пословни расходи) и
- бруто финансијски резултат, резултат из редовног пословања (пословни резултат – нето расходи финансирања).

Ово декомпоновање финансијског резултата омогућава израчунавање ризика остварења финансијског резултата и то:

- фактора пословног ризика,
- фактора финансијског ризика и
- фактора укупног ризика.

Ризик уласка у зону губитка расте уколико расте и износ фактора ризика. Раст фактора пословног ризика показује колико се брже мења пословни резултат у односу на промену марже покрића. У конкретном примеру (Табела број два) остварен је прихватљиви фактор пословног ризика само у 2004. години, који износи 4,95. Значи, пословни резултат се мења 4, 95% брже од марже

Табела бр. 2 - Ризик остварења финансијског резултата (у хиљ. дин.)

| Рб. | Позиција | 2003. | 2004. | 2005. | 2006. | 2007. |
|-----|--|---------|---------|------------|-----------|-----------|
| 1. | Пословни приходи | 399.027 | 556.481 | 498.384 | 526.584 | 622.055 |
| 2. | Варијабилни расходи | 314.043 | 382.317 | 373.027 | 410.379,8 | 462.553,2 |
| 3. | Маржа покрића (1.-2.) | 84.984 | 174.164 | 125.357 | 116.204,2 | 159.501,8 |
| 4. | Фиксни и претежно фиксни расходи | 88.877 | 139.008 | 152.442,4 | 163.823,2 | 174.899,8 |
| 5. | Нето расходи финансирања | (1.229) | (717) | (8.040) | 3.729 | (12.017) |
| 6. | Пословни резултат (3.-4.) | (3.893) | 35.156 | (27.085,4) | (47.619) | (15.398) |
| 7. | Резултат из редовног пословања (6.-5.) | (2.664) | 35.873 | (19.045,4) | (51.348) | (3.381) |
| 8. | Фактор пословног ризика (3./6.) | (21,83) | 4,95 | (4,63) | (2,44) | (10,36) |
| 9. | Фактор финансијског ризика (6./7.) | (1,46) | 0,98 | (1,42) | (0,93) | (4,55) |
| 10. | Фактор укупног ризика (8.х 9.) | (31,90) | 4,86 | (6,58) | (2,26) | (47,18) |

покрића. Ризик остварења пословног резултата у осталим годинама је неприхватљив.

Фактор финансијског ризика показује колико брже се мења бруто финансијски резултат, односно резултат из редовног пословања, при свакој процентуалној промени пословног резултата. Са растом фактора финансијског ризика, расте и ризик ступања привредног друштва у зону губитка.

Фактор финансијског ризика у 2004. години је 0,98, његов позитиван износ је последица односа позитивног пословног резултата и позитивног бруто финансијског резултата и најприхватљивији је. У свим осталим годинама, износ фактора финансијског ризика последица је односа негативног пословног и бруто финансијског резултата и они су неприхватљиви.

Ангажујући сопствени капитал у процесу репродукције, привредни субјекат не узрокује трошкове финансирања, ако је његов резултат редовног пословања једнак пословном резултату. У пракси је тешко избећи нето расходе финансирања; тежња менаџмента је да их сведе на минимум и умањи фактор финансијског ризика, при чему се не сме превидети да се на смањење ризика утиче повећањем пословног добитка.

Фактор укупног ризика показује колико пута се брже мења резултат из редовног пословања при свакој промени марже покрића. Фактор укупног ризика једнак је умношку фактора пословног ризика и фактора финансијског ризика, а најчешће се смањује смањењем фактора финансијског ризика, померањем структуре пасиве у корист сопственог капитала. Привредно друштво у којем је структура пасиве умерена у корист сопственог капитала има ниже расходе финансирања и нижи фактор финансијског ризика, што при датом фактору пословног ризика доприноси смањењу фактора укупног ризика.

2. Зона губитка

Узроци губитка из редовног пословања могу бити многобројни, а у обзир су узети следећи: промена начина билансирања, погоршање глобалног паритета продајних и набавних цена, трошкови рада и ефикасност коришћења средстава.

Промена начина билансирања због тога што се финансијски извештаји од 2004. године састављају у складу са МРС (Међународним рачуноводственим стандардима), односно, МСФИ (Међународним стандардима за финансијско извештавање). Приликом састављања финансијских извештаја за 2004. годину, увидело се да нису примењиване идентичне рачуноводствене политике у претходној пословној години. У обзир су узете све квантитативне последице промена описно датих у напоменама и које као такве нису нарушиле конзистентност извештавања. Резултат из редовног пословања и укупан бруто финансијски резултат у 2004. години су позитивни и ова година се издваја као успешна те промена начина билансирања у тим околностима није негативно утицала на резултат пословања постојећег друштва.

Глобални паритет продајних и набавних цена утиче на пословни резултат, а тиме и на резултат редовног пословања. Погоршање глобалног паритета продајних и набавних цена води смањењу пословних прихода, што негативно утиче на резултат из редовног пословања. До пада глобалног паритета продајних и набавних цена може доћи из више разлога:

- промена асортимана производње,
- слабење курентне позиције на тржишту,
- бржи раст набавних од продајних цена,
- повећање физичког утрошка директних материјалних трошкова и сл.

Резултат анализе је смањење пословних прихода по основу пада глобалног паритета продајних и набавних цена у годинама у којима су забележени негативни резултати редовног пословања.

Смањење глобалног паритета продајних и набавних цена у 2005. години у односу на 2004. годину довело је до смањења пословног прихода, у тој години у износу од 46.235,42 хиљаде динара; из истих разлога се смањило и износ пословних прихода у 2006. години у односу на 2005. годину за 35.636,33 хиљаде динара (Табела четири).

У Табели број три приказано је побољшање паритета цена у 2007. години у односу на 2006. годину са 1,28 на 1,34, што доприноси смањењу гу-

Табела бр. 3 - Глобални паритет продајних и набавних цена (у хиљ. дин.)

| Рб. | Позиција | 2003. | 2004. | 2005. | 2006. | 2007. |
|-----|--|---------|---------|---------|----------|----------|
| 1. | Пословни приходи | 399.027 | 556.481 | 498.384 | 526.584 | 622.055 |
| 2. | Варијабилни материјални расходи | 314.043 | 382.317 | 373.027 | 410.3798 | 462.5532 |
| 3. | Глобални паритет продајних и набавних цена (1./2.) | 1, 27 | 1, 46 | 1, 37 | 1, 28 | 1, 34 |

Табела бр. 4 - Промена пословних прихода због промене глобалног паритета продајних и набавних цена (у хиљ. дин.)

| Рб. | Позиција | 2004. | 2005. | 2006. | 2007. |
|-----|--|-------------|------------|------------|-------------|
| 1. | Варијабилни материјални расходи текуће године | 382.317.- | 373.027.- | 410.379,8 | 462.553,2 |
| 2. | Глобални паритет продајних и набавних цена претходне године | 1,27 | 1,46 | 1,37 | 1,28 |
| 3. | Пословни приходи текуће године при глобалном паритету продајних и набавних цена претходне године (1.х2.) | 485.542,59 | 544.619,42 | 562.220,33 | 592.068,01 |
| 4. | Остварени пословни приходи текуће године | 556.481 | 498.384 | 526.584 | 622.055 |
| 5 | Смањење пословног прихода по основу погоршања глобалног паритета продајних и набавних цена (3.-4.) | (70.938,41) | 46.235,42 | 35.636,33 | (29.986,99) |

Табела бр. 5 - Смањење трошкова по основу зарада (у хиљ. дин. и %)

| Рб. | Позиција | 2004. | 2005. | 2006. | 2007. |
|-----|--|----------|----------|-------------|------------|
| 1. | Техничка опремљеност по раднику текуће године | 2.883,55 | 3.334,14 | 3.619,82 | 3.777,88 |
| 2. | Техничка опремљеност по раднику претходне године | 2.590,83 | 2.883,55 | 3.334,14 | 3.619,82 |
| 3. | Индекс продуктивности (1./2.) x 100 | 111,29 | 115,63 | 108,57 | 104,37 |
| 4. | Процент промене продуктивности | - | 4,34 | (7,06) | (4,2) |
| 5. | Плате текуће године (у 000 дин.) | 118.395 | 135.669 | 155.367 | 168.258 |
| 6. | Могућност смањења трошкова по основу плата у хиљадама динара (5.х4.)/100 | - | 5.888,03 | (10.968,91) | (7.066,84) |

битка из редовног пословања, а најбољи паритет цена од 1,46 остварен је у 2004. години, у којој је остварен и добитак из редовног пословања.

Трошкови рада један су од параметара који оптерећују пословне приходе, а анализом се долази до закључка да проценат оптерећења пословних прихода зарадама расте у периоду од 2003. до 2006. године и да је незнатно смањен у 2007. у односу на 2006. годину. У апсолутном износу вредност зарада расте у посматраном периоду, при чему је анализом утврђена продуктивност изнад 100%.

Продуктивност показује раст у 2005. години у односу на 2004. годину за 4,34%, што оправдава и раст трошкова зарада у 2005. години, у односу на претходну годину, за 5.888,03 хиљада динара. Раст трошкова рада, с аспекта продуктивности у 2005. години, у односу на 2004. годину за 17.274 (135.669 – 118.395) хиљада динара није оправдан. Ово је карактеристично и за 2006. и 2007. годину у којима је по основу продуктивности требало да дође до снижења у 2006. години, у односу на 2005. годину, трошкови рада су се могли смањити за 10.968,91 хиљада динара, а у 2007. години, у односу на 2006. годину за 7.066,84 хиљада динара, што би ублажило негативан износ резултата из редовног пословања.

Анализа **ефикасности коришћења средстава** указује на то да постоји неадекватан начин управљања средствима, што потврђују ниски износи ратио бројева, добијени анализом обрта обртних средстава и укупне имовине. Ниски коефицијенти обрта значе већи обим ангажовања средстава, што подразумева већи обим зајмова, што потврђује анализа задужености која се повећава из године у годину.

Разлика у брзини обрта обртне имовине већа је од обрта укупне имовине, у периоду од 2003. до 2007. године, при чему се полази од уштеде по основу трошкова камата и резултата из финансирања под условом да је највиши коефицијент обрта обртне имовине остварен у 2004. од 2,45, задржан и у наредним годинама. Испитује се могућност уштеде по основу трошкова камата (Табела шест) под условом да није дошло до негативног тренда коефицијента обрта обртне имовине након 2004. године и да је задржан на нивоу од 2,45.

Одржавање коефицијента обрта укупне обртне имовине на нивоу од 2,45 у 2005. години омогућио би смањење трошкова камата за 390,43 хиљаде динара. У овој години трошкови камата су износили 444 хиљаде динара, што би представљало знатну уштеду која би се позитивно одразила на финансијски резултат редовног пословања.

Табела бр. 6 - Могућност смањења трошкова камата (у хиљ. дин. и %)

| Рб. | Позиција | 2005. | 2006. | 2007. |
|-----|--|-------------|-------------|-------------|
| 1. | Приходи од продаје | 401.348 | 437.303 | 533.396 |
| 2. | Коефицијент обрта који је могао бити одржан | 2, 45 | 2, 45 | 2, 45 |
| 3. | Просечна обртна средства при оствареном коефицијенту од 2, 45 (1./2.) | 163.815, 51 | 178.491, 02 | 217.712, 65 |
| 4. | Стварна просечна обртна средства | 214.520, 50 | 259.372, 50 | 293.250, 50 |
| 5. | Повећање просечних укупних обртних средстава услед пада коефицијента обрта (4-3) | 50.704, 99 | 80.881, 48 | 75.537, 85 |
| 6. | Трошкови камата | 444 | 4.883 | 5.213 |
| 7. | Просечне обавезе привредног субјекта по основу којих се плаћа камата | 57.536 | 115.232 | 160.989, 5 |
| 8. | Просечна каматна стопа (6./7.)x100 | 0, 77 | 4, 24 | 3, 24 |
| 9. | Могућност смањења трошкова камата (5.х8.)/100 | 390, 43 | 3.429, 37 | 2.447, 43 |

У 2006. години би била остварена уштеда од 3.429,37 хиљада динара (трошкови камата су у овој години износили 4.883 хиљаде динара), док би у 2007. години била остварена уштеда од 2.447,43 хиљаде динара (трошкови камата у овој години су износили 5.213 хиљада динара).

Под претпоставком да се коефицијент обрта обртне имовине задржао на највише оствареном нивоу у периоду од 2003. године до 2007. године, утврђене су знатне уштеде по том основу, које показују да би се вредност коефицијента изнад 2, 45 још боље одразила на резултат редовног пословања, а самим тим и на бруто финансијски резултат.

Испитивање негативних утицаја на финансијски резултат услед смањења марже покрића због неискоришћења реалног капацитета, као и због повећања трошкова услед већег физичког утрошка директног материјала, енергије и услуга, није узето у обзир због нерасположивости адекватних података, али је зато утврђена синтеза испитаних негативних утицаја на финансијски резултат. Привредно друштво остварује губитак у 2006. и у 2007. години. У Табели седам приказана је синтеза негативних утицаја у 2006. години:

Процент негативних утицаја у 2006. години је 213,22%. Тако висок проценат резултат је квантификованих негативних фактора наведених у Табели број 6, који су уочени, испитани и анализирани, што потврђује добро идентификоване узроке губитка.

3. Могућност изласка из зоне губитка

Могућност изласка из зоне губитка подразумева неколико могућности, које су предмет проучавања на основу расположивих информација у домену ограничавајућих фактора и расположивих ресурса, при чему треба да се одабере остварљива алтернатива. Остварљива алтернатива изласка из зоне губитка претпоставља програм изласка из зоне губитка.

Приказане су алтернативе изласка из зоне губитка повећањем обима производње и продаје, односно степена искоришћености реалног капацитета и променом глобалног паритета продајних и набавних цена у корист продајних у две варијанте, при чему прва подразумева варијанту изласка из зоне губитка под датим претпоставкама без корекција расходне стране, а друга варијанта узима у обзир негативне утицаје на финансијски

Табела бр. 7 - Негативни утицаји на финансијски резултат (у хиљ. дин.)

| Рб. | Позиција | 2006 година |
|-----|--|-------------|
| 1. | Смањење пословног прихода по основу погоршања глобалног паритета продајних и набавних цена | 35.636, 33 |
| 2. | Смањење трошкова по основу плата због пада продуктивности | 10.968, 91 |
| 3. | Смањење трошкова камата по основу повећања ефикасности обртне имовине | 3.429, 37 |
| 4. | Укупан износ негативних утицаја на финансијски резултат (1.+2.+3.) | 50.034, 61 |
| 5. | Губитак | 23.466 |
| 6. | Негативан утицај на финансијски резултат (4/5)x100 | 213, 22 |

результат и за исте врши корекцију расхода. Алтернатива могућности изласка из зоне губитка променом асортимана производње није узета у обзир због тога што реализација ове алтернативе реално није могућа.

Алтернатива која укључује корекцију расхода подразумева снижавање вредности расхода по основу претходно утврђених негативних утицаја:

- варијабилни материјални расходи се смањују по основу неоправданог раста плата, услед снижене продуктивности за 4.387,6⁶ хиљада динара;
- фиксни и претежно фиксни расходи се умањују, такође, по основу неоправданог раста плата на име снижене продуктивности, али за износ фиксног дела од 6.581,3⁷ хиљада динара;
- нето расходи финансирања се смањују за износ повећања камата услед ниског коефицијента обрта укупних средстава, у износу од 3.429,4 хиљаде динара;

- вредност прихода се не коригује навише по основу смањења прихода услед погоршања глобалног паритета продајних и набавних цена због тога што алтернатива укључује утврђивање потребног глобалног паритета продајних и набавних цена за излазак из зоне губитка.

Свака варијанта нуди две алтернативе изласка из зоне губитка.

Прва варијанта изласка из зоне губитка. Неутрални финансијски резултат при постојећем глобалном паритету продајних и набавних цена може се остварити повећањем обима производње и продаје, који одговара степену искоришћења реалног капацитета од 105,9%, што у односу на остварени физички обим производње чини 44,2% (прва алтернатива), односно, повећањем обима производње и продаје који одговара искоришћењу реалног капацитета од 96%, што у односу на остварени физички обим производње чини 30,6% (друга алтернатива).

Табела бр 8 - Могућности остварења неутралног финансијског резултата (у хиљ. дин.)

| Рб. | Позиција | Варијанта без корекције расхода | Варијанта са корекцијом расхода |
|------|---|---------------------------------|---------------------------------|
| 1. | Пословни приходи | 526.584,- | 526.584,- |
| 2. | Варијабилни расходи | 410.379,8 | 405.992,2 |
| 3. | Маржа покрића (1-2) | 116.204,2 | 120.591,8 |
| 4. | На терет марже покрића (4.0.+4.1.) | 167.552,2 | 157.541,5 |
| 4.0. | - фиксни и претежно фиксни расходи | 163.823,2 | 157.241,9 |
| 4.1. | - нето расходи финансирања | 3.729 | 299,6 |
| 5. | Процент учешћа марже покрића у пословним приходима (3./1.) x 100 | 22,07% | 22,9% |
| 6. | Степен искоришћења реалног капацитета | 73,5% | 73,5% |
| 7. | Редовни приходи при 100% искоришћењу реалног капацитета (1./6.) x 100 | 716.440,8 | 716.440,8 |
| 8. | Потребан обим производње и продаје за остварење неутралног финансијског резултата (4./5.) x 100 | 759.185,3 | 687.954,1 |
| 9. | Потребан степен искоришћења реалног капацитета за остварење неутралног финансијског резултата при постојећем глобалном паритету продајних и набавних цена (8./7.) x 100 | 105,9% | 96% |
| 10. | Потребан проценат реалног повећања обима производње и продаје за остварење неутралног финансијског резултата при постојећем глобалном паритету продајних и набавних цена ((8.-1.)/1.) x 100 | 44,2% | 30,6% |
| 11. | Потребан проценат померања глобалног паритета продајних и набавних цена у корист продајних за остварење неутралног финансијског резултата при постојећем степену искоришћења реалног капацитета, односно при постојећем обиму производње и продаје ((4.-3.)/1.) x 100 | 9,8% | 7% |

6) (0,40 x 10 968,9)

7) (0,60 x 10 968,9)

Табела бр. 9 - Померање глобалног паритета продајних и набавних цена при 100% искоришћењу капацитета (у хиљ. дин.)

| Рб. | Позиција | Износ |
|------|---|-----------|
| 1. | Остварени пословни приходи | 526.584,- |
| 2. | Остварени варијабилни расходи | 405.992,2 |
| 3. | Остварени степен искоришћења реалног капацитета | 73,5 |
| 4. | Пословни приходи при 100% искоришћењу реалног капацитета (1./3.) x 100 | 716.440,8 |
| 5. | Варијабилни расходи при 100% искоришћењу капацитета (2./3.) x 100 | 552.370,3 |
| 6. | Маржа покрића при 100% искоришћењу капацитета (4.-5.) | 164.070,5 |
| 7. | Остварени расходи на терет марже покрића (7.0.+7.1.) | 157.541,5 |
| 7.0. | Фиксни и претежно фиксни расходи | 157.241,9 |
| 7.1. | Нето расходи финансирања | 299,6 |
| 8. | Потребан проценат померања глобалног паритета продајних и набавних цена у корист продајних за остварење неутралног финансијског резултата при 100% искоришћењу реалног капацитета (7.-6.)/4.) x 100 | (0,911%) |

Неутрални финансијски резултат може се остварити уз постојећи обим производње и продаје, под условом да се глобални паритет продајних и набавних цена помери у корист продајних за 9,8% (прва алтернатива), односно за 7% (друга алтернатива). То значи повећање просечно остварених нето продајних цена за 9,8% (прва алтернатива), односно 7% (друга алтернатива) и стално одржавање тако успостављеног глобалног паритета. Из овога следи да би се при сваком евентуалном повећању набавних цена директног материјала, енергије и услуга одређивала нова продајна цена, у износу који одговара унапред утврђеном глобалном паритету продајних и набавних цена.

Поређењем прве и друге алтернативе друге варијанте изласка из зоне губитка може се закључити да обе алтернативе захтевају висок глобални паритет продајних и набавних цена, с обзиром на то да је остварени глобални паритет у 2006. години износио 1,28, те је веома тешко прихватање алтернативе изласка из зоне губитка само путем повећања продајних цена и у овом случају друга алтернатива прве варијанте изласка из зоне губитка је прихватљивија због тога што је искоришћење реалног капацитета у износу од 105,9% могуће само уз увођење већег броја радних смена, што у овом случају није немогуће.

Пожељно је комбиновати две алтернативе, у смислу изналагања што прихватљивијег начина остварења неутралног финансијског резултата и утврдити које варијанте се сматрају прихватљивијим. Један проценат повећања степена искоришћења реалног капацитета доприноси повећању финансијског резултата исто колико и

повећање продајних цена за онолико делова процента колико износи количник добијен из односа потребног процената померања глобалног паритета продајних и набавних цена у корист продајних за остварење неутралног финансијског резултата при постојећем степену искоришћења реалног капацитета, односно при постојећем обиму производње и продаје и потребног процента реалног повећања обима производње и продаје за остварење неутралног финансијског резултата при постојећем глобалном паритету продајних и набавних цена.

Повећању финансијског резултата доприноси повећање степена искоришћења реалног капацитета од 1%, исто колико и померање глобалног паритета продајних и набавних цена у корист продајних, односно исто колико и повећање продајних цена за 0,2288 (7% / 30,6%). Одговор на питање зашто је у погледу доприноса финансијском резултату стављена једнакост између повећања степена искоришћења реалног капацитета од 1% и повећања продајних цена за 0,2288% је у чињеници да се приликом повећања обима производње у истој сразмери повећавају и приходи и варијабилни расходи, а при повећању продајних цена повећавају се само приходи. Питање је колико би се морале повећати продајне цене при 100% искоришћењу капацитета.

Истраживања и анализа показују да посматрано привредно друштво у просеку може снизити продајне цене за 0,911%. За наведени проценат би остварени глобални паритет продајних и набавних цена био умерен на штету продајних цена, са циљем изласка из зоне губитка. Први корак у остварењу добитка постиже се уз услов да остварени обим

производње и продаје одговара 100% искоришћењу реалног капацитета, што доприноси покрићу губитка и изласку из зоне губитака.

Закључак

Испитивањем негативних утицаја на финансијски резултат, долази се до сазнања у ком износу и у ком временском периоду одређени негативни трендови угрожавају резултат пословања. Анализа се сматра адекватном уколико се испитивањем негативних утицаја на финансијски резултат дође до нивоа узрока губитка вишег од износа губитка. У конкретном примеру, негативни утицаји на финансијски резултат већи су од исказаног губитка за 113, 22%. У супротном, уколико би се анализом утврдило да ниво узрока губитка не прелази износ губитка, анализа би се сматрала непотпуном. Идентификовањем узрока губитка тежи се изнајлажењу најбоље могућности или оптималној комбинацији алтернатива које се објективно могу реализовати.

Циљ сваког привредног субјекта који послује уз губитак јесте остварење неутралног финансијског резултата. То свакако није дугорочни циљ пословања. Остварење неутралног резултата је реализација минимално постављеног циља, док дугорочно посматрано, сваки привредни субјекат треба да тежи максимирању позитивног финансијског резултата. Са тим у вези, резултати анализе треба да буду предмет проучавања стручног тима, како би се на основу расположивих информација пронашло најбоље решење како у смислу реализације минимално постављеног циља, тако и у смислу реализације виших циљева који се огледају у максимирању профита.

Литература

1. Berman, Karen, Najt, Džo, *Финансијска интелигенција*, Asee, Нови Сад, 2007.
2. Fraser, Lyn M., Ormiston, Aileen, *Understanding financial statements*, Pearson Prentice Hall, New Jearsey, 2004.
3. Van Horne, James C., Wachowicz, John M., JR., *Основи финансијског менаџмента*, Data status, Београд, 2007.
4. Група аутора, *Пут дужи од века (монографија)*, ДП. Житопродукт, Крагујевац, 2001.
5. Жагер, Катарина, Жагер, Лајош, *Анализа финансијских извештаја*, Масмедиа, Загреб, 2007.
6. Малинић, Д., Слободан *Управљачко рачуноводство и обрачун трошкова и учиника*, Економски факултет, Крагујевац, 2005.
7. Малинић, Д., Слободан, *Рачуноводство трошкова*, Факултет за трговину и банкарство ?Јанићије и Даница Карић?, Београд, 2003.
8. Новићевић, Благоје, *Билансирање и МРС (скрипта)*, Економски факултет, Ниш, 2007.
9. Ранковић, Јован, *Теорија биланса I*, Економски факултет, Београд, 1998.
10. Родић, Јован, Вукелић, Гордана, Андрић, Мирко, *Теорија, политика и анализа биланса*, Пољопривредни факултет, Београд, 2007.

др Градимир
КОЖЕТИНАЦ*

Важност и потреба за финансијском писменошћу

Резиме

У овом раду разматра се значај финансијске писмености за развијене земље и земље у развоју. Финансијска писменост – способност да се донесу добро утемељене одлуке у вези са коришћењем новца – важна је за појединачне потрошаче финансијских производа и услуга, финансијски систем и ширу привреду. Финансијска писменост утиче на начин на који ће људи штедети, позајмљивати средства, инвестирати и управљати својим финансијским пословима. Отуда финансијска писменост утиче на њихову способност да повећају своју имовину и доходак. Финансијска писменост такође значајно утиче на начин на који ће финансијске институције – банке и друге небанкарске финансијске институције – управљати својим пословима и какве ће услуге пружати. Финансијска писменост утиче на инвестиционе одлуке људи, укључујући уступке између ризика и добити, па такође делује и на расподелу дохотка у привреди. То има импликације за потенцијалну стопу раста и стабилност привреде. Отуда, главну тему овог рада чине управо питања од значаја за финансијску писменост – на више различитих нивоа. Фокус рада је на финансијској писмености, на нивоу домаћинства и појединца. Постоји широка сагласност да су нивои финансијске писмености распрострањени широм света неприхватљиво ниски. Земље у развоју имају изузетно ниске нивое финансијске писмености. У овом тексту испитује се могућност даљег деловања у овој области у свету.

Кључне речи: финансијска писменост, финансијско образовање, финансијски производи/услуге, централне банке, штедња.

Увод

Финансијска писменост представља данас популарну тему у расправама (и у академским круговима и на нивоу различитих државних органа), како у развијеним привредама, тако и у земљама у развоју. Изрази *финансијска писменост* и *финансијско образовање* користе се најчешће као

синоними, међусобно заменљиви у означавању исте ствари. Али шта је заправо финансијска писменост? Да ли је она повезана са познавањем одређених појмова, као што је разлика између простог и сложеног интересног рачуна или између номиналних и реалних стопа инфлације? Или је то пак промишљено понашање у смислу установљавања буџета и његовог извршавања за

*) Ванредни професор на Београдској банкарској академији – Факултет за банкарство, осигурање и финансије, Београд

сваку породицу као целину, односно уредно плаћање рачуна и отплаћивање зајмова сваког појединца? Да ли за људе у земљама у развоју који се налазе на дну економске пирамиде финансијска писменост представља релевантну појаву? Одговори на сва ова питања су позитивни. Финансијска писменост је широк појам који обухвата и информације и понашање економских субјеката. Значајна је за све потрошаче, без обзира на величину њихове имовине или висину дохотка.

Финансијска писменост могла би опширније да буде дефинисана као облик оспособљености неког економског субјекта који омогућава „присно дружење“ са производима и услугама финансијског тржишта и њихово разумевање (у смислу користи и ризика које носе), како би се направили добро утемељени избори. Посматрано са овог становишта, финансијска писменост се углавном доводи у везу са личним финансијским образовањем, које омогућава појединцима да предузимају делотворне активности у циљу побољшавања свог укупног благостања и избегну невоље у финансијским питањима. Према томе, фокус сваке расправе о финансијској писмености је на појединцу, који обично има ограничена средства и знања да процени сложеност свог финансијског пословања са различитим финансијским посредницима.

Потреба за финансијским образовањем приметна је подједнако и у развијеним привредама и у земљама у развоју. Све већи број и сложеност финансијских производа у привредно развијеним земљама, премештање одговорности за обезбеђивање социјалне сигурности са државе на појединце као економске субјекте, односно повећани значај планирања личних пензија, створили су потребу да финансијско образовање буде омогућено сваком појединцу. Из перспективе појединачних економских субјеката, данас је заиста тешко пловити финансијским тржиштем, упоређивати производе који се нуде на њему и разумети све користи и ризике које носе. Недавне тешкоће у функционисању високо развијених кредитних тржишта у свету (пре свега у САД, али и другим развијеним привредама), снажно су унапредиле свест о томе да потрошачи могу да стичу користи од расположивих финансијских производа и услуга само уколико поседују одговарајући (виши) ниво финансијског знања.

И у земљама у развоју учешће великог броја потрошача на финансијским тржиштима чини нужним старање о финансијском образовању ста-

новништва тих земаља, уколико се жели да се ова тржишта шире и функционишу ефикасно. У мање развијеним привредама уобичајено велики број потрошача први пут ступа на финансијска тржишта. Главни разлог је што се пораст дохотка у тим привредама остварује постепено. Ти „нови“ потрошачи финансијских производа и услуга регрутују се из редова људи са релативно скромним приходима¹. Способност тих људи да прибаве кредит и добију одговарајуће производе из сфере животног осигурања или да сачувају свој тешко зарађени новац (кроз неки вид штедње) може имати огроман утицај на њихову економску будућност. Међутим, та способност појединаца постепено се изграђује подизањем нивоа финансијске писмености, односно образовања. Оспособљавајући економске субјекте да успешно излазе на крај са свим својим финансијским обавезама, финансијска писменост може да им помогне да разумеју своје финансијске изборе, претварајући највећи број тих избора у реалне могућности.

Програми финансијског образовања обухватају и обрађују теме као што су буџетирање, штедња, руковање кредитом и вештина преговарања. Ти програми презентовани су на различите начине – од широких медијских кампања, до засебних разматрања тема из финансијског образовања са одговарајућом клијентелом у оквиру појединачних банака. Други уобичајени канали „испорукe“ образовних програма обухватају: амбијент школске учионице, обуку кроз тзв. радионице (чији ментори су најчешће различите невладине организације) и радно место запослене особе. Присутни су и иновативни приступи и решења у том смислу, засновани на коришћењу савремене информационе технологије, као што су web-сајтови (на интернет мрежи), односно комбиновано коришћење различитих медија (телевизије, слајдова и сл.). Сваки од наведених канала је ефикасан у саопштавању информација. Међутим, најделотворнији програми финансијског образовања иду и даље од тога – они оспособљавају појединце тако да су у стању да процене своје опције на финансијском тржишту и да након тога повуку одговарајуће потезе у њиховом властитом интересу.

Овај рад је усредсређен на финансијску писменост појединаца као потрошача финансијских услуга, имајући у виду њихове одлуке које се одnose на буџетирање, позајмљивање, инвестирање и коришћење заштитних механизма од финансијског ризика. Иако је фокус на појединцу, односно, домаћинству, као економском субјекту, потребно је нагласити да је финансијска писменост

1) У светским размерама, рачуна се да близу 3 милијарде људи у свету данас живи са дохотком од 2,00 US долара или мање дневно.

значајна и за друге економске субјекте, као што су мале предузетничке фирме и индивидуални пољопривредни произвођачи.

1. Шта се подразумева под финансијском писменошћу?

Финансијска писменост подразумева различите ствари за различите људе. За неке, то је широко постављени концепт који укључује разумевање економске науке и начина на који су одлуке домаћинства изложене утицају општих економских услова. За друге, финансијска писменост значи брижљиво концентрисање на основна знања повезана са новчаним менаџментом –буџетирање, штедњу, инвестиције, осигурање.

Међутим, када се говори о финансијској писмености обично мислимо на један сет знања која допуштају људима да разумно управљају својим новцем. Као минимум, ова знања укључују долажење до основне „рачунице“ о годишњем укамаћењу штедње или износу камате на позајмљена средства и могућност упоређења са величинама које важе за неке раније временске периоде. Финансијска писменост помаже да се разуме моме-нат у ком је потребно потражити професионални финансијски савет и што је такође важно, где га потражити. Шири концепти финансијске писмености полазе од претпоставке да ће људи боље просуђивати у вези са својим финансијским пословима, уколико разумеју везу између својих финансија и шире економије.

Комисија за финансијску писменост и образовање САД дефинише финансијску писменост као „способност да се учине зналачки судови и предузму делотворне акције с обзиром на текућу и будућу употребу и руковање новцем². Организација за економску сарадњу и развој (OECD) дефинисала је финансијско образовање као „процес у којем корисници финансијских услуга/инвеститори унапређују своје разумевање финансијских производа и приступ финансијском тржишту, развијају вештине и способности процене финансијских ризика, оспособљавајући се да доносе одлуке на бази релевантних информација, с циљем унапређења своје финансијске добробити“³.

Узимајући наведене дефиниције, финансијска писменост има бројне елементе, укључујући:

- основне рачунарске вештине (знања), као што су способност да се израчунају стопе добити на инвестиције и каматне стопе на дуг;
- разумевање бенефита и ризика повезаних са појединим финансијским одлукама, укључујући трошење, позајмљивање, степен коришћења туђих средстава и инвестирање расположивих средстава уопште;
- способност разумевања основних финансијских концепата, укључујући *trade off* између ризика и добити, главне особине различитих типова инвестиција и других финансијских производа, бенефити диверсификације финансијских улагања и временска вредност новца;
- могућност да се зна када тражити професионални савет и шта питати, као и способност да се разуме мишљење дато од професионалних саветника.

Препознајући потребу за финансијским образовањем, многе земље (и развијене и оне у развоју) покренуле су програме финансијског образовања, односно финансијског описмењавања својег становништва. OECD је објавио „Препоруке о принципима и стандардима добре праксе финансијског образовања и развоја свести о финансијским питањима“⁴, које се у скраћеној форми износе у даљем излагању:

- i) Владе и све релевантне државне и приватне институције (укључујући и регулаторна и надзорна тела) треба да унапређују финансијско пословање на начин који је коректан, координиран и неоптерећен предрасудама;
- ii) Финансијско образовање треба да почне у школи. Људе треба у вези са финансијама образовати у најранијим фазама живота;
- iii) Улога финансијских институција у финансијском образовању њихових клијената треба да се унапреди и постане саставни део доброг корпоративног управљања. Улога финансијских институција у процесу тог образовања састоји се не само у пружању информација и савета клијентима, већ и у развијању свести о финансијским питањима код клијената, нарочито када је реч о дугорочним улага-

2) Basu, Somnath, “Financial Literacy and the Life Cycle”, Washington, DC.: White Paper, White House Conference on Aging, Financial Planning Association, 2005.

3) OECD, “Improving Financial Literacy”: Analysis of Issues and Policies”, Paris: OECD, 2005.

4) OECD, Directorate for Financial and Enterprise Affairs, „Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness“, Recommendation of the Council, OECD, Paris, July 2005.

- њима која представљају знатан део садашњих и будућих прихода грађана;
- iv) Финансијско образовање треба да буде јасно одељено од финансијских информација и комерцијалних савета. Финансијске институције треба подстицати на ваљану кадровску оспособљеност и израду кодекса понашања својих запослених када је у питању пружање савета клијентима о инвестицијама и кредитима;
 - v) Сваки савет дат од стране финансијске институције треба да буде транспарентан. Код финансијских услуга које подразумевају дугорочно инвестирање или имају потенцијално значајне финансијске последице, финансијске институције треба да подстичу клијенте на пажљиво читање уговора и разумевање услова под којима се одређена инвестиција врши;
 - vi) Програми финансијског образовања треба да се усредсреде на питања високог приоритета. У зависности од околности у различитим земљама ти програми могу да обухвате важне аспекте финансијског планирања живота (основни начини штедње, управљање приватним дуговима или осигурањем), као и предуслове за развој свести о финансијским питањима (основна знања из финансијске математике и економије);
 - vii) Програми треба да буду оријентисани ка изградњи *финансијског капацитета* појединаца, који се заснива на одговарајућим финансијским информацијама и инструкцијама;
 - viii) Потребно је развијати свест код будућих пензионера о потреби да се процени финансијска адекватност њихових садашњих пензијских планова, државних или приватних, и да се предузму одговарајуће радње, када је потребно;
 - ix) Кампање које треба да спроводи држава морале би да допринесу развоју свести становништва о потреби за бољим разумевањем финансијских ризика и начину заштите од финансијских ризика кроз адекватну штедњу, осигурање и финансијско образовање. Треба развијати бесплатне услуге пружања информација. Такође, потребно је унапредити системе

упозорења од стране удружења потрошача, професионалних или других организација о стварима које укључују високи ризик и могу бити штетне по интересе корисника финансијских услуга (укључујући и случајеве превара).

Сврха ових препорука јесте да се помогне земљама (и развијеним и оним у развоју) у њиховим напорима да обликују и спроводе успешне програме финансијског образовања.

2. *Зашто је финансијска писменост важна?*

Финансијска писменост је важна са више аспеката. Из перспективе друштвеног благостања, очигледно је важно да ли су (или не) људи у стању да управљају мудро својим финансијским пословима и живе у оквирима својих расположивих новчаних средстава. Али користи од финансијске писмености се пружају и даље од тога - од добробити појединаца на основу разумног управљања својим финансијским пословима и „здравог“ биланса свог домаћинства, преко промоције стабилног и ефикасног финансијског система, до делотворне алокације ресурса у оквиру реалне привреде.

2.1. *Значај финансијске писмености за појединце и породице*

Појединци свакодневно доносе многе финансијске одлуке повезане са широким скалом финансијских питања. Између осталог, реч је о одлучивању о начину буџетирања, колико да се потроши или уштеди средстава, где да се инвестира новац, како да се управља финансијским ризицима, колики дуг би појединац себи могао да дозволи да би био у стању да финансира своју потрошњу и какав облик дуга би требало одабрати. Овај низ одлука је комплексан, али све те одлуке захтевају барем основни ниво финансијске писмености.

У свету повећане финансијске сложености, постоји све већа потреба за финансијским знањем и барем основним финансијским вештинама⁵. Технолошка унапређења изменила су веома много начин на који се економски субјекти широм света обезбеђују финансијским услугама, односно производима. Могућност да се инвестира у различите финансијске производе обезбеђује повећане бенефите економским субјектима. Међутим, то такође доноси и многе ризике, на које економски субјекти

5) Marcolin, Sonia / Anne Abraham, „Financial Literacy Research: Current Literature and Future Opportunities“, Faculty of Commerce University of Wollongong, Faculty of Commerce-Papers, 2006.

не рачунају, односно који за њих нису увек лако видљиви. Дакле, сваки економски субјекат мора да има у виду сложеност финансијских одлука када приступа управљању својим финансијским пословима. Поред тога, појединци не смеју да буду окупирани само савладавањем огромне разноликости финансијских производа/услуга, већ и различитошћу провајдера који их нуде. Финансијска писменост оспособљава појединце тако да савладају и једну и другу врсту разноликости и у потпуности искористе користи од нових финансијских производа и услуга, које им пружају проверени и сигурни провајдери⁶.

Користи од финансијске писмености - настају у случају таквог понашања економских субјеката које се може скраћено описати изразом „бити добар са новцем“ – релативно су добро познати. Финансијска оштроумност признаје мудрост здравог финансијског планирања које треба да пружи подршку остварењу утврђених финансијских циљева. Када је реч о појединцу или домаћинству, ти циљеви најчешће обухватају куповину различитих ствари веће вредности (обично повезано са штедњом или знатним износом хипотекарног дуга), односно остављање довољно новца на једну страну за образовање деце и оно што је значајно, стварање довољне залихе новчаних средстава за „старе дане“. Ако би желели да изаберемо једну карактеристику која означава финансијски оштроумну особу, могли би да издвојимо свест те особе о потреби да уштеди средства за временски период када ће се повући из посла и стицања прихода на основу сопственог рада. То није одмах разумљиво за оног који представља нову (младу) радну снагу, односно за неког ко се суочава са много конкуренције у свом раду. Као последица тога, „штедња за пензију“ се рутински одлаже све до пред сам крај радног века појединца, што је често сувише касно, са аспекта дужине његовог укупног животног циклуса.

Трошкови финансијске писмености – настају у случају таквог понашања економских субјеката које се може скраћено описати фразом „бити рђав са новцем“ – једнако су очигледни. Они који иду кроз живот доносећи лоше финансијске одлуке неминовно ће завршити са далеко нижим стандардом живљења, у односу на потенцијалне могућности. Током живота прилике за чињење лоших финансијских одлука појављују се врло често. Многе од њих – посебно за младе људе – повезане су са лаким приступом кредиту и узроковане са маркетиншком паролом многих тргова-

ца на мало - „купи сада, плати касније“. Такав приступ трговаца храни лоше потрошачке навике – некритично и присилно потрошачко понашање – што само даље ојачава спиралу задуживања конкретног економског субјекта. Није лако извући се испод тешког терета дуга. Али чак и економски субјекти који пажљиво буџетирају и паметно троше, могу још увек да упадну у *скупе* финансијске замке. Неки људи „падају“ као жртве финансијских подвала - прихватањем понуда које се „чине сувише добре“ да би биле истините. Други су, посебно у окружењу са ниском инфлацијом и ниском каматном стопом, доведени у искушење и крећу у трагање за инвестицијама које нуде јако високе приносе, без потпуног разумевања да ови високи приноси иду руку под руку са још већим ризиком.

Особа са темељним нивоом финансијске писмености биће у бољем положају да рационално управља својим финансијским пословима. На супрот томе, лоши финансијски избори, засновани на помањкању разумевања финансијских појмова, могу довести до бројних негативних последица, укључујући нижи ниво укупне имовине појединца и претерани ниво његовог задужења.

2.2. Значај финансијске писмености за финансијски систем

Финансијска писменост може да има битан утицај на *здравље* и делотворност финансијског система. Од финансијске писмености, односно добро информисаних економских субјеката у финансијском смислу, очекују се позитивни ефекти на стабилност и делотворност финансијског система. Тај утицај може да се реализује на неколико начина:

- у мери у којој финансијска писменост омогућава смотреније управљање билансом појединца, односно домаћинства, смањиће се ризик од претераног позајмљивања од банке и других провајдера кредита;
- корисно употребљена финансијска писменост економских субјеката може да резултира у разумним изборима када су у питању њихова улагања новчаних средстава у различите финансијске производе, односно инвестиције уопште. У даљем току, финансијске институције биће подстакнуте да брже реагују на тражњу потрошача, чинећи да и

6) Повећање у броју људи који приступају ширем асортиману финансијских производа/услуга, такође, намеће одговарајуће обавезе и финансијским институцијама. Разноликост и већа сложеност финансијских производа/услуга чини нужним да провизије и трошкови провајдера тих услуга буду довољно транспарентни, како би потрошачи могли да доносе исправне одлуке.

читав финансијски систем добије обележје веће еластичности и ефикасности;

- може се очекивати да ће се виши ниво финансијске писмености друштва испољити у јачој тржишној дисциплини провајдера финансијских услуга, на основу примене веће контроле над ризицима у пословању појединих финансијских институција, односно, ризицима везаним за финансијске производе/услуге које они нуде на тржишту. Јача тржишна дисциплина охрабриће финансијске институције да промишљеније управљају својим пословним ризицима, односно да теже постизању вишег стандарда при пласирању својих финансијских производа / услуга на тржишту;
- добро утемељене финансијске одлуке, засноване на високом нивоу финансијске писмености, водиће ка продуктивнијој алокацији слободних новчаних средстава, на макро нивоу. У даљем току, то може допринети вишој потенцијалној стопи привредног раста и мањој цикличној колебљивости привреде.

Изградња (и одржање) стабилног финансијског система има везе са разборитим управљањем ризиком финансијских институција, посебно кредитним ризиком. Кредитни ризик састоји се у вероватноћи да зајам неће бити враћен у року доспећа заједно са припадајућим каматама. Уколико неки зајмови не буду враћени банци, то за њу представља губитак у пословању. Међутим, добри системи контроле како на нивоу појединачне банке, тако и на нивоу банкарског (односно, финансијског) сектора у целини могу свакако да помогну да се ти губици „држе на узди“. Са друге стране, емпиријско искуство нам говори да су финансијске институције као зајмодавци потпуно кратковиде у свом понашању. Оне ће тежити да буду сасвим либералне при одобравању кредита када су економска времена добра, а тек када та времена постану рђава приступиће поштравању критеријума за позајмљивање средстава. Ова *процикличност* у понашању субјеката који позајмљују новчана средства може носити опасност за зајмопримце који претерано користе туђа средства. Али, то носи опасност и за финансијске институције-зајмодавце, нарочито уколико је општи пад привредне активности оштар или сувише дуго траје. Међутим, у финансијски образованом друштву вероватно да ће бити мање позајмљиваца средстава који би ишли на претерано задуживање само зато што је кредит јефтин и расположив без ограничења. Они ће имати далеко бољу могућност да срећно преброде олују привредне кризе, не посежући за решењем у смислу неплаћања приспелих отплата по дугу. Такво понашање економских субјеката олакшава не само решавање проблема губи-

така финансијских институција (у мери у којој је изражен), него значи и потпору стабилности читавог финансијског система.

Финансијска писменост може да подржи финансијску стабилност једне привреде кроз појачавање тржишне дисциплине у оквиру финансијског система. Под тржишном дисциплином има се у виду процес посредством којег потрошачи могу да утичу на боље понашање финансијских институција, у смислу да се њихово пословање одвија на поуздан и ефикасан начин. Уколико постоји довољно транспарентности у финансијском систему, тако да финансијски образовани потрошачи могу да буду и добро информисани, чини се разумним да се тврди да ће се они у свом пословању оријентисати према солидним и успешним финансијским институцијама.

Када је у питању банкарски систем, централна банка (као супервизор регистрованих банака у једној земљи) утврђује свој регулаторни став по питању одржавања тржишне дисциплине међу економским субјектима. Да би омогућила тржишну дисциплину, централна банка користи оруђа као што су квартални финансијски извештаји и обавезни кредитни рејтинзи који се односе на банкарски систем. Иако се из визуре банака значајан извор тржишне дисциплине налази у сектору корпоративних инвеститора (и на новчаном тржишту) никако се не сме занемарити сектор становништва као важан канал успостављања тржишне дисциплине. За економске субјекте из сектора становништва, финансијски извештаји и кредитни рејтинзи које објављује централна банка имаће неку вредност (односно, биће употребљиви) само ако ти субјекти разумеју шта они значе и ако могу да их укључе у процес доношења својих одлука. Међутим, то захтева барем основни ниво финансијске писмености тих субјеката.

Што је израженији ниво финансијске писмености међу потрошачима финансијских производа/услуга, то ће токови утицаја тржишне дисциплине на финансијске институције бити ефикаснији, а тиме ће (највероватније) и читав финансијски систем постати здравији и делотворнији. Потпомогнута јачом тржишном дисциплином, финансијска писменост омогућава нешто мање интензиван приступ регулисању и надгледању финансијских институција. Стога, финансијска писменост утиче на смањење (изведених) трошкова банкарског система и ублажавање регулаторних дисторзија, које могу да се појаве под интензивним режимом контроле, односно надгледања финансијског сектора.

Делотворност финансијског система изражава се преко његове: (а) *алокативне делотворности* – улогом у алоцирању ризика и дохотка у

оквиру укупног привредног система; (б) производне делотворности – висином економских трошкова које финансијски систем изазива извођењем својих функција (као финансијски сервис привреде) и (ц) динамичке делотворности - способношћу финансијског система да мења начин свог функционисања, одговарајући на потрошачку тражњу или предвиђајући њене будуће промене. Делотворност финансијског система може да буде угрожена бројним факторима: (а) потрошачи тешко могу да испитају и упореде финансијске производе и услуге; (б) потрошачи нису свесни свих ризика везаних за куповину одређених финансијских производа или услуга, тако да могу да купе неприкладне финансијске услуге; (ц) потрошачи не успевају да купе финансијске услуге када би то могли повољно да учине. Способнији (финансијски писменији) потрошачи су у бољем положају да допринесу конкуренцији и стога изградњи јачих и дубљих тржишта финансијских производа и услуга. „Ако људи знају шта желе и како да до тога дођу, тржиште за финансијске услуге постаје мање једнострано, а много више делотворно“⁷.

2.3. Значај финансијске писмености за привреду у целини

Поред тога што је од значаја за појединца (односно, породицу) и финансијски систем, финансијска писменост има значајне импликације за укупну привреду. Што је добро за појединца и породицу, добро је и за привреду у целини. Као што је раније речено, финансијска писменост делује позитивно у правцу охрабривања појединаца и породица да разумно користе свој новац, као и да смотрено позајмљују од финансијских посредника. Али подстицање домаћинства да штеде није само добро за њих, колико је истовремено веома корисно по дугорочни национални интерес. Економски развој је веома чврсто повезан са успешним каналисањем домаће штедне у продуктивне инвестиције. Отуда, *ceteris paribus*, уколико је (ризик прилагођена) стопа добити виша, може се очекивати да ће и дугорочна стопа привредног раста бити виша. Слично томе, разумно коришћење кредита је добро и за појединачна домаћинства и за ширу економију. Појединцима и домаћинствима кредит допушта да купују робу и услуге временски много раније него што би то иначе могли да учине, ослањајући се само на властити расположиви доходак. Такво понашање подстиче привредну активност у земљи.

На алокацију средстава у привреди, финансијска писменост може утицати на следећи начин. Ако су инвеститори финансијски образовани, више је вероватно да ће они усвојити један разуман приступ при утврђивању својих инвестиционих стратегија, посвећујући већу пажњу ризицима алтернативних инвестиционих могућности и уступцима између ризика и добити. Финансијски образованији инвеститори биће у предности када покушавају да максимизују стопу добити на своје инвестиције. Даље, веома је извесно да ће улагања таквих инвеститора довести до струјања средстава према најпродуктивнијим употребама (посматрано релативно у односу на ризик). На крају, то би требало да води ка вишим дугорочним стопама привредног раста и нижем ризику у погледу цикличне колебљивости привреде.

Тржишна привреда било које земље функционисаће ефикасније, уколико је становништво те земље образовано, усмерено ка будућности и финансијски писмено. Једна ефикасна привреда је она у којој учесници максимизују своје приносе, тако да средства теку према њиховој најпродуктивнијој употреби, доводећи до дугорочно већих стопа привредног раста. Када економски субјекти погрешно процењују *trade-off* између ризика и добити, последице по економију могу бити веома неповољне. Дobar пример за то имамо управо у садашњој светској економској кризи, имајући у виду узроке који су до ње довели.

3. Глобална пракса унапређења финансијске писмености

У последњих неколико година повећано је међународно истраживање на тему финансијске писмености, како од стране академских, тако и државних институција. ОЕCD је истраживао најбољу праксу у овом домену код земаља-чланица ове организације и Русији, уврстивши тему *финансијске писмености* у дневни ред састанка Групе 8 (G8) најразвијенијих земаља света 2006. године. Међународна конференција о унапређењу финансијске писмености (у организацији Групе 8) сагласила се са ставом да је координација напора министара финансија, економије и образовања, централних банака и специјалних државних агенција значајна за утемељење делотворног националног система финансијског образовања. Улога државе у унапређењу финансијске писмености и осигурању заштите потрошача финансијских производа и услуга је одлучујућа и потребно је да буде развијена у блиској сарадњи са осталим важним учесницима у таквом пројекту, посебно

7) Financial Services Authority, „Building Financial Capability in the UK“, London: Financial Services Authority (FSA), 2004.

са финансијским институцијама, послодавцима, радничким синдикатима и групама потрошача.

Многе земље развиле су стратегије да би пови-силе нивое финансијске писмености својих попула-ција. Иако поједине државе, као и међународне организације приступају финансијској писмености на различите начине, остају неки елементи који су исти у свим приступима. Код свих приступа запажа се једно померање од општих ка више таргетира-ним програмима, усмереним ка различитим група-ма економских субјеката, затим повећани фокус на младе људе, посебно на школарце и студенте, и ко-начно, међусобна усклађеност развојних програма финансијског образовања и програма за њихову ре-ализацију у оквиру јединственог националног при-ступа читавој овој проблематици.

Америчко Министарство финансија (US Treasury Department) установило је 2002. године Службу за финансијско образовање (Office of Financial Education – OFE). Ово тело има задатак да широку популацију снабде са одговарајућим прак-тичним финансијским знањима, на начин који би оспособио сваког појединца да доноси добро утеме-љене одлуке у вези са пословима из сфере личних финансија. На подручју личног финансијског менаџ-

мента, OFE посебну пажњу придаје питањима штед-ње, управљања кредитом, власништву над некретни-нама (кућама, становима) и планирању пензија. Служба за финансијско образовање игра активну улогу у промовисању финансијске писмености по-средством читавог низа мера, укључујући дистрибу-цију образовног материјала и одговарајућих инфор-мација, коришћењем интернет мреже. Поред тога, Министарство финансија САД ангажовано је и на пословима уклапања финансијског образовања у ре-довне образовне програме школског система. То се чини организовањем предавања и математичке об-уке како у оквиру основних, тако и средњих школа. На тај начин обезбеђује се да основна финансијска знања савладају појединци и надограђују из године у годину са мањим средствима него што би то иначе могло да се учини, уколико би курсеви финансијског образовања били организовани с времена на време и према оцењеним потребама.

Комисију за финансијску писменост и обра-зовање (Financial Literacy and Education Commis-sion – FLEC) формирао је 2003. године Конгрес САД, на основу усвојеног Закона о финансијској писмености и унапређењу образовања (Financial Literacy and Education Improvement Act). Комиси-ја је била установљена с циљем да побољша фи-

**Табела 1. - Образовни задатак поверен централној банци:
преглед за изабране централне банке**

| Централна банка | Образовни задатак |
|------------------|--|
| Аустрија | Образовне активности централне банке представљају важан сегмент њених укупних односа са јавношћу. Централна банка је посвећена унапређењу економске и финансијске писмености, полазећи од тога да знања омогућавају потрошачима да доносе добро утемељене одлуке у вези са инвестирањем новчаних средстава уопште, а посебно када је у питању „штедња за пензију“. |
| Немачка | Централна банка унапређује економско образовање. Више од три деценије Централној банци је поверено да осигура основна знања око економских и монетарних питања. Полази се од става да су знања о томе како привреда функционише и како новац делује посебно важна за младе људе, који морају интензивно да се позабаве економским и финансијским питањима од оног момента када започињу самосталан живот. Сваке године Централна банка бесплатно снабдева школе у Немачкој образовним материјалима из области монетарне економије. |
| Белгија | Централна банка је активни партнер у образовању, како на нивоу основних и средњих школа, тако и на нивоу високог школства. |
| Велика Британија | Централна банка нуди широк избор средстава и услуга да би формирала одговарајућа знања о својој улози и функцијама као „банке свих банака“. |
| Мађарска | Најзначајнији задатак посебног одељења централне банке јесте да осигура информације које се односе на основна питања функционисања привреде, улоге новца у обликовању токова привредне активности, као и историје централног банкарства у Мађарској. |
| САД | Централна банка је обухваћена иницијативама на макро нивоу у погледу економског образовања најширих слојева становништва. Систем федералних резерви (FED), као централна банка САД, има троструку улогу (одређену законом) у америчкој привреди: FED спроводи монетарну политику, надгледа и регулише банке и финансијске институције и брине се да платни систем буде делотворан. Напори FED-а у вези са економским образовањем уткани су у поступке који се тичу обезбеђивања његове поменуте три основне функције. |

Извор: Manfred Fluch, „Selected Central Banks' Economic and Financial Literacy Programs“, Oesterreichische Nationalbank, Monetary Policy and the Economy, Quarterly Review of Economic Policy, Q3/07, стр. 85-104.

нансијску писменост појединаца у САД, посредством развијања једне националне стратегије. Стратегија је препознала чињеницу да изградња инфраструктуре финансијског образовања може да буде реализована једино сарадњом трију градитеља – државе, приватног сектора привреде и појединаца.

У Великој Британији влади је поверено да оспособи појединце како би могли (са више поуздања) да узму активно учешће на тржишту финансијских производа и услуга. Полазећи од става да регулисање може да заштити потрошаче од чињења лоших одлука, али да их то не може оспособити да одлуке које доносе буду ваљане, Financial Services Authority, државно тело, предузима у Великој Британији редовне снажне кампање са циљем побољшања финансијских знања становништва и омогућавања сваком појединцу боље процене ризика и награда повезаних са различитим финансијским инструментима, односно финансијским услугама.

Централне банке готово свуда у свету су активни провајдери образовног материјала који помаже великом делу радно способне популације (али и млађим особама школског узраста и студентима) да боље разумеју функционисање укупне привреде и улогу централне банке. На пример, централна банка Шпаније има отворен *потрошачки портал*, преко којег настоји да унапреди основна финансијска знања потрошача финансијских производа и услуга. Бундесбанка спровела је у Немачкој кампању међу циљним групама младих људи, информисујући их о новцу и монетарној политици. У Швајцарској, централна банка је обезбедила сектору становништва обиман „пакет“ образовног материјала у којем су објашњена питања природе новца и његове улоге у детерминисању привредних активности, као и самог процеса спровођења монетарне политике.

Закључак

Овај рад је показао важност финансијске писмености, посматрано са различитих нивоа – са аспекта појединца и породице, из перспективе функционисања финансијског система, као и укупног привредног система. Финансијско образовање представља битан елемент у укупном образовном процесу појединаца, које их оспособљава да управљају својим финансијским пословима, а може да пружи значајан допринос „здрављу“ и ефикасности финансијског система, као и укупним перформансама једне тржишне привреде.

Дакле, виши ниво финансијске писмености може да има користи за појединце и породице, пружајући им већу контролу над њиховим новцем и по-

мажући им да доносе боље финансијске одлуке. Добра знања (односно, вештине) на основу финансијске писмености оспособиће сваког појединца у било којој земљи да боље разуме и контролише финансијске ризике и извуче одговарајуће бенефите од повећане конкуренције и разноликости понуде производа/услуга на финансијском тржишту.

Крајњи резултат напора да се побољша финансијска писменост није да се створе финансијски експерти. Много је значајније да се појединци снабдеју са довољним знањем које им помаже да схвате смисао предузетих финансијских активности, да потраже одговарајуће информације, поставе релевантна питања и разумеју и интерпретирају добијене одговоре.

Литература

1. Basu, Somnath, “Financial Literacy and the Life Cycle”, Washington, DC.: White Paper, White House Conference on Aging, Financial Planning Association, 2005.
2. Gnan, Ernest / Maria Antoinette Silgoner / Beat Weber, „Economic and Financial Education: Concepts, Goals and Measurement“, Oesterreichische Nationalbank, Monetary Policy and the Economy, Quarterly Review of Economic Policy, Q3/2007, pp. 28-50.
3. Financial Services Authority, „Building Financial Capability in the UK“, London: Financial Services Authority (FSA), 2004.
4. Manfred Fluch, „Selected Central Banks’ Economic and Financial Literacy Programs“, Oesterreichische Nationalbank, Monetary Policy and the Economy, Quarterly Review of Economic Policy, Q3/2007, pp. 85-104.
5. Marcolin, Sonia / Anne Abraham, „Financial Literacy Research: Current Literature and Future Opportunities“, Faculty of Commerce University of Wollongong, Faculty of Commerce-Papers, 2006.
6. Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), “Improving Financial Literacy”: Analysis of Issues and Policies”, Paris: OECD Publications, 2005.
7. Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), Directorate for Financial and Enterprise Affairs, „Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness“, Recommendation of the Council, OECD, Paris, July 2005.

др Надица
ФИГАР*

Управљање купцима за време рецесије

Резиме

У овом раду се указује на корисност имплементације две стратегије производње у условима рецесије. Стратегија реконструкције производа, са своје три субстратегије, омогућава рециклирање, поправку и обнову већ коришћених производа. На тај начин купци, чија је куповна моћ у условима рецесије смањена, долазе до јефтинијих и квалитетних производа, а предузеће повећава приход од продаје веће количине производа и рециклираног материјала. Стратегија екстрапредузетништва је њена подржавајућа стратегија, јер се партнери лоцирају на једном месту, чиме се смањују трошкови комуникације, координације и транспорта. Ове стратегије ће имати велики значај и у пострецесионом периоду, јер се предвиђа да ниједна категорија купаца из рецесионог периода неће знатно променити своје захтеве у пострецесионом периоду.

Кључне речи: управљање купцима, рецесија, стратегија реконструкције производа, стратегија екстрапредузетништва, субстратегије рециклирања, поправке и обнове.

Увод

У савременим условима, конкурентска предност се не постиже елиминисањем конкуренције, већ нуђењем веће вредности потрошачима. То се постиже: нижом ценом, бољим квалитетом, бржом испоруком и разноврснијом и иновативнијом понудом**. У условима рецесије, сви ови елементи су још битнија средства конкурентске предности, јер се тражња смањује, а потрошачи формирају тзв. рецесиони портфолио тражње. На рецесиони портфолио тражње предузеће мора одговорити рецесионим портфолијом понуде. То значи да из досадашњег портфолија понуде неке

производе мора потпуно елиминисати, производњу неких мора одложити за пострецесиони период, а производњу неких смањити. Да би обим свих ових категорија производа био што мање смањен, они првенствено морају бити јефтинији, јер у условима рецесије куповна моћ највећег броја потрошача опада.

Јефтинији производи се могу производити имплементацијом стратегија које омогућавају јефтинију производњу уз задржавање бар истог квалитета производа, јер само на тај начин се потрошачи могу задржати. У такве стратегије спадају **стратегија реконструкције производа** и **стратегија екстрапредузетништва**. Прва је

*) Редовни професор економског факултета у Нишу

**) Н. Фигар: Управљање ресурсима предузећа, Економски факултет у Нишу, 2007, стр. 165.

основна, а друга помоћна, јер помаже ефикаснију реконструкцију производа. Значај њихове имплементације је утолико већи што се предвиђа да ће понашање потрошача остати исто и у пострецесионом периоду као и у рецесионом². Карактеристике садашње рецесије обрађене су у првом поднаслову овог рада, а у другом и трећем су обрађене стратегија реконструкције производа и стратегија екстрапредузетништва.

1. Основне карактеристике садашње рецесије

Када се говори о карактеристикама рецесије, редовно се набраја различит број, али пад тражње, одлагање нових инвестиција и неопходност смањења трошкова су карактеристике које су заступљене на сваком списку. Оно што посебно карактерише ову рецесију јесу предвиђања да ће понашање потрошача у пострецесионом периоду бити исто као и у рецесионом. Тим пре треба обратити већу пажњу на трендове који су се испољили, јер ће „борба“ са њима бити дугорочна. Ради се о четирима врстама тренда:³ доминантним, изузетним, спорим и успоравајућим.

Доминантни трендови су се испољили у поједностављеној тражњи и фокусирању незадовољства на менаџмент предузећа. Рецесија је стресно стање за потрошаче, а рекламне поруке их и даље бомбардују 24 сата дневно и 7 дана у недељи, као да се ништа није променило у њиховој куповној моћи. Зато су се окренули најједноставним производима и од њих формирали свој портфолио тражње. То се односи и на потрошаче високе куповне моћи, што ову рецесију разликује од претходних. Менаџмент предузећа је изгубио поверење у њиховим очима, јер висока примања менаџмента нису упућивала на рецесију, а скоро нико од њих није изгубио посао због рецесије.

Изузетни трендови су трендови који разликују потрошњу у овој рецесији од потрошње у претходним рецесијама. То је штедљивост свих категорија потрошача и изгубљено поверење лојалних потрошача. Све категорије потрошача, па и најбогатији, штеде: прерачунавају своју куповну моћ и настоје да купе што више неопходних и потребних производа и то што дуже. Иако је обелодањено тек у првом кварталу 2008. год. да је криза почела, сматра се да је почела још пре три године, када је уочено да штеде најбогатији по-

трошачи. Они су почели да показују одбојност према прекомерној потрошњи, да купују производе од рециклираног материјала као и обновљене производе, неке производе су почели да производе сами (првенствено прехранбене), а своју децу упућују на куповину једноставних и здравих производа. „Штедња је модна карактеристика ове рецесије, а на `прождрљиво` тржиште ће се дуго чекати“⁴, закључак је многих истраживача и високих политичара (попут америчког председника, Барака Обаме).

Логично је да се у условима смањене куповне моћи потрошачи селе код произвођача јефтинијих производа, али у овој рецесији се селе и дугогодишњи лојални потрошачи производа за свакодневну потрошњу. На пример, компанија *Starbuck* је изгубила велики број својих дугогодишњих потрошача „кафе од 4\$“, који су отишли код јефтинијег конкурента (код компаније *Dunkin' Donuts*). И као што позитивна реклама преко лојалних купаца „ширењем речи од уста до уста“ у условима просперитета повећава број купаца, тако у условима рецесије таква реклама смањује број лојалних купаца и одбија нове.

Спори трендови умањују тражњу за време рецесије, али и у пострецесионом периоду. Они истовремено смањују тражњу и по обиму производа и по вредности куповина. Изгубљено поверење је тренд који је присутан последњих декада у читавом свету. Потрошачи су неповерљиви према владама и другим легалним институцијама које штите права потрошача. У условима рецесије, то неповерење се повећава, а реалним информацијама се сматрају информације које се стичу преко својих и породичних социјалних мрежа. Разумљиво, то утиче на обим, вредност и структуру тражње код свих категорија потрошача, независно од њихове куповне моћи. „Зелени конзумеризам“ је био предрецесиони тренд који је споро прихватан, али у условима смањене куповне моћи неких категорија потрошача и штедње богатих, он добија на значају. „Зелена понуда“ је јефтинија, јер се производи од рециклираног материјала, производи се поправљају и обнављају, а трошкови расходања (избацивања из употребе) су ниски или пребачени на произвођача или друштво. За богате купце ова понуда је атрактивна у тој мери да настоје да је и њихова деца прихвате. Дакле, спори трендови постоје, али се сматра да ће у пострецесионом периоду постати доминантни.

2) P. Flatters and M. Willmott: "Understanding the Post-Recession Consumer", Harvard Business Review, July-August 2009, стр. 106-113.

3) Ibid 2, стр. 110.

4) Ibid 2, стр. 110.

Успорени трендови су трендови који у рецесији успоравају тражњу, али се очекује такав тренд и у пострецесионом периоду или, пак, незнатан раст тражње. Етички конзумеризам и тражња за изузетно скупим производима сматрају се таквим трендовима. *Етички конзумеризам* више зависи од потрошачке културе и личних интереса. Давање донација, спонзорство и сл. је етичко понашање, али се потрошачи понашају као донатори и спонзори тек када „им остане за друге“, односно када њихова куповна моћ порасте на предрецесиони ниво. Не само у рецесији, већ уопште, бележи се пад тражње за екстремно скупим производима, иако има компанија које формирају понуду искључиво за најбогатије купце. „Ова криза је креирала потрошаче који имају аверзију према задуживању. То су потрошачи који троше зависно од својих месечних примања и њихова штедљивост ће се тешко променити и у пострецесионом периоду“⁵.

2. Креирање портфолија понуде у условима рецесије

„Глобална рецесија се исказује на велике и мале начине, обично суморне, понекад хировите, али често одражавајући новине људског духа“⁶. Овако почиње „мозаик трикова против кризе“ у једном домаћем часопису, а набројани „трикови“ се могу поредити са рецесионим портфолијом тражње, који је дат у часопису *Harvard Business Review*⁷. Наиме, у условима рецесије, због смањене куповне моћи, купци формирају свој портфолио тражње, који се разликује од портфолија тражње у предрецесионом периоду. Он зависи од њихове куповне моћи и приоритета производа у потрошњи. Тако се сви производи групишу у четири групе: неопходне, потребне, одложиве и непотребне.

Неопходни производи су нужни за преживљавање и предмет су свакодневне потрошње. **Потребни производи** су производи чију куповину потрошачи сматрају оправданом при садашњој куповној моћи, али посматрано дугорочније мораће да их се одрекну. **Одложиви производи** се сматрају непотребним при садашњој куповној моћи, па се њихова куповина одлаже за време када куповна моћ порасте.

Непотребни производи су производи о чијој куповини се и не помишља, а најчешће имају обележје луксузних производа. Иако практично сваки потрошач може да формира свој портфолио

тражње у зависности од своје куповне моћи, заједничко им је да се сваки од њих формира у зависности од ризика опадања продаје и стварног пада обима продаје (Слика бр. 1). **Неопходни производи** имају низак ниво опадања продаје и низак ризик опадања продаје. То би требало да буду производи који чине тзв. потрошачку корпу. Међутим, из праксе је познато да сви потрошачи немају толику куповну моћ да могу купити све производе из „потрошачке корпе“, али да има и потрошача чија је „потрошачка корпа“ богатија и по количини, и по структури производа/услуга. То значи да је подела производа према приоритету у потрошњи релативна: оно што је за некога неопходно за другога је потребно или непотребно.



Потребни производи имају низак ниво пада обима продаје, али висок ризик да ће при смањеној куповној моћи обим продаје опасти. Они су потребни, али ако се расположиви буџет потроши за неопходне производе, онда се њихова куповина одлаже па постају одложиви, а за неке категорије купаца постају и непотребни.

Одложиви производи имају висок ниво пада обима продаје, а низак ризик опадања продаје у периоду када се планира њихова куповина. У ове производе се, најчешће, убрајају трајна потрошна добра (апарати за домаћинство, аутомобили и сл.), чија куповина се може одложити на одређено време, али када дође неопходан моменат за замену, нема одлагања куповине. Неке компаније на различите начине креирају портфолио потребних и одложивих производа. Оне настоје да њихови

5) Ibid 2, p. 113.

6) М. Бошковић: „Трикови против кризе“, Предузеће, Economist Media Group, Београд, 76/2009, стр. 66.

7) J. Quelc and K. Joez: “How to market in a downturn?”, Harvard Business Review, 4/2009, pp. 35-43.

производи/услуге остану у портфолију као потребни, а плаћање је или одложено, или су одређено време бесплатни. Нпр. компанија *Virgin Mobile USA* „ће покривати месечне рачуне до три месеца за кориснике који изгубе посао, уколико су били муштерије барем два месеца“⁸.

Непотребни производи имају висок ниво пада обима продаје при смањеној куповној моћи, али и висок ризик испадања из портфолија тражње у дужем временском периоду, „пошто се људи одричу луксузних навика стечених током година економске експанзије. У Ирској, на врху листе луксуза су кућни љубимци – понији и коњи“⁹.

Имајући у виду чињеницу да купци у услови-ма рецесије категоришу производе према неопходности у потрошњи и реалној куповној моћи, и предузеће треба да сачини рецесиони портфолио купаца (тражње). Из њега може да се види који сегмент купаца ће нестати, који ће смањити куповину, а који ће је повећати. С тог аспекта сви купци се могу сврстати у четири категорије¹⁰: купци који одмах „притискају кочнице“, осетљиви али стрпљиви купци, прилично богати купци и купци који живе за данас (Слика бр. 2).

| | | |
|---|---------------------------------------|------------------------|
| Висок | Купци који живе за данас | Купци кочничари |
| | Богати купци | Купци оптимисти |
| Низак | Низак - Смањење обима продаје - Висок | |
| Слика 2 - Портфолио купаца (тражње) у условима рецесије | | |

Купци који одмах „притискају кочнице“ су купци најслабије куповне моћи и њих рецесија одмах погађа. Они одмах смањују садашњу тражњу свих производа из портфолија тражње: неке елиминирају (непотребне производе), куповину неких одлажу (одложиве производе), куповину

потребних производа смањују, а неопходне замењују јефтинијим.

Осетљиви, али стрпљиви купци су купци чија је куповна моћ са рецесијом опала, али су оптимисти и мање су рестриктивни у куповини свих врста производа у односу на претходну категорију купаца. Ипак, економишу у свим области-ма потрошње и чине најбројнији сегмент.

Прилично богати купци задржавају исту куповну моћ у свим областима потрошње, без обзира на рецесију. Овај сегмент чини око 5% најбогатијих људи у свету и они који нису најбогатији, али дугорочно гледано имају стабилну куповну моћ (пензионери са високим пензијама, они који су инвестирали у нискоризичне инвестиције и сл.). Имајући у виду да ову рецесију обележавају штедљивост свих категорија купаца и купци који имају аверзију према задуживању (повећању куповне моћи преко кредита), то неће ни у пострецесионом периоду бити куповина по обиму и вредности као у предрецесионом.

Купци који живе за данас или савремени купци представљају сегмент који не одлаже, нити сматра непотребним куповину било ког производа/услуге. То су млађи људи из урбаних средина који нерадо смањују потрошњу, чак и у условима рецесије. По сваку цену желе да задрже ниво животног стандарда из периода просперитета, па у ту сврху користе различите начине за одржавање куповне моћи (узимање производа у лизинг уместо куповине, коришћење кредита за рефинансирање већ коришћеног кредита и др.). Ови купци, углавном, припадају „У“ генерацији (рођени између 1979. и 1994. год.), чија је куповна моћ прилично зависна од „Baby Boomers“ генерације (рођени између 1946. и 1964. год.),¹¹ односно од њихових родитеља. С обзиром на то да родитељи желе да пренесу и на њих склоност ка „зеленом конзумеризму“ и штедљивости, то њихова тражња у периоду рецесије зависи и од ових жеља, али и од куповне моћи родитеља. И генерација „Х“ (рођени између 1965. и 1978. год.) би се могла сврстати у овај сегмент купаца, јер су запослени (платежно независни) и породични људи, а предрецесионих навика се тешко одричу.

Када се умрежи рецесиони портфолио купаца (тражње) (Слика бр. 2) са рецесионим портфолиом производа (понуде) (Слика бр. 1) добија се ре-

8) Исто као под 1.

9) Исто као под 7.

10) Исто као под 2, стр. 52-62.

11) S. A. Hewlett, L. Sherbin, and K. Sumberg: "How Gen Y & Boomers Will Reshape Your Agenda", Harvard Business Review, July-August 2009, стр. 71-76.

рецисиони портфолио тржишта (Слика бр. 3). Чине га: стабилна тржишта, комбинована и опадајућа. **Стабилна тржишта** су најпожељнија, јер их чине неопходни производи за све сегменте купаца и потребни производи за купце који живе за данас. **Опадајућа тржишта** су најнепожељнија и у пракси обухватају одложиве и непотребне производе за купце који одмах „притискају кочнице“ и непотребне производе за купце који су осетљиви, али стрпљиви. Све остале категорије производа и купаца чине комбинована тржишта и по обиму су једнака збиру куповне моћи стабилних и опадајућих тржишта (осам поља мреже = пет поља стабилног тржишта + три поља опадајућег тржишта). Према степену профитабилности, стабилна тржишта имају висок степен профитабилности и у текућем периоду и у будућности, а користећи за објашњење тзв. *модел семафора*, означавају се зеленом бојом. Опадајућа тржишта имају низак степен и текуће и будуће профитабилности, па се означавају црвеном бојом, што значи да их дугорочно треба избацити из портфолија. Комбинована тржишта имају или висок ниво текуће и низак ниво будуће профитабилности, или низак ниво текуће и висок ниво будуће профитабилности. Означавају се зеленом бојом, јер обезбеђују „пролазност“ појединих категорија производа и купаца или сада, или у будућности¹².

| Производи Купци | Неопходни производи | Потребни производи | Одложиви производи | Непотребни производи |
|-----------------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|
| Купци кочничари | С | К | О | О |
| Купци оптимисти | С | К | К | О |
| Богати купци | С | К | К | К |
| Купци који живе за данас | С | С | К | К |

Слика 3 - Умрежавање портфолија производа (понуде) са портфолиом купаца у условима рецесије

Имајући у виду ова три типа тржишта, предузећа могу применити различите стратегије производње за повећање учешћа стабилног и комбинованог тржишта, а за смањење опадајућег

тржишта. Стратегија реконструкције производа је најпогоднија за ту сврху у условима рецесије, а стратегија екстрапредузетништва може се користити као подржавајућа.

3. Карактеристике и значај стратегије реконструкције производа

За време рецесије тражња пада, а нове инвестиције се одлажу. За предузеће то значи да мора примењивати две врсте стратегија: једну за повећање тражње или, бар, задржавање на досадашњем нивоу, и другу којом ће одложено тражњу активирати у садашњем периоду. Обе стратегије морају бити утемељене на снижењу цене коштања и продајних цена производа. На тај начин, потрошачи активирају своју платежну способност за куповину што већег броја неопходних и потребних производа, а мањи број производа остаје за одложено тражњу и као непотребни. У основи обеју стратегија налази се стратегија „сесецања“ трошкова, познатија под непопуларним називом *стратегија стезања каиша*. „Стезање каиша“ се тражи у целом ланцу вредности, а путем: детаљног планирања тражње, предвиђања побољшања портфолија понуде, редукције трошкова и оптимизације sourcing-а (снабдевања)¹³.

Стратегија реконструкције производа је рецесиона стратегија производње, јер њеном имплементацијом се постојећи производи из понуде реконструишу тако да се добију квалитетнији, јефтинији и профитабилнији производи. Она има три субстратегije чији називи почињу словом R у енглеском језику, па се може популарно назвати *стратегија 3R* (Recycling, Refurbishing, Remanufacturing).

Recycling (рециклирање) је „процес у коме се већ коришћени производи растављају на саставне делове (компоненте), затим се конвертују у различите производе или користе као материјал за производњу других производа“¹⁴. Зато поред назива *рециклирање* има и називе *реорганизација* и *реаранжирање*. Рециклирањем се смањују трошкови материјала, смањује зависност од добављача и повећава приход од продаје рециклираног материјала другим предузећима.

Рециклирани материјал има нижу цену од оригиналног, јер је потребно мање улагање електричне енергије за рециклирање, запослени већ имају ком-

12) N. Figar: “Managing customers during recession”, 1st International Conference “Law, Economy and Management in Modern Ambience”, 25-27. September 2009, Sokobanja, Serbia, стр. 220-221.

13) S. Wagner, F. Erhun and P.T. Gross-Ruyken: “Dressing for the Weather”, Industrial Engineer, February 2009, стр. 29-31.

14) J. Pearce II: “The Profit-Making of Product Reconstruction”, MIT Sloan Management Review, Spring 2009, стр. 61.

петенције за производњу таквог материјала, а предузеће које врши рециклажу већ има приступ тржишту. Други, нови произвођачи рециклираног материјала имају баријере за улазак на тржиште овог материјала и по том основу иницијални рециклатори имају могућност за формирање премијских цена. Зависност од добављача се смањује или потпуно укида, јер се оригинални материјал замењује рециклираним, а приход од продаје се повећава не само зато што се може повећати обим продаје производа произведеног од рециклираног материјала, већ се и рециклирани материјал може продавати већем броју купаца за производњу различитих производа. На пример, компанија *Lehigh Technologies* прерађује старе гуме у ситан прах, који се користи за производњу пластичних производа резистентних на УВ зрачење, за производњу боја и заптивних смеша, за производњу гумених душека и гумених јастука, за посипање атлетских стаза и др. Компанија *Alco Inc.* је произвођач алуминијума, који топи старе алуминијумске производе и производи алуминијумске плоче и шипке. Овај рециклирани алуминијум користи за производњу амбалаже, посебно конзерви за пиће. Прва компанија имплементацијом субстратегије рециклирања повећава тржишни удео, проширењем асортимана производа произведених од рециклираног материјала, а друга повећава приход од продаје рециклираног материјала за различите производе.

Refurbishing (поправка, обнова) је „процес враћања производа у функционално, употребљиво стање (*recondition*), процес враћања производа у оригинално стање (*restore*) или процес поновне употребе производа (*reuse*)¹⁵. Сви ови процеси захтевају од предузећа компетенције за растављање производа на саставне делове (компоненте), поправку тих делова и поновно састављање у производ који ће функционисати. Цена таквог производа, који је поправљен или обновљен је за око 80% нижа од цене новог производа и 30-50% нижа од цена сличних нових производа¹⁶. Предузеће које примењује ову субстратегију може да постигне много ниже цене зато што већ има запослене који поседују компетенције за производњу таквог производа и има систем дистрибуције. Једино што би требало да дода брзо прикупљање информација у мери у којој су купци расположени да поправљају или обнављају коришћене производе. А у условима смањене куповне моћи тај број није

мали, поготово, како је већ наведено, такав тренд постоји и код богатих купаца, а наставиће се и у постресесионом периоду.

Remanufacturing (поновна производња) је „процес у коме је већ коришћен производ поправком или обновом побољшан до те мере да функционише исто као нов“¹⁷. Синоними су: реинжењеринг, реинвент и поновна производња. Предузеће које обавља овај процес има висок ниво знања о производу тако да може производ потпуно да обнови, изврши генерални ремонт, замени кључне делове или да га побољша у тој мери да функционише као нов“¹⁸. Ову субстратегију користи компанија *Xerox Corp.* и на тај начин уштеди око 200 милиона долара годишње. Она даје копиране апарате у лизинг, а после истека лизинга их врло брзо обнови и поново нуди тржишту јефтиније од конкуренције. То ради и компанија *Caterpillar Inc.* која поново враћа у функционално стање моторе чишћењем, поправком и заменом неких делова побољшаним.

Реконструкција производа се појављује као изврстан начин за компанију да повећа приход, профит и тржишни удео. Свеједно да ли укључује рециклирање, поправку, обнову или репроизводњу, реконструкцијом производа се могу понудити атрактивне продајне цене, висок квалитет робе и повољне прилике за остваривање профита¹⁹. То се постиже због тога што се имплементацијом ове стратегије креира шест категорија купаца²⁰.

- 1) **Купци који морају задржати специфичне производе зато што имају дефинисану техничку улогу у текућем процесу.** На пример, ако купци желе да замене неку специфичну опрему на производној линији, они се суочавају са скупом и дуготрајном процедуром. Зато дају предност обнављању постојеће опреме или репроизводњи. Исти је случај и са потрошним добрима: када купци нису платежно способни да купе нов производ, прибегавају поправци и обнови постојећег, или пак купују производ произведен од рециклираног материјала.
- 2) **Купци који желе да избегну поново одобрење или поново сертификавање про-**

15) Исто као под 15.

16) Исто као под 15, стр. 64.

17) Исто као под 15.

18) Исто као под 17.

19) Исто као под 15, стр. 59.

20) Исто као под 15, стр. 60-61.

- извода.* Када се производ производи новим средствима за рад, потребно је његово сертификавање. То тражи нова улагања и процедуре за ресертификавање, па купци прибегавају обнављању или поправљању постојећих производа.
- 3) *Купци који ће имати низак степен искоришћења нове опреме* поправљају или обнављају постојећу опрему, јер је економски неоправдано куповати нову.
- 4) *Купци који желе да наставе коришћење производа који је престао да се производи.* Такви производи се поправљају и замењују поједини делови, да би се што дуже одржао у функцији. У условима рецесије, то је јако коришћена субстратегичка.
- 5) *Купци који желе да продуже животни век производа, без обзира на то да ли се он још увек производи или не.* У условима рецесије животни век производа се продужава поправком или заменом потражених делова, без обзира на то да ли постоје нови на тржишту или не, а све то због опадања куповне моћи купаца и очекиваног успореног пострецесионог раста.
- 6) *Купци заинтересовани за куповину производа који не загађују животну средину.* Такви производи обично штеде електричну енергију, јефтинији су јер су произведени од рециклираног материјала и после истека животног века не захтевају додатне трошкове за уклањање. Као што је већ наведено, „зелени конзумеризам“ биће карактеристичан и за пострецесиони период и то за све категорије купаца.

4. Карактеристике и значај стратегије екстрапредузетништва

Да би се стратегија *стратегичка реконструкције производа* успешније имплементирала, као подржавајућа стратегија се може користити *стратегичка екстрапредузетништва*. Екстрапредузетништво није класични *аутсорсинг*, иако конкурентска компанија функционише унутар просторија кооперативне компаније. Она се назива и *стратегичка ко-локације*, баш зато што произвођач и добављач раде на истој локацији. Може

се назвати и стратегија ЗК, јер се њеном имплементацијом постиже „висок степен комуникације, координације и кооперације партнера у ланцу вредности“²¹. То допушта компанији домаћину да у њеним просторијама ради друга компанија која има компетенције које ова нема, унутар интерног језгра производних компетенција. На тај начин је обједињено *интерно предузетништво* компаније домаћина и *екстерно предузетништво* досељене компаније, па се ова стратегија зато назива *стратегичка екстрапредузетништва*. Степен кооперације је толико висок да добијају назив *посвећене фабрике*, јер су и изграђене једна због друге. Постоје различите врсте кооперације.

Функционална кооперација постоји ако је пословање компанија функционално повезано, на пример производе комплементарне производе, делове за исти производ и сл.

Тржишна кооперација подразумева да компаније сарађују у циљу повећања тржишног удела (истог производа, производа из вертикалног или хоризонталног асортимана и сл.).

Природна кооперација је наметнута природом посла, јер партнери немају други избор или им је то најбољи избор (произвођачи сировина и прерађивачи, произвођачи и трговци и сл.).

Географска кооперација је кооперација између компанија на једној географској локацији, која их упућује на сарадњу или због повезаности активности, или због географске близине и сл.

Кооперација зависности укључује partnere који веома зависе једни од других и једино кооперацијом могу да преживе (на пример, рудници и топионице).

Наметнута кооперација је чиста супротност кооперацији зависности, јер је, најчешће, наметнута законом.

Административна кооперација је слична наметнутој, јер партнери морају поштовати неке административне захтеве, што им је лакше заједнички.

Регулативна кооперација је кооперација зависности од неког легалног ауторитета, чије поштовање је обавезно за партнерске компаније (на пример, поштовање стандарда на нивоу гране).

Колегијална кооперација подразумева кооперацију појединих гранских асоцијација (удружења).

Вертикална кооперација је кооперација по вертикали ланца вредности, односно између учесника у ланцу вредности.

21) А. Badiru: "Twin fates", Industrial Engineer, March 2009, стр. 41.

Латерарна кооперација укључује учеснике на тржишту на добровољној основи, а ради размене информација и оперативних пракси.

О било ком типу кооперације да се ради, свака од њих мора бити интелигентна. **СМАРТ кооперација** подразумева постављање специфичног, мерљивог, координираног, реалног и тајмираног програма рада, односно.²²

- утврђивање циљева који се могу достићи,
- јасно истицање индивидуалне посвећености партнерских компанија,
- интегрисање екстрапредузетничких приоритета,
- антиципирање и ублажавање потенцијалних извора конфликта,
- ублажавање скептицизма.

Екстрапредузетништво, као стратегија партнерства, спроводи се кроз пет етапа.

Прва етапа – развој стратегије. Централно место у развоју стратегије има SWOT анализа. Анализирају се ресурси, технологија, циљеви и могући конфликти.

Друга етапа – процена партнера. У овој етапи се процењују потенцијални партнери, врши бенчмаркинг анализа, развијају се тактике за усклађивање менаџмент стилова партнера, усклађују ресурси и формирају критеријуми за избор партнера.

Трећа етапа – преговарање. Дефинишу се коначни циљеви партнерства, допринос појединих партнера, систем плаћања запослених, процедуре за оцену перформанси, структура тимова и процедуре за заштиту информација.

Четврта етапа – имплементација стратегије. Постоји више типова партнерских стратегија, као²³: заједничка улагања, имовинска стратешка партнерства, неимовинска стратешка партнерства и глобална стратешка партнерства. *Заједничка улагања* (joint venture) врше два или више партнера и оснивају заједничку компанију, у којој коришћењем својих ресурса и способности обављају одређену активност која им доноси конкурентску предност на тржишту.

Имовинска стратешка партнерства (equity strategic partnership) су партнерства у којима два или више партнера поседују различите % имовинске компаније, а у зависности од вредности ресурса и способности које су унели у компанију.

Неимовинска стратешка партнерства (*non/equity strategic partnership*) су партнерства у којима два или више партнера развијају партнерске односе за коришћење неких њихових јединствених ресурса и способности за креирање конкурентске предности.

Глобална стратешка партнерства (global strategic partnership) су партнерства између две или више компанија из различитих држава, те су често у формирање таквих партнерстава укључене и владе.

Закључивање партнерства (termination) је пета етапа, када почиње практично функционисање партнерства и испуњавају се договорени захтеви. Међутим, редовно има и мање или више конфликта, јер се ради о двама различитим ентитетима који треба да функционишу као један. Ипак, конфликти се временом превазилазе и од стратегије екстрапредузетништва се добијају следеће користи²⁴:

- промовише се међусобно разумевање различитих бизниса,
- успоставља се јединствени поглед на тржиште,
- развијају се и размењују најбоље пословне праксе,
- повећава се колаборација,
- развија се географска кооперација,
- скраћује се процес координације и пут производа до тржишта,
- олакшава временска и даљинска комуникација,
- подстиче се транспарентност,
- промовише се тимски рад,
- успостављају се сарадничке, ненепријатељске релације,
- смањује се или потпуно отклања расипање ресурса,
- формира се „авенија“ за повезивање интерних и екстерних ограничења и настоји да се она најпре уравнотеже, а затим и отклоне.

Корисно средство за имплементирање и контролу стратегије екстрапредузетништва је *мапа тока вредности* (value stream mapping), а она „почиње и завршава се задовољством купаца“²⁵. Зато се назива и *навигациони систем*, јер се избор партнера и колаборација усмеравају тако да потребе купаца буду задовољене на најбољи начин у датим околностима.

22) Исто као под 22, стр. 44.

23) Исто као под 22, стр. 42.

24) Исто као под 22, стр. 43.

25) J. Wilson: "Directions to discovery", Industrial Engineer, April 2009, стр. 39.

Закључак

Прва и последња тачка у анализи профитабилности предузећа је **тражња**: шта купци траже и у којој мери је задовољена њихова тражња. Портфолио тражње условљава портфолио понуде. Ако се портфолио тражње сматра портфолиом купаца, он се разликује у предрецесионом, рецесионом и пострецесионом периоду. Најважнији диференцирајући фактор је куповна моћ потрошача и она приморава предузећа да формирају различите портфолије понуде (предрецесиони, рецесиони и пострецесиони). Иако се портфолио понуде увек састоји од неопходних, потребних, одложивих и непотребних производа, њихово учешће у укупној понуди је различито, јер различите категорије купаца један исти производ сврставају у различите категорије. Зато се портфолио понуде и портфолио купаца умрежавају, те се добија портфолио тржишта: опадајућих, стабилних и комбинованих. Без обзира на то што су стабилна тржишта најпожељнија (а опадајућа најнепожељнија), у пракси доминирају комбинована тржишта.

Користећи стратегије које повећавају тржишно учешће, било преко снижења цена, било преко диференцирања производа, предузећа задржавају или повећавају профитабилност и у току рецесије. Пошто се предвиђа да ће купци и у пострецесионом периоду задржати исто понашање, рецесионе стратегије производње добијају још више на значају. Стратегија реконструкције производа, са субстратегијама рециклирања, поправке и обнове, биће дуго коришћена, јер њена имплементација даје јефтиније и квалитетне производе, а предузећа остварују профит не само преко ниже продајне цене, већ и повећањем прихода од продаје рециклираног материјала. Стратегија екстрапредузетништва је подржавајућа стратегија за стратегију реконструкције производа зато што се на истој локацији обједињују компетенције партнера у ланцу вредности и смањују трошкови комуникације, координације и транспорта.

У Србији постоји пракса имплементације стратегије реконструкције производа, а у садашњим условима је треба примењивати интензивније. Што се тиче стратегије екстрапредузетништва и за њену примену постоје идеални услови, с обзиром да има доста напуштеног фабричког простора бивших друштвених предузећа. Кооперација предузећа са надлежним макроинституцијама могла би брзо да допринесе коришћењу тог простора, што би имало обостране користи.

Литература

1. Н. Фигар: *Управљање ресурсима предузећа*, Економски факултет у Нишу, 2007.
2. P. Flatters and m. Willmontt: "Understading the Post Recession Consumer", *Harvard Business Review*, July/August 2009
4. М. Бошковић: „Трикови против кризе“, Предузеће, Београд, 76/2009.
5. J. Ouelc and K. Jocz: "How to market in a downturn", *Harvard Business Review*, 2/2009.
6. S. A. Hewlett, L. Sherbin, and K. Samberg: "How Gen Y & Boomer Will Reshape Your Agenda", *Harvard Business Review*, July/August 2009.
7. N. Figar: "Managing Customers During Recession", 1st International Conference "Law, Economy and Management in Modern Ambience", Sokobanja 2009, Serbia
8. S. Wagner. F.Erhum and P.T. Gross-Ruyken: "Dressing for the Weather", *Industrial Engineer*, February 2009.
9. A. Badiru: "Twin fates", *Industrial Engineer*, March 2009.
10. J. Wilson: "Directions to discovery", *Industrial Engineer*, April 2009.

др Гордана
ИЛИЋ-ПОПОВ*

Пореска конкуренција у глобалној економији

Резиме

Живимо у времену великих промена облика, структуре и динамике развоја глобалне економије. Повећана мобилност капитала, добара и технологије на међународном нивоу тесно је повезана са процесом глобализације. Ово води повећаној конкурентности између земаља, како би се привукле инвестиције. Пореска конкуренција постала је, неминовно, део ширег питања економске политике у светској економији, која пролази кроз сталне промене и интегрисање. У току је расправа о избору између пореске конкуренције или пореске хармонизације, нарочито на простору Европске уније. У овом раду испитани су разлози због којих долази до пореске конкуренције, као и њене предности и недостаци. Такође, покушаћемо да дамо одговор на питање да ли је пореска конкуренција на светском тржишту штетна.

Кључне речи: економска конкуренција, глобализација, пореска конкуренција, „порески рај“.

Увод

Предности глобализације огледају се у тешњем међусобном повезивању економија земаља и широким могућностима које се нуде инвеститорима у вези са улагањем капитала. Међутим, у условима слободних токова роба, капитала, новца, услуга и људи на светском тржишту срећу се различити видови конкуренције. Конкуренција се у различитим облицима јавља практично у свим сферама друштвеног и економског живота - не само у економији, већ и у политици, култури, образовању, спорту, итд. Она постоји између различитих појединаца, различитих фирми, привредних грана и области, па и између различитих нација. Но, без сумње, у условима савременог, високо индустријализованог света, економска

конкуренција има изузетно велики значај, као и преовлађујући утицај на положај који ће држава заузети на глобалном тржишту. Економска конкуренција је, у извесном смислу, окосница свих осталих врста конкуренције. У том смислу, пореска конкуренција подразумева важан “механизам” међународне економске конкуренције. Владе земаља у развоју често прибегавају пореској конкуренцији, тежећи да побољшају економски положај.

1. Разлози за конкуренцију

Могло би се идентификовати више различитих разлога за постојање економске конкуренције, која инхерентно прати слободно (отворено)

*) Редовни професор Правног факултета, Универзитета у Београду

тржиште и деловање тржишних закона. Један од разлога је, свакако, слобода свакога ко иступа на тржишту да производи, нуди, продаје и купује оно што чини његове преференције и одговара његовим економским и другим интересима¹. Из тога проистиче да у условима конкуренције нема могућности за опуштено поступање у бављењу пословном активношћу, јер то конкуренту обезбеђује време и простор да произведе бољи, квалитетнији и савршенији производ, да пружи виши ниво исте услуге или, пак, изнађе јефтинији начин за производњу или продају већ постојећих производа. Сви учесници се непрекидно налазе у некој врсти утакмице, где је крајњи исход неизвесан, а сваки учесник би желео да победи и освоји нови поен, који ће му донети бољу економску позицију у будућности. Закључујемо да конкуренција произвођаче и трговце стално држи у некој врсти “приправности”.

То даље наводи на следећи закључак: потреба сваког појединачног произвођача или велетрговца да се економски одржи у оштрим условима конкуренције доводи до снижавања цена, а побољшања квалитета роба и услуга. Такву предност у односу на економску конкуренцију, која се огледа у конкисурању ценама и квалитетом, уживају потрошачи.

На међународном плану, економска конкуренција може да унапреди привредни раст и продуктивност државе. И обрнуто, ограничавање конкуренције нарушава привредне активности не само унутар једне земље, већ и изван њених граница, што успорава глобални економски развој².

Последњих деценија економска конкуренција све чешће је праћена пореском конкуренцијом. Сматра се да је отпочела 80-тих година прошлог века када су, на иницијативу Маргарет Тачер и Роналда Регана, у Великој Британији и САД значајно снижене стопе пореза на доходак³. Да би биле компетитивне, и друге земље су почеле да доносе сличне мере. Повећана мобилност добара, услуга, капитала и радне снаге, поред позитивних

ефеката, поставља и све веће изазове пред националне пореске власти⁴.

Пореска конкуренција постоји у ситуацијама када држава, у креирању своје пореске политике, настоји да умањи пореско оптерећење (било кроз снижавање пореских стопа, одобравање нових пореских олакшица или, евентуално, укидање неких постојећих пореза), а све са циљем да подстакне улазак продуктивних производних ресурса на своје тржиште или, пак, да спречи њихов одлив⁵. Она подразумева стратегију коју влада једне државе користи да би одговарајућим привилегованим пореским мерама привукла стране директне инвестиције⁶.

Међутим, треба имати у виду да је порески фактор само један у низу других чинилаца који утичу на конкурентност једне земље, макар када су у питању стратешки инвеститори, који приликом избора потенцијалне земље у коју ће вршити улагање узимају у обзир бројне макро показатеље (нпр. политичку стабилност у земљи, владавину права, пословно законодавство, инфраструктуру, услове на локалном тржишту капитала, стање банкарског система, национални порески систем, специфичности и квалификованост радне снаге, друштвену организованост и др.)⁷. Према истраживању ОЕЦД, порески фактор се налази тек на 18. месту по свом значају⁸.

Основни разлози који објашњавају појаву пореске конкуренције су повећање токова међународне трговине и инвестиција, већа мобилност радне снаге између земаља, као и све бржи трансфери технологије⁹. У таквом новом економском окружењу, веома је тешко задржати високе пореске стопе. Слобода кретања капитала ствара својеврсни притисак на државу да смањи пореску стопу, пре свега, пореза на добит компанија, како би задржала своју атрактивност за инвеститоре¹⁰. У мери у којој се све више остварује економска интеграција између земаља, компаније и појединци добијају већу слободу да искористе предности

1) Wolff, J., *Libertarianism, Utility, And Economic Competition*, Virginia Law Review, Voll 92-1607, 2006.

2) Gurria, A., *Competition: The Rules of the Game*, Presentation of the Competition Assessment Toolkit, Mexico City, June 2007.

3) Alberga, Michael, *Tax Competition: An Era of Mixed Messages*, Ark Group Coferences, 1994-2009.

4) Kurdle, Robert T., U. S. Defection from the OECD „Harmful Tax Competition“ Project: Rhetoric and Reality, Working Paper of the Ridgway Working Group on Challenges to U. S. Foreign and Military Policy, стр. 1-2

5) [http:// en. Wikipedia. Org/wiki/ Tax_competition](http://en.wikipedia.org/wiki/Tax_competition)

6) Wilson, J. D., *Theories of Tax Competition*, National Tax Journal, Vol. 52, June 1999. стр. 269 – 304.

7) Поповић Дејан, *Порески подстицаји у систему пореза на добит предузећа*, у: *Правне основе пореског саветовања*, уредник Гордана Илић-Попов, Правни факултет Универзитета у Београду, стр. 193–195.

8) A. Survey on the role of Taxation in Foreign Direct Investment in South Eastern Europe, Stability Pact and OECD, Paris 2003, стр. 35.

9) Edwards, Chris and Ruy de V., *International Tax Competition*, Economic Freedom of the World, 2002 Annual Report, стр. 43.

10) Griffith, Rachel and Klemm, Alexander, *What Has Been the Tax Competition Experience of the Last 20 years?*, The Institute for Fiscal Studies, IFS Working Paper WP04/05, February 2004, стр. 3.

различитих економских могућности које им се нуде, па тако на њихове одлуке о улагању капитала, између осталих, утиче и порески фактор.

Закључујемо да у економској конкуренцији сами учесници на себе преузимају иницијативу, желећи да остваре своје сопствене интересе и узму што повољнији положај на глобалном тржишту, при чему одлучујућу улогу имају тржишне законитости које опредељују кретање понуде и тражње. Код пореске конкуренције ситуација је, међутим, другачија: она је узрокована притиском који врше земље са ниским пореским оптерећењем, па остале државе морају своје пореске стопе да одрже макар на разумном нивоу, како би одвратиле инвеститоре и раднике од сељења и премештања њихових пословних активности у повољна пореска окружења. Могу се, ипак, у финансијској литератури срести мишљења да је пореска конкуренција тржишни, а не политички механизам којим се ограничавају (смањују) порези; она успоставља тржиште за владе земаља, које их принуђава да се такмиче за “потрошаче” - компаније и физичка лица. Пореска конкуренција, по њиховом мишљењу, има исте ефекте на државу/владу као и на компаније - држава је принуђена да буде ефикаснија и у стању да што боље одговори на захтеве “потрошача”¹¹.

2. Предности конкуренције

Оба вида конкуренције, и економска, и пореска, могу да кроз своје предности нађу оправдање у условима глобалне економије. Своју пажњу ћемо преваходно усмерити на пореску конкуренцију.

Економска конкуренција утиче на фирме да развијају нове производе, пружају виши квалитет производа и услуга, као и да непрестано усавршавају своје технологије¹². То пружа потрошачима много шире могућности избора, па у таквим условима не само да цене бивају снижене у односу на оне које би се успоставиле да конкуренције

уопште нема (монопол) или да је она минимална (олигопол)¹³, већ се значајно унапређује квалитет услуга и добара на глобалном тржишту.

Када је у питању порески облик конкуренције, последњих деценија су видљиви напори одговарајућих органа Европске уније да постигну хармонизацију пореских система земаља-чланица, у циљу обезбеђивања што већег степена неутралности и правичности на јединственом унутрашњем тржишту Уније¹⁴. Међутим, специфичности националних пореских система, ниво економског развоја сваке појединачне земље, али и политички и буџетски разлози отежавају успостављање хармонизованих пореских система, и доводе до пореске конкуренције између земаља, пре свега у погледу висине ефективног пореског оптерећења¹⁵, стр. 7.

Упркос могућим неповољним дејствима штетне пореске конкуренције (енг. *harmful/unfair tax competition*)¹⁶, о чему ће касније бити више говора, пореска конкуренција у исто време промовише економски раст. У финансијској литератури је готово општеприхваћен став да високе пореске стопе онемогућавају привредни раст и развој земље¹⁷. Пореска конкуренција, подстичући ниже пореске стопе и повољније пореске режиме, пре свега за инвестиције, доноси значајне финансијске користи држави, поготово земљама у развоју¹⁸. Пореска конкуренција би се могла прихватити као одређена опција у међусобном „функционисању“ различитих националних пореских система, у мери у којој се може сматрати да није штетна, тј. да је „фер“ (енг. *fair tax competition*).

Премештање чинилаца капитала и рада из земаља са високим пореским теретима у земље са ниским пореским оптерећењем омогућује земљама које су смањиле стопе својих пореза (пре свега, пореза на добит, пореза на зараде и др.) пореску реформу, за коју се сматра да обезбеђује бржи и ефикаснији економски напредак и раст¹⁹. Раширена су мишљења у литератури да предузетници који послују са великом продуктивношћу, у усло-

11) Teather, Richard, Praise Be to Tax Competition!, Mises Institute, стр. 1.

12) McGee, Robert W., Is Tax Competition Harmful? Andreas School of Business Working Paper Series, Barry University, USA, November 2004.

13) http://en.wikipedia.org/wiki/Tax_competition

14) Илић-Попов, Гордана, Пореска хармонизација у оквирима европске интеграције, Индустија, Економски институт у Београду, број 4/2008, стр. 69-77.

15) Benassy-Quere, A., Fontagne L. and Lahreche-Revil, A. Foreign Direct Investment and the Prospects for Tax Co-Ordination in Europe, CEPPI, No. 2000-06

16) Weiner, Joann M., The OECD's Report on Harmful Tax Competition, National Tax Journal, Vol. 51, No. 3 (September, 1998), стр. 603-605.

17) Tanzi, V. and Zee H. Fiscal Policy and Long-Run Growth, International Monetary Fund Staff Papers, Vol. 44, No. 2 (June 1997).

18) Dwyer, T., Harmful Tax Competition and the Future of Offshore Financial Centre, Such as Vanuatu, Pacific Economic Bulletin, Vol. 15, No 1 (2000), стр. 31.

19) Mitchell, D., Tax Competition and Fiscal Reform: Rewarding Pro-Growth Tax Policy, Paper for the Conference „A Liberal Agenda for the New Century: A Global Perspective“, Moscow, April 8-9, 2004., p.1

вима пореске конкуренције, добијају подстицаје да наставе са својом делатношћу у земљама које нижим порезима „награђују“ предузетништво и напоран рад²⁰. Таква слобода избора места у којем ће се обављати пословна делатност, у крајњем исходу, максимизује и укупно економско богатство, а у основи свега тога стоји повољније пореско окружење (енг. *tax-friendly environment*), остварено кроз процес пореске конкуренције²¹.

Такође, пореска конкуренција унапређује фискалну одговорност, тако што ограничава повећање државне администрације²². Највећи део буџетских расхода се финансира из пореских прихода, па је тако разумљиво да држава која, са једне стране, снижава порезе, а са друге стране контролише и редукује јавну потрошњу, како би направила равнотежу између прихода које прикупља и расхода које треба да финансира. У том смислу, овај вид конкуренције доприноси рационализацији јавне потрошње²³. У литератури се могу срести мишљења да циљ (фер) пореске конкуренције није да се пореско оптерећење сведе на нулту пореску стопу, већ да се обезбеди што ефикаснија употреба пореских прихода²⁴. Њен циљ је, заправо, да привуче, кроз атрактивније пореске режиме, мобилније производне факторе, као што су капитал и квалификована и стручна радна снага, на трошак мање мобилних чинилаца (имовине, природних ресурса, неквалификоване радне снаге). Отуда, терет усклађивања буџета много теже погађа ове друге, мање мобилне факторе²⁵. Али пореска конкуренција не мора нужно да доведе до неефикасне (дисторзивне) алокације ресурса пошто она, као што смо већ истакли, претпоставља рационализацију јавних расхода. Фирме су, чак, спремне да прихвате више порезе уколико држава обезбеђује бољу инфраструктуру и квалитетније пружање других јавних услуга, што потврђује нашу претходну констатацију да порески фактор није доминантан у доношењу одлуке о избору локације за улагање капитала. Међутим, због пореске конкуренције између раз-

личитих држава, предузећа добијају јавне услуге по најнижим трошковима²⁶.

3. Недостаци конкуренције

Колико, са једне стране, потрошачи имају користи од економске конкуренције, о чему је претходно било више говора, толико, са друге стране, прекомерна економска конкуренција може, у одређеној мери, утицати на социјалну стабилност. Стална „борба“ за ресурсе и потрошаче, коју воде произвођачи и трговци, може узроковати мању ефикасност у расподели ресурса. Многи произвођачи долазе у положај да једног тренутка више немају коме да продају своје производе, па постепено губе своје место на тржишту, што их доводи до банкротства. То доводи до отпуштања радника и запослених у таквим предузећима, ствара се јаз у дохоцима између различитих области и појединаца, што се све неповољно одражава на социјалну стабилност у земљи и на укупно друштвено благостање²⁷.

Код пореске конкуренције може се, упркос одређеним предностима које она може донети за економски развој земље, уочити низ недостатака. Штавише, у литератури се интензивно води расправа око избора између пореске конкуренције и пореске хармонизације, поготово на простору Европске уније²⁸. Економски развијеније земље-чланице ЕУ најчешће желе да задрже високе пореске стопе како би могле да финансирају различите програме социјалне сигурности, за разлику од неких новијих земаља-чланица које имају релативно ниске пореске стопе, у намери да привуку инвестиције²⁹. Међутим, наводимо пример Ирске, која је својевремено одлучила да смањи величину своје „државе благостања“ и драстично снизи стопу пореза на добит корпорација са некадашњих 50% на 12.5% и понуди друге пореске погодности, чиме је успела да привуче више директних страних инвестиција него чак нпр. Јапан и

20) Tanzi, V. and Zee H. Fiscal Policy and Long-Run Growth, International Monetary Fund Staff Papers, Vol. 44, No. 2 (June 1997)

21) OECD Project on Harmful Tax Competition: A Critical Evaluation, OECD, Paris, 2000. <http://www.oecd.org/dataoecd>, стр.1.

22) Mitchell, D. J., An OECD Proposal to Eliminate Tax Competition Would Mean Higher Taxes and Less Privacy, The Financial Times, July 19, 2000.

23) Tanzi, V. and Zee H. Fiscal Policy and Long-Run Growth, International Monetary Fund Staff Papers, Vol. 44, No. 2 (June 1997), стр. 145

24) Wilson, J. D., Theories of Tax Competition, National Tax Journal, Vol. 52, June 1999, стр. 271,

25) Benassy-Quere, A., Fontagne L. and Lahreche-Revil, A. Foreign Direct Investment and the Prospects for Tax Co-Ordination in Europe, CEPPII, No. 2000-06, стр. 7.

26) Benassy-Quere, A., Fontagne L. and Lahreche-Revil, A. Foreign Direct Investment and the Prospects for Tax Co-Ordination in Europe, CEPPII, No. 2000-06, стр. 7.

27) Edwards, Chris and Ruy de V., International Tax Competition, Economic Freedom of the World: 2002 Annual Report, p. 43.

28) Napierela, M. And Sawicki, M., The Tax Competition and Tax Harmonization in European Union, University of Aarhus, Aarhus 2006, стр. 13.

29) Frey, B. and Eichenberger, R., To harmonize or to compete? That's not the question, Journal of Public Economics 60, 1996. pp. 335 – 349.

тако оствари прави “економски бум”³⁰. То је допринело да у Европи просечна стопа пореза на добит буде снижена са 50% на испод 30%³¹.

Наше је мишљење да је пореска конкуренција један од могућих приступа (не увек нужно и најбољи), за који држава може да се одлучи у одређеном периоду свог економског развоја, при чему мора бити обазрива да мере њене фискалне политике, у пореским погодностима које обезбеђује пореским обвезницима, не постану дисторзивне или дискриминишуће на било који начин.

Наиме, пореска конкуренција је праћена опасношћу да земље са ниским пореским оптерећењем наруше алокацију (распоред) капитала на глобалном тржишту. Уколико се порески системи земаља значајно међу собом разликују, компаније и појединци ће између више земаља за место улагања капитала, обављање пословне активности, куповину или штедњу бирати државу у којој је укупно ефективно пореско оптерећење најниже. Пореска конкуренција би, изазивајући потенцијалне дисторзије у обрасцима и моделима трговине и инвестиција, могла да „поткопа“ процес економске интеграције у Европи³².

Са тим је непосредно повезан и следећи недостатак: сељење пореских обвезника у земље у којима је порески терет нижи доводи до тога да земље које имају виши порески терет остају без пореских прихода, што отежава финансирање јавних расхода, па може довести у питање и функционисање саме државе.

Посебан проблем настаје у случају претходно помињане „штетне пореске конкуренције“, која подразумева ситуацију у којој се порески систем неке земље установљава као тзв. „порески рај“, што претпоставља непостојање пореза или изузетно ниске порезе, праћено одсуством размене информација и транспарентности³³. Овакви режими нарушавају порески суверенитет и буџете других земаља, еродирајући њихове пореске

основице³⁴ и уништавају суштину коју би пореска конкуренција требало да има (а то је да кроз разумно ниже порезе, у односу на друге земље, привуче инвеститоре). Треба имати у виду да у пореским законодавствима неких земаља које се, према ОЕCD-овој листи, не третирају као “порески рајеви” има одредби које су веома сличне пореским структурама које се срећу у неким од “пореских рајева” (нпр. претходно помињана Ирска, или Италија која даје посебна пореска ослобођења онима који живе у појединим регионима на југу земље и сл.)³⁵. Штавише, неке земље-чланице ОЕCD (на пример, Швајцарска, Белгија, Португалија, Луксембург, Канада и САД) ова међународна организација описала је као земље које само имају пореске режиме који су “потенцијално штетни”, а не пореске рајеве³⁶.

Закључак

Јасно је да се не може очекивати да у свим земљама буде једнако пореско оптерећење, те у том смислу потпуна пореска хармонизација није могућа³⁷. Због тога су прихватљиве одређене разлике у опорезивању између држава. Међутим, треба бити опрезан јер пореска конкуренција може да постане озбиљан проблем, који може довести до кризе у финансирању јавних расхода, услед снижавања пореза, а нарочито пореза на добит. Но, пореска конкуренција која се спроводи унутар одговарајућих ограничења може донети значајне економске користи земљама које немају друге веће компаративне предности у односу на остале државе на глобалном тржишту. Пореска конкуренција, заснована на „здравим“ основама, посебно је значајна у савремено доба, у оквирима глобалне економије и заједно са економском конкуренцијом може допринети повећању инвестиција, које обезбеђују нове технологије и унапређују запосленост.

- 30) Edwards, Chris and Ruggy de, Veronique, International Tax Competition: A 21 st Century Restraint on Government, Policy Analysis No. 431, Washington D. C.: Cato Institute, April 12, 2002.
- 31) Alberga, Michael, Tax Competition: An era of Mixed Messages, Ark Group Conferences, 1994 – 2009.
- 32) Vogiatzoglou, K., Tax Competition versus Fiscal Integration in Europe: A European Perspective, FactaUniversitatis, Economics and Organizational, Vol. 2, No. 2/2004, стр. 119.
- 33) Kudrle, Robert T., U: S. Defection from the OECD „Harmful Tax Competition“ Project: Rhetoric and Reality, Working Paper Series, Barry University, USA, November 2004, стр. 14.
- 34) Yonah-Avi, Reuven S., The OECD Harmful Tax Competition Report: A 10th Anniversary Retrospective, Public Law and Legal Theory Working Paper Series No. 115 August 2008 <http://ssrn.com/abstract=1194942>, стр. 15.
- 35) Butler, Truman, David vs. Goliath: An Analysis of the OECD Harmful Tax Competition Policy, Student Works: LLM theses, University of Georgia School of Law, 2001, стр. 22 – 28.
- 36) Venardos, Angelo, The Hypocritical Stance by the OECD, Representing the Developed Nations – Inappropriate Pressure on Less Developed Nations to Adopt Compliant Tax Regimes, Revenue Law Journal, Vol. 16, Issue 1, 2006.
- 37) Илић – Попов, Гордана, Пореска администрација у оквирима европске интеграције, Индустирија, Економски институт у Београду, број 4/2008, стр. 71

Литература

1. Alberga, Michael, Tax Competition: An Era of Mixed Messages, Ark Group Conferen-ces, 1994-2009.
2. Benassy-Quere, A., Fontagne L. and Lahreche-Revil, A., Foreign Direct Investment and the Prospects for Tax Co-Ordination in Europe, CEPII, No. 2000-06.
3. Butler, Truman, David vs. Goliath: An Analysis of the OECD Harmful Tax Competition Policy, Student Works: LLM theses, University of Georgia School of Law, 2001.
4. Dwyer, T., Harmful Tax Competition and the Future of Offshore Financial Centre, Such as Vanuatu, *Pacific Economic Bulletin*, Vol. 15, No. 1 (2000).
5. Edwards, C. and Ruggy de V., International Tax Competition, Economic Freedom of the World: 2002 Annual Report.
6. Edwards, Chris and Ruggy de, Veronique, International Tax Competition: A 21st Century Restraint on Government, Policy Analysis No. 431, Washington D.C.: Cato Institute, April 12, 2002.
7. Frey, B. and Eichenberger, R., To harmonize or to compete? That's not the question, *Journal of Public Economics* 60, 1996.
8. Griffith, Rachel and Klemm, Alexander, What Has Been the Tax Competition Experience of the Last 20 years?, The Institute for Fiscal Studies, *IFS Working Paper* WP04/05, February 2004.
9. Gurria, A., Competition: The Rules of the Game, Presentation of the Competition Assessment Toolkit, Mexico City, June 2007.
10. [http://en.wikipedia.org/wiki/ Tax?competition](http://en.wikipedia.org/wiki/Tax%3Fcompetition)
11. Илић-Попов, Гордана, Пореска хармони-зација у оквирима европске интеграције, *Индустрија*, Економски институт у Београду, број 4/2008.
12. Kudrle, Robert T., U.S. Defection from the OECD "Harmful Tax Competition" Project: Rhetoric and Reality, Working Paper of the Ridgway Working Group on Challenges to U.S. Foreign and Military Policy
13. McGee, Robert W., Is Tax Competition Harmful?, Andreas School of Business Working Paper Series, Barry University, USA, November 2004.
14. Mitchell, D.J., An OECD Proposal to Eliminate Tax Competition Would Mean Higher Taxes and Less Privacy, *The Financial Times*, July 19, 2000.
15. Mitchell, D., Tax Competition and Fiscal Reform: Rewarding Pro-Growth Tax Policy, Paper for the Conference "A Liberal Agenda for the New Century: A Global Perspective", Moscow, April 8-9, 2004.
16. Napierela, M. and Sawicki, M., The Tax Competition and Tax Harmonization in European Union, University of Aarhus, Aarhus 2006.
17. OECD Project on Harmful Tax Competition: A Critical Evaluation, OECD, Paris, 2000 <http://www.oecd.org/dataoecd>
18. Поповић, Дејан, „Порески подстицаји у систему пореза на добит предузећа“, у: *Правне основе пореског саветовања*, уредник Гордана Илић-Попов, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд 2009.
19. A Survey on the Role of Taxation in Foreign Direct Investment in South East Europe, Stability Pact and OECD, Paris 2003.
20. Tanzi, V., Globalization and the Future of Social Protection, *IMF Working Paper* wp/00/12.2000.
21. Tanzi, V. and Zee, H., Fiscal Policy and Long-Run Growth, *International Monetary Fund Staff Papers*, Vol. 44, No. 2 (June 1997).
22. Teather, Richard, Praise Be to Tax Competition!, Mises Institute
23. Yonah-Avi, Reuven S., The OECD Harmful Tax Competition Report: A 10th Anniversary Retrospective, Public Law and Legal Theory Working Paper Series No. 115 August 2008 <http://ssrn.com/abstract=1194942>
24. Venardos, Angelo, The Hypocritical Stance by the OECD, Representing the Developed Nations - Inappropriate Pressure on Less Developed Nations to Adopt Compliant Tax Regimes, *Revenue Law Journal*, Vol. 16, Issue 1, 2006.
25. Vogiatzoglou, K., Tax Competition versus Fiscal Integration in Europe: A European Perspective, *Facta Universitatis*, Economics and Organization, Vol. 2, No. 2?2004.
26. Weiner, Joann M., The OECD's Report on Harmful Tax Competition, *National Tax Journal*, Vol. 51, No. 3 (September, 1998).
27. Wilson, J. D., Theories of Tax Competition, *National Tax Journal*, Vol. 52, June 1999.
28. Wolff, J., Libertarianism, Utility, And Economic Competition, *Virginia Law Review*, Vol. 92-1607, 2006.

др Перо
ПЕТРОВИЋ*
Србијанка
СТОЈИЋ¹

Модели и ризици у пројектном финансирању инфраструктуре

Резиме

У тржишној привреди се користе три модела финансирања изградње, одржавања и коришћења инфраструктуре: јавно (државно) финансирање, приватно и мешовито финансирање, тј. партнерство јавног и приватног сектора. У примени мешовитог финансирања користи се техника пројектног финансирања. Основно обележје пројектног финансирања је да се развој пројекта претежно финансира зајмом чија отплата се очекује од прихода које ће пројекат остварити, док се имовина пројекта користи за осигурање отплате. Пројектно финансирање се обично користи у капитално интензивним привредним делатностима у којима улагачи често нису кредитно способни за традиционалне облике финансирања или нису спремни да преузму све припадајуће ризике. Посебно важну улогу пројектно финансирање може имати у изградњи нових или обнови постојећих инфраструктурних објеката или система. У таквим условима се односи између јединице власти и пројектног друштва дефинишу уговором о концесији којим се пројектном друштву допушта обављање делатности на одређено време и уз одређену накнаду. Овим радом указујемо на потенцијале пројектног финансирања, као модалитета финансирања који може допринети економском развоју.

Кључне речи: инфраструктура, јавно-приватно партнерство, пројектно финансирање, концесија.

Увод

Познато је да финансирање, уопштено, представља прикупљање финансијских средстава са циљем обављања одређене активности или остваривања одређеног пројектног задатка односно укупног пројекта. Пројектно финанси-

рање је специфичан облик финансирања, односно представља технику финансирања која се често користи у капитално интензивним делатностима, као и у финансирању инфраструктурних објеката. Ради се о доста сложеном поступку у којем зајмодавац очекује отплату зајма, пре свега, од прихода које ће доносити сам пројекат.

*) Редовни професор на Природно-математичком факултету Универзитета у Новом Саду и научни саветник у Институту за међународну политику и привреду у Београду

1) Организатор за планско-аналитичке послове ЈВП „Србијаводе“, Београд

У раду су објашњени основни модели финансирања инфраструктуре, те је указано на основна обележја и идентификовани учесници пројектног финансирања. У посебном делу је обрађено пројектно финансирање изградње и одржавање инфраструктуре (најчешће у виду модела концесије). Финансирање изградње али и одржавања инфраструктуре има обележје изразито сложених, дугорочних, финансијски и правно захтевних пројеката (често с међународном димензијом) које прати читав низ ризика, који захтевају употребу правних инструмената којима се обезбеђују (давање гаранција) различити аспекти пословања у циљу смањења ризика.

1. Различити модели финансирања инфраструктуре

Појмом инфраструктура обухватају се системи и објекти који пружају основне јавне услуге које омогућавају и/или подупиру одвијање активности у примарним, секундарним и терцијалним привредним делатностима. Под јавним услугама подразумевају се услуге које јавни сектор, барем делом, директно пружа становништву те (су)финансира и/или регулише њихово пружање од стране приватног сектора. Типични примери јавних услуга укључују образовање, здравство, социјалну заштиту, саобраћај, телекомуникације, производњу, пренос и дистрибуцију енергије, решавање питања отпада, водоснабдевање и одвођење отпадних вода и друго. Међутим, иако основна логика пружања јавних услуга упућује на њихово финансирање из јавних извора, пракса је показала да искључиво ослањање на јавне изворе неретко није доступно, нарочито у условима финансијских криза. У финансирању нових и одржавању постојећих инфраструктурних објеката и система користе се три основна модела:

- јавно (државно) финансирање,
- приватно финансирање,
- мешовито финансирање (партнерство јавног и приватног сектора).

1.1. Јавно (државно) финансирање

У овом моделу доминантну улогу има јавни сектор (држава, регионална и локална самоуправа, јавна предузећа и агенције). Улога државе подразумева регулисање производње и/или понуде инфраструктуре.

Регулисање производње односи се на директно финансирање инфраструктурне изградње, а то значи да држава финансира и изводи радове односно управља инфраструктуром. Финансирање се обавља коришћењем домаћих извора (државни буџет, буџет нижих нивоа власти, јавна предузећа, инфраструктурне банке и фондови) и страних извора финансирања (зајмови, заједничка улагања).

Регулисање понуде односи се на уравнотежење односа понуде и тражње коришћењем регулационих инструмената, укључујући државне гаранције, концесије, субвенције, емисију деоница или обвезница, регулацију цена јавних услуга итд. Регулисање понуде подразумева и ограничавање улагања у поједине облике инфраструктурних објеката на одређеном подручју због економских, еколошких или других разлога.

1.2. Приватно финансирање

Приватно финансирање наилази на све ширу примену због несразмере растућих јавних потреба и трошкова изградње инфраструктуре, с једне стране и ограничених финансијских капацитета јавног сектора, са друге стране. У овом моделу изградње и одржавања инфраструктуре користи се искључиво приватни капитал, привучен пројектима који јемче повраћај средстава и остваривање задовољавајућег профита. Предности модела приватног финансирања огледају се у растеређењу државног буџета, смањеном ризику за јавни сектор, већем степену иновативности и делотворности у изградњи и управљању, додатном извору финансирања и слично. Проблеми који се најчешће јављају у примени овог модела јесу финансијски ризик те друштвена (не)прихватљивост приватног финансирања инфраструктуре.

1.3. Мешовито финансирање (партнерство јавног и приватног сектора)

Партнерство јавног и приватног сектора (Public-Private Partnership) представља споразум државних субјеката и приватног улагача у којем је приватном партнеру поверено обављање појединих функција при реализовању интегралног пројекта (пројектовање и планирање, изградња, финансирање, управљање и одржавање, наплата прихода). Међутим, иако је јавно-приватно партнерство савремени облик финансирања, корене вуче још из римског царства. Модел јавно-приватног партнерства све чешће се користи последњих година – вредност улагања је порасла у земљама централне и источне Европе са 6 милијарди

USD у 2000 години, на 41 милијарду USD у 2003 години, те на 86 милијарди USD у 2006 години². Европска комисија (2008) разликује два основна облика јавно-приватног партнерства: уговорни и институционални облик. Институционални облик обухвата заједничко оснивање новог правног лица у сврху реализације пројекта, док је у уговорном облику (који је и чешћи) сарадња јавног и приватног сектора искључиво уговорне природе, нпр. концесија.

Јавно-приватно партнерство се реализује у оквиру различитих власничких и управљачких структура. Расподелом ризика партнерство обезбеђује низ користи како за приватни, тако и јавни сектор. Елементи који су утицали на појаву јавно-приватног партнерства, као и покретачи за његову примену, сажето су приказани у Табели бр. 1.

Табела бр. 1 - Кључни елементи и покретачи успешне примене јавно-приватног партнерства

| ЕЛЕМЕНТИ | ПОКРЕТАЧИ |
|---|--|
| Финансијске потребе | ПОЛИТИЧКО ОКРУЖЕЊЕ политичка воља или обавеза |
| Лоша постојећа или неизграђена инфраструктура | |
| Тражња за јавним услугама | ПРАВНО ОКРУЖЕЊЕ поједностављење процедура |
| Повећање ефеката и креативности | |
| Конкурентност на тржишту | ЈАВНО МЊЕЊЕ јавност прихвата укључење приватног сектора |
| Недостатак домаћег искуства | |
| Проширење базе националних стручњака | СТРУЧНА ЈАВНОСТ искуство спонзора пројекта |
| Парцијалне специјализације | |

Извор: United Nations, 2008.

За реализацију модела јавно-приватног партнерства користи се техника финансирања под називом *пројектно финансирање*³. Оно подразумева финансирање развоја одређеног пројекта у којем зајмодавац очекује отплату зајма од прихода остварених у оквиру пројекта, користећи при том имовину пројекта за осигурање отплате. У пракси се пројектно финансирање обично корис-

ти у капитално интензивним делатностима у којима носиоци пројекта често нису кредитно способни за традиционалне облике финансирања или пак нису спремни да преузму одговарајуће ризике и кредитне обавезе. У моделу пројектног финансирања укупни ризици пројекта расподељују се на више партнера и на тај начин снижавају до нивоа прихватљивог за сваког партнера⁴. Пројектно финансирање нашло је примену у изградњи и обнови објеката у низу јавних услуга.

Табела бр. 2 - Примена пројектног финансирања у јавном сектору

| Сектор | Подручје примене |
|------------------------------|--|
| Електрична енергија | Производња, дистрибуција, пренос и снабдевање потрошача |
| Водоснабдевање и одводњавање | Водоизвори, водоводна и канализациона мрежа, пречистачи воде |
| Природни гас | Производња, дистрибуција и снабдевање потрошача |
| Нафта и минералне сировине | Вађење |
| Телекомуникације | Фиксне и мобилне мреже |
| Саобраћај | Авионски, друмски, речни, железнички, цевоводни |
| Здравство и соц.заштита | Здравствене установе, домови пензионера |
| Образовање | Просветне установе |
| Остало | Станоградња, марине, базени, спортски објекти, затвори, депоније, итд. |

Извор: Shermaman, 2002.

Техника пројектног финансирања применљива је у финансирању инфраструктурних пројеката јер су финансирања инфраструктуре дугорочни, сложени и финансијски захтевни пројекти који се могу структурирати тако да им се обезбеди тржишна оправданост и одрживост. Заштита властите имовине омогућава носиоцима пројекта преузимање већих ризика и реализацију захтевнијих пројеката, док инфраструктурно обележје производа обезбеђује поделу ризика и релативну предвидљивост тржишних кретања (цена и тражња за услугом), а тиме и прихода од пројекта. Недостаци пројектног

- 2) Robert, J., 2007, Models for the financing of regional infrastructures and development projects, with a particular attention to the countries of Central and Eastern Europe. Public-private partnerships in spatial development policy, European regional planning (CEMAT), br.63. Strasbourg: Council of Europe Publishing
- 3) Пројектно финансирање познато је и под називом структурирано финансирање, јер захтева структурирање дуга и власничке главнице које ће омогућити да ток финансијских средстава пројекта буде адекватан отплати дуга.
- 4) Пројектно финансирање обухвата и предузетничке пројекте делимично финансиране кредитима, за чије се извођење оснива ново трговачко друштво, а чији власници за обавезе по тим кредитима не одговарају властитом имовином или другим приходима. Но, ризици таквог аранжмана за финансијску институцију изразито су велики, па кредити осигурани искључиво имовином пројекта представљају изузетак. У почетној фази развоја већина предузетничких пројеката се финансира властитим средствима или кредитима осигураним сопственом имовином.

финансирања проистичу из његове сложености. Уговарање пројекта може захтевати знатно више времена него у случају других начина финансирања, а трошкови правних и економско-саветодавних услуга могу бити високи. Често су у питању међународни послови у којима учествују мултинационалне корпорације. Такође, услед ризика који преузимају зајмодавци, трошак капитала, односно каматна стопа на добијени кредит, може бити увећана за премију на ризик.

2. Значај пројектног финансирања

2.1. Директна веза нето новчаног тока и повраћаја инвестиција

У циљу реализације пројекта одобрава се кредит који омогућава развој пројекта без преузимања ризика или обавеза, уколико се приходима пројекта не остварује довољно средстава за отплату главнице и камата. Имајући у виду да ризик пројекта није покривен имовином или приходима носиоца пројекта, повраћај инвестиције зависи искључиво од тока слободних новчаних средстава од пројекта.

Када су ризици пројекта превелики, зајмодавац може тражити подршку у облику гаранција, хипотека и других облика обезбеђења потраживања, коју пружа носилац пројекта, са њим повезана правна лица или треће стране укључене у пројекат (попут државе). Потом, финансијска институција која је одобрила кредит може у одређеним околностима имати право на накнаду штете од носилаца пројекта, пре завршетка изградње или током употребе инфраструктурног објекта. Такве околности условљене су правним и финансијским одредбама, а најчешће се односе на превару, изношење нетачних података или скривање битних чињеница пре закључивања уговора о кредиту. У свим овим случајевима у питању су модели делимичне покривености који, међутим, не доводе у питање зависност повраћаја инвестиције од нето новчаног тока насталог у оквиру пројекта.

2.2. Правно значење пројекта

Непосредност везе новчаног тока и повраћаја инвестиције уобичајено се исказује у оснивању посебног правног лица – привредног друштва које на себе преузима већину ризика пројекта. Носиоци пројекта постају деоничари привредног друштва, чиме се излажу ризику само средства унета у основни капитал. У зависности од структуре пројектног финансирања, носилац пројекта не мора имати обавезу да у сопственом билансу

искаже кредитне обавезе проистекле из пројекта. При томе ванбилансни статус кредита може носиоцу пројекта донети и додатну корист, јер може помоћи при задовољењу услова других уговора и лакшем осигуравању средстава у другим дужничко-поверилачким односима. Зависно од удела у основном капиталу привредног друштва и одговарајућих прописа, носилац пројекта може имати обавезу пружања података о пројекту у консолидованом билансу.

2.3. Користићење финансијске полуге

Носилац пројекта у моделу пројектног финансирања обично тежи да финансира трошкове реализације пројекта уз изразито висок удео позајмљених средстава. Међутим, правило гласи: што је ризик већи, однос дуга и власничке главнице треба да буде мањи. Висок коефицијент финансијске полуге у пројекту допушта носиоцу пројекта да ограничи сопствено улагање изложено ризику. У одређеним околностима финансијска полуга носиоцу пројекта омогућава снижење просечног трошка капитала јер јефтинијим средствима зајма, чији се трошкови (камате) одбијају од пореске основице, надомешта скупљи властити капитал прикупљен издавањем деоница (у случају деоничарског друштва) или прикупљањем пословних удела (у случају друштва са ограниченом одговорношћу). Са друге стране, обавезе по основу кредита имају предност у односу на исплату дивиденде, што може повећати ризик пројекта.

2.4. Расподела ризика пројекта

Услед изразито високог удела позајмљених средстава, неадекватни финансијски резултати могу угрозити одрживост пословног пројекта. Због тога примерена расподела ризика чини кључни део квалитетног пројектног финансирања. На тај начин се разграничавају права и обавезе партнера у свим фазама пројекта, те се обезбеђује одговарајући ниво квалитета и обима услуга по уговореним ценама, као и враћање кредита, односно прихватљиви ниво повраћаја инвеститора.

3. Учесници пројектног финансирања

Пројектно финансирање укључује читав низ учесника који ступају у различите врсте уговорних односа са пројектним друштвом као правним субјектом (привредним друштвом) задуженим за прибављање финансијских средстава потребних за развој и израду пројекта, односно за пројекто-

вање, грађење и управљање објектом, те продају добара и/или услуга.

- 1) Носиоци пројекта и други деоничари пројектног друштва
 - носилац пројекта развија пројекат и организује учествовање свих осталих учесника пројекта;
 - улаже сопствени капитал у пројектно друштво или други субјекат, на основу чега се реализује пројекат;
 - уколико постоји више носилаца пројекта, они обично формирају привредно друштво, партнерство или други облик уговорног повезивања на основу кога дефинишу међусобна права и обавезе;
 - осим носилаца пројекта, често постоје и други улагачи сопственог (деоничарског) капитала који тиме остварују интересну повезаност са будућим пословањем пројекта;
- 2) Зајмодавац
 - финансијска институција (или конзорцијум таквих институција) која пројектној компанији даје кредит за развој и реализацију пројекта;
 - за осигурање потраживања по основу наведеног кредита користи се имовина стечена током трајања пројекта;
 - због великих износа кредита и потребе за поделом ризика у пројектном финансирању чести су тзв. синдиковани зајмови, при чему две или више банака заједнички финансирају пројекат;
 - у мањој мери у улози зајмодавца могу се наћи и носиоци пројекта – деоничари пројектног друштва који могу додатно финансирати пројекат путем зајмова које засебно уговарају с пројектним друштвом;
- 3) Извођач радова на објекту
 - ступа у уговорни однос с пројектним друштвом по основу којег обавља пројектовање и извођење радова на пројекту – најчешће у сарадњи са различитим подуговарачима;
- 4) Пословни субјекат који управља објектом

- управљање функционисањем објекта и пружањем одговарајућих услуга корисницима, по основу дугорочног уговора с пројектним друштвом;
 - предузеће које управља објектом одговорно је за његово одржавање, као и за квалитет и обим услуга које пружа;
- 5) Добављачи кључних инпута
 - ступају у дугорочне уговорне односе са пројектним друштвом и обавезују се на прибављање одговарајућих инпута (нпр. енергије, сировина и других ресурса) под унапред утврђеним условима;
 - 6) Купац производа или услуга
 - резултат пројектног финансирања су производи и/или услуге које се нуде на тржишту, путем једног од два основна дистрибутивна канала – малопродаје или велепродаје;
 - избор између малопродаје и велепродаје у неким случајевима је дефинисан техничким извођењем инфраструктурног објекта или дистрибутивне мреже и/или структуром тржишта⁵.

4. Финансирање инфраструктурних пројеката

Пројектно финансирање обавља се на основу уговора о концесији, којим јединица власти (концедент) одобрава пројектном привредном друштву (концесионару) пружање јавне услуге на одређено време под одређеним условима, те га у ту сврху обавезује на улагање у нову инфраструктуру. У улози концедента (стране која одобрава концесију), осим државних органа, може се наћи орган покрајинске, регионалне или локалне самоуправе, који има овлашћење да издаје концесиону дозволу. За уступање концесије концесионар плаћа уговорену накнаду која је најчешће дефинисана у облику удела укупног прихода или нето новчаног тока који припада концеденту; међутим, могућа су и другачија решења⁶.

Концесија се може односити на:

- пројектовање, изградњу и употребу новог инфраструктурног објекта;

5) На пример, произвођачи електричне енергије могу продавати своју производњу дистрибутивним компанијама, док предузећа која се баве водоснабдевањем и одводњавањем, по правилу, сама пружају услугу крајњим корисницима.

6) На пример, концесионари електричних електрана неретко плаћају накнаде које зависе од количине произведене енергије.

- проширење функције постојећег инфраструктурног објекта;
- искоришћавање природних богатстава;

4.1. Пројектно друштво (концесионар)

Пројектно друштво се оснива на темељу друштвеног уговора. Оно се формира у прелиминарној фази пројекта са сврхом припреме за концесијски конкурс, тако да носилац пројекта оснива привредно друштво задужено за осигурање финансијских средстава и других ресурса потребних за извођење пројекта. Након успеха по завршеном конкурс, пројектно друштво финансира и реализује пројекат за који је концесија осигурана. Уз пројектно друштво, пројектно финансирање инфраструктуре укључује читав низ осталих учесника који одговарају раније обрађеним категоријама учесника пројектног финансирања.

4.2. Структура уговора у пројектном финансирању инфраструктуре

Уговори о пројектном финансирању прате делатности планирања, изградње и управљања инвестиционим пројектом, као и његове финансијске аспекте. Најважнији уговори у пројектном финансирању инфраструктуре су:

- уговор о концесији,
- уговор о зајму и инструментима осигурања плаћања,
- уговор о изградњи објекта,
- уговор о управљању објектом,
- уговор са кључним добављачима,
- уговор о условима продаје производа или услуге,
- уговори о осигурању.

4.2.1. Уговор о концесији

Основни уговор између концедента (државе) и концесионара (пројектног друштва) којим се одређују права и обавезе уговорних страна је уговор о концесији. Уговором се концесионару дозвољава реализација пројекта, дефинишу стандарди које концесионар мора да испуни приликом изградње, при управљању и одржавању објекта, те се утврђују услови концесије попут трајања, тарифа и услова плаћања у различитим околностима. Уговором се такође утврђују ризици везани за пројекат који се распоређују између концедента и концесионара, те се одређују улога државе,

надзор и поступци у случају непредвиђених околности.

Предности концесије су следеће:

- са аспекта корисника услуга – омогућава постојање стабилне или предвидљиве цене услуга (која се мења у складу са унапред дефинисаним критеријумима) и тако гарантује стабилно снабдевање;
- са аспекта државе – омогућавају се већа улагања у инфраструктуру него што би то омогућавала буџетска средства те се, укључивањем партнера са знатним финансијским средствима и технолошком опремљеношћу, смањује ризик;
- са аспекта концесионара – омогућава се стварање монополске структуре на поједином тржишту, а тиме и одбрана од потенцијалне конкуренције. Концесије се, најчешће појављују у делатностима у којима постоји природни монопол, али служе и као механизам подстицања локалног и регионалног развоја. У том случају држава концесијским уговором привлачи приватни капитал и тако подстиче улагања у инфраструктуру, чиме остварује повољне учинке на привредну активност и услове живота у локалној средини, без коришћења ограничених буџетских средстава.

Концесија је важан инструмент реализације јавно-приватног партнерства. Облици јавно-приватног партнерства разликују се по степену ризика и контроле које преузима приватни партнер. Два основна критеријума према којима се групишу модели партнерства су: власништво над објектом по истеку уговора и изградња новог инфраструктурног објекта, насупротив улагањима у постојећи објекат.

Најчесталија група модела обухвата уговоре у којима приватни партнер пројектује, финансира и изграђује објекат (према спецификацији концедента), управља њиме, те га враћа у власништво државе (обично на крају уговореног раздобља). По истеку тог раздобља може се закључити нови уговор са истим или другим концесионаром, који објекат узима у најам. У ову групу спадају модели *BOT* (*Build - Operate - Transfer ownership* → изгради - управљај - пренеси власништво), *BOOT* (*Build - Own - Operate - Transfer ownership* → изгради - ступи у власништво - управљај - пренеси власништво), *BROT - BLOT* (*Build - Rent - Organize - Transfer ownership* → изгради - изнајми - управљај - пренеси власништво), *BTO* (*Build - Transfer ownership - Operate* → изгради - пренеси власништво - управљај) и *BOR* (*Build - Operate - Renew Concession* → изгради-

управљај - обнови концесију), DBFO (*Design - Build - Finance - Operate* → пројектуј - изгради - финансирај - управљај) и DCMF (*Design - Construct - Manage - Finance* → пројектуј - изгради - управљај - финансирај).

Код друге групе модела такође се ради о изградњи новог објекта према спецификацијама концедента, при чему приватни партнер пројектује, финансира, гради, одржава и управља објектом те наплаћује услуге, али без обавезе преноса власништва на јавни сектор. Основни модел ВОО је (*Build - Own - Operate* → изгради - ступи у власништво-управљај).

Трећа група модела заснива се на улагању приватног сектора у обнову, модернизацију или проширење постојећег објекта који се концесионару продаје или изнајмљује. Концесионар управља објектом током уговореног раздобља, а потом га враћа јавном сектору. Користе се модели ВДО (*Build-Develop-Operate* → изгради-развиј - управљај), ЛДО (*Lease-Develop-Operate* → изнајми - развиј - управљај), МОТ/РОТ (*Modernize / Rehabilitate - Own/Operate - Transfer ownership* → модернизуй / обнови-ступи у власништво/управљај - пренеси власништво) и ВАА (*Wrap - around - addition* → 'омотани додатак'). У овом моделу приватни партнер пројектује и изграђује додатне садржаје на постојећем (најчешће недовољно искоришћеном објекту) а потом управља целокупним објектом током уговореног раздобља или до повраћаја средстава и остварења прихватљивог повраћаја на уложени капитал⁷.

Четврту групу модела обележава то што приватни партнер улаже у купљени објекат којим потом управља без обавезе преноса власништва на јавни сектор. Типични модели ове врсте су ВВО (*Buy-Build-Operate* → купи-изгради-управљај) те МОО/РОО (*Moderznize/Rehabilitate-Own-operate* модернизуй/обнови - стекни власништво - управљај).

4.2.2. Уговор о зајму и инструментима осигурања плаћања

Пројектно предузеће је узималац кредита у пројектном финансирању. уговором о зајму, који закључује пројектно предузеће, при чему се дефинишу износ зајма, каматна стопа и рок трајања зајма, а најчешће и различити други услови. То могу бити услови повлачења средстава, обавезе извештавања, обавезе задржавања финансијских показатеља на уговореним нивоима, те друге обавезе и ограничења које штите кредитора од про-

мена параметара пројекта или кредитним обавезама дају предност у односу на друге обавезе пројектног предузећа.

Важан део уговора о зајму чине одредбе о обезбеђењу враћања дуга. Кредитни уговори везани за пројектно финансирање могу бити осигурани хипотеком на објекат, обавезом преноса оперативног прихода пројекта кредитору (под одређеним условима), банкарским депозитима, обавезом замене дуга за главницу, обавезом трансфера инструмената плаћања, хартија од вредности те примања по основу гаранције или наплате штете, правом пленидбе личне имовине дужника, обавезом трансфера права интелектуалног власништва (патента, жига или ауторских права), итд.

4.2.3. Уговор о изградњи објекта

Уговор о изградњи објекта мора садржати детаљан опис послова неопходних за завршење пројекта. Цене су најчешће фиксне, међутим могуће је да се уговарају и по основу трошкова. Са друге стране, ако цене у уговору нису прецизно одређене, може се појавити потреба за додатним изворима финансирања, коју треба унапред регулисати (нпр. гаранцијом у случају недостатка новца). Уговором се дефинишу и рокови изградње те предаје објекта. Ако извођач касни при извршењу обавеза, обично плаћа накнаду штете инвеститору, но извођач може имати и право на бонус уколико радове заврши пре рока. Извођач у уговору јемчи да ће објекат бити завршен у складу са предвиђеним плановима, односно да ће довршени објекат задовољавати уговорена обележја, што се проверава одређеним тестовима. Уколико обележја нису задовољена, извођач је дужан да уклони недостатке и/или плати накнаду штете, а у случају превазилажења уговорених обележја, извођач може имати право на бонус.

4.2.4. Уговор о управљању објектом

У улози предузећа које управља објектом може се појавити независно предузеће или један од носилаца пројекта. Пројектно друштво ступа у дугорочни уговорни однос са таквим пословним субјектом у којем се прецизирају послови везани за одржавање и управљање инвестиционим објектом. Уговором се обично предвиђа плаћање фиксне накнаде, уколико уговорене обавезе нису испуњене, односно прописује право на бонус у случају премашивања уговорених обележја.

7) Savas, E.S., 2006, Privatization and Public-Private Partnerships, New York: Seven Bridges Press

4.2.5. Уговори са кључним добављачима

Пројектно друштво потписује уговоре о снабдевању материјалним ресурсима потребним за извођење пројекта. Уговор је обично дефинисан на основу начела *набави или плати*, при чему је добављач дужан да снабде пројектно друштво одговарајућим производом или услугом из уговора или, у супротном, да плати разлику трошкова која се појављује због узимања робе код другог добављача. Цена која се договара мора бити дефинисана у прихватљивом распону, односно у складу са финансијским пројекцијама пројекта.

4.2.6. Уговор о условима продаје производа или услуге

Уговором о условима продаје омогућава се враћање дуга за измирење трошкова везаних за пројекат, укључујући враћање кредита, трошкове управљања, одржавања и власништва над пројектом. Као и код уговора са кључним добављачима, и овај уговор се закључује на основу фиксних цена за одређено раздобље. Овај уговор је често дефинисан према начелу *пуно за празно* које обавезује продавца на прибављање, а купца на плаћање производа или услуге, без обзира на то да ли их преузима или не. Други могући уговорни модалитет, нарочито чест у цевоводном транспорту, је клаузула *вози или плати* – којом купац прихвата да ће закупљени транспортни или транзитни капацитет плаћати без обзира на транспортоване количине.

4.2.7. Уговори о осигурању

Постоји неколико стандардних категорија осигурања које се користе у оквиру пројектног финансирања. Уобичајено се закључују следећи уговори којима се пројектно друштво обезбеђује од могућих финансијских губитака:

- осигурање дугорочне имовине (објеката и опреме);
- осигурање од различитих облика одговорности;
- осигурање од несрећа на раду.

Постоје и додатни облици осигурања који прате извођење пројекта, који се посебно уговарају.

5. Ризици и њихова расподела

Инфраструктурни објекти који се граде и користе методе пројектног финансирања изложени су различитим облицима ризика. Приватни и јав-

ни партнери не носе једнаку одговорност за ризике. Због тога се уговором о концесији утврђују и алоцирају користи и трошкови за сваког партнера и тиме повезани ризици.

5.1. Главне врсте ризика

У питању су ризици који су уопштено присутни у пословању односно, нису нужно повезани с пројектовањем, извођењем и управљањем пројектом. Ради се о политичким, економским и правним ризицима, или о тзв. вишој сили.

Табела бр. 3 -
Главне врсте ризика

| Врсте ризика | Садржај ризика | Појавни облици ризика | Носилац ризика |
|-----------------------------------|---|--|--|
| Политички ризик | Право власништва | Експропријација имовине, отказивање уговора | Ако су ризици осигурани, тада их сноси друштво за осигурање, у супротном, јавни сектор |
| Економски ризик | Курсеви страних валута, промена каматних стопа | Девалвација домаће валуте, флукуација курса и каматних стопа | Пројектно друштво, јавни сектор |
| Правни ризик | Промена правних прописа, посебно у подручју пореза, заштита околине и сл. | Промена правног оквира и промене закона које директно делују на уговоре пројектног друштва | Пројектно друштво, јавни сектор |
| Ризик повезан са заштитом околине | Еколошки инциденти | Грешке предузећа које управља објектом | Предузеће које управља објектом |
| Виша сила | Природне катастрофе и друштвени проблеми | Поплаве, земљотреси, нереди и штрајкови | Разне врсте осигурања |

Извор: Прилагођено према Kerf et. al.(2008)

5.2. Анализа ризика пројектног финансирања

Највећи ризици са којима се спонзори пројекта суочавају су политички, финансијски, ко-

нструкциони, оперативни и тржишни ризик. Политички ризик проистиче из потенцијалних могућности појављивања политичких догађаја, као што су рат, револуција, експропријација активе, промена пореске политике, девалвација валуте, проблеми контроле размене са иностранством, извозна ограничења и све остале активности Владе, које могу утицати на профитабилност пројекта⁸. Политички ризици могу бити изузетно високи, нарочито у земљама у развоју, које имају нестабилну Владу, те сходно томе промене у Влади могу утицати на политику пројекта, али и на спонзорство пројекта⁹.

Финансијски ризик везан је за стопе по којима се мења валута, инфлацију и трошкове капитала (каматне стопе). Ризик размене са иностранством често је изузетно висок у земљама у развоју, нарочито у онима у којима је карактеристична висока стопа инфлације. Трошак капитала и не мора бити везан директно за земљу у којој треба да се реализује, али може директно бити везан за земље у којима се прикупља.

Конструкциони ризик превасходно се односи на одлагање конструкционе фазе и време покрића трошкова. Одлагање конструкционе фазе може бити условљено техничким потешкоћама, лошим менаџментом, или обама факторима подједнако. Како се код пројектног финансирања инвеститори ослањају на приход остварен реализацијом пројекта, у смислу покрића трошкова инвестиције, извесно је да ће свако одлагање завршетка самог пројекта истовремено одложити и њихову могућност наплате по основу оствареног прихода. Трошкови покрића ће утицати на профитабилност пројекта, увећањем конструкционих и финансијских трошкова.

Оперативни ризик се односи на трошкове пословања целокупног основног средства. У основи, трошкови пословања и одржавања могу превазићи планиране трошкове. Неукључени трошкови пословања исто тако негативно делују на профитабилност пројекта.

Тржишни ризик најчешће проистиче из ризика тражње и цена. Ризик тражње је свакако заснован на потражњи за самим производом или услугом, коју је могуће пружити реализацијом одређеног пројекта. Ризик цене се односи директно касније на цену производа или услуге, који се обезбеђују реализацијом пројекта. Наравно, цена

је увек подложна извесним корекцијама државе која, сходно томе, преузима на себе и одговарајуће обавезе суфинансирања, што се уосталом врло често може видети приликом наплате путарине, или суфинансирања сличног типа.

Разумевање ризика пројекта изузетно је значајно приликом дефинисања одговарајуће стратегије финансирања. Зајмодавци, баш као и сами инвеститори, свакако избегавају учествовање у пројектима који су високоризични, осим када не могу одолети због изузетно високе стопе повраћаја на ангажована средства. Спонзори ВОТ пројеката обично се обезбеђују стратегијама, које им представљају подршку за преузети ризик, у смислу снижавања трошкова финансирања и обезбеђења конкурентске предности¹⁰. Ипак, треба истаћи да је свакако најважнија ставка која се односи на подршку планирању избор адекватне стратегије финансирања.

6. ВОТ модел пројектног финансирања

Посебним обликом пројектног финансирања сматра се уступање и изградња објеката, постројења или погона, путем финансирања по ВОТ моделу, који се заснива на уговору о изградњи и финансирању комплетног објекта, постројења или погона, његовом коришћењу и предаји у својину држави (издаваоцу права, најчешће држави која је давалац концесије) по истеку рока који не може бити дужи од 30 година.

ВОТ је специфичан модел пројектног финансирања инфраструктурних објеката, који се озбиљније користи од средине осамдесетих година прошлог века. Може се рећи да је ВОТ облик пројектног финансирања из "ограничених извора" капитала, заснован на споразуму концесионог типа¹¹. ВОТ аранжман, као вид финансирања, примењује се за пројекте јавног карактера, код којих се финансирање врши из приватних извора, а власништво над објектом који је предмет уговора, као и стицање прихода од тог објекта за уговорену обавезу, преноси се са приватног власника на државу након уговореног рока. Код ВОТ пројекта се даје концесија приватним предузећима да изграде и управљају објектом који би нормално изградила и водила држава. Пројектно инвестиционо предузеће такође је одговорно за финанси-

8) Lang L.H.P., 1998, "Project finance in Asia", Nort-Holand, Amsterdam.

9) Tam, C.M., 1999, "Financial commitments of BOT projects", International Journal of Project Management, 17 (6).

10) Tiong R.L.K., 1997, "CSF-s in competitive for BOT project", International Journal of Project Management, 16 (2)

11) Први успешан модеран ВОТ пројекат био је Суецки канал, који је завршен 1868. Наравно након тога пројекта уследили су многи други ВОТ пројекти.

рање и пројектовање објекта. То могу бити електране, аеродроми, аутопутеви, тунели или постројења за пречишћавање воде.

На крају концесионог периода приватна компанија преноси власништво над објектом на државу, мада то не мора увек бити тако. Концесиони период је, пре свега, одређен временом потребним да се приходима који потичу од изграђеног објекта отплати дуг предузећа и обезбеди разумна стопа повраћаја за њено ангажовање и ризик. Као и сви облици пројектног финансирања, и ВОТ се заснива на отплати задужења пројекта из прихода који доноси пројекат, али уз обавезу да се, по истеку одређеног периода пројекат, односно изграђени објекат и његово продуживање, пренесе на државу.

Његову специфичност чини елемент концесионарства, при чему се концесија у правној теорији углавном дефинише као правни однос државе (концедента) и правног или физичког лица као приватног предузетника (концесионара), у коме концедент уступа право коришћења јавног добра или вршења јавне службе, уз одређену накнаду, ради остваривања јавних интереса.

Финансирање ВОТ пројеката обично није засновано на кредитном рејтингу спонзора или физичкој вредности активе пројекта, али је зато засновано на кључним финансијским перформансама пројекта. Зајмодавци сматрају приходе пројекта извором за враћање ангажованих средстава пројекта и истовремено колатералом активе пројекта. Од додатне вредности пројекта не очекује се да покрије вредност позајмљених средстава, али се користи за осигурање пројекта, у случају интервенције неке треће стране. Позајмљена средства код ВОТ пројеката сматрају се ванбилансним зајмом учесника у пројекту, све док тај исти зајам не угрожава њихов кредитни рејтинг или могућност позајмљивања. Због дужине периода на који се везују финансијска средства концесионара, зајмови ВОТ пројеката у највећем броју случајева имају дуг периода доспећа и више каматне стопе у односу на остале комерцијалне пословне зајмове.

ВОТ пројекти се финансирају по основу извора капитала који могу бити различитог порекла, односно могу бити капитал и зајам. Структура капитала у већини ВОТ пројеката подразумева изузетно висок *leverage*. Капитал обично износи 10-30% укупних трошкова пројекта, док кредитно финансирање покрива остатак 70-90% дуга. Како однос дуг/капитал варира од пројекта до пројекта, општа стратегија је да се обезбеди онолико дуга колико новчани ток пројекта може да обезбеди у виду прихватљиве

стопе повраћаја на капитал инвеститора. У сваком случају, низак проценат учешћа капитала подразумева уношење знатно вишег нивоа ризика, по сам профит пројекта и остварење задовољавајуће дивиденде инвеститора, што указује на веома висок значај правилног постављања односа дуга и капитала пројекта. Инвеститори капитала могу бити сви они који инвестирају и очекују повраћај од инвестиције, као што су акционари и институционални инвеститори, али и сви они који имају директну корист од реализације инвестиције, као што су пројектанти, дизајнери, као и предузећа која се баве извођачким радовима и радовима одржавања. Улагачи и зајмодавци углавном су заинтересовани за ниво учешћа капитала, посебно приликом оцене ризика и вредновања пројекта.

Значајан ниво инвестираног капитала представља конкурентску предност, приликом јавног тендера за реализацију ВОТ пројекта, јер указује на висок ниво обавеза које су прихватили спонзори.

Неизворни дужнички инструменти користе се за финансирање ВОТ пројеката, у виду обезбеђења учесника који су зајмодавци и сходно томе учесници у спонзорском конзорцијуму, што је свакако прихватљивије него да се директно и искључиво ослањају на приход остварен по основу пројекта као основе за враћање кредита. Циљеви спонзора ВОТ пројеката су покушај да се код дужничког финансирања оствари максимизација дугорочног финансирања, максимизација фиксне стопе финансијског учешћа и наравно минимизација ризика рефинансирања. ВОТ пројекти се могу у основи груписати у два основна подскупа, високоризичне конструкционе пројекте у првој фази и релативно нискоризичне оперативне активности и активности везане за одржавање пројекта у наредној фази. Многи зајмодавци нису спремни на презимање ризика у конструкционој фази. У исто време, одсуство неизворних инструмената финансирања не може бити изводљиво док не буде завршена конструкциона фаза. Спонзори пројекта могу користити капитал у виду финансирања конструкционе фазе и рефинансирање дуга, или јавном продајом акција након завршетка конструкционе фазе.

7. Гаранције за инвестиционе пројекте

Гаранције су основни инструмент смањивања ризика пројекта¹². Гаранције, најчешће, издају банке или осигуравајућа друштва.

7.1. Модели банкарских гаранција

У пословној пракси користе се директни и индиректни модели банкарских гаранција. У случају директног модела налогодавац (извођач радова или продавац) захтева издавање гаранције банке у корист инвеститора (тражитеља гаранције). Индиректни модел чешће се користи у међународном пословању када тражитељ гаранције захтева добијање гаранције од банке у властитој земљи. Пошто банка не познаје налогодавца гаранције, он обезбеђује издавање банкарске гаранције преко своје банке.

7.2. Врсте гаранција у извођењу инвестиционог пројекта

Банкарске гаранције се употребљавају приликом извођења инвестиционих послова у којима извођачи наручитељу подносе неколико врста гаранција. Такође, могућа је њихова примена и код других домаћих или међународних пословних трансакција, када се жели добити додатно осигурање за повраћај одређеног износа или извршење обавезе. Основне врсте банкарских гаранција су:

- понудбена гаранција – којом извођач гарантује склапање уговора с наручиоцем ако његова понуда буде одабрана као најповољнија;
- гаранција за повраћај аванса – инструмент осигурања којим се јамчи повраћај примљеног аванса и
- гаранција извршења – којом се гарантује потпуно извршење уговора према унапред одређеним критеријумима (осигурана је одговарајућим вредносним папиром и/или обавезом накнаде штете инвеститору).

Институције које пружају гаранције у међународним трансакцијама, уз банке и осигуравајућа друштва, сврставају се у две основне групе:

- извозно-кредитне агенције – уз кредите, извозно кредитне гаранције пружају гаранције и осигурања својим клијентима; у појединим случајевима њихове гаранције условље-

не су противгаранцијама државе у којој се пројекат реализује, и

- мултилатералне развојне банке – банке попут Светске банке и Европске банке за обнову и развој (EBRD – European Bank for Reconstruction and Development) које, уз кредите одобравају гаранције и осигурања (од политичких или комерцијалних ризика).

У оквиру Светске банке гаранције издају Међународна банка за обнову и развој (International Bank for Reconstruction and Development) и Агенција за мултилатерално гарантовање улагања (MIGA – Multilateral Investment Guarantee Agency). IBRD приватним зајмодавцима одобрава гаранције са делимичним покрићем ризика, којим се зајмодавци обезбеђују од неплаћања, или гаранције са делимичним покрићем кредита, којима се поједине исплате дуга штите од свих облика ризика. MIGA пружа осигурање кредитора од политичког ризика у оквиру уговора о давању гаранција за инострану главницу те дужничка улагања, не захтевајући при том гаранцију земље у којој се инвестира.

Закључак

Пројектно финансирање данас се примењује како у неразвијеним тако и у високо развијеним земљама, за финансирање најкрупнијих инвестиционих захвата, али и у земљама у развоју, што указује на његову супериорност у поређењу са директним инвестирањем, и другим облицима улагања у иностранству, што га чини атрактивним и актуелним и у нашим условима, и за наше прилике. Повећањем броја инвеститора у Србији и развојем потребе за унапређењем и изградњом инфраструктуре, указала се и потреба за пројектним финансирањем, које се не заснива само на сагледавању пословања предузећа у претходном периоду, већ се бави и сагледавањем оправданости финансирања анализом самог пројекта. Истовремено, створени су и законски оквири за реализацију овог вида финансирања, тако да би овај вид финансирања посебно допринео унапређењу процеса финансирања изградње стамбених и пословних објеката, индустријских и туристичких капацитета (хотели, индустријске хале, магацини, логистички центри), комерцијалних објеката (хипермаркети, шопинг центри итд.), али на првом месту инфраструктурних објеката (као што су улагања у објекте пословања и подршке пословању из области енергетике, транспорта,

12) Гаранција је уговор којим трећа страна (гарант) јемчи да ће одређена обавеза (нпр. изградња објекта или плаћање) бити извршена од стране гаранта уколико је претходно не изврши уговорна страна (налогодавац) на коју се гаранција односи.

наводњавања, мелиорације, телекомуникација, нафте, гаса, образовања и здравствене заштите) у Србији. Квантитативне методологије подржавају пројектно финансирање и укључују симулацију и технике финансијског инжењеринга. Оне оптимизују структуру капитала и вреднују финансијску променљивост пројекта у ризичним околностима, нарочито када реализацију пројекта прати конструкциони ризик, ризик од потенцијалног банкротства и економске кризе, као и сва остала ограничења која настају услед недостатка капитала. Овај вид финансирања свакако утиче на квалитет, вид и вредност гаранција које обезбеђују Влада и остали учесници, али узима у обзир и начин прикупљања капитала, концепт, идеју и ризик пројекта, укључујући при томе и јавни и приватни сектор, као и о вероватноћу потенцијалног неуспеха током конструкционе фазе пројекта. Ширина примене јавно-приватног партнерства зависи и од развоја компетенције органа државне управе и локалне и регионалне самоуправе, као и од развоја приватног сектора. Ефикасност примене овог модела захтева економску и еколошку одрживост пројеката, као и њихов позитиван утицај на квалитет живота становништва, те укупан друштвено-економски развој.

Литература

1. Аралица, З., Рачић, Д., Шишиначки, Ј., 2007, „Пројектно финансирање инфраструктуре“, *Привредна кретања и економска политика*, Загреб, бр.112/2007.
2. Бенковић С, 2007, *Буџетирање капитала*, ФОН, Београд.
3. Fabozzi J. F, Peterson P. P, 2003, *Financial Management and Analysis*, John Willey & Sons, Inc, New Jersey.
4. *Euromoney*, 2008, Institutional Investor PLC.
5. Culp, C. L: *The art of risk management: Alternative risk transfer, capital structure, and convergence of insurance and capital markets*, J. Wiley, New York, 2002.
6. Kerf, M., D.R.Gray, T.Irwin, C.Levesque i R.R. Taylor, 1998, “Concessions for Infrastructure: A Guide to Their Design an Award”, *World Bank Technical Paper*, br.339, Washington:Svetska banka,
7. Lang. L. H. P: *Project finance in Asia*, North-Holland, Amsterdam, 1998.
8. Levy, S. M: *Build, operate, transfer: Paving the way tomorrow’s infrastructure*, J. Willey, New York, 1996.
9. Robert, J., 2007, *Models for the financing of regional infrastructures and development projects, with a particular attention to the countries of Central and Eastern Europe*, Public-Private Partnerships in Spatial Development Policy, European Regional Planning (CEMAT), br.63. Strasbourg: Council of Europe Publishing.
10. Savas, E. S., 2006, *Privatization and Public-Private Partnerships*, New York: Seven Bridges Press.
11. Sherman, L.E., 2002, *Introduction to Project Finance – A guide for Contractors and Engineers*, <http://>
12. Tam C. M: „Financial commitments of BOT projects“, *International Journal of Project Management*, 17(6), 1999.
13. Tiong R. L. K: „Competitive advantage of equity in BOT tender“, *Journal of Construction Management*, 121(3), 1995a.
14. Tiong R. L. K: „Risks and garanties in BOT tender“, *Journal of Construction Management*, 121(2), 1995b.
15. Tiong R. L. K: „CSFs in competitive tendering and negotiation model for BOT projects“, *Journal of Construction Management*, 122(3), 1996.
16. Tiong R. L. M. and Alum J: „Financial commitments for BOT projects“, *International Journal of Project Management*, 16(2), 1997.
17. United Nations, 2008, „A Review of Public-Private Partnerships for Infrastructure Development in Europe“, *Working Party on International Legal and commercial Practice*, Fifteenth session, 11-13.3.2008, Geneve.
18. http://rru.worldbank.org/Documents/Toolkits/concessions/_fultoolkit.pdf.
19. www.constructionweblinks.com/Resources/Industry_Reports_Newsletters/june_3_2002/projectfinance.htm.

др Небојша
ПРАЋА*

Специфичности савремене светске економске кризе

Резиме

Свет се нашао у глобалној кризи због њених двеју битних карактеристика. Прва је да је захватила цео свет без изузетка, па је по томе глобална. Друго, глобална је по обухватности економских агрегата које погађа и који су ушли у зону неповољних кретања. Другим речима, смањује се стопа раста бруто друштвеног производа (БДП), опада запосленост и повећава се стопа незапослености, јављају се тешкоће приликом извоза и неповољна кретања у домену платног биланса. Кризе нико није поштеђен и свако има мотив да јој се одупре. Али, то спашавање не треба да иде на рачун другог. Тај пут не води далеко, јер може да се претвори у разорни низ растућих међусобно нанесених штета.

Криза доводи до губљења пословног поверења и оптимизма. Наиме, привредни живот зависи од здраве мотивације која подразумева оптимизам у односу на будућност. Дакле, сматрало се да капитализам као систем релативно успешно функционише све до 70-тих година XX века. Од тада, тај систем потресају кризе, све до појаве светске финансијске и економске кризе 2008. године.

Сматра се да капитализам као систем производи дубоке друштвене противречности и као такав узрокује перманентне кризе. Једни указују на то да ће капитализам наставити да функционише као и до сада, са мањим или већим осцилацијама у привредним циклусима. Други као алтернативу виде ново друштво и нове технологије на путу ка прогресу.

У досадашњем временском периоду кризе су се појављивале, али су се уз одређена прилагођавања временом привредни токови стабилизовали. Пред економском науком је изазов да објасни и изнађе модалитете обезбеђења стабилних привредних кретања и процеса ка уравнотеженијем и одрживом економском расту и развоју и стварање новог, праведнијег друштвеног система.

Кључне речи: криза, транзиција, глобализам, стабилност, поверење, корупција, криминал, безбедност, одрживи развој, прогресивно друштво.

Увод

Можемо рећи да је за већину људи суштина економије у производњи. Свака привреда суочава се са неколико универзалних економских проблема која су значајна будући да су материјална доб-

ра оскудна. Ако се по неким теоретичарима сматра да свако друштво мора да одлучи „шта ће се производити, како ће се та добра производити и за кога ће се производити“**, онда се као императив намеће одговорно управљање факторима раста и развоја за која се сматра да су ретка.

*) Запослен у Министарству унутрашњих послова Републике Србије

***) Пол Самјуелсон и Виљем Нортхаус, “Темелни проблеми економске организације“, у: Б. Илић, Актуелна питања савремене политичке економије, стр. 71.

Снаге које воде глобалне могућности или ризике – трговина, финансије, технологија, загађење или тероризам – не знају за границе. У свету нема препрека између приватног добра и јавног интереса. Све земље у свету настоје да искористе могућности које пружају финансијска тржишта, као и да повећају улагања (домаћа и страна) у производним процесима.

Друштвени односи производње одвијају се у капиталистичком систему као односи размене. Производе рада или добра настала човековим радом обележава вредносна компонента – употребна вредност и вредност добара, која се на крају производног процеса и продају, у складу са односом понуде и потражње.

Реални однос друштвено потребног радног времена и вредности производа представља закон вредности. Захваљујући тој законитости, произвођачи су принуђени да производе оно што друштву треба, по квалитету и у количинама које одговарају укупним потраживањима. Њихова успешност огледа се на тржишту. Успешнији произвођачи ће остварити већу добит. Тржиште доводи до раслојавања на богате и сиромашне, чиме настаје класно друштво.

Закон вредности регулише друштвено привређивање и фактор је све већег диференцирања произвођача, концентрације услова производње и развоја производних снага, и уједно закон репродукције друштвених односа производње.

Све је то, у историјском контексту, пратило и систем робно–новчаних односа, од почетка трампе па до модерних новчаних трансакција и различитих вредносних папира. Као некад злато или сребро, новац је добио општу функцију еквивалента (мере вредности, средства размене, платежног средства у кредитним трансакцијама, светског новца у међународним односима и сл.). Новац је и први облик у којем се јавља капитал, односно вредност која доноси вишак вредности или „економски вишак“.

Вишак вредности преображава се у профит. То је мотив који покреће капиталисту – предузетника да његовим присвајањем ствари што веће богаћење. Производњу прате флукуације и поремећаји различитих врста, а међу њима се са посебном оштрином јављају периодичне економске кризе хиперпродукције. Велика економска криза задесила је свет 1929-1933. године.

Капиталистички систем прати стално циклично кретање, у којем се смањују периоди успона и застоја привреде. Циклус заправо траје од

једне до друге кризе и одвија се у више фаза (криза, депресија, оживљавање и просперитет). Појава кризе очигледно указује на противречност капиталистичког начина производње, односно супротност између друштвене производње и приватног присвајања.

Као што вишак вредности поприма преобработи добија преобработи облик профитне стопе. Профитна стопа је однос вишка вредности (или профита) према уложеном капиталу. У механизам сељења капитала и формирања просечног профита и опште профитне стопе укључује се исто тако и трговачки и банкарски капитал. Пољопривреда не учествује у формирању просечног профита и просечне профитне стопе, али даје ренту.

1. Узроци економске кризе

Дерегулација и либерализација трговине и финансија били су фактори који су подстакли глобализацију, омогућавајући кретање капитала, уз подршку информационе технологије. Преко деривата који комбинују основне вредности акција, обвезница, роба, валута или било који други индикатор монетарне вредности, повећава се могућност трговине вредношћу.

Процес финансијске глобализације има историјски контекст, а лагани развој креће у последње три деценије. Његово убрзање може се пратити од краја 80-их, када се у најјачим финансијским центрима и светским берзама појавила дерегулација капитала и тржишта хартија од вредности².

Постојање великог нереда у валутно–новчаном механизму током 90-тих година прошлог и у првим годинама XXI века главни је узрок садашње финансијске кризе. До појаве финансијске кризе дошло је због погрешно процењене либерализације тржишта капитала у интеракцији са спекулативним светским финансијским тржиштима. Глобална финансијска тржишта раде великом брзином и доводе до нестабилности. Уједно су и један од механизма трансмисије глобалних капиталистичких вредности, што ствара мање или веће тешкоће свим националним економијама.

Финансијска тржишта су се нашла у нeredу. Волстрит је покренуо финансијски инжењеринг у потрази за што већим профитом. Дошло је до кризе на финансијским тржиштима, која се потом рефлектовала и на реалну економију. Основни узрок финансијске и економске кризе

2) Held, David at al. 1999, *Global Transformations*, Stanford University Press, Stanford, str. 117.

су билиони долара „контаминираних папира“ у платним билансима финансијских институција. Те опасне хартије од вредности застрашују потенцијалне кредиторе и инвеститоре који не располажу одговарајућим правним средствима како би могли са сигурношћу да знају шта ти папири означавају, колико их тачно има, ко их поседује и шта би онда могло представљати лош ризик за банку³.

Откривени су кључни пропусти: издавање финансијских докумената који лажно представљају одређену вредност, омогућавањем трансакција са тим папирима и ризиком. Због тога је неопходан поуздан систем законских имовинских права. Систем ствара поверење које омогућава неометане кредитне токове и токове капитала и функционисање тржишта. Без поуздане правне документације не може се пословати ни на националном, а камоли на глобалном нивоу. Нарушена је светска мрежа поверења.

Нова сазнања указују на то да проблем није само „дефицит долара, већ и дефицит одговорности и дефицит поверења“. Губитак поверења у приватном сектору (потрошачи) и јавном сектору проузроковао је кретање клатна од дерегулације ка регулацији. Прекид у ланцу поверења настао је у свим економским односима.

Наиме, криза капиталистичког начина производње 70-тих година XX века – истовремене појаве незапослености и инфлације (стагфлације) за коју решења нису могла бити нађена применом кејнзијанског модела регулисања агрегатне тражње у развијеним тржишним привредама, доводи до примене економике понуде као теорије која пружа одговор на кризу економског раста и развоја. На тај начин желе да превазиђу релативно уске оквири пост кејнзијанске економике, а тиме преносе тежиште са тражње на агрегатну понуду⁴.

Теорија понуде у економској политици ставља нагласак на постизање привредног раста. Повећање друштвеног производа значи стварање веће запослености и продуктивности. У исто време, повећана производња доводи до пораста агрегатне понуде (свих роба и услуга), што са своје стране, на појединим тржиштима обара цене и зауставља инфлацију. Према томе, основно је да се створи подстицај за повећање производње и акумулацију капитала. Према мишљењу заступника економике понуде, тај

подстицај на макро нивоу представљало би смањење пореског оптерећења што би довело до јачања привредне иницијативе.

Смањење пореских стопа требало би да доведе до повећања производње, као и пореске основе, до пораста пореског прихода којим би био умањен, а на крају вероватно и укинут дефицит државног буџета. Следећи неоконзервативне премисе економског разумевања о порезима, представници економике понуде илуструју ово мишљење кривуљом функционалне зависности кретања пореског прихода од пореске стопе, тзв. Леферовом кривом.

Економска политика заснована на теорији понуде огледа се у неколико међусобно повезаних поставки. Први постулат такве економске политике јесте захтев да се у фокусу њених мера нађе проблем економског раста, а не равнотеже. Друго, да се раст може остварити повећаном иницијативом у приватним предузећима, јер јавни сектор нема ту снагу. Треће се односи на начине постизања иницијативе у приватном сектору, ради подизања производње и понуде.

Основни метод подизања понуде и покретања иницијативе јесте фискална политика смањења пореза и редукције државних расхода (тзв. "Supply-side" метод). Носиоци идеја економике понуде, заступајући крајње нехуман став, истичу да на понуду радне снаге, скоро исто тако негативно као и маргиналне пореске стопе, утичу социјални трансфери, компензације незапосленима, сиромашнима итд. Уследило је смањење свих облика социјалних давања у корист сиромашних, незапослених или хендикепираних у било ком виду. Сматрали су да је штетно дејство социјалних трансфера који представљају главну расходну ставку буџета.

Последице спроведених мера исказане су поред очекиваних успеха (смањење инфлације и пораста запослености) и у високом дефициту државног буџета, који не само да се није смањивао у односу на стање током 70-тих, него се и увећао. Евидентна драстична прерасподела националног дохотка у корист најбогатијих је друга, не мање штетна, последица ових мера економске политике у периоду Реганове администрације.

Прерасподела се врши од сиромашних ка богатима. Економика понуде по мишљењу већине економиста је начин поновног изазивања тзв. "trickle down" ефекта у америчкој привреди и

3) Ernando de Soto, Контаминирани папири, НИИ, 05.03.2009, стр. 28 – 29.

4) Основно начело ове теорије је да се у фокусу анализе нађе агрегатна понуда, а не агрегатна тражња и да се главни акценат постави на економски прогрес, а не на равнотежу и неравнотежу.

друштву⁵. Постоји веза између идеја економике понуде и “trickle down” теорије на коју, између осталог, указују и радови неких теоретичара Supply-sider-a⁶.

Економика понуде види своје оправдање у слободној конкуренцији (Сејов закон тржишта), да мотивисаност за инвестирање и лукративну економску делатност повећава производњу, а тиме и понуду роба, те доводи до пада цена, у условима слободне конкуренције. Међутим, савремена привредна активност одвија се у условима монополистичких и олигополистичких производно-финансијских структура и скоро је немогуће евидентирати стање слободне конкуренције.

У условима деловања монополских и олигополских структура мало је вероватно да ће се све одвијати тако једноставно како *Arthur Lefer* и неки други сматрају. Даље, следе нека питања: да ли се повећана производња и понуда обавезно заснивају на повећању запослености? Да ли је улога фискалних мера у процесу стимулисања производње и понуде пренаглашена?

Будући да није понудила одговарајуће одговоре и решења, Леферова кривуља, инструмент анализе пореског система није задовољила, па је неки теоретичари изједначавају са покушајима изазивања “trickle down” ефекта⁷. Она није довољно прецизна, будући да не указује на оптималну пореску стопу која обезбеђује максимални порески приход уз неометано ангажовање производних фактора. Питање је где се конкретна привреда заправо налази, да ли у зони растућих или опадајућих прихода од пореза. Уколико се конкретна привреда нађе у зони растућих прихода (узлазни део кривуље), онда аргументи у циљу обарања пореских стопа падају. Овај проблем је евидентирао Ластер Тероу у свом раду “Опасне струје”⁸.

Критичке осврте на рачун економике понуде имали су и други теоретичари, укључујући Роберта Лукаса, представника правца *рационалних очекивања*. Занимљив је осврт на економију понуде, Лоренса Клајна (Lawrence Klein) у његовом раду “Новији изазови кејнзијанској економици од стране економике понуде, рационалних очекивања и монетаризма”⁹.

Осим што према ставовима Лефера и других има критички приступ, Клајн одмереним и разложним приступом отвара могућност за даљи развој економике понуде, не према „Supply side - trickle down“ моделу, него у виду интегралног погледа на макро-економску анализу и са аспекта тражње и са аспекта понуде. Овај приступ је разрадио у књизи *Економика понуде и тражње*, дајући не само теоријске и аналитичко-методолошке новине, већ и сугестије за вођење једне структуралне економске политике намењене решавању појединих, специфичних проблема у привреди, како на страни понуде, тако и на страни тражње¹⁰.

2. Узроци цикличног кретања савремених тржишних привреда

Савремена тржишна привреда у својој основи садржи циклична нестабилна кретања због различитих узрока. Имајући у виду пораст становништва, намеће се потреба да привреда константно буде у експанзији и да се број запослених стално и равномерно повећава. Уосталом, основни проблем савременог друштва је проблем незапослености и инфлације.

Наиме, карактеристика савремене тржишне привреде јесте да улази у периоде рецесије или стагнације, што доводи до повећања незапослености. Ови периоди који се смењују, а не стална експанзија, представљају основну одлику модела

-
- 5) Теорија “trickle down” ефекта се, историјски посматрано, користи у супротстављању демократских политичких и економских првака републиканцима, тако да је термин присутан одавно у америчкој полит-економској литератури. Први пут су га употребили демократи за време председничке кампање 1932, критикујући Хуверов (Hoover) програм који је полазио од потребе за успостављањем просперитета у, првенствено, великим корпорацијама и банкама. Тај програм заснивао се на пружању повољних услова пре свега крупном капиталу, који би био носилац и највећи креатор привредног напретка. Краће речено, ако добро крене крупном капиталу, кренуће добро свима.
 - 6) Заступници теорије понуде између осталих су: Artur Lefer, Robert A. Mandel, Norman Tjur, Irving Kristol и др., а противници ове школе били су John K. Galbrajt, Paul M. Swezzy, Paul A. Varan, James Tobin и неки представници монетаристичког правца.
 - 7) Појам који је означавао прераспodelу богатства у корист крупног капитала у циљу покретања приватне иницијативе, а истовремено је спречавао социјалне трансфере (помоћ незапосленима и сиромашним, здравствена заштита, и др.)
 - 8) Lester C. Terou, “Економика понуде-необична струја или главни правац економике”, као и Laster C. Thurow, “Dangerous Currents”, Randan House, New York, 1983, стр. 136.
 - 9) Lawrence R. Klein, “Recent Challenges to Keynesian Economics from the Supply-Side, Rational Expectations, and Monetarism”, In: L. R. Klein: The Economics of Supply and Demand, The John Hopkins Univ. Press, 1983, стр. 89-112.
 - 10) Lorens R. Klajn, “Supply side modeling”, iz: L. R. Klein, The Economics of Supply and Demand, The John Hopkins University Press, Baltimore Maryland, 1983, стр. 123 и даље.

тржишне привреде¹¹. Савремена привреда захтева непрекидни ток куповне моћи, односно укупне потражње (енг. *aggregate demand*) која је довољна да би се користили постојећи капацитети и подстакла њихова адекватна експанзија и да би се за послила сва расположива радна снага.

Сматра се да горњу границу производне моћи једне привреде чини укупан број запослених у једном одређеном моменту¹². Одређена стабилност кретања укупне потражње је значајна.

Деловање периода рецесије и депресије - „добити или губитака“, при чему су обоје резултат спекулација и периода узлета, слаби и расте у потрошњи и улагању. Међутим, прелазни период је тежак, нарочито за сиромашне. Треба донети план предупредивања негативних последица у периодима кризе и обезбедити непрекидан и поуздан раст производње и запослености.

Линију деловања која се односи на каматне стопе (монетарну политику) углавном прихвата утицајни део друштва као пожељну меру којом се избегава стагнација и обезбеђује запослење. То омогућава централна банка одређене државе. Ниже каматне стопе би требало да делују насупрот условима депресије, подстицањем потрошачких кредита и пословних улагања. За улагања се одлучује уколико се реагује на нижу каматну стопу и оцене изгледи за остварење добити. Међутим, у периоду кризе, када је стопа незапослености висока, снижене камате нису довољан подстицај за повећање потрошње. Смањење пореза се препоручује као један од начина да се задржи укупна потражња у време рецесије. Међутим, не постоји гаранција да ће новац ослобођен смањењем пореза бити уложен или потрошен¹³.

Смањење пореза може да послужи, како је Кејнс назвао – опредељење за готовину (*liquidity*

preference). Одлука да се задржи готов новац или његов еквивалент не доприноси укупној потражњи. Наиме, једини начин да се подстакне потражња у време негативног раста или стагнације своди се на активну интервенцију државе која треба да подигне ниво запослености.

У реалности у којој се циклично јавља и на дуже периоде одржава стагнација (рецесија или депресија), за ово не постоји права алтернатива. У периоду постизања пуне запослености остварене помоћу расхода и дефицита у јавним приходима постоји извесна опасност од инфлације.

Веће наднице ће стварати већу потражњу која ће да врши притисак на тржиште. Јако тржиште и повољни пословни резултати повећава захтеве струковних синдиката. Ти захтеви са своје стране пружају оправдање и потребу да цене буду више¹⁴.

Треба тежити постизању пуне запослености и стабилних цена истовремено. Важну улогу при том има буџетски дефицит. Јавна потрошња обухвата три широке категорије. Једна обухвата потрошњу која служи било каквој садашњој или будућој сврси, друга штити или подстиче свакодневно економско или друштвено стање, а трећа доприноси повећању дохотка у будућности, производњи и животном стандарду.

Већина економиста сматра да када су повољна кретања у привреди и државни приходи веома добри, дефицит треба да се смањује, а да се повећају улагања у будући привредни развој. Насупрот томе, у периоду рецесије који доноси сиромаштво и незапосленост, јавна капитална улагања и запошљавање треба да расту, што води повећању дефицита¹⁵.

Људи и природни извори у капиталистичком начину производње нису ништа друго до средства, а једини циљ је максимизација профита¹⁶. Овде је реч о екстерним економијама које проис-

11) John K. Galbraith, Добро друштво, ПС “Грмеч”, Београд, 1997, стр. 34. и даље.

12) Ниво укупне потражње за робама и услугама мора да одржава привреду на горњој или ближе тој граници. Уколико се то не остварује, долази до цикличне или сталне незапослености. “Могући производ је онај који би привреда могла да произведе, када би искоришћеност капацитета била на високом нивоу или близу горње границе, а узима се да је то ниво незапослености од пет одсто”. Видети у: Vilijem D. Nordhauz, Makroekonomija: dileme privredne politike, cekade, Zagreb, 1983, стр. 6.

13) Величина потрошње и штедње зависи, по Кејнсу, пре свега од психолошке склоности друштвене заједнице да троши или штеди, што је неприхватљиво. “Основни психолошки закон, на који се унапред са великим поуздањем можемо ослонити, како на основу људске природе, тако и на основу исцрпних чињеница из искуства, састоји се у томе што су људи по правилу, и у просеку, склони да повећају потрошњу с повећањем свог дохотка, али не за онолико за колико се повећава њихов доходак”, J. M. Keynes, Општа теорија запослености, камате и новца, Култура, Београд, 1956, стр. 143.

14) Постоје две могућности у погледу избора између високе запослености и инфлације с једне, и незапослености и сразмерно стабилних цена с друге стране. У реалном привредном животу могуће је прихватити решење између ових двеју опција, будући да није могуће истовремено постојање пуне запослености и стабилних цена. У новије време као избор се у некој мери нуди инфлација насупрот незапослености.

15) Можемо рећи да буџет и фискална политика чине најбитније делове савремене економске политике, посебно у домену дефицита, за решавање друштвено-економских проблема уз примену како подстицајних тако и ограничавајућих мера.

16) Самир Амин, „Закључна разматрања о акумулацији на светском нивоу“, у књизи: S.Amin, L'accumulation a l'echelle mondiale, "Anthropos", Париз, 1976, стр. 312.

тичу из разарања људских снага и природних извора. Да би се разумеле и савладале те “контра-продуктивности”, потребно је сукобити се са економском рационалношћу¹⁷.

Чињеница је да привредни систем у својој основи садржи цикличне тенденције. За то постоје различити узроци, али је очигледно да се прецењују ефекти периода просперитета, што доводи до смањења улагања и личне потрошње. То доводи и до смањења укупне потражње, смањује потрошњу и запосленост. Друго, периоди у којима се у неком облику јављају шпекулације – било да се ради о хартијама од вредности, некретнинама, безвредним обвезницама, манији преузимања и спајања предузећа, што се догађало 80-их година XX века и што је доводило до прекомерног задживања¹⁸, чине карактеристике система, а САД пролазе кроз то од самог настанка Уније. Уосталом, рецесија и депресија су праћене незапосленостима.

3. Карактеристике савремене економске кризе

Током 90-тих година економска експанзија пружала је оптимизам. Сматрало се да је капитализам пронашао своју „коначну“ формулу за превазилажење кризе, коју данас називамо рецесија, манипулишући финансијским инструментима. Такво решење има суштинску подударност са тзв. *Вашингтонском консензусом* којим су предложени отварање тржишта, либерализација токова капитала, скоро неконтролисана финансијска експанзија и надзор међународних финансијских организација. Свакако да су и 90-те обележене кризама у многим земљама (Тајланд, Малезија, Кореја, Русија, Турска, Мексико), а као одговор примењивана је магична формула: убацивање новца у њихове системе како би се наставиле шпекулације. То би, заузврат, умножавало новац, како фиктивни, тако и прави.

У таквим условима тржишта фјучерси су се нагло развијали. Отварањем Њујоршке робне берзе (NYMEX) 1988. године САД су бринуле за цену нафте, ублажавајући непријатне последице нафтне кризе из 1973. и креирајући тржиште фјучерса које је подстицало шпекулације и велики прилив новца у систем. Привреда постаје ликвиднија у том смислу што постоји већа количина средстава размене, али економија није ништа бо-

гатија него раније. Другим речима, тај новац не постоји у стварности (новац предвиђен за финансијски систем), фиктиван је и резултат је шпекулације.

То је оно чиме се капитализам бавио још од половине 80-тих г. прошлог века, а пропаст комунизма је само поспешила овај модел и указала на то да је капитализам непобедив, а да су управо САД његов главни покретач. Вашингтонски консензус представљао је подстицај за отварање тржишта и виртуалну глобализацију, одобревши финансијске шпекулације као добро решење проблема. Сада смо, међутим, свесни озбиљности последица тог хаоса.

Откако је Алан Гринспен преузео управљање Федералним резервама САД (18 г.), заговарао је глобализацију, финансијску експанзију и светску економију. План се није у суштини разликовао од онога што је касније уговорено Вашингтонским консензусом – унутар САД залагало се за решење које би промовисало сукцесију шпекулационих балона. Иновације и “нова економија”, базирана на нематеријалним добрима и високој технологији, омогућила је да Њујоршка берза креира специјални индекс евалуације – NASDAQ.

„Невидљива рука тржишта“ заправо су Федералне резерве САД, а које одређују вредност новца путем референтне каматне стопе. Од краја 90-их година XX века па све до средине 2004. године каматна стопа Федералних резерви била је 1%. Дошло је до убацивања јефтиног новца у финансијски систем како би се пребродила криза. Прилив тог „лаког новца“ довео је до експанзије кредита, а што је повећало потражњу.

Када је експанзија хипотекарних хартија од вредности достигла највишу тачку, инвеститори су се усредсредили на оне који до тада нису испуњавали услове за подизање кредита. Ту спадају сиромашни грађани САД, они са ниским приходима. Са каматном стопом од једног процента, међутим, предвиђено је да је сада свако у стању да подигне кредит. Ризик је био огроман, јер сиромашни могу да престану са исплатом ако стопа порасте. Да би хипотеке високог ризика биле реализоване, финансијске институције издале су на тржиште серију ризичних хартија од вредности. Уједно је одобрено осигурање кредита. Институције које се баве осигурањем кредита пружају гаранцију у погледу највишег квалитета хартија од вредности, издаваоца хартија од вредности или

17) Неки аутори напомињу да економско размишљање, само за себе, не може понудити решење ни за један проблем, јер сви проблеми подразумевају политичке, друштвене и људске аспекте који се не могу свести на “знаност пажљивих прорачуна вишкова и мањкова”, Robinson J., Eatwel J., *Uvod u savremenu ekonomiku, cekade, Zagreb, 1990, стр. 309.*

18) John Kenneth Galbraith, *op., cit., стр. 35.*

финансијске институције. Тим искушењима нису одолеле водеће банке у САД и Европи, уосталом и због гаранција институција са високим рејтингом. Тим пословима допринела је и администрација САД са својим политичким и економским циљевима. Дошло је до појаве двоструке неравнотеже када су државни буџет и платни биланс са иностранством у питању.

Када су грађани престали са исплатом, дошло је до кризе на тржишту другоразредних хипотекарних обвезница. Крајем 2007. године ситуација је била критична, пошто је више од 5 милиона кућа и станова стављено у продају¹⁹. Финансијске институције доспевале су до банкрота, прво унутар САД, а потом и широм света. Све банке у најразвијенијим земљама које су издавале другоразредне хипотекарне кредите запале су у дубоке проблеме²⁰.

Након избијања кризе дошло је до реактивне капиталне концентрације. Као што је кинески капитал био у стању да купи део банкротираних финансијског система, осигуравајућа друштва морала су да препусте добар део средње класе америчког финансијског система Ворену Бафету, који је купио три највеће институције за осигурање кредита у САД за 800 милијарди долара.

Економске власти су такође интервенисале, али без већег успеха. Напротив, „ортодоксим“ решењем *Бена Бернанкеа*, стање се погоршало. У случају кризе изазване шпекулацијама, убацивање новца додатно погоршава стање на тржишту. Такође, неповерење које се осећа широм света, упркос ниским каматним стопама, проузроковало је да банке више не дају у зајам чак ни једне другима, јер нико не зна ко је и у којој мери захваћен кризом. Ту се јављају и две додатне тешкоће: криза кредитних картица и система у Базелу. Дерегулација и банкарска самодовољност блокирани су ударом стварности²¹.

Према Сорошовим речима²², „актуелна криза представља крај раздобља кредитне експанзије засноване на долару као валути међународне ре-

зерве – периодичне кризе управо су чиниле део процеса знатно обухватнијег од просте експанзије и рецесије, док актуелна криза представља кулминацију великог бума који је трајао више од 60 година“.

Чињеница је да је данас је пажња усмерена на Бразил, Русију, Индију и Кину (БРИК), земље које су у успону. Кина је највећи кредитор америчког дуга на свету. Дакле, уколико би се Кина одлучила да прода део дуга или сав дуг, долар би доживео пад вредности. Чињеница је да је од 2002. године трећина кинеских резерви у еврима. И у њеној непосредној зони утицаја, Асоцијацији нација југоисточне Азије (ASEAN), ситуација је такође сложена, с обзиром на то да цела регија поседује 67%, светске резерве долара. САД данас играју мању улогу у светској економији и ставља се акценат на нову улогу коју су преузеле БРИК земље, а које репрезентују 40% светског раста, што представља од 3 до 4 пута већи допринос од онога који дају САД.

Дакле, упркос новој технологији, оно што се променило није само динамика тржишта него промена њихове регулативе, а са њом и равнотеже политичких снага. Ако су тржишта глобална, њихови регулатори морају такође да буду глобални. У том погледу су веома слабе транснационалне институције управљања. Корпорације су својом економском моћи престижне националне државе.

Пројекат стварања социјално подношљивог, а иначе суровог капитализма, искомпликован је глобализмом. Глобално тржиште има предност над домаћом мешовитом економијом. Зато се сматра да је неопходан повратак мешовите економије са новим институционалним условима и изазовима. Углавном, постоје два начина да се то оствари: или да националне државе захтевају неку власт коју контролишу снаге тржишта, или нове транснационалне институције владавине морају да буду успостављане, међународним договорима.

19) Више од два милиона Американаца изгубило је своје домове и акумулиран је дуг од око 500 млрд. долара. Са спектакуларним колапсом два хец фонда, која су припадала петој по величини инвестиционој банци САД – Бер Стернс – направљен је губитак од 1,6 млрд. долара. Шта више, пале су акције како Бер Стернса тако и различитих инвестиционих фондова, банки и осигуравајућих институција.

20) Банку *Nordern Rok* из В. Британије је влада национализовала. Даљи колапс пружио је Арапима и Кинезима могућност да стекну део власништва над највећим светским банкама. Све је долазило у обзир како би се избегло оно најгоре. Тако је, на пример, америчка Сити банка спашена посредством арапског капитала, који су извршили докапитализацију банке у износу од 7,5 млрд. долара а у замену за 4,9% акцијског стока. УБС банка је, у међувремену, потпомогнута од стране Сингапура – са 9,7 млрд. долара и 9% акцијског стока. Ове две банке тренутно се налазе у центру пажње, али ту су још Барклис, HSBC и Нортерн Рок из Велике Британије, БНП Париба и Социјете женерал из Француске, немачка ИКБ банка, инвестициони фондови Берн Стернс, Мерил Линч и други, код којих је такође забележен пад капитала због чега им прети опасност од инсолвентности.

21) Сам финансијски систем не наговештава опоравак, на које указују губици забележени у периоду од 1. јануара до 5. марта 2009. Дау Џонс бележи пад од 7,98%, Еуростокс од 16,26%, S&P 500 од 9,32%, а Никеи 15,26%.

22) “Њујорк тајмс”, 27. 01. 2009.

Проблем представљају глобална финансијска тржишта која по својој природи функционисања производе нестабилност. Чињеница је да повећање каматне стопе има за циљ да страна улагања учини привлачнијим. Ако се у одређеној земљи жели повећати привредна активност, неопходно је омогућити допунски капитал. Капитал долази у земљу где су каматне стопе високе и где се улагања и очекивани профити могу повратити, односно реализовати у веома кратком року.

Међутим, када ММФ наметне обавезу да нека држава, преко своје националне банке подигне каматне стопе (нпр. од 25 одсто или 50 одсто годишње) онда је то показатељ кризе и нестабилности у коју држава доспева. Наиме, високе каматне стопе не привлаче, већ у ствари одбијају капитал. Информација да су улагања толико несигурна, да их треба осигурати високим каматним стопама у чврстој валути на годишњем нивоу, представља у ствари сигнал постојећем оскудном капиталу у земљи да напусти ту земљу. Тако решење које има за циљ привлачење капитала има за конкретну последицу његов даљи одлив и продубљење кризе.

Такође, потреба да се умањи државни дефицит захтева смањење увоза у одређену земљу. Контрола државног дефицит захтева и оштрију фискалну политику. Међутим, то представља нови трошак за инвеститора и послодавца, што може за последицу имати престанак производње, да би се сачувао капитал који је у таквим условима изложен ерозији.

Кључне промене у светској економији десиле су се 80-тих година XX века, уз претходно инсистирање САД и Велике Британије, преко њихових политика “реганизам” и “тачеризам”, да се свет што пре отвори за слободно кретање капитала. Они су спровели промене, према неким ауторима, извршивши конзервативну револуцију на подручју политичке економије. Наиме, промена се огледала у томе да се смање порези за богате, јер ако богати буду плаћали мање порезе, економски раст ће бити снажнији и свима ће довести напредак²³.

Предмет посебне бриге и узрок тешкоћа представљало је краткорочно пласирање новца из једне у привредни, односно банкарски систем друге државе. Углавном, реч је о пласманима спекулативног карактера који се односе на финансијске трансакције везане за постојећи или очекивани курс ефективне валуте. Ефекти таквих спекулативних улазака страног новца у неизграђену и недовољно снажну привредну и финансијску

структуру неразвијене земље могу створити хаос. Чињеница је да су, током своје економске историје, и развијене земље чувале и штитиле од таквог финансијског пословања.

Разорне ефекте шпекулативне економије могу спречити правна регулатива и снажне контролне институције, које у свакодневној повезаности прате сваку трансакцију, могу да спрече неповољне ефекте шпекуланата којима је циљ остваривање високих профита у кратком року. Осим тога, земљама се наметала обавеза да омогуће слободан доток „лаког новца“, а нису имале правне инструменте и ефикасне контролне институције које би умањиле негативне ефекте ових трансакција. У ствари, њима је посредством међународних институција наметнута обавеза за коју се унапред знало да се неће разрешити, већ само створити општу привредну нестабилност.

Криза у источној Азији 90-их година XX века, која је претила да доведе до колапса укупну светску економију, сматра се директном последицом обавезе укидања било каквих ограничења слободном протоку капитала која је ММФ наметнуо земљама региона.

Политике “реганизам и тачеризам” постали саставни део доктрине Међународног монетарног фонда (ММФ) и Светске банке (СБ), а почетком 90-их година прошлог века свет обележавају политичке промене које се помињу као “пад Берлинског зида”. У ствари, мисли се на свеукупну економску, политичку и идеолошку победу капитализма над комунизмом, чији конкретан вид представља процес дезинтеграције СССР и бројних других држава које су свој живот и развој релативно дуго заснивале на централистичком моделу економског и политичког уређења.

У свету су формиране нове државе углавном на чисто националној основи, али које нису имале основне претпоставке да би економски ојачале своје националне тежње за пуном сувереношћу и политичком самосталношћу. Сам чин настанка великог броја нових држава, све и да су биле способне за самосталност, морао би да произведе нестабилност. Будући да су оне, углавном, биле рањиве и недовољно одрживе, створена је могућност интервенције међународних организација које су морале да их науче како да што пре напусте своју идеолошку усмереност и да своје привреде, до скоро третиране као делови целине којом се плански управља, оспособе за тржишну утакмицу, ништа мање него на нивоу глобалне светске привреде у којој поједина држава не сме

23) Видети: Michel Albert, 1991, Капитализам против капитализма, „Школска књига“, Загреб, стр. 15.

да своју привреду штити царинским и другим инструментима.

Економске прилике у свету довеле су програм ММФ-а у ред приоритета светске економије. Док либерализација, привлачење страних инвестиција и приватизација представљају главне економске аспекте глобализације, кључни елемент тих процеса чине транснационалне корпорације, мотивисане профитом и освајањем тржишта.

Појам *либерализација* подразумева одустајање од владиног мешања у функционисање тржишта. При томе се мисли на препреке које ометају слободну трговину, а посебно на препреке за слободно функционисање финансијских тржишта и тржишта капитала. Сам појам се уобичајено веже уз либерализацију трговине. То је подручје са широком подршком, будући да је тешко прихватити да слободна трговина и конкуренција неће утицати на повећани степен опште привредне ефикасности. Претпоставља се да слободна трговина мора повећати доходак било које земље, па самим тим и приходе на глобалном нивоу. Слободна кретања капитала, материјалних добара и људи требало би да допринесу већој општој продуктивности. Економисти на то мисле, углавном, када је реч о потреби за коришћењем компаративних предности.

Висок степен специјализације за одређену монокултурну производњу доводи до високе зависности од осцилација на светским берзама и кретања општег нивоа цена. Постоји, надаље и могућност да се на тржишту појави алтернативни производ (технолошки развој указује на то да се ради о правилностима, а не случајностима) услед чега може да настане потпуни промашај у производњи која се годинама показивала рентабилном и профитабилном.

Отвореност светског тржишта и чињеница да људи могу да бирају робу доброг квалитета и ниске цене, јесте једна од предности глобализације. Међутим, простор јефтиних и добрих производа, на одређеном локалном тржишту може имати ефекат „поплаве“. Локална производња се показује нерентабилном. Капитал, у мери у којој је успео да буде сачуван, има највећу способност трансформације. Остали производни фактори, попут опреме, зграда и земљишта, најчешће су

изложени руинарању, будући да им није тако једноставно да промене првобитну функцију. Овај процес неповољно делује на ниво запослености у одређеној земљи. Радна снага бива принуђена на тражење нових послова и преквалификацију, али по правилу нови послови се не стварају брзином којом стари пропадају. Идејни творци либерализације сматрају да је то цена коју треба нужно платити. У крајњем исходу, према њиховом мишљењу, позитивни ефекти ће надвладати негативне. Међутим, резултат тога ће бити затварање целих индустрија. Ако је резултат тога кретање одређене земље према депресији, онда би се морао покренути тзв. “Бретон - Вудски механизам” и прибећи државним мерама интервенције. Међутим, то средство које се донекле показало ефикасним у решавању претходних криза и депресија у развијеним земљама и на глобалном нивоу, сада се не примењује.

4. Учесталост економских криза

Одређена истраживања указују на могућност и отворену бојазан од све интензивнијих и чешћих криза индукованих од монополних и олигополних међународних финансијских структура и њиховог деловања. Наиме, криза, како се примећује, доводи у питање темељне принципе капитализма. Део кризе јесте у складу са традицијом капитализма, али део кризе показује да и даље постоји нешто нефункционално у овом моделу капитализма. Кризе су се појављивале и раније у историји људског друштва²⁴. Велика криза била је 20-тих година, када је развијен Волстрит и када су почеле да се продају акције свих америчких компанија. Цене акција су расле и расле, све до 1929. године, када су људи схватили да те компаније не зарађују много новца, па је цена акција опала. То је довело до велике депресије 30-их година прошлог века. Данашња криза је идентичан феномен који се понавља. САД, Кина и Европа водиле су свака своју валутно-новчану политику, што је довело до садашње кризе. То значи да за приближно четири века сви најпаветнији људи света, адвокати, филозофи, пословни људи, политичари, банкарски лидери држава нису решили овај проблем.

24) Прва велика криза капитализма настала је у његовој колеви, Холандији, око 1620, и била је везана за лале. Следећа оваква криза наступила је у Лондону између 1718. и 1720, када су се издавале акције компаније која је обећавала да ће из нових колонија британске империје донети разну робу у Енглеску, продати је и зарадити огроман профит. Настала је појава за тим акцијама јер су сви желели да купе њене акције и учествују у профиту, цене акција нагло су порасле, али визија тог профита је била илузија. Кад су купци акција схватили да неће бити профита, цене су пале. Жртва те кризе био је Исак Њутн, који је куповао акције, остварио велики профит и онда схватио да је цена сувише висока, продао све акције и на томе много зарадио. Међутим, цене су наставиле да расту, он је опет купио нове акције по вишој цени, а онда су цене пале и он је све изгубио. У Француској неколико година касније постојала је слична криза, са продајом акција компаније “Мисисипи” која је требало да развија француске колоније у Луизијани, пронађе злато и дијаманте и донесе пуно новца.

Да ли постоји веза између свих тих криза? Постоје две сличне пратеће појаве. *Прва* је да су све кризе настале због позајмљеног новца, односно дуга. *Друга* се тиче основног закона понуде и потражње. У економији постоје цена и количина. Уопште посматрано, што је цена виша, виша је количина, а тиме и понуда. Када постоје “кризе мехури”, одређивање цена постаје ирационално и тржиште не функционише. Наиме, оно што се дешава у мехуру – што је виша цена, већа је количина и понуда. У финансијским кризама цене су све више и више, онда одједном људи схвате да не постоји тржиште за тај производ и он престаје да се продаје. Тада тржиште стаје – колабира, а друштву остаје сувише производа које нико не жели да купи.

Тврди се да је грамзивост узрок кризе на Волстриту, а њен узрок у реалном сектору јесте страх. Компаније смањују производњу, отпуштају раднике, људи се плаше да ће изгубити послове, потрошачи се плаше да ће остати без новца.

Затим се, као у најбољој традицији социјализма, појављује држава да спасе све те компаније? У вези са тим у Америци се води велика расправа да ли држава долази да би помогла компанијама или да би спасила финансијски систем. Већина људи у финансијама и економији слаже се да влада мора да интервенише и омогући да финансијски систем функционише. Али, две велике ауто-компаније, *GM* и *Крајслер*, траже помоћ од владе. Међутим, проблем ових двеју фирми није криза капитализма и система, већ њихов “приватни проблем” јер су донеле погрешне пословне одлуке и зато влада не треба да их спасава. Демократска странка, чији су радници бирачка база, слаже се да су компаније правиле велике грешке, али упозорава да ако те фирме престану да раде, 50.000 породица неће имати посао и приход. Зато морају да помогну радним људима. Са друге стране, има упозорења да је то приближавање социјализму и да ако влада даје паре, онда треба и да надгледа компаније. Из тих кругова стижу оцене да то није прихватљива идеја, јер оно што су научили од социјализма и комунизма јесте да су бикрате веома лоши пословни људи.

Одређене анализе показују да ће криза трајати дуго²⁵, зато што она сада утиче на стварну економију, а износ дуга је огроман. Биће веома тешко и захтеваће велика одрицања да се заради толико новца кроз реални рад, како би се отплатио тај дуг. Људи нису свесни колико ризика постоји у вези са кредитима, нема капитала, има само гаранција иза којих не стоји новац. Процена гаранција по контаминираним зајмовима је између 36 и 61 трилиона долара. У свету нема толико готовине и нико не зна како свет да превазиђе ову ситуацију.

Лоше вођена економска политика указује на чињеницу да са сваком доларом и евром који буду одштампани да би се краткорочно отклонили најтежи аспекти кризе, укупно поверење у економски систем опада²⁶. У том контексту, пажњу привлачи и податак да је више хиљада малих италијанских привредника, у недостатку кредита из банака, принуђено да се окрене позајмицама које нуде криминалци. Зеленашење је тренутно најunosнији бизнис, који мафији доноси додатне приходе у висини од 6 одсто италијанског БНП²⁷.

Уочава се неопходност изградње државе благостања са добро организованом социјалном заштитом. Али, издвајања за најсиромашније слојеве друштва знатно су мања него раније. Примећују се сјај и беда које доноси транзиција. То је оставило траг на људима.

Процес транзиције индукован је тзв. чикашком либералном школом, што је оставило неповољне последице по земље у транзицији. Према овој либералној варијанти, потребно је све приватизовати. Међутим, тржиште не може да реши све проблеме. Много се говори о демократији и слободном тржишту, али постоји велика контрадикција између та два појма. Тржиште се контролише капиталом, а капиталисти, концентришући своју моћ, успевају да контролишу све аспекте друштвеног живота. Они имају монопол у појединим гранама. Неолиберализам је систем у којем одлучују велике компаније. Ако се жели демократија, онда се мора контролисати капитал. Не постоји другачији начин успешне демократије. Међутим, треба да постоје добри законски механизми који штите демократију од монополиста. Либерализација није право решење. Није добро све продати

25) Према прогнозама ММФ-а, привредни раст у свету креће се САД за 2007 – 2,3 одсто, 2008, 08 одсто, а за 2009. 04 одсто; Евразона за 2007 -2,1 за 2008 - 04 одсто, а за 2009, 06 одсто; Британија за 2007-2,9 одсто; 2008-0,3 одсто, за 2009- 0,7; Русија за 2007 -9,5 одсто, за 2008 – 5,9 одсто, на 5,8 одсто за 2009; Кина за 2007- 11,3 одсто, за 2008- 9,2, на 9,4 одсто у 2009. Светски раст, према “Тајму”, за 2007-4,8 одсто. За 2008- 2,8, док за 2009 износи 3,2 одсто. Такође, највеће европске берзе бележе још већи пад од њујоршке, одакле је криза кренула. Тако, на пример, 7. октобар 2008. Русија (- 63%); Италија (- 53 %); Француска (-40%); 7. октобар 2008, Русија (- 63%); Италија (- 53 %); Француска (- 40%); Извор: “Тајм”, 08.10. 2008.

26) Макс Оте, Слом долази, “Политика лаког новца”, Политика, 13.06.2009.

27) Фајненшел тајмс, 20.11.2008.

страним компанијама. Када наступи криза, страни капитал одлази у неке друге земље. Очигледно је да ће бити потребно релативно дуже време да се врати поверење људи.

Тенденција је ка стабиловању и покретању глобалне економије, уз ефективно глобално управљање ка одрживости и развоју. Свакако је неопходна регулатива финансијског сектора. Све више се тежи развоју кроз науку и технологију.

5. Предвиђања друштвено – економских процеса

Од 2008. године свет је у кризи – финансијској, економској и друштвеној. Прво је евидентна рана криза хране која је била посебно опасна за сиромашне, нарочито у Африци. Потом је дошао и рекордни скок цена нафте, што је представљало претњу за све земље увознице. На крају нас је изненадила светска економска криза. *Изгледа да ће у 2009. години доћи до погоршања кризе и неки економисти предвиђају депресију. Иако су последице ове кризе осетили и најбогатији, њоме су ипак највише погођени они који су већ били сиромашни. На пример, неки подаци указују да би преко 51 милиона људи широм света могло током 2009. године остати без посла, због последица светске финансијско - економске кризе*²⁸.

Сада се поставља питање природе капитализма и да ли је треба мењати. Неки браниоци неспутаног капитализма који се опиру променама тврде да се превелика кривица сваљује на капитализам због краткорочних економских проблема – за које окривљују лошу управу (Бушову администрацију, на пример) и непримерено понашање неких појединаца (или „похлепу Волстрита“). Неки други ипак примећују озбиљне недостатке постојећег економског уређења и желе да га реформишу. Зато трагају за алтернативним приступом – тзв. новим друштвом²⁹.

Идеје о дугорочној промени друштвене организације су неопходне, независно од стратегије борбе против садашње кризе. Од многих могућих питања, мишљења смо да су следећа релевантна.

Прво, да ли нам је стварно потребан „нови капитализам“ или „нови свет“? Друго питање се тиче врсте економије која је данас потребна, нарочито када се има у виду тренутна економска криза. Како да проценимо предлоге

разних економских теоретичара, укључујући и ново интересовање за кејнзијанску мисао? Још конкретније, какве су институције и приоритети потребни за суочавање са овом кризом? Треће, уз трагање за дугорочним променама, морамо размишљати о томе како да из садашње кризе изађемо уз што мању штету.

Општа је претпоставка да је ослањање на улогу тржишта у економским трансакцијама неопходно да би се један систем могао назвати капиталистичким. Исто тако, профит као мотив, лична добит и приватно власништво сматрају се кључним одликама капитализма. Али ако су ово неопходне претпоставке, јесу ли економски системи у данашњој Европи и Америци заиста капиталистички? Све развијене земље света – европске, САД, Канада, Јапан, Сингапур, Јужна Кореја, Аустралија и остале – већ дуго у доброј мери зависе од трансакција и других врста вантржишних плаћања. У ту групу спадају накнаде за незапослене, државне пензије, друге врсте социјалног осигурања, образовање, здравствена заштита и остале услуге које се пружају кроз нетржишне аранжмане. Економска права код те врсте услуга нису заснована на приватном власништву или праву на имовину. Тржишна економија не зависи само од тежње за већим профитом, већ и од других активности као што су обезбеђивање јавне безбедности и пружање јавних услуга – од којих неке сежу далеко изван економије вођене профитом. Када су се ствари кретале у добром правцу, добро функционисање такозваног капиталистичког система ослањало се на разне институције – образовање финансирано из буџета, здравствена заштита и јавни превоз само су неке од њих. Ниједна од тих ствари не зависи само од тржишне економије вођене жељом за профитом, нити од личне добити везане за приватно власништво.

Ове примере обједињује једно суштинско питање: да ли је термин „капитализам“ данас применљив. Идеја капитализма имала је значајну улогу у историји, али данас је можда истрошена.

На пример, Адам Смит је пре више од два века показао практичност и динамику тржишне економије, зашто и како та динамика функциони-

28) Према УН агенција за рад (ILO), Политика, 29.01. 2009. стр.5

29) Тема старог и новог капитализма била је врло заступљена на скупу под називом „Нови свет, нови капитализам“, који је у јануару 2009. одржан у Паризу. Аргументовано су апострофирале потребе за променом. Уједно је наглашена стара идеја о „социјалном тржишту“ – тржишту ограниченом разним договореним мерама, као могућем моделу новог друштва.

ше³⁰. То је важно и данас. Наиме, аналитичко истраживање међународне трговине за које је *Пол Кругман* добио Нобелову награду повезано је са Смитовим далекосежним запажањима. Економске анализе које су пратиле та рана проучавања тржишта и коришћења капитала успеле су да утемеље тржишни систем у корпус економске науке.

Међутим, уз образложења позитивног доприноса капитализма, његове негативне стране су такође постајале очигледне. Бројни критичари, Карл Маркс пре свих, али и Галбрајт, Баран и Свизи, Бовлс и Едвардс, Оскар Ланге, Ноам Чомски и други, износили су аргументе за ограничавање, а на крају и укидање капитализма. Та сазнања су указивала на огромна ограничења система који се ослања искључиво на тржишну економију и мотив профита. Објективни аналитичари нису сматрали тржишни механизам јединим условом доброг функционисања привреде, нити су мислили да је профит довољан мотив („тржишни фундаментализам“ - Јозеф Стиглиц).

Привреда може успешно функционисати само на темељу узајамног поверења. Када предузећа, укључујући и банке и друге финансијске институције, успоставе поверење да ће извршити то што обећају, тада односи између дужника и поверилаца иду добро и на обострану корист³¹.

Највећи недостатак тржишног механизма јесу проблеми које тржиште не решава. Улога државе је велика у пружању јавних услуга попут образовања, у борби против сиромаштва, проблема неједнакости и сиромаштва до којих би могло да дође у тржишној економији.

Јасно је да је потребно деловање засновано на вредностима које сежу далеко изван тежње за профитом. Тржиште и капитал су сврсисходни у својим сферама, али им је потребна подршка других институција – јавних служби попут школе – и осталих вредности поред тежње за профитом, а као друго, неопходно је њихово обуздавање и кориговање од стране других институција – нпр. добро осмишљена финансијска регулатива и државна помоћ сиромашнима – како би се спречиле неправилности, нестабилност и неправда.

На путу ка новом (информатичком) друштву потребан је нови приступ организовању економске активности, који укључује прагматичну ком-

бинацију јавних служби и добро промишљених правила.

У историјском смислу, капитализам се појавио тек након што су нови закони и економска пракса заштитили право власништва и омогућили функционисање привреде засноване на власништву. Трговина се није могла одвијати нормално док примена уговора није постала одржива и јефтина – на пример, да уговорне стране које не испуњавају обавезе не морају стално да се туже. Инвестиције у продуктивна предузећа нису могле да се развијају док корупција није стављена под контролу. Капитализам вођен тежњом за профитом мора да се ослања и на друге институционалне вредности.

Због убрзаног развоја секундарних тржишта која чине деривати и други финансијски инструменти, последњих година све је теже пратити моралне и законске обавезе које проистичу из таквих трансакција. Давалац субпримарних кредита, који свесно наведе дужника да се непромишљено упусти у ризик, такве хартије може да пренесе трећој страни која нема везе са првобитном трансакцијом. Одговорност је нарушена и надзор и регулација постају све потребнији.

Међутим, надзорна улога владе, посебно владе САД, била је уверена и због очекивања да тржиште само себе регулише. Држава је смањивала надзор у време када је био најпотребнији. Питање је било само када ће катастрофа наступити, што се на крају десило 2008. године, а то је у великој мери допринело финансијској кризи која сада хара светом. Недовољна регулација финансијских активности не утиче само на нелегалну праксу, већ подстиче и претерану шпекулативност којој су подложни многи који непрестано јуре за зарадом.

Вера у способност тржишне привреде да саму себе коригује довела је до тога да се поступци расипника и шпекуланата игноришу. За данашњу економску кризу делом је одговорна и прецењена мудрост тржишног процеса, а криза се продубљује због недостатка поверења у финансијско тржиште и пословање уопште, што се могло видети у реаговању тржишта на низ стимулативних планова, укључујући и план вредан 787 милијарди долара. У прилог томе иде и чињеница да је „амерички спасилачки пакет искоришћен и

30) Његово дело *Богатство народа*, 1776, дало је велики допринос разумевању онога што ће се касније прозвати капитализам. Смит је показао како трговина често може бити од помоћи за генерисање економског просперитета кроз специјализацију у производњи и подели рада и кроз мудро коришћење технике широке производње.

31) Када људи верују да је њихов банкар разборит и частан човек и да је увек спреман да уновчи њихове менице, те менице добијају вредност златног или сребрног новца, јер људи верују да их увек могу заменити за новац. Адам Смит, 1970, *Истраживање природе и узрока богатства народа*, Култура, Београд, стр. 663.

за то да се на Волстриту исплати око 20 милијарди долара премија и награда за менаџере³².

Ови проблеми откривени су много раније, али су били запостављани последњих година, посебно у САД, јер су бранили неконтролисано тржиште. Садашња кумулативна криза, која нас приближава депресији, има кејнзијанске одлике: смањење прихода једне групе људи довело је до тога да они мање троше, што је пак довело до опадања прихода других. Међутим, Кејнс нам само делимично може помоћи и да бисмо разумели ову кризу морамо трагати даље. Наиме, Артур Сесил Пигу, се више бавио економском психологијом, њеним утицајем на пословне циклусе и њеном могућношћу да пооптри или ублажи економску рецесију која може довести до депресије³³. Уз кејнзијанске ефекте узрочно-последичних прихода, овде ради и о „грешкама услед неоправданог песимизма“. Када привредом овлада претерани песимизам, Пигу је препоручивао покретање тржишта кредита. Наиме, ако други фактори остану непромењени, предузећа ће пропадати у мањој или већој мери, у зависности од тога колико су банкарски кредити доступни. Упркос владиним убацивањем свежих ликвидних средстава у америчку и европску привреду, банке и друге финансијске институције и даље нису спремне да поново покрену тржиште кредита. Друга предузећа такође пропадају, делом због већ смањене потражње (кејнзијански процес), али и због страха од још мање будуће потражње (пигуовски процес песимизма). Проблем је и што права криза, проистекла из лошег управљања финансијама и других неправилности, додатно погоршана психолошким колапсом. Мере за оживљавање тржишта кредита обухватају откуп дугова, уз услове који захтевају да субвенционисане финансијске институције почну да одобравају кредите, владин откуп ризичних дужничких хартија, осигурање за враћање кредита и национализацију банака. До сада слаба реакција тржишта на владине мере указује на то да ће свака од ових мера бити сагледана посебно због могућег утицаја на психологију предузећа и потрошача.

Кејнс је био усмерен на проблем повећања укупног прихода и мање се бавио анализом проблема неједнаке расподеле богатства и проблемом друштвеног благостања. Са друге стране,

Пигу у свом раду о економији благостања, био је први у мерењу економске неједнакости као главног индикатора за економску процену и политику³⁴.

Многи економисти (Пол Самјуелсон, Кенет Ероу и др.) говорили су о чињеници да се тржишна економија може јако лоше показати у пружању јавних услуга (образовања и здравствене заштите). Наравно, ово је дугорочни проблем, али мора се имати у виду да криза има много веће последице када не постоји општа здравствена заштита. На пример, када нема националне здравствене службе, сваки губитак посла значи мању покривеност основном здравственом заштитом, због губитка прихода или губитка приватног здравственог осигурања везаног за посао. Стопа незапослености у Америци је сада 7,6 %, што је разлог за огромна одрицања. Међутим, земље попут Француске, Италије или Шпаније, које имају већу стопу незапослености, успеле су да избегну потпуни пад животног стандарда. Разлог је у функционисању европских држава благостања, уз веће осигурање за случај незапослености од оног у Америци, као и у основној здравственој заштити коју држава пружа свима.

Неспособност тржишног механизма да свима обезбеди здравствену заштиту је срамна, нарочито у САД, али се она показује и у стагнацији нивоа здравља и животног века у Кини, након укидања универзалне здравствене заштите. Кина сада покушава да постепено поново уведе опште здравствено осигурање, што покушава и администрација САД. То представља дуг процес, али би он морао бити кључни елемент у борби против економске кризе.

За оне који желе да преиспитају утврђене конвенције, криза није само изазов који се мора пребродити, већ истовремено и прилика за решавање дугорочних проблема. Зато је важно суочити се са питањима као што су очување животне средине, национална здравствена заштита и др., која су последњих неколико деценија била занемаривана³⁵.

Развијање науке и вештине у производњи и другим друштвеним аспектима почиње крајем XIX века – након релативно дугог периода припрема које трају од распада западног хришћанства. Од скромног почетка дошло се до фазе друштвеног развоја која подразумева да је

32) Макс Оте, Слом долази, Финансијске иновације, Политика, 9.06.2009.

33) A.C. Pigou, *Industrial Fluctuations*, Macmillan, in: Amartja Sen, *New York Review of Books*.

34) „... највећи изазови чекају САД, где су индивидуални трошкови здравствене заштите највиши на свету, али где су достигнућа у здравству и даље на релативно ниском нивоу и где више од 40 милиона људи нема никакву здравствену заштиту.“ Видети у: Amartja Sen, *New York Review of Books*, Ламонт универзитета, Харвард, 19. 03. 2009.

35) Amartja Sen, *New York Review of Books*, Ламонт универзитета, Харвард, 19. 03. 2009.

наука моћна производна снага и одлучујући фактор људског живота. Под њеним утицајем дошло је до суштинских промена средстава, снага и метода привређивања.

Основни закон производње и промета у свим друштвеним стањима јесте закон размерности, тј. закон размерне расподеле друштвених производних фактора и њихових радних учинака, према структури и величини потреба. Он делује као природни закон равнотеже и општи регулатор понашања и деловања у свим делимичним и глобалним економским активностима. Његово деловање се крије иза „природног поретка“ класичних економиста и „невидљиве руке“ Адама Смита, а Маркс га описује када истиче да „маса производа“, које одговарају „различитим потребама“, захтевају „квалитативно и квантитативно одређене масе укупног друштвеног рада“.

Другим речима, правило које у предузећима подвргава одређене масе радника одређеним функцијама, подвргава у националној привреди и међународним економским односима одређене масе укупног друштвеног рада под квантитативно и квалитативно одређене масе друштвених потреба. Мера најсврхисходнијег односа између укупне радне снаге заједнице и укупних друштвених потреба најпотпуније је остварена када се успостави равнотежа између обима друштвеног радног времена, утрошеног за производњу појединих производа, и обима друштвених потреба које се тим производима морају задовољити. Закон сразмере је теоријски аспект квантитативног подударања различитих функција друштвеног привређивања и њима одговарајућих друштвених потреба. Другим речима, ова равнотежа се успоставља као двоструки аксиом: или се природна тежња разних грана и области производње и промета да се уравнотеже спроводи на врло сложен и приближан начин као владајућа тенденција и реакција на непрекидно нарушавање те равнотеже које се запажа код робних цена – што је најдрастичније долазило до изражаја у периоду либералног капитализма; или се она унапред свесно антиципира и спроводи као нужност којој су се произвођачи најсврхисходније прилагодили и тако подредили читаву област материјалне производње заједничкој контроли – што би могло бити једно од обележја новог друштва.

Чињеница је да производњом господаре потребе. Остаје отворено питање перспективе роб-

не производње, према томе и питање методе и начина деловања закона вредности у будућности³⁶. У поређењу са, на пример, физиком, може се рећи како је успех економских наука у квантификавању феномена које проучавају прилично незадовољавајући. Каквим успесима се економисти могу похвалити? Можда неспособношћу да предвиде и спрече кризе, у које спада и садашња светска криза кредитно–монетарног система.

Наиме, класична економија је настала на чврстим претпоставкама које су добиле статус аксиома: на пример, претпоставка о рационалном понашању економских чинилаца (премиса да сваки економски чинилац, било то особа или компанија, чини све да максимизује сопствени профит), претпоставка “невидљиве руке” (премиса да економски чиниоци, јурећи за профитом, на крају постигну оно што је најбоље за друштво у целини), те претпоставка о ефикасности тржишта (мишљење по којем тржишна цена аутентично одражава све доступне информације о датог роби).

Физичари су, са друге стране, научили да се према аксиомима односе са дужном сумњом. Ако је емпиријско посматрање неускладиво са важећим моделом, тај модел треба модификовати или одбацити. Наиме, претпоставка о савршено ефикасном слободном тржишту заснована је на економским радовима из 50-тих и 60-тих година XX века. Посматрани из данашње перспективе, више подсећају на пропаганду усмерену против комунизма него на плаузибилно научно истраживање. Заправо, тржишта нису ефикасна, људска бића имају склоност да се превише усредсређују на краткорочно и да занемарују дугорочно, те се тиме грешке у проценама све више увећавају, доводећи на крају до колективне ирационалности, панике и сломова. Слободно тржиште је дивље тржиште. Ослањање на моделе који се заснивају на нетачним аксиомима има јасне и снажне последице³⁷.

Проблем се делом састоји у креирању структурираних финансијских производа, чији је ефекат да ризик давања тешко прихватљивих кредита представе као солидну и високо исплативу инвестицију. Модели који су коришћени за одређивање цене таквих инструмената имали су уграђену грешку, будући да су потцењивали вероватноћу да велики број људи истовремено постане неспособан за плаћање добијеног кредита. Због свега

36) Видети шире: Владан Јовашевић, 1994, Проблеми и контраверзе тржишне привреде, стр. 89.

37) На примјер, Black-Scholes модел из 1973. године за одређивање цена, још увек је у широкој употреби. Тај модел, међутим, претпоставља да је вероватноћа екстремних промена у цени опција занемарљива, што уопште није у складу са променљивошћу цена на берзи. Токм 1987. године употреба овог модела довела је до слома берзе у целом свету: вредност Dow Jones индекса опала је у једном дану за 23%. Дакле, слома берзе је допринела употреба управо оног модела који се превиђа таква могућност.

тога сви учесници на финансијским тржиштима треба да буду под контролом.

Класична економија нема инструментаријум за разумевање понашања дивљих тржишта. У физици, с друге стране, постоји неколико модела који објашњавају на који начин мале промене могу довести до великих последица. Теорија комплексности показује да је понекад, иако оптимално стање система у принципу постоји, такво стање толико тешко дефинисати да се систем у њему практично никад не задржава. Постоје разлози за веровање како се овакав принцип може успешно применити и на економске системе, нарочито на финансијска тржишта. Потребно је напустити постулате класичне економије и развити сасвим различите економске инструменте.

Док се ради на побољшању економских модела, законска регулатива пословања такође треба да се побољша. Све нове финансијске продукте треба подробно испитати, симулирати њихове ефекте у екстремним ситуацијама, ван претпоставки постојећих модела, и одобрити њихову употребу од стране независних тела, као што се ради са осталим индустријама (хемијска, фармацевтска, и др.), чији производи могу имати погубно дејство. Став оних који раде у економији и финансијском инжењерингу такође треба да се промени. Програм образовања економских стручњака треба да обухвати предмете из природних наука. Основа дугорочне економске стабилности је стварање прагматичнијих и реалистичнијих модела онога што се дешава на финансијским тржиштима, и усредсређивање на чињенице, које увек треба да имају првенство над “савршеним” једначинама и естетски привлачним аксиомама³⁸. То захтева холистички приступ (разумевање, знање, умеће и вештине) у сагледавању економских и друштвених процеса ка прилично неизвесној будућности³⁹.

Дакле, у савременој светској привреди и друштву приметна је одређена бифуркација, тј. постоји фундаментални конфликт између два могућа алтернативна исхода који су по својој суштини непредвидљиви и основно је питање којим ће путем систем кренути. Можемо, наине, имати систем који је бољи од капитализма и можемо имати систем који је лошији од капитализма. Пословни свет представља једно могуће решење, а социјално-економски форум друго могуће решење, при чему је потпуно неизвесно ко

ће победити, али је очигледно да је реч о два потпуно различитим визијама.

Пословни свет у *Давосу* покушава да изнађе алтернативу, да задрже начела: неједнакост, хијерархију и сл. Можемо имати и неки други систем који то чини, а да не буде капитализам. Социјално-економски приступ тежи релативно демократском и релативно егалитарном систему. Нема још сагласности о томе каква би структура за то била потребна. Страна која има бољу стратегију или јаснију визију могла би да победи. Конкуренција се одвија око новог историјског светског система који ће заменити постојећу светску капиталистичку привреду.

У ширем контексту, изградња нове врсте света предмет је непрестаних дискусија, преговора, повезивања и стапања визија, чије решење ће одредити и будући развој земаља у транзицији, па и наше земље. Алтернативни приступ новом друштву тражи мултидисциплинарни приступ разумевања свих друштвених аспеката, базираним на знању, информацијама, разумевању појава и процеса који воде ка *информатичком друштву* и вишем животном стандарду, али и процесе који подразумевају одрживи раст и развој.

Уместо закључка

Свет пролази кроз дубоку кризу поверења у вредности, систем и институције. Приметан је покушај уређења новог света са новим осећајем одговорности.

Од почетка финансијске и економске кризе неки аналитичари указују да је владајући политичко – економски модел, односно неолиберализам узрочник кризе.

Идеја о свемогућем тржишту је поражена. Састанак земаља Г-20 указује на то да светска политичка елита тражи договор о преуређењу света⁴⁰. Израда новог глобалног споразума о начину функционисања светског финансијског система требало би да обухвати изградњу система контроле рада свих важнијих финансијских институција (банке, агенције за рејтинг и хец фондове). Друго, оснивање оперативног управљачког економског тела, треће, постизање споразума о успостављању новог система валутно-новчане сарадње највећих држава.

38) Jean-Philippe Bouchaud, Економији је потребна научна револуција, Capital Fund Management in Йcole Polytechnique, Pariz, Nature, Vol. 455, 30. октобар 2008.

39) Видети: Жак Атали, „Кратка историја будућности: храбар и противречан поглед у 21. век“, Политика, 03.05.2009.

40) Светски финансијски самит земаља групе G- 20 у Вашингтону, 15. и 16.11.2008.

У погледу систематских мера, тј. договор на регулационом плану у вези са преуређењем капитализма огледа се у следећем:

- уговорено је стварање међународног одбора за финансијску стабилност, који ће надзирати кретања светских финансија и државама предлагати одговарајуће мере. Међутим, то је далеко од идеје међународног регулатора;
- указано је на то да се, по окончању кризе, пропише јачање резерви у капиталу финансијских институција, а нарочито банака, као заштита од погоршања тржишних околности. То за ово време кризе није потребно, пошто су банке сада постале опрезне при кредитирању;
- договор је да се регулишу хец фондови (приватни финансијски инвеститори) који окупљају професионалне инвеститоре. Намера је да се и они подвргну државном надзору;
- следећа мера је регулација рејтинг агенција, фирме које процењују ризике на финансијским тржиштима. Уосталом, оне се сматрају делимично одговорним за кризу;
- промена рачуноводствених стандарда. Наиме, међународни регулатор је претходних година снажно доказивао да је тржишни метод утврђивања вредности имовине једини прихватљив, да би се сада предомислио и предложио нешто друго. Економска криза капитализма, криза је глобализације, али и саме тржишне економије. Почела је као финансијска криза, а прерасла је у економску. Сада постаје криза незапослености и постоји опасност да дође до људске и социјалне кризе са тешким компликацијама.

Експерти сматрају да ће тржишна економија и даље постојати, али нема сумње да ће се повести расправа и о томе који су одговарајући облици будућег друштва и глобализације. Постоји потреба за новом финансијском архитектуром, као и потреба да се унапреди регулација. Чињеница је да регулација има и политичку димензију. Многи указују на банке, које чине део финансијског сектора и делимично сматрају да је регулација начин упозорења на грешке из прошлости. Међутим, кључни изазови су обнова банкарског система, избегавање протекционизма и одговоран приступ стимулативним пакетима у глобалном систему. Дошло је до наглог опадања светске трговине и глобалне индустријске производње. Постоји опасност да се, како незапосленост расте, неке земље окрену протекционизму тако што ће затворити тржиште да би сачувале радна места. Ако би се земље у потпуности сложиле око правила

Светске трговинске организације (СТО) и потврдиле своју спремност на борбу против протекционистичких мера, привреда би се стабилизовала. Систем СТО мора да се усредсреди на земље у развоју (ЗУР) и помогне им да напредују. У том погледу развијене земље имају посебну обавезу. Најсиромашнијим земљама треба усмерити бесповратна средства у оквиру програма Међународног удружења за развој.

Економски проблеми југоисточне Европе и Балкана су општи проблем и у централној и у источној Европи. Те земље су имале развој који се заснивао на имиграцијама унутар Европе. На дужи рок, то је добро и за економију и за политику. Међутим, краткорочно, то значи зависну индустрију, зависност од дознака, јер је већина фирми повезана са компанијама у западној и јужној Европи. Оне су погођене кризом, јер су погођени главни међународни инвеститори.

На бази листе економско–политичких мера за излазак из кризе, коју је саставила група G-20, рекло би се да крупне разлике у њиховом односу према глобалном капиталистичком систему, међу њима не постоје. Код значајнијих одлука, како изгледа постоје нијансе које битније не нарушавају јединство глобалне политичке елите у настајању. Кривци за избијање кризе успели су да ублаже последице по систем. Очигледан је изостанак традиционалне политичке субверзивности Индије и Кине. То се може објаснити свеопштом маркетизацијом којом их је Запад очарао. Уосталом, Кина данас размишља тржишно, што се може рећи и за Индију. Криза тржишта другоразредних хипотекарних кредита, криза долара и глобална криза ће потрајати неко време. Шпекулације, профит и похлепа нису довољно истражени у капиталистичкој економској теорији. Империјални капитализам, односно неолиберализам је последице раширио по целом свету.

Данас није у питању само економска криза, већ и криза хегемоније. Неки подаци указују на прогресиван губитак економског простора САД, што заправо подразумева губитак моћи. Могуће да обнављање војне експанзије представља само покушај ублажавања кризе. Развој БРИК земаља и афирмација других суверених земаља, нагвештава другачију будућност. Неопходно је да се оснажи концепт новог друштва. Нека истраживања указују на то да су земље које имају највиши друштвени капитал најбогатије и имају најбоље пословање. Управљање процесима знања све више добија на значају.

Након завршетка процеса реструктурирања, администрација је неопходна, али тежиште иде у корист знања и управљања знањем. Због тога

друштво треба више да улаже у знање и образовање. У постиндустријском друштву није могуће све изразити бројевима (квантификовати) и све више се вреднује холистички приступ. Није добро када је профит сам по себи циљ. Улога менаџера је и координација свих инпута и односа у компанији, и ка друштву. Неопходан је приступ који, пре свега, узима у обзир квалитет, а не само квантитет. То је нова транзиција која пажњу посвећује људским ресурсима.

Светска финансијска криза је својствена добу глобализације. Дерегуларизација и либерализација не воде економској ефикасности. Сматра се да је неолиберализам погрешна идеја. Тржишта морају бити регулисана.

Да ли се могу избећи будуће економске кризе? Међународна заједница има знања, средства и могућности да то уради, али треба имати у виду да су међународне финансијске институције дубоко умешане у финансијске кризе у прошлости. Било је и тада средстава, знања и могућности, али оно што се десило у неким земљама довело је до нарушавања финансијског система и дубоке кризе. Давани су огромни износи привредама које нису адекватно апсорбовале средства у структуре пословања.

Неопходан је нови мултилатерални систем који не зависи од једне валуте. Одговорност за светску финансијску кризу сносе финансијски сектор, банкарни и хипотекарни повериоци, као и регулатори који нису зауставили похлепу и рејтинг агенције, а приметна је и улога дерегулације. Војне акције у Ираку, Авганистану и другде (САД су у периоду после Другог светског рата водиле преко 20 ратова) ослабиле су економију. Пореске олакшице за богате су ослабиле економију. То оптерећење са фискалне пренето је на монетарну политику. Дакле, економска политика сноси одговорност због поступака код пореских олакшица и кредита. Одређена истраживања привредног развоја неразвијених земаља показују да су релативно успешне у развоју биле земље које су, мање или више, следиле идеологију либерализма, али су то радиле промишљено, имајући у виду своје специфичности. Земље које су тежиле да сачувају социјални уговор, културне и друге специфичности и водиле рачуна о својим природним ресурсима, на дужи рок, оствариле су стабилан раст и развој. Чињеница је да међународне финансијске институције нерадо истичу ова питања и она за њих не спадају у приоритете. Због тога је и више протеста из земаља које су отвориле своја тржишта, препустиле своје ресурсе мултинационалним компанијама (МНК), а да нису добиле готово ништа. Уосталом, треба проучити

искуства развијених земаља, као и њихову садашњу праксу. Улога државе је значајна у одређивању стандарда, утврђује и намеће правила, води књиговодство и сваку сиву привреду на крају потчини владавини права. Да би се избегла рецесија треба успоставити ред, прецизност и поверење у финансијске папире. Све то представља велики изазов – правни и политички.

Економска криза захтева алтернативу за ново друштво, али захтева од нас ново разумевање старих идеја. Такође је потребан јасан увид у начин на који различите институције заправо функционишу и како разне организације – од тржишта до државних институција – могу допринети стварању новог економског поретка.

Литература

1. Адам Смит, 1970, *Истраживање природе и узрока богатства народа*, Култура, Београд
2. Amartya Sen, 2009, *New York Review of Books*, Ламонт универзитет, Харвард
3. Др Богдан Илић, 1994, *Актуелна питања савремене политичке економије*, „Савремена администрација“, Београд
4. Јовашевић, Владан, 1987, „Проблеми и критике теорије вредности“, *Привредни преглед*, Београд
5. Јовашевић, Владан, 1994, *Проблеми и контроверзе тржишне привреде*, Институт за спољну трговину, Београд
6. Марковић, Живко; Покрајац, Слободан, 1997, *Друштво у променама*, „Научна књига“, Београд
7. Маленовић, Никола; Пјанић, Зоран (ред.), 1990, *Путеви изласка из кризе*, Економски факултет, Београд
8. Пјанић, Зоран, 1987, „Анатомија кризе“, *Економика*, Београд
9. Петровић, Миленко (уред.), 1999, *Изазови развоја на прелазу у XXI век*, ИЕН, Београд
10. Петровић, Миленко, 2000, *Улога државе у савременој тржишној привреди*, ИЕН, Београд
11. Хафнер, Петар, Китановић, Драгослав, 1997, друго, допуњено издање, *Глобалне друштвене промене и проблеми транзиције*, Економски факултет у Нишу, Ниш

12. John Kenneth Galbraith, 1997, *Добро друштво*, ПС „Грмеч“, Београд
13. John Kenneth Galbraith, 1987, *Анатомија моћи*, Стварност, Загреб
14. Seymour E. Harris (уред.), 1954, *Спасавање америчког капитализма*, Култура, Београд
15. Paul A. Baran, Paul M. Swezzy, 1969, *Монopolни капитал*, Svijet suvremene stvarnosti, Zagreb
16. Michel Albert, 1991, *Капитализам против капитализма*, [kolska knjiga, Zagreb
17. Макс Оте, 2008, *Слом долази*, ИП Романов, Бања Лука
18. Јакшић, Миомир; Прашчевић, Александра (ред.), 2009, *Економска политика Србије у 2009. години и изазови светске економске кризе*, Економски факултет у Београду
19. Јакшић, Миомир; Прашчевић, Александра (ред.), 2009, *Светска економска криза и економска политика Србије у 2009. години*, Економски факултет у Београду
20. Joseph E. Stiglitz, Andrew Charlton, *Fair trade for all – how trade can promote development*, University Press, Oxford, 2005.
21. Карл Попер, 2001, *Отворено друштво и његови непријатељи*, БИГЗ, Београд
22. Фернандо Лопез Д'Алесандро, Универзитета Републике Уругвај, члан Асоцијације за проучавање енергетских ресурса (AEREN)
23. *Криза и глобализација*, зборник радова, 2009, ИДН, Београд
24. *Економија и право*, зборник радова, 1998, ИДН, Београд

мр Маријана
ЉУБИЋ*

Утицај светске економске кризе на *Basel II*

Резиме

Утицај светске економске кризе је толико велики да је неопходна промена стандарда за капиталом (Базел II). Адекватан ниво банкарског капитала банке чувају у случају великих тржишних промена. Регулаторно тело новог и старог капиталног стандарда тежи спречавању смањења банкарског капитала приликом преласка са Базела I на Базел II. Базелски комитет за супервизију банака направио је помак приликом преласка на нове стандарде који не би требало да доведу до пада капитала у банкарском систему, без обзира на утицај кризе. Осетљивији на ризике, Базел II ће значити да ће регулаторни капитал у неким банкама мање опастати, док ће у другим расти, а у сваком случају ће балансирати како криза не би имала велики утицај на њих.

Кључне речи: Базел II, капитални стандарди, светска економска криза.

Увод

Светска економска криза настала у Сједињеним Америчким Државама (САД) која се проширила се на цео свет, почела је превирањима на тржишту некретнина, кредитним проблемима и високим ценама бензина. Утицај светске економске кризе на стандарде Базелског комитета за супервизију банака довео је до њихових промена, па су дати предлози за побољшање Базела II, намењени превасходно јачању оквира и давању одговора на светску економску кризу, која је најалост захватила банкарски свет и све остале финансијске институције широм света. Чувањем капитала у кризним временима банке би имале више капиталних резерви, а тиме би се спречили нежељени ефекти. Током пада и рецесије, банкама је тешко да задрже капитал зато што су им ре-

зерве смањене. Оне такође могу имати проблема зато што су им резерве неизвесне. Због велике потребе за капиталом (што убрзава ризик) и немогућности да се одржи капитал, требало би смањити давањем кредита привредним субјектима, што би могло да умањи рецесију и економски пад. Међутим, према *Базелу II* нема ризика опстанком капитала, али нема му ни помоћи код пада и рецесије.

Неопходно је прво указати на фундаменталне недостатке постојеће правне регулативе, при чему се мисли на Базел II и неадекватне моделе управљања ризицима у банкарском пословању.

Као прво биће потребно спасити капитал од губитка. Међутим, Базел II садржи многе механизме за чување капитала и умањује ризик у односу на Базел II. Док су предвиђања обухваћена

*) Асистент на Факултету за пословне студије, Мегатренд Универзитет Београд

само за једну годину, банке очекују побољшање током дужег времена.

Друго, постојећи банкарски капитал требало би да опстане. Неколико банка сачувало је сопствени ниво капитала изнад прописаног минимума. У суштини већина банака чува своје капиталне резерве да нађе излаз у кризним временима.

Треће, понашање кредита зависи од разних фактора који се односе на банкарски капитал, а могу да их одређују и разни фактори који нису повезани са банкарским капиталом.

Кључна тачка јесте та да није јасно да ли ће Базел II зауставити пропаст и пад. Извесна могућност постоји за приближавање капитала банака и он све више подлеже ризику, што управо указује на то.

1. Базелски комитет за супервизију банака

Базел регулативом прописује се покривање ризика којима су финансијске институције изложене капиталу, а доноси је Базелски комитет за супервизију банака (Basel Committee on Banking Supervision - BCSB). Базелски комитет за супервизију банака, у даљем тексту BCSB, састаје се у Банци за међународна поравнања (Bank for International Settlements - BIS), у даљем тексту BIS, у Базелу у Швајцарској. Отуда и потиче назив регулативе Базел. Поред Базела, она има и своја представништва у Хонг Конгу и Мексико Ситију. BIS је основана на конференцији у Холандији, 17. марта 1930. године¹ и најстарија је међународна финансијска институција. Запошљава око 557 радника из 48 земаља света². Нут Велинк је председник BCSB и председник централне банке Холандије. BCSB се данас састоји од представника средишњих банака и националних надзорних органа банака 13 земаља. Конкретно, чине га чланови националних супервизора Белгија, Холандија, Француска, Канада, Јапан, Луксембург, Немачка, Италија, Шпанија, Велика Британија, Шведска, Швајцарска и САД³. BCSB је објавио да је на састанку 10-11. марта 2009. године одлучено да прошири своје чланство и позове представнике Аустралије, Бразила, Кине, Индије, Кореје, Мексика и Русије да се укључе у рад Комитета. Нут Велинк је изјавио да ће проширење чланства оснажити Комитет у обављању основне

мисије - оснаживања регулаторне праксе и стандарда широм света. Управно тело Комитета такође ће бити проширено укључењем гувернера централних банака и руководиоца супервизорских институција нових чланица⁴.

Циљ BCSB је ускладити банкарски надзор на међународној сцени и стварати предуслове за интензивирање међународне конкуренције банака.

BCSB треба да побољша разумевање супервизије банака и њен квалитет на глобалном нивоу. Он тежи да то и учини на три начина:

- разменом информација и искустава на националним нивоима,
- побољшањем ефикасности техника интернационалне банкарске супервизије,
- постављањем минималних стандарда супервизије банака.

BCSB омогућава и подстиче сарадњу у вези са банкарском супервизијом међу земљама чланицама, а такође предлаже и модалитете међусобне сарадње са циљем да се затворе празнине у мрежи банкарске супервизије. Формулише основне стандарде контроле и пружа препоруке на основу најбоље праксе.

Ради лакше примене Базела II, BCSB формира следеће групе:

- Групу за примену споразума (Accord Implementation Group - AIG) и
- Групу за капитал (Capital Task Force - CTF).

Прописи које доноси BCSB увек су резултат широких консултација са финансијским експертима и функционерима централних банака најразвијенијих земаља света и за једну земљу су обавезујући тек када их у виду закона усвоји парламент.

2. Базел II споразум о капиталу

Базел II представља нови концепт израчунавања адекватности капитала банке, нудећи при том нова правила у мерењу и управљању ризицима којима је банка изложена у свом пословању. С обзиром на то да је капитал основа раста банака и заштита од неочекиваних губитака, Базел II дефинише колика је вредност сопственог капитала банке довољна за покриће свих неочекиваних губитака. Сврха тога је да сопствени капитал који

1) BIS, (2008), "The BIS in profile", (white paper), (Приступ 10.12.2008.), [доступно на: <http://www.bis.org/>]

2) BIS, (2008), "Organization and governance BIS", (white paper, Приступ 10.12.2008.), [доступно на: <http://www.bis.org/>]

3) Christopher Ian Marrison, The Fundamentals of Risk Measurement, McGraw-Hill Professional, 2002. стр.21.

4) BIS, "Expansion of membership announced by the Basel Committee", (white paper, Приступ 21.03.2009), [доступно на: <http://www.bis.org/>]

има примарну функцију заштите банке од ризика од инсолвентности буде увек одговарајуће вредности прилагођене ризичној изложености банке. Дефинисање адекватности капитала има битну улогу за раст, развој и стабилност банке.

Формула 1 - Адекватност капитала према Базелу II

$$\text{Показате адекватности капитала} = \frac{\text{Укупан капитал}}{\text{Кредитни} + \text{Тржишни} + \text{Оперативни ризик}} \times 100 \geq 8\%$$

Наиме, пренизак капитал банке ствара могућност неспособности апсорпције губитака, већу вероватноћу банкрота и самим тим угрожавање депозитара. Са друге стране, превисоки капитал онемогућава остваривање довољно високих утицаја на изворе средстава и самим тим доводи и до проблема профитабилности пословања.

Основни циљ овог документа је обухватање комплексног профила ризика на капитал банке као целине, те усклађивање стратегије ризика и сопственог капитала. Базелом II би требало да се постигну усклађивање регулаторног капитала са ризичним профилем банке и јачање глобалног финансијског стања.

Базел II је уврстио и оперативни ризик. Банке, поред кредитног и тржишног ризика, сада морају да израчунавају и оперативни ризик. Међутим, то не значи да увођење овог ризика у обрачун подразумева да просечна банка мора да има много више захтеваног капитала. За израчунавање оперативног ризика уведене су три опције различитог нивоа софистицираности. Две најпростије опције базирани су на бруто профиту банке, који служи као груба замена за величину и степен ризичности операција банке. Код треће опције, напредног приступа мерења (Advanced Measurement Approaches - АМА), израчунавање захтеваног износа минималног капитала се базира на интерним системима мерења оперативног ризика. Ови системи обухватају, поред интерних и екстерних података о губицима, и сценарио анализе и факторе који се односе на пословно окружење банке и интерне контроле. Поред тога, модел мора да освоји стандард статистичке постојаности, упоређен са приступом интерном рејтингу (Internal Ratings-Based - IRB), где се терећење капитала базира на једногодишњем временском хоризонту и нивоу поверења од 99%.

Темељи се на три стуба:⁵

1. минимални капитални захтеви (стуб 1),
2. надзор над адекватношћу капитала (стуб 2),
3. тржишна дисциплина (стуб 3).

2.1. Стуб 1 – Минимални капитални захтеви

Стуб 1 Базела II одређује минималне захтеве за капиталом банака и доноси већу осетљивост на ризике. Он уводи новине у капитални оквир усклађујући минималне капиталне захтеве банке са обимом и врстом њеног пословања и природом ризика који из њега проистичу. Стуб 1 обухвата минималне капиталне захтеве за три врсте ризика: кредитни, тржишни и оперативни ризик. Најзначајније новине Стуба 1, у поређењу са Базелом I и његовим допунама, односе се на третман кредитног ризика и увођење капиталног захтева за оперативни ризик, док је третман тржишног ризика непромењен.

Прво, Базел II нуди банкама софистицираније приступе израчунавању капиталних захтева за кредитни ризик, узимајући у обзир специфичности сваке банке. Постоје два основна приступа која омогућавају банкама да одаберу онај који је најприменљивији за њих:

- првенствено банке које имају мањи обим пословања и једноставније контролне структуре опредељују се за коришћење **стандардизованог приступа**. Према овом приступу за процену кредитног квалитета дужника, банка користи агенције за екстерни кредитни рејтинг које су за то добиле претходну сагласност супервизора;
- банке које су ангажоване у сложенијим активностима са развијенијим системом управљања ризицима, а развиле су напредне системе за мерење ризика могу, уз претходну сагласност супервизора, да одаберу једну од двеју варијанти за израчунавање капиталних захтева за кредитни ризик, заснованих на приступу интерних рејтинга (IRB):

Основни приступ заснован на интерном рејтингу (Foundation Internal Ratings-Based Approach – FIRB) банке користе сопствене процене вероватноће неизмирења обавеза (PD) док процене осталих параметара – компонената ризика [губитак по основу неизмирења обавеза (Loss Given Default – LGD), изложеност у тренутку неизмирења обавеза (Exposure at Default – EAD) и ефективна рочност (Effective Maturity – M)] одређује супервизор.

5) Michael Frenkel, Ulrich Hommel, Gunter Dufey, Markus Rudolf, Michael Frenkel, Risk Management: Challenge and Opportunity, Springer, 2005, стр. 58.

Напредни приступ заснован на интерном рејтингу (Advanced Internal Ratings-Based Approach - AIRB): банке користе сопствене процене за све компоненте ризика, као и факторе конверзије.

Друго, нови Оквир уводи капитални захтев за оперативним ризиком, као ризик од губитка услед пропуста у раду запослених, неадекватних процедура и процеса у банци, неадекватног управљања информационом и другим системима у банци, као и услед наступања непредвидљивих екстерних догађаја. Банке имају на располагању три приступа израчунавању капиталних захтева за оперативни ризик, а то су:

- **ВIA** – (Basic Indicator Approach) приступ основног индикатора,
- **SA** – (Standardised Approach) стандардизовани приступ и
- **АМА** – (Advanced Measurement Approach) напредни приступ.

Избор конкретног приступа зависиће од облика и врсте пословања банке, као и од квалитета и софистицираности њеног система управљања ризицима.

2.2. Стуб 2 – Надзор над адекватношћу капитала

Базел II, поред Стуба 1 који се односи на дефинисање минималног капиталног захтева, својом структуром предвиђа и постојање Стуба 2. Стуб 2 се односи на процес надзора супервизора. Тежња Базел регулативе је да процес надзора уз обезбеђивање адекватности капитала банака подстакне банке на развој и примену бољих техника управљања ризицима. Супервизорима се додељују дискрециона права при одређивању капиталних потреба банака релевантних за њихов пословни и ризични профил. Суштина Стуба 2 је обезбедити оптималну висину капитала, у складу са ризичним профилем сваке појединачне банке. Тиме се уводи додатна флексибилност при примени Базела II. Кроз Стуб 2 се процењује задовољавање минималних услова за напредне приступе из Стуба 1.

Овом регулативом управа банке је и даље главно тело одговорно за обезбеђење минималног адекватног капитала, док се од супервизора очекује да има стални увид у чињеницу колико добро банка процењује своје потребе за капиталом.

Овим приступом покушавају се покрити подручја ризика која нису довољно обухваћена приликом израчунавања минималних капиталних захтева (нпр. каматни ризик, ризик ликвидности, ризик концентрације).

Стуб 2 уводи нов приступ управљању ризицима и процени адекватности капитала од стране банака и указује на неопходност примене ефикасне супервизије чији је акценат на анализи процеса интерне процене адекватности капитала банке. Банке су у обавези да врше процену адекватности капитала за покриће свих ризика којима су у свом пословању изложене, укључујући и ризике који нису (у потпуности) обухваћени Стубом 1. Супервизор треба да анализира и процени адекватност овог интерног процеса банке, како би одредио да ли менаџмент банке примењује разбориту процену свих ризика и да ли је издвојио адекватан капитал у односу на обим и врсту својих пословних активности.

У укупно издвојеном капиталу додатни капитал би требало максимално да обухвата 50% капиталне базе. Он обухвата:

1. необелодањене резерве,
2. ревалоризационе резерве,
3. општа резервисања/опште резерве за губитке по кредитима,
4. хибридне дужничке инструменте капитала и
5. субординирани рочни дуг⁶.

2.3. Стуб 3 – Тржишна дисциплина

Стуб 3 је један од три темељна стуба новог капиталног стандарда чији је циљ међусобно надопуњавање. Сврха му је пружање потпоре минималним капиталним захтевима и надзору над адекватношћу капитала, односно Стубу 1 и Стубу 2.

Циљ трећег стуба је подстакнути тржишну дисциплину, захтевајући објављивање сета информација о пословању банака. На тај начин сви учесници на тржишту имају више информација о изложености и управљању ризицима појединих банака, што ће у коначници резултирати и здравијим банкарским положајем. Кључне информације односе се на информација о обухвату примене Базела II, висини и структури капитала, изложености ризику, процесу процене ризика и адекватности капитала институције. Оваква транспарентност, која се налаже у оквиру Стуба 3, даје снаж-

6) BIS, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, A Revised Framework, Comprehensive Version, јун 2006, стр. 137.

Табела - Обухват примене Стуба 3

| | | |
|-----------------------------|----|---|
| Квалитативна обелодањивања | а) | Назив највишег корпоративног субјекта у групи на којој се овај оквир примењује |
| | б) | Приказ разлика у бази консолидације за рачуноводствене и регулаторске сврхе, са кратким описом пословног субјекта унутар групе који су: потпуно консолидовани, сразмерно консолидовани, којима је дат третман одбитка и од којих је признат вишак средстава плус који нису консолидовани нити одбијени. |
| | ц) | Било какве рестрикције, или друге велике запреке, за трансфер средстава или прописаног капитала унутар групе. |
| Квантитативна обелодањивања | д) | Укупан износ вишка капитала субсидијара осигурања укључен у капитал консолидоване групе. |
| | е) | Укупан износ мањкова капитала у свим субсидијарима који нису укључени у консолидацију. |
| | ф) | Укупни износ укупних интереса фирме у субјектима осигурања, која су ризиком пондерисана, а не одбијена од капитала или подвргнута алтернативном методу широм групе, као и њихово име, земља инкорпорације или седишта. Удео власничког интереса и, ако је различит, удео у гласачком праву у овим субјектима. |

Извор: BIS, International Coverage of Capital Measurement and Capital Standards, A Revised framework, Comprehensive Version, 2006, стр. 229-230.

не подстицаје за здрав начин пословања, јер тржиште може наградити банке које управљају ризицима на одговарајући начин и казнити оне које одржавају капитал на прениском стубу у односу на ризични профил.

Уколико банке желе да користе могућност нижих капиталних захтева, нужно је испунити овај услов транспарентности, због тога што он чини саставни део процеса одобравања интерних модела.

Табела - Секјуритизација: обелодањивање за стандардизоване и IRB приступе

| | | |
|-----------------------------|----|--|
| Квалитативна обелодањивања | а) | <ul style="list-style-type: none"> Општи захтев за квалитативно обелодањивање у погледу секјуритизације, укључује дискусију о: Банчним циљевима у односу на активност секјуритизације, укључујући степен у коме ове активности трансферишу кредитни ризик основних секјуритизованих изложености из банке на друге субјекте, Улоге које има банка у процесу секјуритизације и индикације степена инволвирања банке у сваком од њих и приступи прописаном капиталу (нпр. РБА⁷⁾ и ИАА⁸⁾) које банка следи у својим активностима секјуритизације. |
| | б) | <ul style="list-style-type: none"> Резиме банчине рачуноводствене политике за активности секјуритизације, укључујући: да ли се трансакције третирају као продаја или финансирање, признавање добити на продају, кључне претпоставке за вредновање задржаних интереса, укључујући било какве значајне промене од последњег извештајног периода и утицај таквих промена и третман синтетичких секјуритизација ако ово није покривено другом рачуноводственом политиком. |
| | ц) | Имена ЕСАИ ⁹⁾ коришћених за секјуритизације и врсте изложености према секјуритизацији за коју је коришћена свака агенција |
| Квантитативна обелодањивања | д) | Укупне постојеће изложености које је банка секјуритизовала и које подлежу оквиру секјуритизације, по врсти изложености. |
| | е) | <ul style="list-style-type: none"> За изложености које је секјуритизовала банка и које подлеже оквиру секјуритизације: износ погоршане/доспеле секјуритизоване активе и губитака које је банка признала током текућег периода расположивог по врсти изложености. |
| | ф) | Укупан износ изложености секјуритизацији задржаних или купљених различито по врсти изложености. |
| | г) | Укупан износ изложености секјуритизацији задржаних или купљених и повезана IRB терећена капитала за ове изложености различито на сврсисходан број група пондера ризика. |

7) Приступ заснован на рејтингу.

8) Приступ интерне оцене.

9) Институција за екстерну оцену рејтинга.

С обзиром на то да банке већ имају обвезу објављивања према Међународним рачуноводственим стандардима (МРС), део објављивања у Стубу 3 биће укључено у извештавање по МРС. За извештавање које није обавезно, према рачуноводственим стандардима нити по неким другим прописима, банка ће сама одлучити на који начин и кроз које медије ће то учинити.

Сет докумената које је потребно презентовати у складу са трећим стубом покрива сва три главна ризика¹⁰.

Стуб 3 примењује се на врху консолидованог нивоа банкарске групе на коју се и Базел II и односи. Уопштено за поједине банке се неће тражити да испуне захтеве за обелодањивањем које ћемо приказати у Табели 1, а изузетак овог правила јавља се приликом обелодањивања коефицијента укупног и Стуб 1 капитала консолидованог субјекта, при чему је потребна анализа значајних банчаних супсидијара унутар групе, како би се признала потреба да се ови супсидијари придржавају Базела II и других ограничења трансфера средстава или капитала унутар групе.

3. Утицај светске економске кризе на стандарде Базелског комитета за супервизију банака

Брзи финансијски тржишни пад који је започет у САД у лето 2007. године проширио се и по Европи и показао колико су финансијске институције биле надгледане и контролисане. Као резултат, на Светском пролећном састанку¹¹, 2008. године, финансијски лидери су донели озбиљне мере за надзор и регулисање постојеће регулативе, укључујући предлоге Форума за финансијску стабилност (Financial Stability Forum – FCF) који позива на бољи увид банака у капитал и ликвидност финансијских институција. Убрзо, банкарски регулатори су прошли кроз оно што препознаје Базел II¹², који треба да уоче могуће финансијске и оперативне ризике у банкама. Према њима, Базел II треба да сачува више капитала због могућег ризика. Комисија Базеловог комитета требало би да сагледа комплетну производну структуру која је била главни извор стреса последњих месеци. Током 2006. године Институт за финансијску стабилност испитао је више земаља које су прихватиле план Базела II и предлоге који

су били прихваћени у појединим регионима. Скоро је већина Европе прихватила нове стандарде. Тренутно постоји идеја за заједничком организацијом после свега зашто постојећа правила нису зауставила тржишни пад?¹³

Током неколико протеклих година та правила су могла да понуде излаз из финансијске кризе, и био је предлог да сасеку кризу у корену.

Критичко питање окреће се ка следећем: Да ли су та правила само периодична: то су препоруке за чување капитала током добрих времена, а да ли се оне односе на препоруке током кризних времена? У покушају да се пронађе више различитих одговора на ово питање, Финансије и развој (Finance & Development - F&D) се окренуо интерним експертима.

Током дискусије у вези Базела II, неке анализе су имале нагласак на новом капиталном поретку. У добра времена, кредитни ризик се може повећати ако се у обзир узму позајмице. Чувањем капитала у кризним временима банке би имале више капиталних резерви, а тиме би се спречили нежељени ефекти. Током пада и рецесије, банкама је тешко да задрже капитал зато што су им резерве смањене. Оне такође могу имати проблема зато што су им резерве неизвесне. Због велике потребе за капиталом (што убрзава ризик) и немогућности да се одржи капитал требало би смањити давањем кредита привредним субјектима, што би могло да умањи рецесију и економски пад. Међутим, према Базелу II нема ризика опстанком капитала, али нема му ни помоћи код пада и рецесије.

Као прво, биће потребно спасити капитал од губитка. Међутим, Базел II садржи многе механизме за чување капитала и умањује ризик у односу на Базел II. Док су предвиђања обухваћена само за једну годину банке очекују побољшање током дужег времена.

Закључено је да није потпуно јасно да ли ће Базел II спречити кризу.

Истраживање у вези са капиталом и профитом узима у обзир могућност губитка. Ако банке узму у обзир дужи период Базела II, капитал ће бити у мањој опасности од ризика који расте: резерве капитала могу се променити за кратко време.

Показатељи губитака представљени су у банкарским књигама. LGD говори о потребама спречавања губитка током кризе. Дакле, капитални ризик директно би погодио банкарски систем. Стуб

10) Кредитни ризик, оперативни ризик и тржишни ризик.

11) 2008 IMF–World Bank Spring Meetings.

12) Међународни стандарди капитала.

13) Finance & Development, Will Basel II Help Prevent Crises or Worsen Them?, Finance & Development, June 2008, стр. 29.

1 Базела II прилагодио је економске услове условима рада банака у суштини, спасавајући банке од стреса и кредитне неспособности у случају рецесије, а стуб 2 препоручује рачуноводству банке да прилагоди пословање банака адекватном капиталу¹⁴.

Дакле, супервизори који су прошли кроз стуб 2 треба да се ослоне и на стуб 1 када је у питању банкарски капитал. Све у свему, употребљавајући механизме стуба 1 и стуба 2, савршено је јасно да се капитал не може баш потпуно сачувати.

Друго, постојећи банкарски капитал требало би да опстане. Неколико банака сачувало је сопствени ниво капитала изнад прописаног минимума. У суштини већина банака чува своје капиталне резерве, да би нашла излаз у кризним временима. Таква капитална политика покрива све унутрашње супервизоре.

Стуб 3 отежава менаџерима банке да сачувају потребан ниво капитала. У случају да инвеститори поделе депозите да се део њих чува у банкама, они би вероватно форсирани менаџере банке да узму у обзир нивое капиталне свих пословних области. У случају чувања капитала, и стуб 1 и стуб 2 садрже податке за рад и пословање менаџера у банкама. И, банкарски капитал мора бити одређен током експанзије тако да би редукције могле да се смање. У осталом, није потпуно разјашњено да ли би све банке регулисале свој капитал у добрим временима.

Треће, понашање кредита зависи од разних фактора који се односе на банкарски капитал, а могу да их одређују и неки други фактори који нису повезани са банкарским капиталом.

Кључна тачка јесте да није јасно да ли ће Базел II зауставити пропаст и пад. Извесна могућност постоји за приближавање капитала банака и он све више ступа у ризик, што управо указује на то.

Поред ових аргумената, осврнућемо се и на одговоре који су изван и унутар Базела II стандарда.

Према препорукама из Базела II сматра се да је добро оно што се односи на мерење тржишног ризика које користе банке. То је директна контрола пословања у банкама. Ако је објекат регулације међународна контрола може се имати ужи увид у пословање¹⁵.

Разлог регулисања тржишних ризика је нормално умањење тржишни ризик током времена, што би имало добре последице. Ако се

регулатори односе на тржишни пад нисмо у могућности да предузмемо ризик на тржишне цене као инструмент за регулисање финансија. Тржишне цене не смеју да спасавају пословање, не спасавају га од краха и нису у могућности да га спасе, јер је ризик на то сувише осетљив.

Историја нас учи да су највећа тржишта била захваћена ризиком и економском кризом. Постоји много разлога да банке и тржишта не схвате тај ризик и да га потцене. Агенције за процену рејтинга¹⁶ чине део тог циклуса и постојећа светска економска криза захвата и њих. Током тог циклуса фирме виде изазов да им кажу да је тај циклус замро у неким другим временима.

Убрзани кредитни слом је управо део система који покушава да се одржи. Можемо расправљати о неким другим регулаторима, али је потребно нагласити комплетне регулаторе за овај период пада, а очекује се од централних банака да ураде нешто озбиљније. Данас инфлација ЦБ је очекивана и бори се против изазова. Шта је ту јасно кроз непрестане мере против ризика када тржишне цене којима се регулише капитал могу да прате његов пад. Као круна свега тога, модели ризика представљени у Стубу 1 Базела II употребљавају тржишне цене и процене агенција за процену рејтинга, да би показали банкама да теже ка мањем ризику и бољем капиталу. То би био узрок шта би нова правила донела, а то је мање осетљив капитални ризик и комплетне инструменте за превазилажење ризика. Многе институције данас стрепе за свој капитал и за будућност у свом пословању.

3.1. Предлози Базелског комитета за супервизију банака за побољшање Базела II

BCSB дао је предлоге побољшања Базела II у подручју секјуритизације, а посебно за решавање ресекјуритизације. Предлози за побољшање Базела II намењени су превасходно јачању оквира и давању одговора на Светску економску кризу, која је најалост захватила банкарски свет и све остале финансијске институције широм света.

1. Ресекјуритизација утицаја ризика – банке које користе приступ интерног рејтинга (internal ratings based - IRB) тражиће да се изврши ресекјуритизација утицаја ризика који ће за резултат имати виши пондер ризика.

14) Finance & Development, Will Basel II Help Prevent Crises or Worsen Them?, Finance & Development, June 2008, стр. 30.

15) Saurina, Jesús, and Carlos Trucharte, 2007, "An Assessment of Basel II Procyclicality in Mortgage Portfolios", Journal of Financial Services Research, Vol. 32 (October), стр. 81–101.

16) Moody's, S&P, Swich.

Приступ интерног рејтинга могао би да буде модификован, додајући две колоне као на следећој табели¹⁷.

Табела 3 - Модификовани приступ интерног рејтинга (IRB) за рејтинг дугорочних циљева

| Дугорочни циљеви рејтинг | Утицај секјуритизације | | Non-granular | Утицај ресекјуритизације | |
|--------------------------|------------------------|----------------------|--------------|--------------------------|------------|
| | Senior, Granular | Non-senior, Granular | | Senior | Non-senior |
| AAA | 7 | 12 | 20 | 20 | 30 |
| AA | 8 | 15 | 25 | 25 | 40 |
| A+ | 10 | 18 | 35 | 35 | 50 |
| 7289220A | 12 | 20 | 35 | 40 | 65 |
| A- | 20 | 35 | 35 | 60 | 100 |
| БББ+ | 35 | 50 | 50 | 100 | 150 |
| БББ | 60 | 75 | 75 | 150 | 225 |
| БББ- | 100 | 100 | 100 | 200 | 350 |
| ББ+ | 250 | 250 | 250 | 300 | 500 |
| ББ | 425 | 425 | 425 | 500 | 650 |
| ББ- | 650 | 650 | 650 | 750 | 850 |
| испод | Одбија се | | | | |

Извор: BIS, "Proposed enhancements to the Basel II framework", Consultative Document, Issued for comment by 17 April 2009 (white paper), Приступ 21.02.2009), [доступно на: <http://www.bis.org>].

Табела 4 - Модификовани приступ интерног рејтинга (IRB) за рејтинг краткорочних циљева

| Краткорочни циљеви рејтинг | Утицај секјуритизације | | Non-granular | Утицај ресекјуритизације | |
|----------------------------|------------------------|----------------------|--------------|--------------------------|------------|
| | Senior, Granular | Non-senior, Granular | | Senior | Non-senior |
| A1 | 7 | 12 | 20 | 20 | 30 |
| A2 | 12 | 20 | 35 | 40 | 65 |
| A3 | 60 | 75 | 75 | 150 | 225 |
| Испод | Одбија се | | | | |

Извор: BIS, "Proposed enhancements to the Basel II framework", Consultative Document, Issued for comment by 17 April 2009, (white paper), (Приступ 21.02.2009), [доступно на: <http://www.bis.org>].

2. Стандардизовани утицај ризика – анализом долазимо до ревидираног пондера ризика за ресекјуритизацију, коју је IRB приступ показао, да утицај ризика у стандардизованом приступу такође треба мењати за сличне изложености.

Следећи пондери ризика су предложени и прихваћени као напреднији начин¹⁸.

Табела 5 - Пондери ризика као напреднији начин за рејтинг дугорочних циљева

| Дугорочни циљеви рејтинг | Утицај секјуритизације | Утицај ресекјуритизације |
|----------------------------|------------------------|--------------------------|
| AAA до AA- | 20 | 40 |
| A+ то A- | 50 | 100 |
| БББ+ то БББ- | 100 | 225 |
| ББ+ то ББ- | 350 | 650 |
| Б- и Испод или нерангирани | Одбија се | |

Извор: BIS, "Proposed enhancements to the Basel II framework", Consultative Document, Issued for comment by 17 April 2009, (white paper), (Приступ 21.02.2009), [доступно на: <http://www.bis.org>].

Табела 6 - Пондери ризика као напреднији начин за рејтинг краткорочних циљева

| Краткорочни циљеви рејтинг | Утицај секјуритизације | Утицај ресекјуритизације |
|-------------------------------------|------------------------|--------------------------|
| A-1/П-1 | 20 | 40 |
| A-2/П-2 | 50 | 100 |
| A-3/П-3 | 100 | 225 |
| Сви остали рејтинзи или нерангирани | Одбија се | |

Извор: BIS, "Proposed enhancements to the Basel II framework", Consultative Document, Issued for comment by 17 April 2009, (white paper), (Приступ 21.02.2009), [доступно на: <http://www.bis.org>].

3. Користећи рејтинг субјекте за самогаранцију – банкама неће бити дозвољено да користе рејтинг за изложеност субјекта који подлеже самогаранцији, додајући у оквиру Базел II Радном папиру, да банка на такав начин не препознаје рејтинг, било да је реч о стандардизованом приступу (Standardized Approach - SA), или приступу интерног рејтинга (IRB) који се заснива на гаранцијама или једноставним подршкама које банка доказује лично.

17) BIS, "Proposed enhancements to the Basel II framework", Consultative Document, Issued for comment by 17 April 2009 (white paper), (Приступ 21.02.2009), [доступно на: <http://www.bis.org>].

18) BIS, "Proposed enhancements to the Basel II framework", Consultative Document, Issued for comment by 17 April 2009, (white paper), (Приступ 21.02.2009), [доступно на: <http://www.bis.org>].

4. Оперативни захтеви за кредитну анализу – Банке ће тражити да упознају специфичне оперативне критеријуме како би се користио пондер ризика наведен у Базел II Радном папиру за супервизију. Ти критеријуми постоје да би се банке осигурале да постоје одређени рејтинзи, а не само да се ослањају на рејтинг агенције за процену кредитног рејтинга. Пропуст приликом испуњења оваквих захтева, односно критеријума постављених приликом секјуритизације за резултат би имао велике одбитке.

5. Ликвидност у стандардизованом приступу - кредитни фактор конверзије (Credit Conversion Factor - CCF) за сва пожељна ликвидна средства (Eligible Liquidity Facilities - LFs) у СА секјуритизацији би направио 50% једнообразан приступ, без обзира на доспеће од LF. Тренутно, подобан LFs под једном годином прими 20% CCF у СА.

6. Ликвидност у IRB приступу - промењен говор ће појаснити када LFs могу бити третиране као изложеније секјуритизацији.

7. Општи тржишни LFs у стандардизованом и IRB приступу – повољан поступак капиталом утиче на општи тржишни поремећај LFs под СА и под приступом супервизорске формуле (Supervisory Formula Approach - SFA) у IRB приступу који би био елиминисан¹⁹.

Капитал у банкама под утицајем светске економске кризе знатно се умањује, па су препоруке Базелског комитета добродошле, како би се одржао на неопходном нивоу.

Назначени степен банковног капитала сачуван од стране банака у случају тржишних промена проучила је Moody's рејтинг агенција²⁰. То показује да је 2007. године тржишни портфолио износио мање од 15% свих инсолвентних дужника већине банака које су испитане, чак и оних које међународно активно послују. У неким случајевима, он је био од 6% до 7%.

Ризиком оптерећена актива у банкарским књигама означава колико је капитал сачуван према стандардима Базелског комитета за банкарску супервизију, и као такав прилагођен је многим земљама широм света. Истраживање агенције Moody's подржава аргумент да су банке убрзано остале без капитала, нарочито се мисли на њихове тржишне активности, које су драматично повећале светску економску кризу.

За многе банке, велики губитак имао је за резултат своју позицију у тржишним књигама, а не неизвршење обавеза у банкарским књигама. Банкарима су пословни регулатори предложили надзор над повећањем ризика (Incremental risk charge - IRC) који би обавезао банке да сачувају више капитала у својим тржишним књигама, које нису захваћене традиционалним тржишним моделима ризика.

Типичан тржишни ризик у просеку износи не више од 12% укупног ризика који оптерећује активу (Risk Weighted Asset - PWA). Модели банкарских ризика не обухватају све тржишне ризике у тржишним књигама, а резултат промене капитала јесте да је он сувише мали у појединим банкама. Проблем је у томе што су стандарди VaR модели за мерење тржишних ризика ограничени:

1. VaR модели су намењени ликвидним производима, али многи комплексни и структурирани производи нису ликвидни,
2. Они нису прилагођени ризицима и падовима у целини.

Истраживања агенције Moody's²¹ искључиво су усмерена на примену Базел II стандарда - основног капиталног стандарда прилагођеног ЕУ и многим земљама широм света, али не и САД, у току 2007-2008. године. Ова агенција је пратила ефекте преласка са Базела I на Базел II стандарде, имајући у виду проценат капитала према Стубу И - капиталном ризику и његовим компонентама. Неке од 158 банака из 32 земље укључене су у истраживање, укључујући 19 земаља ЕУ и 13 развијених земаља изван европског блока.

Резултати специјалне комисије Moody's агенције представљени су у децембру 2008. године. Подаци показују слом PWA између три главне категорије ризика: кредитног, тржишног и оперативног - који нису јасно доказани. Међутим, необјављене чињенице показују да према Базелу II кредитни ризик износи 80% више од свих PWA, више од свих за 93% банака које су биле истражене укључујући оне са широким дијапазоном пословања. То се у потпуности може упоредити са облицима оперативног ризика, па чак и губицима многих банака.

Moody's агенција не предвиђа датум пропасти одређене банке, али су слом од ризика до-

19) BIS, "Proposed enhancements to the Basel II framework", Consultative Document, Issued for comment by 17 April 2009, (white paper), (Приступ 21.02.2009), [доступно на: <http://www.bis.org>].

20) Global Risk Regulator, Basel II impact study: Bank Capital Too Low to Absorb Market Risk, Calliope Partners Ltd., January 2009, Volume 7, Issue 1, стр. 2.

21) Moody's, "Moody's publishes report on Basel II implementation by 18.12.2008", (white paper), (Приступ 21.01.2009), [доступно на: <http://www.moody.com>].

казале многе институције које су под утицајем Стуба 3 Базела II.

Према томе, тржишни ризик током прве половине 2008. године износио је 6% укупног PWA, као код банке у Швајцарској UBS. У случају немачке банке која је била јавно критикована, тржишни ризик износио је 7%, што се може упоредити са кредитним бироом Швајцарске, а износ је 11,5%, наспрам 13,4%²².

Према осталим резултатима истраживања 2/3 банака ослањају се на Стуб 1, а као резултат виде померање са Базела I на Базел II који је много осетљивији на тржишне промене.

Главни разлог што су многе банке назначиле PWA, нарочито банке средње величине, јесте то што су поставиле високе стандарде у својим књигама. Ево још једног аргумента - Стуб 1 од 2,6% који мери разлику између Базела I и Базела II и директно пореди степен капитала ових двају стандарда.

Према Базелу II банке могу да изаберу једну од три мере за смањење ризика. Два су одступања приступа IRB који приближава банке њиховом моделу ризика, нарочито узимајући у обзир њихове сопствене параметре. Најједноставније, стандардизује се приступ коришћењем спољно изведених параметара. Неке банке су у току тог приближавања, које је могло да буде развијено још од почетка 2007. године, много искуственије (прилагођене IRB), доступно је ЕУ од почетка 2008. године.

Према аргументима Базеловог Комитета, основ регулисања нових и старих стандарда капитала је у томе да у свакој банци треба сачувати минимални ниво капитала приликом преласка са Базела I на Базел II стандарде капитала.

Дакле, у 2008. години минимални износ капитала за банке према IRB није смео да пређе 90%, а према Базелу II за 2009. годину не би требало да износи више од 80%.

Базелски комитет је закључио да нови стандарди не би требало да опадну до минималног нивоа предложеног капитала у банковном систему. Ризик је обухватио различите институције (компаније, банке, владе, привредне субјекте итд.) које су изабране да буду објективне. У теорији осетљивији на ризик, Базел II би требало да регулише капитал у банкама где

је опао, док је у другим порастао, а у осталим банкама би се само балансирао.

Резултати истраживања последње студије прошли кроз многе земље од стране Базеловог Комитета, а завршетак је био рад на Базел II капиталу. У осталом, студије Базеловог комитета односиле су се на минимални капитал, док је Moody's агенција истраживала ефекте нових стандарда PWA, ослањајући се на истраживање капитала од стране Базела II.

Moody's агенција закључује да је према PWA губитак задржан на 9%. То је више од других чињеница (4,4%) што указује на редукацију капитала. Појединачно гледано, свака банка је требало да планира редукацију капитала у 2008. години у свим активностима идеја се јавила због светске економске кризе, управљајући се са тржишним изворима²³.

Помоћи у редукацији за заустављање ризика код ризиком оптерећених актива, скоро 2/3 банака имало је искуства доказаних у њиховом Стуб I рацио капиталу.

Већина банака у редукацији види прилагођавање и приближавање стандардима IRB-a (у многим случајевима који се односе на 2007. годину није се баш свака банка посебно приклонила Базелу II, али би требало да прихвати његове препоруке). Али само банке под IRB приступом имају корист од веома велике редукације у PWAs.

Помогнути редукацијом у ризиком оптерећеним активама скоро 2/3 банака ослонило се на искуство Стуб 1 рацио капитал. Банке које су биле бенефициране у овом случају су: Данска банка, Немачка банка ING, британска Lloyds TSB, које шаљу своје годишње извештаје. Неколико већих банака које су имплементирале IRB приступ обично виде Стуб I стегнут рацио капитал, највећи део банака у овој категорији виде доказ у њиховом рацију у целини износи 200% основних поена.

Критика ових метода којима се мери адекватност капитала, нарочито Базел II интерни приступ говори да резултат не би био адекватан регулисању и чувању капитала у банкама.

Током истраживања од стране Moody's агенције, закључило се да значај Базела II јесте у ствари очување капитала. Као резултат светске финансијске кризе многе банке морају да сачувају више капитала, али оне нису само ограничене на

22) Global Risk Regulator, Basel II impact study: Bank capital too low to absorb market risk, Calliope Partners Ltd, January 2009, Volume 7, Issue 1, стр. 3.

23) Global Risk Regulator, Basel II impact study: Bank Capital Too Low to Absorb Market Risk, Calliope Partners Ltd., January 2009, Volume 7, Issue 1, стр. 5.

редукцију током година према Базелу II. За почетак, према Стубу 1 регулација капитала имала би за резултат веће капиталне промене у тржишним и банкарским књигама. Према Стубу 2, капитал би такође био проширен у многим банкама. Према Стубу 3 било би значајно контролисати промет банака, под ризиком капитала мисли се на тржишну дисциплину.

Немачка централна банка сарађује у свом програмском раду са осталим финансијским институцијама. То неће убрзати смањење капитала током периода светске економске кризе и великих изазова које услови тржишта намећу.

Према закључцима које би банке могле донети да повећају њихову капиталну основу и појединачну експанзију током економског пада, основни капитал регулише минималне капиталне резерве и супротставља се наставку економског пада, у исто време притисак за брзи развој кредибилности нема сврхе у смањењу будуће кризе.

3.2. Препоруке Форума за финансијску стабилност за ублажавање светске економске кризе

Многе промене тренутно предложене од стране Форума за финансијску стабилност (Financial Stability Forum - FCF), BCSB и централних банака, одговарају финансијској кризи. У извештају од априла 2008. године FCF предложено је 67 препорука које су се односиле на тржиште и тржишне промене. Према међународним телима укључујући BCSB има пуно препорука за конкретне акције, у циљу ублажавања светске економске кризе.

У многим подручјима током половине јануара 2009. године извршена је ревизија и допунски захтеви у тржишним књигама где су банке током кризе чувале проширене комплексне портфолије и ликвидне кредитне производе. Друго подручје односило се на комплетну

Табела 7 - Неке од препорука Форума за финансијску стабилност датих у Извештају у априлу 2008. године²⁴

| Појачати пруденциону контролу капитала | | |
|---|--|---------------------------------|
| Захтеви за капиталом | | |
| Базел II оквир - неопходна имплементација. Супрвизори ће контролисати степен имплементације. | | |
| ПРЕПОРУКЕ | ТЕЛА КОЈА ИХ СПРОВОДЕ | ВРЕМЕНСКИ ПЕРИОД ИМПЛЕМЕНТАЦИЈЕ |
| Базел II препоруке захтева за капиталом је неопходно одмах применити | Национални супервизори | Од 2008. године |
| Супервизори ће проценити колики је ниво капитала према захтевима Базела II у банкама и самим тим ће одлучити да ли је неопходан неки додатан капитални ублаживач | Национални супервизори, Базелски комитет за супервизију банака | Од 2008. године |
| Супервизори ће појачати Базел II поступак за капиталом од структурирања кредита и активности секјуритизације | | |
| Базел II је издао упутства у 2008. години за повећање захтева за капиталом за изванредан скуп кредита | Базелски комитет за супервизију банака | Од 2008. године |
| Базелски комитет за супервизију банака и IOSCO дају предлоге у 2008. години да се надокнаде захтеви за капиталом за излагање банке кредитној изложености | Базелски комитет за супервизију банака и IOSCO | Од 2008. године |
| Базелски комитет за супервизију банака предлаже упутства да се ојача третман капитала за банчина ликвидносна средства | Базелски комитет за супервизију банака | Од 2008. године |
| Супервизори ће наставити да унапређују параметре ризика и да уведе друге измене у Базели II ако је потребно | | |
| Супервизори ће наставити да унапређују параметре ризика и друга правила Базел II оквира који су адекватни и тачно ће проценити сагласност банке са постојећим оквиром | Базелски комитет за супервизију банака, Национални супервизори | Од 2008. године |
| Супервизори ће проценити цикличност оквира Базел II и усвојити додатне неопходне мере | Базелски комитет за супервизију банака | Од 2008. године |

²⁴ FSF, Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, 7 April 2008, стр. 53-62.

Табела 8 - Корист од Базела II -Промене у PWAс по географским регионима и величинама банке

| | 1) < 15 | билиона еура | 2) 15-115 | билиона еура | 3) > 115 | билиона еура |
|----------|----------|------------------------|-----------|--------------|-----------|--------------|
| Приступи | IRB | Стандардни | IRB | Стандардни | IRB | Стандардни |
| Развој | НА | 11% (18) ²⁷ | -7% (1) | 7% (5) | НА | НА |
| ЕУ | -28 (7) | -2% (29) | -23% (16) | 2% (19) | -9% (25) | -6% (3) |
| НОН-ЕУ | -18% (7) | -2% (5) | -11% (12) | -16% (3) | -11% (12) | НА |

Извор: Global Risk Regulator, Basel II impact study: Bank Capital Too Low to Absorb Market Risk, Calliope Partners Ltd, January 2009, Volume 7, Issue 1, стр. 7.

сигурност, а и дужности које су задржале банковне књиге. А треће подручје односило се на експозитуре банака и вођење података у тржишним књигама. Та три подручја имала су своје изворе у банкама када је криза и избила.

Комитет је, на пример, предложио стандарде о новим ригорозним супервизорским мерама за смањење ризика²⁵. Комитет укључује и слаже се са радним програмом у вези са финансијском кризом у тржишним условима. Уосталом, препоручљиво је обезбедити се многим трговачким спонзорима од стране свих банака, што би могло да докаже боље разумевање свих институција.

Намера је да се капитални захтеви у тржишним књигама имплементирају до децембара 2010. године док се други не докажу, укључи управљање ризиком. Поводом тога, Базелски комитет наглашава промене у основном банковном капиталу, управљање ризиком и супервизији, као што је предложено у новембру 2008. године. У појединачном случају то подразумева очување капитала од предложеног минимума током светске финансијске кризе.

У целини ризик у тржишним књигама према Базелу II регулише целу структуру капитала, тако да су банке немоћне према том ризику.

Предлози су садржани у Радном папиру²⁶ који је предложио ВКСВ. Детаљи предложених промена према Стубу 1, минимални капитални захтеви, затим према Стубу 2, надзор над адекватношћу капитала и према Стубу 3, тржишна дисциплина, имају препоруке које укључују дисциплиноване тржишне мере банака, пружајући им праву информацију о управљању ризицима. Регулатори желе да побољшају прописе под Стубом 2, како би

се ефекти осетили у 2009. године. Стуб 1 и Стуб 2 биће промењени до почетка 2010. године.

Највиши Стуб 1 капитала предлаже као обавезу да се искорене несолвентни дужници CDOs.

ВКСВ жели да убрза ликвидност и капиталне инвестиције и да се супротстави несолвентним дужницима који долазе из различитих компанија, банака, фирми током кратког времена. Промена би се највише одразила на заустављање кризе, пораст филијала банака, што би одговарало Базелу II.

Регулатори предложени од стране Стуба 1 односе се на то да банке чувају информације и истичу сигурност позиција кредитног бироа. Свака сачувана информација имала би за резултат повећање капитала и смањење ризика.

Комитет такође жели да се ослони на Стуб 2 и Базел II. Стуб 2 је део Базела II који надгледа надзор над адекватношћу капитала и управљању ризицима. То покрива управљање ризицима у свим активностима банака, а иде ка бољем регулисању управљања ризиком.

Криза је показала посебно, у случају управљања ризиком, да је основни чинилац управљање ризицима у финансијским институцијама. Стуб 2 даје контролоре за надгледање промета банака и уважава дугорочно препоруке Комитета.

У случајевима управљања ризиком треба послати јасна објашњења руководству финансијске организације која је под ризиком; затим дати упуте да се дефинише ризик на дуже време и одреди фактор ризика и да даје јасне упуте експозитурама под ризиком и да буду назначене.

25) BIS, "Guidelines for computing capital for incremental risk in the trading book", Consultative Document, Issued for comment by 13 March 2009, (white paper), (Приступ 21.02.2009), [доступно на: <http://www.bis.org>].

26) BIS, "Proposed enhancements to the Basel II framework", Consultative Document, Issued for comment by 17 April 2009, (white paper), (Приступ 21.02.2009), [доступно на: <http://www.bis.org>].

27) Бројеви у заградама приказују број банака.

Комитет даје упутства шта контролори могу да очекују у случају ризика и да направе равнотежу између експозитура и посебних активности. То укључује два поменута ризика кредитни ризик и ризик ликвидности који се не контролишу адекватно.

Водич за Стуб 2 одразио би се тако да би се одложили ризици који се односе на бизнис моделе. Стуб 2 би био значајан у реактивирању делова управљања ризицима и управљања и планирања капитала.

Базелови регулатори под Стубом 3 у шест кључних тачака обрађују комплетне финансијске делатности²⁸. Инвеститори и други тржишни учесници истичу значај информисаности о банковном капиталу, ризику експозитура. Шест подручја је унето у тржишне књиге; основна несолвентност забележена је у пословним папирима, осигурању експозитура; па смањење ризика води до сигурности експозитура. То укључује одређено неслагање са Стубом 1, на пример информисаност банака. То би помогло тржишту да смањи ризик, а и банкама да осигурају своје активности.

Од кад је криза започела, забележени су многи губици у тржишним књигама. Важан фактор за тржишни ризик назначен 1996. године од стране Базела I не укључује тржишни ризик. У одговору Базеловог комитета VAR тржишне књиге укључују и кредитни ризик.

За појединачне делатности капитал се мења у банкарским књигама пример за то је: IRC је истраживао банковне и тржишне књиге.

IRC приказује пад ризика који би на годишњем нивоу износио 99,9% рачунајући ликвидност.

Експерти BCSB развили су своје моделе користећи позиције IRC. Нема ниједног привредног стандарда који није уведен у тржишне књиге према IRC стандардима који признаје напор банака. Комитет ће наставити са радом са мањим привредним групама и фирмама током периода пада капитала - ревизија тржишног ризика предлог одговара VAR методи. Губици банака у тржишним књигама током финансијске кризе назначили би смањење капитала и ризика према Стубу 1.

BCSB у осталом предлаже банкама да сагледају губитке протеклих година користећи VAR модел, што би свакако помогло да боље сагледају ситуацију. Модел VAR би помогао да се смањи основа тржишног ризика. Закључак ревизора Базела II од тржишног ризика донели су промене за регулисање тржишног ризика и приближавају се новим међународним методама²⁹.

Комитет такође предлаже промену капитала на 4%³⁰ који би одржавао ликвидност банака. За резултат, 8% ризика не би било у овом случају. Уосталом, BCSB предлаже за касније поновну анализу кредитног ризика и тржишних активности.

Закључак

Форум финансијске стабилности, у даљем тексту FCF, дао је предлоге за ублажавање ефекта светске економске кризе и побољшање тржишта и његову институционалну еластичност³¹.

Неопходно је прво указати на фундаменталне недостатке постојеће правне регулативе и неадекватне моделе управљања ризицима у банкарском пословању.

Фундаментални недостаци које је FCF уочио су следећи:

1. лоше предвиђени стандарди;
2. лоша пракса управљања ризицима у банкама;
3. мали број инвеститора;
4. недостаци Агенције за процену рејтинга (Credit Rating Agency - CRA);
5. слабости у идентификацији ризика;
6. утицај тржишта на пад капитала;
7. недостаци у Базела II стандарда о капиталу.

Лоше предвиђени стандарди за последицу имају висок губитак вредности рачуна (Loan to Valuation Ratio - LVR), а због слабог надзора, пораст ризика и нагли раст цена, а притом ниска стопа раста. Неискуство у управљању ризицима у банкарском пословању за последицу имају да CDO's³² није могао проценити „величину ризика“ итд. Ослањање на Агенције за процену рејтинга и

28) BIS, "Revision to The Basel II market risk framework", Consultative Document, Issued for comment by 13 March 2009 (white paper, Приступ 21.02.2009), [доступно на: <http://www.bis.org>].

29) BIS, "Revision to The Basel II market risk framework", Consultative Document, Issued for comment by 13 March 2009, (white paper), (Приступ 21.02.2009), [доступно на: <http://www.bis.org>].

30) По стандардима Базела II адекватност капитала износи 8%, а у Србији тај проценат је 12.

31) OECD, The Subprime Crisis: Causal Distortions and Regulatory Reform, Adrian Blundell-Wignall

32) CDO (Collateralised Debt Obligations) су колатерализоване дужничке обавезе, односно хартије од вредности које су обезбеђене залогом различитих врста инструмената дуга као што су корпоративне обезнице, кредити дати корпорацијама, трансхе секјуритизације и сл. Извор: ESF Securitization Data Report, European Securitization Forum, London, 2008, стр. 5

праћење приказаних бонитета привредних само су неки од разлога што је инвеститора све мање.

Недостаци Агенција за процену рејтинга огледају се у:

- неадекватним моделима које се користе приликом процене кредитног рејтинга,
- недостаци очекиване вредности инвестиционих фондова,
- недовољној транспарентности,
- недовољној едукацији у смислу процене кредитног рејтинга,
- сукоб интереса у оним сегментима где су консалтинг у банкама и процена испреплетани.

Слабости у идентификовању ризика имају за циљ да менаџмент нема јасну слику где се банка налази и одмаже у одређивању будућих активности и планова. Неопходно је започети са дистрибуцијом модела³³ који је FCF дао.

Која су решења претходно наведених недостатака? FCF предлаже следеће:

- унапредити транспарентност и вредност CDO,
- променити сврху и коришћење кредитног рејтинга,
- бржи раст и јачање Базела II,
- фокусирати се на финансијским ризицима,
- побољшање инфраструктуре за ванберзанско тржиште (Over the Counter - OTC) деривате,
- већу одговорност ауторитета, као и јачање међународног друштва.

Треба унапредити транспарентност и вредност CDO помоћу захтева за извештавање о изложености ризику: укупног, пре и после хеџинга и претходно провереног и записаног, усредсредити се на процењивање вредности флукутирајућих тржишта. Унапредити моделе и процедуре и проширити делокруг регулаторног посматрања.

Треба унапредити транспарентност и вредност CDO помоћу захтева за извештавање о изложености ризику: укупног, пре и после хеџинга и претходно провереног и записаног, усредсредити се на процењивање вредности флукутирајућих тржишта, унапредити моделе и процедуре и проширити делокруг регулаторног посматрања.

Процену кредитног рејтинга треба одвојити од процене других послова и појачати унутрашњи надзор и методе (за неизмирење обавеза дужника, концентрацију и ризик ликвидности).

Треба се усредсредити на бржу имплементацију Базела II, што подразумева јачање капитала и смањење тржишног и кредитног ризика, као и поштовање смерница за ризик ликвидности, како би супревизори осавременили параметре ризика и анализирати проблеме Базела II.

Неопходно је фокусирати се на финансијске ризике и давати свакодневне процене и побољшати надзор над управљањем ризицима.

За већу одговорност ауторитета, као и јачање међународног друштва, неопходно је побољшање брзине, техника, домаће координације, као и координације домаће и међународне праксе.

Неопходно је унапредити међународну регулативу, односно унапредити Базел II, који мора бити отпорнији на нове ударе светске економске кризе и на тај начин заштитити тржиште од нових турбуленција изазваних наглим променама на светском финансијском тржишту. Исто тако, неопходно је употпунити моделе управљања ризицима у банкарском пословању, како би се ефикасно управљало њима и како би се они на време учили и предупредили.

Литература

1. Basel Committee on Banking Supervision Amendment to the Capital Accord to incorporate market risk, Bank for International Settlements, Press & Communication, 1996.
2. Basel Committee on Banking Supervision, A New Capital Adequacy Framework, Basel, јун, 1999.
3. Basel Committee on Banking Supervision, Consultative Document the New Basel Capital Accord, Issued for comment by 31 May 2001, Basel: Bank for International Settlements, 2001.
4. Basel Committee on Banking Supervision, Consultative Document, Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk, Basel: Bank for International Settlements, 2003.
5. Basel Committee on Banking Supervision, Consultative Document, Overview of The New Basel Capital Accord, Issued for comment by 31 July 2003, Basel: Bank for International Settlements, 2003.

33) Упуство FCF за управљање ликвидности објављено у јулу 2008. године

6. Bank for International Settlements, Proposed enhancements to the Basel II framework should be submitted by April 17 2009.
7. Bank for International Settlements, Revisions to the Basel II market risk framework and the Guidelines for computing capital for incremental risk in the trading book should be submitted by March 13 2009.
8. Bazel II (International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework - Comprehensive Version, June 2006)
9. Gallati R. R., Risk Management and Capital Adequacy, McGraw-Hill Professional, 2003.
10. Global Risk Regulator, Basel II impact study: Bank capital too low to absorb market risk, Calliope Partners Ltd, United Kingdom , January 2009, Volume 7, Issue 1, 2009.
11. Financial Stability Forum, Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, 7 April 2008.
12. Frenkel M., Ulrich Hommel, Gunter Dufey, Markus Rudolf, Michael Frenkel, Risk Management: Challenge and Opportunity, Springer, 2005.
13. Philippe Jordon, Value at Risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk, 3rd ed. McGraw-Hill, 2006.
14. Marrison C. I. , The Fundamentals of Risk Measurement, McGraw-Hill Professional, 2002.
15. Moody's, Moody's publishes report on Basel II implementation by 18.12.2008
16. OECD, The Sub-Prime Crisis: Causal Distortions and Regulatory Reform, Adrian Blundell-Wignall Deputy Director, Financial & Enterprise Affairs, 2008, стр.8.