

РАЧУНОВОДСТВО

ЧАСОПИС ЗА РАЧУНОВОДСТВО, РЕВИЗИЈУ И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ
ГОДИНА LIV * Бр. 7-8 * Београд, јул-август 2010.

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.rs

Одговорни уредник
"Рачуноводства"
Рада СТОЈАНОВИЋ

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 Butymets, Ukraine
Prof. Metka Tekavcic, Slovenia
Prof. Robert W. McGee, US
Prof. Serdar Ozkan, Turkey
Prof. Željko Sević, 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
Прештампавање 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

ИЗ РАДА САВЕЗА РР СРБИЈЕ Закључци са 41. Симпозијума	3
НАУЧНА КРИТИКА, ПОЛЕМИКА И ОСВРТИ др Марко ПЕТРОВИЋ Еколошка компонента и пословно одлучивање	6
ПРОФЕСИОНАЛНА И ЗАКОНСКА РЕГУЛАТИВА мр Милан МИЛУНОВИЋ Регулатива интерне и екстерне ревизије у јавном сектору Србије	14
УПРАВЉАЧКО РАЧУНОВОДСТВО др Надица ФИГАР GRASP модел управљања перформансама предузећа..... др Благоје НОВИЋЕВИЋ, Марија ЂОРЂЕВИЋ, дипл. ек. и Хаџи Иван ЂОРЂЕВИЋ, дипл. ек. Повезивање стратешког и оперативног менаџмента	27
ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ др Драгана ПОКРАЈЧИЋ, мр Слађана САВОВИЋ Кључни фактори успеха процеса преузимања предузећа	43
мр Нермина ПОБРИЋ Управљање ризиком и глобална финансијска криза	53
мрс Алмир АЛИХАЦИЋ Компаративни преглед развоја тржишта капитала у земљама југоисточне Европе	66
КОНТРОЛА И РЕВИЗИЈА др Снежана ЉУБИСАВЉЕВИЋ, мр Биљана ЈОВКОВИЋ Ревизорско тестирање циклуса продаје код предузећа клијента ревизије.....	76
мр Јелица ЕРИМИЋ ЂОЋИЋ, дипл. инж. Василије ЂОЋИЋ Интерна контрола информационог система и управљање ризиком	86
ФИНАНСИЈСКИ СЕКТОР мрс Драгана БОЛЕСНИКОВ, мр Татјана БОШКОВИЋ Преглед утицаја девизног ризика на профитабилност банкарског сектора Србије	98
Драган СТОЈКОВИЋ, мр Срђан ФУРТУЛА Секундарно трговање акцијама и обвезницама на Београдској берзи	105
ПРИКАЗ КЊИГЕ Владимир СТАНЧИЋ Приказ књиге Пословно и финансијско реструктурирање предузећа, аутор проф. др Мирослав Тодоровић	118

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 Рада Стојановић. – Год. 43,
бр. 1 (јануар 1998)–. – Београд : Рачуноводство:
Савез рачуновођа и ревизора Србије, 1998 –
(Београд : Космос). – 29 цм

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

ISSN 1450-6114 = Рачуноводство

COBISS.SR-ID 139739399

**ЗАКЉУЧЦИ СА 41. СИМПОЗИЈУМА
САВЕЗА РАЧУНОВОЋА И РЕВИЗОРА СРБИЈЕ**

Златибор, 2010.

У периоду од 27. до 29. маја 2010. године, у организацији Савеза рачуновођа и ревизора Србије, на Златибору је одржан традиционални 41. симпозијум - Рачуноводство и пословне финансије у савременим условима - под називом "Могућности и ограничења развоја рачуноводствене професије у Србији". Одржани симпозијум је имао карактер научног скупа са међународним учешћем.

На овом највишем научном скупу професионалних рачуновођа размотрени су актуелни проблеми рачуноводства и рачуноводствене професије. Компетентни аутори су саопштили 23 унапред припремљена реферата, систематизована у три тематске целине: Квалитет рачуноводствене регулативе као предуслов ефикасности финансијског система, Управљачко рачуноводство – неискоришћени информациони ресурс развоја предузећа у Србији и Улога рачуноводственог система у обезбеђењу стабилности тржишта капитала. Сви радови штампани су у посебном Зборнику радова.

У исто време на округлом столу организованом под називом: "Искуства других у третману рачуноводствене професије – ограничавајући фактори и афирмативне могућности", разматрани су и актуелни проблеми рачуноводствене професије у пословној пракси, нарочито у земљама у транзицији. Учешће на округлом столу, поред представника професије из Србије, су имали и представници професије из Републике Српске, Велике Британије, Црне Горе, Македоније и Бугарске.

Скуп је пратило више од 600 учесника из земље и иностранства.

На основу изложених реферата од стране аутора, дискусија учесника и појединачних предлога, учесницима скупа су предложени закључци. Предложени закључци, које наводимо у наставку, су једногласно усвојени:

1. Примена Међународних стандарда финансијског извештавања (МСФИ) и Међународних рачуноводствених стандарда (МРС), нарочито када су у питању јавна друштва, нема ваљану алтернативу. То је правац којим се

крећу тржишно развијене земље и велики број земаља у транзицији. Реч је о професионалној регулативи која може да задовољи потребе инвеститора, али и потребе бројних других корисника рачуноводствених информација. Залагање за примену националних стандарда последица је неразумевања суштине финансијског извештавања, његовог значаја за сигурност инвеститора, прилив страног капитала, развој финансијских тржишта и привреде у целини. Последице по професију, привреду и државу биле би непроцењиве.

2. Законски оквир финансијског извештавања мора да буде проходаан за примену међународне професионалне рачуноводствене регулативе у приватном и јавном сектору. У исто време, он мора да буде у функцији подизања квалитета финансијског извештавања. Унапређење квалитета финансијских извештаја може да се постигне синхронизацијом активности државних органа, професионалне асоцијације, припадника рачуноводствене професије и корисника финансијских извештаја. У правцу унапређења квалитета финансијских извештаја, неопходно је да састављање финансијских извештаја врше искључиво професионалне рачуновође, независно од тога да ли рачуноводствене послове обављају као запослени или као пружаоци рачуноводствених услуга организовани у форми предузећа за пружање рачуноводствених услуга или као предузетници. У ангажовању професионалног рачуновође полазни основ треба да буде свест о јавном интересу и сопственој одговорности у вези са њим. То подразумева обавезујућу примену високих међународних стандарда сертификавања звања у рачуноводству и стварну независност професионалних рачуновођа у јавној пракси у складу са ИФАС-овим Етичким кодексом за професионалне рачуновође. Због затвореног тржишта ревизије предлаже се да свако предузеће које

- се бави пружањем рачуноводствених услуга, уколико има запослене професионалне рачуновође едуковане у складу са међународним и националним стандардима едукације, може да обавља услуге статутарне ревизије. Национални стандард који уређује услове за стицање стручних звања треба да буде у надлежности професионалне организације рачуновођа која је члан IFAC-а.
3. Уређење функционисања система финансијског извештавања у јавном сектору треба да се заснива на Међународним рачуноводственим стандардима за јавни сектор. Ови стандарди нуде две могућности: презентовање финансијских извештаја опште намене заснованих на готовинској основи и презентовање финансијских извештаја опште намене заснованих на обрачунској основи. Овај други систем пружа обухватније информације и приближава систем финансијског извештавања јавног сектора систему финансијског извештавања приватног сектора. Систем извештавања заснован на међународним стандардима требало би да представља потпору транспарентном управљању јавним сектором, у складу са економским принципима економичности, ефикасности и ефективности уз омогућавање транспарентности располагања средствима. Подизање квалитета извештавања подразумева пуну примену стандарда, а не примену парцијалних решења која нас удаљавају од стварних циљева извештавања и упоредиве праксе. Потпуна примена Међународних рачуноводствених стандарда за јавни сектор подразумева и одређивање надлежне институције за превод и праћење свих измена и допуна ових стандарда.
 4. Етичко понашање свих учесника у процесу извештавања је претпоставка квалитета финансијских извештаја. Примена етике је неопходна барем из два разлога. Прво, закони регулишу само основна правила понашања, док етика надограђује та правила стварајући ригорознији оквир моралне оправданости рачуноводствених поступака. Друго, рачуновође, а нарочито ревизори се налазе у латентном сукобу интереса. Они раде у интересу инвестиционе и укупне јавности, а ангажује их и плаћа менаџмент. Чињеница је да професионалне рачуновође треба да имају одговорност према јавном интересу и да у решавању свакодневних професионалних изазова треба да примењују професионална знања, вештине и искуство, уз респектовање принципа назначених у Етичком кодексу професионалних рачуновођа.
 5. На скупу је потврђено да управљачко рачуноводство заиста представља неискоришћени ресурс развоја предузећа у Србији. У том контексту на различитим подручјима су препознате могућности управљачког рачуноводства да понуди веома моћну информациону подршку менаџменту предузећа, која би повећала ефикасност и ефективност управљања предузећем. Несопорно је потврђена потреба за широм употребом: пословне анализе, савремених концепата управљања трошковима, информација рачуноводства трошкова у стварању конкурентских предности и мерења перформанси ланца снабдевања.
 6. Информације које може да понуди управљачко рачуноводство нису усмерене само према вишим нивоима менаџмента. У складу са реалним потребама у пракси развијених земаља информациона понуда се шири према захтевима менаџера на првој линији. У том контексту, управљачко рачуноводство се намеће као непосредна подршка управљању пословним процесима.
 7. Унапређење перформанси предузећа захтева да пореска разматрања буду саставни део процеса одлучивања. У супротном, предузећа пропуштају шансе за легалне редукације пореских расхода. Анализа пореских подстицаја је добар и транспарентан начин да се остваре пореске уштеде. Ефикасно одлучивање на овом подручју подразумева трагање за оптималним износом пореза, са становишта креирања вредности за власнике.
 8. Разлози за недовољно коришћење потенцијала управљачког рачуноводства су сложени и бројни. Одговорност је добрим делом на менаџменту, који, такође, мора да буде рачуноводствено едукован, да би могао да користи оно што управљачко рачуноводство може да понуди. Сигурно, у погледу одговорности не треба заборавити ни саме управљачке рачуновође који би морали својим личним ангажовањем и професионалним ауторитетом да допринесу већој заступљености управљачког рачуноводства у нашој пословној пракси. Да би се искористиле предности које пружа управљачко рачуноводство, од управљачких рачуновођа, теоретичара, менаџера и практичара, се очекује да изврше неопходан трансфер иностраних знања и вештина, да убрзају процес њиховог усвајања и примене и да активно учествују у стварању добре климе за развој управљачког рачуноводства.
 9. На подручју праксе интерне ревизије, која подразумева активности које би требало да допринесу подизању квалитета управљања ризицима, ефикасној контроли и унапређењу корпоративног управљања, а све у намери остварења постављених циљева, неопходна су значајна унапређења, нарочито у акционарским друштвима. Интерна ревизија има

смисла само ако је у функцији стварања користи за организацију, а не само у функцији формалног испуњења законских обавеза. У том контексту, Комора за ревизоре, која је надлежна за сертификавање професионалних ревизорских звања није испунила очекивања, како у погледу квалитета понуђених планова и програма, тако и у погледу квалитетне континуиране едукације.

10. Развој финансијских тржишта поставља захтев за транспарентним финансијским извештајима и унапређењем квалитета информација које се стављају на располагање инвеститорима и другим корисницима финансијских извештаја. Значај које ове информације имају у процесу доношења рационалних економских одлука првенствено од стране инвеститора, редовност извештавања, јавни карактер и јасна одговорност према интересима јавности обавезују све учеснике у процесу извештавања: државу, регулаторна тела, професионалне организације, менаџмент и професионалне рачуновође у погледу квалитета извештавања.
11. Финансијске неприлике могу имати различите појавне облике, али се најчешће манифестују као отежано плаћање доспелих обавеза или као потпуна немогућност њиховог сервирања. Такве ситуације захтевају што ефикасније решавање насталих проблема. При томе, решења треба тражити у добровољној реорганизацији, за коју је неопходна сагласност свих поверилаца, добровољној ликвидацији, када се избегавају често високи трошкови стечаја и парнични поступци и стечајној реорганизацији, када није потребна сагласност свих поверилаца.
12. Сигурно пословање банака подразумева регулацију висине капитала услед чињенице да конкурентски притисци могу да наведу пословне банке да одржавају недовољан ниво капитала. Одржавање адекватне величине капитала значи смањење ризичности, повећање бонитета банке, а тиме и стабилности финансијског система у целини. Управо кључни захтеви Базел II стандарда везани су за постављање минималних стандарда у вези са висином капитала и ефикасним управљањем ризицима.
13. Глобална финансијска криза је разоткрила нагомилане слабости глобалног финансијског система, условљавајући драматичан пад ликвидности и солвентности. Многе финансијске институције су пропале, неке су откупљене приватним или државним капиталом, док

су друге претрпеле озбиљне штете. Кључне слабости финансијског система биле су: сувише висок ниво леверица, претерани раст кредита, недовољна ликвидност, недовољна заштита банака од процикличних кретања на финансијским тржиштима, висок системски ризик и неадекватно управљање ризицима. Базелски стандарди данас иду у правцу отклањања уочених слабости финансијског система проистеклих из комплексности финансијских инструмената и глобализације финансијских тржишта. Реформе притом иду у правцу ригорознијег схватања капиталне адекватности, контроле леверица у банкама, увођења додатних нивоа контроле у регулаторну, надзорне и функције управљања ризицима, формирања резервација ради апсорбовања процикличности привреде и финансијских тржишта, појачаног регулисања великих банака које генеришу системски ризик, појачаног надзора над управљањем ризицима и јачања тржишне дисциплине.

14. Рејтинг организације, као медијатори између инвеститора и емитената, доприносе обради и разумевању широког спектра информација које се користе за доношење инвестиционих одлука. У том смислу, рејтинг организације, нарочито када имамо у виду да су корисници рејтинга инвеститори, емитенти, дилери и др., требало би да буду у функцији стварања поверења инвеститора у финансијско тржиште и јачања стабилности укупног финансијског система. У Србији, где тренутно не постоје рејтинг агенције, у догледној будућности се могу очекивати помаци на овом подручју.
15. Коначно, ослањање на међународну професионалну регулативу и најбољу светску праксу у процесу финансијског извештавања за јавни и приватни сектор, улагање напора у правцу трансферисања управљачко-рачуноводствених знања и примене таквих знања у пословној пракси наших предузећа, респектовање јавног интереса и неговање одговорности према јавном интересу зарад развоја финансијских тржишта и привреде у целини су правци који омогућавају европске интеграције и воде подизању угледа, како професионалних рачуновођа, тако и рачуноводствене професије у целини.

Златибор, 29.05.2010.

За Симпозијумски одбор,
Председник,
проф. др Слободан Малинић

проф. др Марко
ПЕТРОВИЋ*

Еколошка компонента и пословно одлучивање

Резиме

Крилатица: Економија предлаже - екологија одлучује могла би бити прихватљива на макро нивоу, где држава одлучује о дозволи да се започне пословање, али је методолошки апсолутно без смисла на микро нивоу, где економски ентитет доноси своје пословне одлуке. Наиме, екологија је увек повезана са неопходним трошковима и расходима, што никада не игра одлучну улогу у коначном пословном одлучивању. Таква једна одлука не може зависити нити од појединачног трошка, без обзира на то колико је значајан, нити од укупног збира таквих трошкова, већ само од могућности да укупан њихов збир буде покривен износом вредности одговарајућих учинака, дакле од искључиво економског критеријума. Дакле, права крилатица за пословно одлучивање на нивоу сваког појединачног економског ентитета могла би, требало би и морала би да буде само Екологија мора да се пита, али Економија одлучује.

Кључне речи: економија, екологија, целисходност, започињање привређивања, макро ниво, микро ниво, економски ентитет.

Увод

Однос између, рекло би се сваке људске делатности и њеног природног окружења био је одувек чврст, нераздвојан, са узајамним утицајем, али и противречан. Умножавање броја становника, цивилизацијски и културни развој, а нарочито невестоватна достигнућа у областима као што су урбанизација и привреда, као и догађања попут савремених ратова, овом односу су све више давали карактер сукоба човека са природом и нарушавање њене равнотеже. Тако се у наше доба, са пуно основа, широм наше планете, све више и драматичније упозорава на већ крајње узнатредовао проблем, не само одрживог привредног развоја, него и самог опстанка људског рода. Са овим је екологија избила међу најактуелније теме. Један

од најзначајнијих појавних облика овога је угрожавање животне средине, било услед технологије пословања савремених предузећа и других економских ентитета (даље: економски ентитет/и), било због изазова уопште приликом коришћења природних обновљивих или необновљивих ресурса, али све више и јаче због загађивања.

Већ сам здрав разум налаже да би свакако нарушавање природне равнотеже, без обзира шта је његов узрок, ваљало и морало бити предупређено, коришћењем чак драконских казни и других административних мера, али и искоришћавањем истинског интереса самих потенцијалних починилаца угрожавања животне средине, нарочито када су у питању економски ентитети. Наиме, никако не би требало превиђати како значајну улогу игра, што

* Редовни члан А(кадемије) Е(кономских) Н(аука)

се тиче њиховог пословања, битна претпоставка о његовом настављању у догледно време (*going concern*), као и интерес за пословање са што успешнијим пословним партнерима.

Оно што је суштински најважније, са економског аспекта екологије, јесте да све мере и поступци предупредњања нарушавања и/или поновног успостављања нарушене природне равнотеже од стране економског ентитета, проузрокују његове неизоставне трошкове, као и колико је с тим у вези оправдана универзалност лансиране крилатице, наводно нове еколошке економије, економија предлаже - екологија одлучује.

С тим у вези могло би се помислити да је изненађујуће ако се не разуме, не схвата и не прихвата да није искључено постојање разлике, што се тиче економске проблематике екологије на макро плану, где је реч пре свега о држави и народној економији и микро плану, где се ради о пословном одлучивању економског ентитета. У ствари, ово објективно није изненађујуће у нашој земљи, а вероватно и у другима, које су бројне деценије провеле у условима притиска једне утопијске идеологије са неизбежним последицама, не само на економију земље, него и због једностраности економског образовања. Наиме, мора постојати разлика између народне економије, која је агрегат заиста самосталних приватних економских ентитета и оне народне економије која се изједначава са јединственим државним мамутским предузећем. Разуме се да, једино у другом случају нема и не може бити разлике на макро и микро плану када је реч о томе ко се пита, а ко одлучује, док је у нормалним државама са нормалним привредама неизбежно дружичије, а тиме је доведена у питање универзалност крилатице Економија предлаже - Екологија одлучује. Ово би остало могуће и прихватљиво само када би надлежни државни орган административно ускратио дозволу за упражњавање прљаве технологије или за складиштење уранијумског отпада и слично. Али за доношење пословне одлуке да ли је и колико целисходно и оправдано основати економски ентитет и/или започети нови пословни подухват у постојећем економском ентитету, неминован је трофазни поступак, где се прво сагледава реалност постојања и приоритет потребе, коју би требало задовољити, затим колики су за то намењени учинцима нужни укупни неизоставни трошкови, међу њима и еколошки, и најзад да ли би реално постигнута вредност учинака за такву сврху била довољна за покривање свих неизоставних трошкова и добијање задовољавајућег добитка. При томе само позитиван одговор у првој и трећој

фази омогућавао би доношење коначне позитивне пословне одлуке, на нивоу економског ентитета, чему би одговарала крилатица Екологија се пита - Економија одлучује, а никако Економија предлаже - Екологија одлучује.

Уврштавањем у неизоставне трошкове, еколошки нису ничим потцењени и деградирани, већ су само у свему изједначени са осталим неопходним трошковима. Тиме је у потпуности признат и прихваћен огроман значај еколошке компоненте, али истовремено није повређен аксиом здравог и нормалног пословног одлучивања на нивоу сваког економског ентитета, почев од појединца до највеће мултинационалне корпорације, изражен кроз неминован позитиван однос већег учинка од укупних трошкова (*cost/benefit*), а који намеће једноставно неоспорна чињеница да су потребе неограничене, а ресурси за њихово задовољење увек ограничени и недовољни.

Крупне речи као што су човечанство, хуманизам, одрживи развој, екологија не би требало, нити смело, да мистификују суштину и подстичу понављање утопијских заблуда. Уз то, ваљало би се јако чувати покушаја злоупотребе улоге и моћи државе. Грађани и економски ентитети не постоје ради државе, већ обратно. Она, са припадницима њене администрације, на челу са министрима, требало би да им служи, али не као да су сви немоћни, него штитећи њихову личну и својинску безбедност и осигуравајући њихову што већу успешност као истински јавни интерес. Уз то нормална држава, без ограничене објективне потребе, не би требало да се бави привређивањем, него искључиво осигуравањем што стабилнијих и повољнијих услова за то, приватним и другим економским ентитетима.

А што се тиче оних који су неоспорно једнострано стручњаци за макроекономију, ваљало би да буду уздржанији и опрезнији, што се тиче микроекономије, попут класичне изреке *Non sutor ultra crepidam*.¹

1. ПОЧИНИОЦИ НАРУШАВАЊА И ПРИСТУП ОДРЖАВАЊУ И УСПОСТАВЉАЊУ ПРИРОДНЕ РАВНОТЕЖЕ

Бескрајан списак чинидби и одсуства чинидби, којима човечанство угрожава природу, али и само себе, као њен нераздвајни део, почиње да се ниже од древних времена. Ипак, овакав списак све је згуснутији, дужи и све више угрожавајући, што је развој урбанзације, као и науке, технологи-

1) Када је сликару Апелу један обућар указао да је погрешно насликао врпцу на сандали, он је прихватио да је погрешно. Али када је осолжени обућар наставио да критикује друго насликано, сликар му је одбрусио да је обућар ограничен сандалом.

је и привређивања интензивнији и фантастичнији. Отуда и сасвим природна експлозија интересовања за екологију и пораст њеног значаја, што међутим, не би требало, нити могло и смело да значи одсуство потребе да се води рачуна о мери и о стављању свега у реалистички и нормалан оквир. Наиме, у свакој еуфорији, зна да се застра ни у једностраност, па и да се заборави и/или превиди чак понеки аксиом, нарочито када се нешто повеже са племенитим побудама, а уплете се понекад и недовољно познавање ствари, површност, па се утолико самоувереније дотира, што се мање зна. Тако је у наше доба скована поменута, потпуно неоснована и неодржива, крилатица Економија предлаже - Екологија одлучује, која би требало да се односи и на доношење коначне, пословне управљачке одлуке, да ли је целисходно и оправдано оснивање неког економског ентитета и/или започињање новог подухвата у оквиру постојећег.

Али о овоме подробније и више након што се претходно подсетимо сложености и свестраности, повезаних са угрожавањем и нарушавањем равнотеже у природи и шта све представља изазов одрживом развоју, са тежиштем на привређивању. Мере које се предузимају у вези са овим ваљало би да започну, где год је то иоле могуће, са предупредивањем нарушавања природне равнотеже, у складу са истином да је увек много боље спречити, него лечити. Ово у потпуности вреди што се тиче очувања у потпуности обновљивости, обновљивих природних ресурса, а у значајнијој мери када се ради о загађивању животне средине, док што се тиче коришћења необновљивог природног богатства намећу се својеврсно посредно решење.

Сужавањем даљег разматрања само на угрожавања природне равнотеже, која проузрокује пословање економских ентитета, прве су могућности предупредивања, из делокруга административних мера и поступака од стране надлежног државног органа. Ради се о ускраћивању издавања дозволе за пословање, уколико је у питању прљава технологија, или се на неки други начин очито угрожава обновљивост обновљивих природних ресурса, као и о драконском кажњавању, ако би се открило овакво пословање. Исто би вредело ако не постоји спречавање загађивања и/или ако постоји раубовање, нарочито приликом коришћења необновљивих природних ресурса, као што је занемаривање експлоатације мање богатих руда, али и безобзирно вађење песка и шљунка из река. У сваком случају за ово је нужна претпоставка постојање што боље и потпуније одговарајуће законске регулативе, а посебно њена непрекидна, доследна и стриктна примена. Како свака оваква мера изискује трошкове, њих

би ваљало првенствено покривати таксама за дозволе ради коришћења и/или из драконских казни.

Древне људске активности какве су лов и риболов, па и некадашња крчења шума, постале су порастом броја становника наше планете, али посебно и достигнутом развојем одговарајућих оруђа и опреме, на располагању, а надамце, експлоатацијом у комерцијалне сврхе, не само све опаснији починиоци угрожавања природне равнотеже, него све озбиљније прете да ће је коначно и неповратно нарушити, претварањем дотадашњих обновљивих природних ресурса у необновљиве, ишчезавањем животињских врста и на друге начине. Урбанизација и грађење аутострада све више има за последицу смањивање површина са којих се обезбеђује, непосредно или посредно, задовољење потреба исхране, а тиме и опстанка људског рода, поред сировина за производњу много чега другог, ради задовољења људских потреба.

Опасност од последица нестајања природног богатства, због коришћења необновљивих природних ресурса путем бушотина, дневним копом и/или у подземним рудокоповима, не би се смело превиђати, са гледишта шта очекује будуће нараштаје. Сазнање, на пример, о исцрпљивости бушотина нафте, ваљало би и морало би да значи не само надокнаду улагања ради коришћења, затим у покривање текућих трошкова, уз остваривање уобичајеног добитка, док траје могућност експлоатације, него и улагање у нешто што би могло осигурати што поузданији приход, приближан ономе који ће престати смањивањем и/или престанком даље експлоатације бушотине. Прави приступ томе је оно што се одиграло и одиграва у Норвешкој, где се одвајањем довољног дела, на уштрб текућег добитка, обезбеђују средства за улагање, пре свега у нове технологије, са перспективом што сигурнијег будућег прихода, какав је случај са Теленором у Србији. Стога је крајње дискутабилна продаја Телекома. У случају дневног копа, ради искоришћавања угља или неке руде, није довољно повратити тло у стање које је непосредно претходило откривки, него после закривке и одговарајуће искоришћавање тог истог тла, што примереније могућег, оном што је било пре приступања откривки. Постоје и примери успешног конзервираних исцрпљених рудника, са привођењем некој новој намени. Али и док траје могућност коришћења руде, значајно је да се предузму све расположиве мере, како се оно не би свело на раубовање, занемаривањем да се користи и мање богата руда.

Савремена пошаст, загађивање, појављује се као додатни проблем угрожавања обновљивог и/или необновљивог природног богатства, али посебно и

изван тога, немарним и неодговорним понашањем појединаца, затим као последица природних катастрофа, као што су земљотреси, ерупције вулкана, цунами итд, а посебно због све интензивнијег пословања економских ентитета. Ипак би по редоследу, приоритет требало да има очување обновљивости природних ресурса и/или одговарајући приступ у случају коришћења необновљивих, што разуме се не искључује, него сматра пожељним упоредну активност, повезану са свим облицима нарушавања природне равнотеже.

2. УЛОГА ДРЖАВЕ У ОДРЖАВАЊУ И ОБНАВЉАЊУ ПРИРОДНЕ РАВНОТЕЖЕ

Иако би се загађивање човекове животне средине, као посебан значајан и захтеван савремени проблем, наметало као следеће разматрање, после претходна два разлога, да се пре тога, ипак нешто више укаже на улогу у свему државних органа и њене релевантне регулативе. Пре свега, држава и њен органи су моћан и незаобилазан чинилац када је реч о природном богатству једне земље, а превенција нарушавања природне равнотеже и њено обнављање битно зависе од одговарајуће улоге њених органа.

По природи ствари, у вези са предупредивањем нарушавања природне равнотеже, улога државе је пре свега у обезбеђењу одговарајуће законске регулативе и њене доследне и стриктне примене. У оквиру тога је праћење примене, затим кажњавање нарушавања, али и подстицање, путем што прилагодљивијих и што гипкијих дажбина. Поред потребе, али и велике осетљивости и одговорности, када је реч о незаобилазној улози државе, када се ради о очувању обновљивости природних богатства, било да се користе посредством економског ентитета или не, улога државе је исто тако незаобилазна у давању дозволе за коришћење необновљивих природних ресурса. Уз то, и овде се ради како о одређивању накнаде за коришћење, по правилу знатно веће него у случају обновљивости, рецимо енергије сунца и/или ветра, него и о вођењу рачуна како надокнадити, бар колико толико, изостали приход, због исцрпљености необновљивог природног богатства. Коначно, посебно је значајна, али и осетљива улога државе у вези са предупредивањем, као и отклањањем загађивања, што се подробније разматра, пре свега у погледу покрића трошкова у вези са тим.

Међутим, никако не и било целисходно сметнути са ума, наличје сваке активности државних органа. Не само што су држави увек својствени формализам и бирократизам, него постоји неизоставна, мања или већа, подложност сваковременој злоупотреби, од корупције до пристраснос-

ти, у корист присталица политичке партије која је тренутно на власти. Поменуто наличје постаје нарочито опасно тамо где постоји дугогодишња злоупотреба ауторитета и моћи државе ради наметања разних утопијских маштарија, умотаних у фразеологију хуманизма, за шта је по самој природи ствари, веома пододна екологија. Овоме би требало додати да често стварају притисак у друштву, који уопште не проистиче из хуманизма и племенитих побуда, увек постојећи дежурни самозванци, редовно спремни да безобзирно искористе стварни проблем, ради сопствене промоције. Они не пружају истинску помоћ и/или решење, а својом галамом и гурањем ометају оне који знају и могли би истински да помогну. На ово се врло лако надовезује урођени бирократизам државних органа и њихових припадника, са склоношћу низовима сувишних контрола и дозвола. Тако се силом прописа олако стварају често буџетски приходи и/или ванбуџетске надокнаде, који су неизбежно, бар делом расходи економских ентитета, и уз то омогућавају сувишне буџетске расходе. Отуда свако државно уплитање, једино је прихватљиво, ако је објективно неизбежно, бар у датом тренутку.

Пре свега неопходно је разумети, схватити и прихватити да грађани и економски ентитети не постоје ради државе, него је држава та, са својим органима, која постоји ради њих. Отуда би државни службеници, на челу са министрима морали бити у служби њих, а не господарити над њима. Такође не би требало, па ни смело, да се држава у односу на грађане и економске ентитете сматра добром вилом, која бди над свима, као да су нејаки, немоћни, болесни, слабоумни. Ово ипак никако не искључује државну потпору, у име солидарности, свима онима који њу заиста изискују, док би за све остале било не само довољно, него и неопходно, искључиво да обезбеди стабилан и ефикасан правни оквир за њихову делатност и пословање. Тако растерећена држава од свега што може, треба и мора да се успешније обавља од стране неког другог, биће и знатно јефтинија и то би био њен потпуно довољан допринос и грађанима и привреди. Достигнути ниво професионализма, компетентности и одговорности у скандинавским државама, ипак не само за балканске државе, личи на пусте снове.

Са овим је повезана и излишна збрка око тога шта би требало, могло и смело да се подразумева под истинским јавним интересом, чије обезбеђење и о коме старање припада свакој територијалној заједници, а надасве држави. Ако је премиса да држава постоји ради грађана и економских ентитета и да би без ње њима било горе, онда је јасно и лако разумљиво, схватљиво и прихватљиво, да је стварни врхунски јавни интерес да

држава настоји да сваком појединачном грађанину и/или економском ентитету буде што боље, да буде што имућнији, а његова својина и сва друга права да потпуно и максимално ефикасно буду заштићена. Дакле, не неки неодређени и магловит јавни интерес према мишљењу, нахођењу и схватању самих припадника државних органа, него путем конкретног доприноса, увек када се за тим укаже потреба, од стране поменутих органа снажењу и ефикасној заштити ових права сваког грађанина и сваког економског ентитета. Само на овакав начин стећи ће се морална подршка и за драконске казне за огрешење о правила екологије и превазићи оптерећења у схватањима, проистекла из вишедеценијске забране приватне својине и другог из искуства једне тоталитарне државе.

3. УЛОГА ЕКОНОМСКИХ ЕНТИТЕТА У ОДРЖАВАЊУ И ОБНАВЉАЊУ ПРИРОДНЕ РАВНОТЕЖЕ

У зависности од тога шта им је предмет пословања и коју и какву технологију користе, економски ентитети одувек угрожавају, више или мање, своје природно окружење, нарушавајући његову равнотежу. Ипак, када користе обновиве природне ресурсе, ствар је прилично једноставна. Разуме се, започињући од добијене дозволе за технологију, која није прљава и под претпоставком да постоји одговарајућа законска регулатива којом се предупредују раубовање и загађивање животне средине и да се она доследно примењује и поштује, какав је случај у нормалним државама, са нормалним привредама. Битно је да и конкретни економски ентитет разуме, схвати и прихвати да је то и у његовом најбољем дугогодишњем интересу (going concern).

Слично је и када економски ентитет користи необновљиве природне ресурсе, опет под претпоставком да постоји примерена државна регулатива, да се доследно примењује и поштује и да је економски ентитет у стању да покрије све неизоставне и неизбежне трошкове, укључујући и еколошке. О овим трошковима, повезаним са предупредујењем загађивања и отклањањем његових последица, због њихових извесних специфичности говори се посебно.

Разуме се да у оба претходна случаја постоји потреба колико год је могуће смањивања свих неизоставних трошкова, па и оних у вези са предузимањем еколошких мера, али како су, посебно потоњи у значајној мери предодређени прописима, простора је обично мало. Отуда постоји, међутим, веома велика одговорност надлежних државних органа, да они буду заиста примерено предвиђени у складу са својом сврхом очувања

обновљивости природних ресурса и/или надокнаде оних необновљивих, као и у оба случаја онога што се плаћа за искоришћавање природног богатства у некој земљи.

Битно је учачавање разлика које се намећу, због природе домета и последица одлука релевантних за екологију, условљених нивоом на коме се доноси. То посебно важи за ниво територијалне заједнице, пре свега државе и ниво економског ентитета, када се ради о предузећима. Одлучивање на нивоу државе морало би имати у виду све могуће починоце нарушавања природне равнотеже, на који начин и којим мерама предупредити што целисходније овакво урушавање, а за настало нарушавање природне равнотеже, како постићи њено непосредно или посредно поновно што потпуније успостављање, пре свега од стране починилаца нарушавања. Пословне одлуке економског ентитета, што се тиче екологије, проузрокују било што ефикасније предупредување угрожавања природне равнотеже, било конкретан покушај поновног што потпунијег успостављања нарушеног. Због тога, после примарног сагледавања да ли привођење очекиваних учинака њиховој сврси, има примерено поуздано вероватноћу успеха да се задовољи довољно високо одређена потреба, одмах методолошки следи утврђивање шта су и колико су за то неизоставни трошкови, међу њима и еколошки. Међутим, иако су прва два по редоследу, неминовна и незаобилазна претходна пословна утврђивања на нивоу економског ентитета, што свакако указује на њихову огромну важност, ипак она нису довољна за коначну одлуку да ли је целисходно приступити оснивању новог економског ентитета, или започињању новог пословног подухвата у оквиру постојећег. Овде се само неминовно пита, док коначна поменута пословна одлука неминовно зависи од тога да ли је очекивана вредност учинака приведених својој намени довољна да се покрију сви неизоставни трошкови, међу којима и они повезани са захтевима екологије и оствари још задовољавајући добитак. Према томе, појединачни, а надасве укупни неизоставни трошкови могу и морају да се искључиво питају, док исто тако, само коначна пословна одлука, а она је свакако најзначајнија, може и мора да искључиво зависи од тога да ли је довољна вредност очекиваних учинака. Ово је несумњиво економски критеријум, чиме се једноставно, чисто методолошки елиминише крилатица Економија се пита - Екологија одлучује, односно трансформише у крилатицу: Екологија (уз друге неизоставне трошкове) неизбежно се пита - Економија (оличена у довољној вредности учинака) неминовно одлучује.

Ово би се могло разумети као сурова реалност, заснована на неоспорној чињеници да су људске потребе неограничене, а сви природни и други

ресурси увек ограничени и недовољни, па је тако могуће задовољити што више потреба, уколико се за задовољење сваке, што је могуће мање уложи и утроши. У супротном, непосредно и неминовно угрожава се сам опстанак човечанства, а то је доказано самоурушавањем националних привреда свих оних земаља, које то нису поштовале, без обзира на то колико су биле мотивисане и инспирисане племенитим утопијама и хуманистичким идејама, које су узгред буди речено знале да буду изговор за невиђена насиља над људима не само посредно путем урушавања народне привреде.

4. ТРОШКОВИ КАО ФАКТОР ОДЛУЧИВАЊА У ЕКОЛОШКОЈ ЕКОНОМИЈИ

Све мере и поступци повезани са екологијом, имају свој економски одраз у неопходним трошковима и њиховом финансирању. Нема никаквог разлога да би се оспоравала неопходност оваквих трошкова у сваком пословном одлучивању на нивоу економског ентитета, као и напор да се они што тачније утврде. Уосталом, као за све остале неизоставне трошкове битно је да се што тачније утврди њихов неопходни минималан износ. Исто тако, као и за све остале трошкове, треба имати у виду да их је неопходно изфинансирати, то јест на одговарајући начин покрити у сваком обрачунском периоду.

Непотребна збрка се вештачки ствара када се економски проблем неопходних еколошких мера и поступака, изражен кроз специфичне трошкове неоправдано и неприхватљиво издваја од осталих исто тако неопходних трошкова и повезује у оквиру пословног одлучивања неосновано и без икаквог економског смисла са олако формулисаним крилатицом: Економија се пита - Екологија одлучује.

Истински драматичне последице било ког неодговорног пословања економског ентитета са гледишта екологије, могле би се разумети као племенита побуда да се прокламује такозвана еколошка економија, за коју је примарно и суштински важно да се ради одрживог развоја предупреди свако нарушавање природне равнотеже, а ако је она нарушена, да се поново успостави, а све друго је од секундарног значаја. Добронамерном лаику овакав утопијски приступ може изгледати довољан и прихватљив. Међутим, неке ко је формално образован као економиста и за себе сматра да је то методолошки потпуно недопустиво издвајање било ког неизоставног трошка од осталих, равноправно неопходних. Једноставно, овако нешто не би могло имати никаквог смисла. Наиме, искључиво је битно покрити, то јест из-

финансирати све неизоставне трошкове, а стављање у жижу било ког појединачног, нема никакву сврху. За позитивну економску одлуку ради оснивања новог економског ентитета и/или новог пословног подухвата, у оквиру постојећег, битна је искључиво довољна вредност учинака приведених оправданој намени, да би се могли потпуно покрити сви нужни трошкови за овакве учинке, а не било који појединачно издвојени трошак, као и остварити одговарајућа маржа. Због тога једна оваква коначно пословна одлука једино може и мора да се заснива на томе, а никако на покрићу било ког појединачног издвојеног неизоставног трошка.

Премиса, загађивач плаћа све (Polluter pays principle), ма колико да би површно могла изгледати логично и прихватљиво, могла би имати, ипак своје налицје. И нарушавање природне равнотеже, а нарочито њено поновно успостављање, али и предупређивање нарушавања, јесу од далеко ширег интереса, него што је то појединачни економски ентитет. Са друге стране, несумњиво најопштији интерес је да што више економских ентитета има услова и мотива да послује. Стога је минимизовање сваког неизоставног трошка, без угрожавања сврхе, због које постоји, такође и општи интерес, а не искључиво појединачно узетог економског ентитета. Уз то, посебно када се ради о загађивању, рециклажа отпадака пружа нове могућности, чак за профитабилно привређивање. Све су ово снажни аргументи да се што свестраније истраже могућности, како непосредног растеређивања од дела еколошких трошкова економског ентитета, који је обавезан било да предупреди сваки облик нарушавања природне равнотеже, било да је обавезан као починилац њеног урушавања, да је успостави. Битно је при том имати у виду како све релевантне еколошке трошкове, тако и ко би све могао бити њима оправданије оптерећен, како би могао бити појединачни економски ентитет ипак бити мотивисан за оснивање, или ако он постоји, за започињање новог пословног подухвата.

На пример, уместо улагања у филтер, у сваком економском ентитету, где постоји отпадна вода, или нека друга отпадна течност, са гледишта укупних еколошких трошкова, рационалнија би била канализација са једним филтером, пре пуштања у текућу воду, а уз то решава и проблем септичких јама. Данас, када се чак пепео од угља коришћеног у термоелектричним централама успешно може користити, уместо већег дела песка и шљунка у изради савремених путева, улагање од починиоца отпада могло би се свести на олакшано одлагање ради преузимања. Друго отпад подложен рециклажи, довољно је примарно грубо сортирати, док сва остала улагања, транс-

порт, централно рециклажно двориште и трошкови саме рециклаже падају на терет фирме која рециклира, а можда алтернативно и на локалну територијалну заједницу на име улагања у рециклажно двориште и његово функционисање, што као и трошкови потребног транспорта отпада, могу и требало би да се надокнаде наплатом од фирме, која рециклира.

Шта би то било најбитније значајно у претходно изложеном? Прво, да су све мере и поступци ради предупредивања нарушавања природне равнотеже, као и за њено поновно успостављање, ако се ипак догоди, неизбежне и неизоставне, а самим тим и сви трошкови за постизање тога неопходни. Овим би био неоспорно испуњен услов да се без одрживог развоја не би могло и смело привређивати. Међутим, неопходно је исто тако да се испуне два безусловна захтева што се тиче учинака. Један је да су заиста потребни за задовољавање одређене потребе и да им је вредност при привођењу намени довољно велика да се покрију сви неизоставни трошкови, укључујући оне еколошке. Од тога тако зависи да ли ће имати смисла да нешто буде предмет пословања, а то је очигледно и неоспорно чисто економски, а не еколошки критеријум, па стога још једном: Екологија се пита - Економија одлучује. Ово никако не би требало, нити смело да буде схваћено као потцењивање или деградирање екологије, него искључиво као превазилажење утопијског приступа, стављањем свега у оквире могућег и реалног, пошто истинска економија то безусловно захтева и изван тога опште не постоји.

Угрожавање и нарушавање природне равнотеже било је одувек противно здравом разуму, савесном и конструктивном привређивању, па и етици. Ово је дошло до изражаја кроз улогу општеприхваћене претпоставке у финансијском извештавању да се пословање економског ентитета наставља у будућности током догледног времена, што има далекосежнији значај од само извештавања. Отуда има нечег усиљеног када понеко и понегде нешто обзнани као откриће наводно недовољно свесној и можда недовољно просвећеној околини, или још горе када се од тога ствара непотребна збрка, нарочито када је свако разуман и исправно економски образован потпуно свестан значаја екологије и неопходности трошкова повезаних с њом. Управо како би било све у вези са еколошким трошковима, разумљиво, једино је могуће прихватити их као неопходне, као и остале врсте неопходних трошкова, али и схватити да коначна пословна одлука о целисходности, могућности и оправданости сваког посло-

вања, једино може и сме да зависи од примерности и вредности учинака, који су резултат свих неизоставних трошкова, а све остало је чиста конфузија и нема место код истинских економиста.

Коначно, позивање на стандард МРС 1, параграф 10 и на МРС 37, као на аргумент за крилатицу: Економија предлаже - Екологија одлучује, апсурдно је, с обзиром да оно само потврђује да се ради о подацима о еколошким трошковима. А стварни проблем дате крилатице јесте да приликом одлучивања на нивоу економског ентитета нису меродавни ни појединачно издвојени неизоставни трошкови, међу њима и еколошки, нити сви такви, него да ли је вредност релевантних учинака довољна да се потпуно покрију сви неизоставни трошкови, а не појединачно, било који.

ЗАКЉУЧАК

За нормално привређивање у нормалним државама, одувек је материјалну основу представљала неприкосновеност приватне својине. То је имало своју вертикалну димензију, временски одређену дугорочношћу пословања, пре свега кроз његово настављање у догледно време, као и хоризонталну димензију, изражену свешћу како је у далекосежном сопственом интересу да и остали учесници у привређивању буду економски што здравији и успешнији.² У време када је због нараслог броја становника и развоја науке, технике и технологије, дошло до значајног поремећаја природне равнотеже људским деловањем и поступцима, а посебно пословањем економских ентитета, те се са пуно основа упозорава чак на, због тога, угрожени опстанак човечанства, екологија је с правом заузела своје значајно, неизбежно место у оперативном и стратешком пословном одлучивању. Ипак, ово је само наизглед и површно нешто ново. Пре него што је економска теорија и пракса била у двадесетом столећу, пре свега под упливом идеолошког и утопијског застрањивања, подвргнута разним пугубним експериментима, обично завијеним у обланду хуманизма, на почетку поменути две димензије наметале су вођење рачуна о еколошкој компоненти пословања.

Међутим, у садашњој потпуно оправданој кампањи, уз указивање на неопходност и значај екологије, дошло је до застрањивања израженог кроз схватање како наводно еколошка економија треба да замени класичну и да се то исказује крилатицом: Економија се пита - Екологија одлучује.

2) Отуда, у удбеницима увода у економију се среће са цитирањем древне кинеске мудрости: Да се не може уживати у мирису цвећа сопственог врта, уколико је у суседовом ђубре.

При томе се превиђа и/или не познаје шта је битно методолошки приликом одлучивања на нивоу економског ентитета. Наиме, иако су еколошки трошкови неизоставни, чиме је сасвим довољно схваћен и прихваћен њихов значај, њихов учинак у облику предупредњења угрожавања природне равнотеже и/или њено поновно што је могуће више успостављање, ипак настало успостављање, једноставно се не укључује аутоматски у вредност учинака приведених својој примереној намени. Уосталом, ово исто може бити случај и са неком другом врстом неизоставног трошка, пре свега уколико је трошак већи, у датом тренутку од просечног, или чак најмањег у другом економском ентитету. У сваком случају битно је да сви неизоставни трошкови морају бити покривени очекиваном вредношћу учинака приведених намени у датом обрачунском периоду, иначе пословање губи своју сврсисходност, не само због неоствареног добитка као мотива, због накнаде за излагање капитала ризику и контроле рационалности пословања, него и због угрожавања самог опстанка човечанства. Наиме, људске потребе неограничене, а сви ресурси за њихово задовољавање, укључујући и природне, су ограничени. Због тога је једино могуће и реално да се сви неопход-

ни еколошки трошкови неизоставно узму у обзир, чиме се потпуно разуме, схвата и прихвата значај екологије, односно Екологија се пита, али коначан одговор да ли има услова и оправдања да се започне неко пословање оснивањем економског ентитета и/или започињањем новог пословног подухвата у постојећем, ипак мора и сме коначно да зависи искључиво од примерености, реалности и приоритета потребе, коју би требало задовољити и вредности учинака, која се постиже тим задовољавањем, а то је несумњиво економски критеријум, то јест у крајњој линији мора, али је и сврсисходно да Економија одлучује. Све друго је утопија, у крајњој линији, без обзира на племенитост побуда хуманизма, на штету саме екологије. А ствар је и државног и надзора и надзора привредних комора и у спречавању нелојалне конкуренције, да неки економски ентитет не стиче привремене предности тиме што би избегао да сноси неопходне еколошке трошкове.

Литература

- Др Богдан Илић: Специфичности привређивања у условима еколошке економије, часопис Рачуноводство број 5-6/2010, Београд

мр Милан М.
МИЛУНОВИЋ*

Регулатива интерне и екстерне ревизије у јавном сектору Србије

Резиме

Интерна и екстерна ревизија врше се како у привредним друштвима, тако и у јавном сектору. Интерна и екстерна ревизија за привредна друштва уређене су законском и професионалном регулативом (Закон о рачуноводству и ревизији, Међународни рачуноводствени стандарди, односно Међународни стандарди финансијског извештавања, Међународни стандарди ревизије). Овај рад се преваходно бави проблематиком интерне и екстерне ревизије у јавном сектору Србије. Правни основ за њихово деловање садржан је у законској регулативи (Закон о буџетском систему и Закон о Државној ревизорској институцији и подзаконским актима ових закона) и професионалној регулативи (Међународни рачуноводствени стандарди за јавни сектор и Међународни стандарди ревизије).

Обавезност примене регулативе интерне и екстерне ревизије у јавном сектору треба да уз неке друге предуслове и механизме, омогући њено целисходно функционисање у пракси. Томе треба да допринесе и адекватно функционисање Државне ревизорске институције, затим обавезивање јавних и других институција да успоставе интерну ревизију као један од постављених услова за улазак у Европску унију. Претходно подразумева не само успостављање него и функционисање интерне и екстерне ревизије по узору и према критеријумима који се примењују у развијеним земљама.

Кључне речи: интерна ревизија, екстерна ревизија, јавни сектор, регулатива и имплементација.

УВОД

Опште је прихваћено и постоји очекивање да се управљање средствима у јавном сектору врши у складу са законом и одговарајућим стандардима, као и да јавна средства треба да се користе економично, ефикасно и ефективно. То подразумева систем, који ће обезбедити квалитетне услуге, затим мерити успешност тих услуга, у јавном сектору у циљу што боље сарадње између организација у јавном и приватном сектору, односно ефикасније и делотворније реализације јавних програма и пројеката.

Екстерну ревизију јавног сектора реализује Државна ревизорска институција у циљу обелодањивања извештаја о потрошеним средствима

државе, односно јавног сектора и у циљу бољег функционисања субјеката јавног сектора у наредном периоду. Ка истом циљу усмерена је и интерна ревизија јавног сектора коју треба да успоставе сви субјекти јавног сектора.

Спровођењем ревизије у јавном сектору, кроз анализирање и извештавање о ономе што се догодило, идентификују се области у којима су могућа побољшања и подстицање добре праксе. На тај начин интерна и екстерна ревизија доприносе промовисању побољшаних стандарда управљања, бољем руковођењу и процесу доношења одлука, као и ефективнијем коришћењу јавних средстава тј. средстава пореских обвезника.

* Начелник за финансије у Команди копнене војске у Нишу

Законску регулативу за ревизију јавног сектора чине закони и подзаконска акта наведени у фуснотама од 1 до 9.^(1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9)

На пример, чланом 83. Закона о буџетском систему регулисано је да централна јединица за хармонизацију при Министарству финансија има, између осталог, задатак „хармонизације и координације методологија финансијског управљања и контроле и интерне ревизије у јавном сектору, као и дефинисања заједничких критеријума за организацију и поступање интерне ревизије у јавном сектору и вођење регистра интерних ревизора и повеља интерне ревизије“.¹⁰ То подразумева да се од ове организационе јединице очекују одговарајућа усмерења односно методолошка упутства, одговарајући обрасци и низ адекватних алатки за спровођење ревизије.

Такође, елементи основне законске регулативе у овој области представља Закон о Државној ревизорској институцији, који је донела Народна скупштина Републике Србије 14. новембра 2005. године а којим је дефинисан правни оквир за целовиту и свеобухватну примену контролног механизма у области система јавних финансија.

Поред законске, регулатива која се односи на ревизију јавног сектора подразумева следећу професионалну регулативу:

- Међународни рачуноводствени стандарди за јавни сектор;¹¹
- Међународни стандарди ревизије;¹²
- Лимска декларација;¹³
- (Institute of Internal Auditors (IIA) Институт интерних ревизора - Пракса сагласна Међународним стандардима;¹⁴
- Етички кодекс интерних ревизора.¹⁵

Циљ овог рада представља покушај указивања на одређена усмерења у раду ревизије у јавном сектору, као и на кључна питања којима ревизија треба да се бави у јавном сектору, затим на проблеме примене ревизије јавног сектора у пракси, односно разлоге нефункционисања или недовољног функционисања ревизије у јавној пракси. Рад такође, садржи критички осврт на законску регулативу и предлоге за побољшање функционисања ревизије у јавном сектору Србије.

1. РЕГУЛАТИВА ИНТЕРНЕ РЕВИЗИЈЕ У ЈАВНОМ СЕКТОРУ

Интерна ревизија, када је добро организована, има саветодавну функцију.¹⁶ Полазна тачка теоријског разматрања интерне ревизије може да буде дефиниција интерне ревизије коју је дао Институт интерних ревизора (IIA), а која гласи: Интерна ревизија је активност независног, објективног уверавања и консалтинга, осмишљена са циљем креирања додате вредности и унапређења пословања организације. Она помаже организацији у постизању циљева увођењем систематског, дисциплинованог приступа процени и унапређењу ефективности процеса управљања ризиком, контроле и управљања.

Законску основу за интерну ревизију у јавном сектору делимично представља Закон о буџетском систему.¹⁷ У VI поглављу овог закона (чл. 80-83) уређена је интерна ревизија код корисника јавних средстава и хармонизација коју обавља Министарство финансија преко Централне јединице за хармонизацију.

1) Закон о буџетском систему “Сл. гласник РС”, бр. 54/09.

2) Закон о државној ревизорској институцији “Сл. гласник РС”, бр. 101/2005, 54/2007. и 36/2010

3) Уредба о буџетском рачуноводству, “Сл. гласник РС”, бр. 125/2003, 12/2006.

4) Правилник о заједничким критеријумима за организовање и стандардима и методолошким упутствима за поступање интерне ревизије у јавном сектору, “Сл. гласник РС”, бр. 82/2007.

5) Уредба о раду, овлашћењима и обележјима буџетске инспекције, “Сл. гласник РС”, бр. 10/2004, 04/2007, 84/2007.

6) Правилник о заједничким критеријумима и стандардима за успостављање и функционисање система финансијског управљања и контроле у јавном сектору “Сл. гласник РС”, бр. 82/2007.

7) Програм полагања испита за стицање професионалног звања овлашћени интерни ревизор, “Сл. гласник РС”, бр. 38/2007.

8) Правилник о условима, начину и поступку полагања испита за стицање звања овлашћени интерни ревизор у јавном сектору, “Сл. гласник РС”, бр. 46/2009.

9) Правилник о континуираном професионалном усавршавању, “Сл. гласник РС”, бр. 38/2007.

10) Чл. 83. Закона о буџетском систему.

11) Међународни рачуноводствени стандарди за јавни сектор.

12) Међународни стандарди ревизије.

13) Lima Declaration of Guidelines on Auditing Precepts, INTOSAI, 1977. године, на IX INTOSAI конгресу у Лими (Перу).

14) (Institute of Internal Auditors (IIA) - www.theiia.org. Пракса IА сагласна Међународним стандардима.

15) Кодекс етике интерних ревизора који је развио и усвојио 1968. године Институт интерне ревизије у САД.

16) Др. Мирко Андрић: Ревизија рачуноводствених извештаја 4. издање Суботица 2004. година, стр. 387

17) Закон о буџетском систему “Сл. гласник РС”, бр. 54/09.

У чл. 82. овог закона назначено је где се успоставља интерна ревизија, како се утврђују заједнички критеријуми за организовање, стандарди и методолошка упутства за поступање интерне ревизије, функције интерне ревизије и њена обавеза достављања годишњег извештаја.

У ставу седам истог акта прецизиране су функције интерне ревизије, на пример провера примене закона и поштовања правила интерне контроле, успостављање сарадње са екстерном ревизијом итд.

У складу са Уредбом о раду и овлашћењима буџетске инспекције,¹⁸ поступке надгледања законитости и спровођења интерних контрола и процедура у јавном сектору врши државна интерна ревизија. Поред испитивања интерне контроле, она сагледава законитост коришћења средстава, ефикасност, економичност и успешност рада, односно има саветодавну улогу у вези са унапређењем процеса управљања ризиком, процесом контроле и процесом управљања. Поред тога, она обезбеђује независно и објективно мишљење о адекватности и ефективности система интерне контроле.

Руководилац корисника буџетских средстава има право и обавезу надгледања законитости и спровођења интерних контрола и процедура и онемогућавања појединцима да чине незаконите радње и трансакције. Дакле, државна интерна ревизија је дужна да састави извештај о интерним контролним поступцима, затим да утврди евентуалне пропусте и одговорност лица и предложи мере за отклањање утврђених недостатака.

Интерна државна ревизија даје објективно, стручно мишљење у циљу побољшања пословања, њене активности усмерене су на:¹⁹

- поузданост и интегритет финансијских и пословних информација,
- процену процеса и састава унутрашњих контрола на темељу управљања ризицима,
- спровођење унутрашње ревизије у складу са најбољом праксом и стандардима ревизије,
- тестирање, анализирање и оцену пословних функција из надлежности Министарства,
- предвођење појединачних ревизија и давање препоруке министру ради постизања веће ефикасности и ефективности система,
- обављање посебне ревизије на захтев министра или према потреби,
- обављање ревизије коришћења средстава ЕУ и других међународних организација и институција, која користе министарства,

- састављање извештаја о обављеној унутрашњој ревизији који се подноси министру,
- праћење спровођења препорука на основу претходно обављених ревизија,
- састављање периодичних и годишњих извештаја о раду који се достављају надлежним институцијама у складу се важећим прописима.

Најадекватније сагледавање функција интерне ревизије (како уопште, тако и за јавни сектор) се може извршити анализом њеног делокруга који дефинише професионална регулатива.

„Према међународним стандардима и смерницама за професионални развој кадрова у области интерне ревизије, интерна ревизија је дефинисана као активност независног и објективног сагледавања пословних процеса, посебно са финансијско-рачуноводственог аспекта и интерна саветодавна активност са циљем унапређења пословања. Активности интерне ревизије обухватају оцену система контроле и управљања, чији основни циљ је континуирано унапређење пословања“.²⁰ Задатак интерне ревизије је да помогне руководству и колегијуму директора у ефикасном спровођењу њихових задужења, те конкретно и у субјектима јавног сектора.

Делокруг интерне ревизије описан је у стандарду имплементације 2110 и у њему се наводи да “активност интерне ревизије треба да прати и оцењује изложеност ризику у погледу управљања, пословањем и информационим системима а у вези са:

- поузданошћу и интегритетом финансијских и пословних информација;
- ефективношћу и ефикасношћу пословања;
- заштитом имовине;
- усклађеношћу са законима, прописима и уговорима“.

Интерни ревизор треба да стекне увид у степен у ком је руководство утврдило поуздане системе интерне контроле, тако да се циљеви постављају и да се ресурси за остварење тих циљева користе ефикасно. То укључује заштиту од губитака и злоупотребе. Треба успоставити адекватне системе информисања, а контрола је неопходна за борбу са ризицима у циљу остварења принципа “вредност за уложени новац“, јер су поштовање регулативе, информациони системи и заштита имовине предуслови за добијање добре вредности за уложени новац, а посебно за новац који се обезбеђује за функционисање институција јавног сектора.

18) Уредба о раду и овлашћењима буџетске инспекције и ревизије и обележјима буџетске инспекције, “Службени гласник РС”, бр. 10/2004.

19) мр Светислав Станковић – “Изаови Државне ревизије у Републици Србији”, Ревизор 2010.

20) Andrew Chambers: Internal Auditing, page 80.

Сојер кроз своје гледиште наглашава корисност доброг тима за интерну ревизију, при чему она може да помогне управи при:

- надзору активности које управа не може да надзире;
- утврђивању и минимизирању ризика;
- процени извештаја послатих вишим руководиоцима;
- обезбеђивању информација за процес доношења одлука;
- вршењу прегледа који се односе и на прошлост и на будућност;
- помагању непосредно надређеним руководиоцима у процесу управљања, указивањем на кршење процедура и принципа управљања.²¹

У функционисању субјеката јавног сектора интерни ревизори током процеса прикупљања података у циљу идентификовања и процењивања ризика, стичу значајан увид у пословање и могућности за побољшање истог. „Вредне информације могу бити у форми консултација, савета, писаних саопштења или у виду других производа а све њих треба адекватно саопштити одговарајућим руководиоцима или оперативцима“.²²

Многе земље у мањој или већој мери постају свесне велике вредности која се добија услугом интерне ревизије. Августа 2002 године, LeRoy E. Bookal, председник Института интерних ревизора је написао да:

„Са јединственом тачком гледишта као независних али интерних посматрача, интерни ревизори играју важну улогу у процесима управљања тиме што непрестано упозоравају управни одбор, више руководство и екстерне ревизоре на питања ризика и контроле и процењивањем ефикасности управљања ризиком...“

„Интерна ревизија кроз теорију и праксу у развијеном свету чешће се сврстава у (management controlling), него у област ревизије (Audit) финансијских извештаја“,²³ што упућује на јачање утицаја интерне ревизије на менаџмент у јавном сектору. Као таква, интерна ревизија је окренута ка будућности и заједно са планом, статистиком и исцрпним анализама припада средствима менаџментске контроле. „Она мери и оцењује ефикасност, ефикасност и економичност остварења података. Интерна ревизија мери успешност систе-

ма интерних контрола и система квалитета производа и услуга“.²⁴

Сходно наведеном, следи да је интерна ревизија оријентисана ка будућности јер „резултирајући ревизорски извештај износи и проблеме и предлаже решења“.²⁵

Менаџмент жели да унапреди резултате у односу на стандардни план, инсистира на образлагању евентуалних одступања и на предузимању корективних мера. Интерна ревизија показује да интерни ревизор асистира менаџменту у прва два задатка, али му „препушта“ задатак установљивања корективних акција.

„Основно обележје интерне ревизије је да она има обележја “3E”, за оно што се у ревизији зове “ревизија економичности, ефикасности, ефикасности”, а постоји и четврто обележје - *equity* (правичност). Тиме је делокруг интерне ревизије проширен тако да“:²⁶

- а) укључује процену да ли је пословна пракса (процедура) погодна, а не само разматрање обима у ком се спроводе процедуре,
- б) у ревизији треба посматрати и процедуре које нису књиговодствене, финансијске и административне тј. и процедуре којима се спроводе техничке операције.

Дакле, делокруг интерне ревизије укључује процену адекватности процедура из перспективе економичности, ефикасности, ефикасности и правичности. То наводи да постоји значајна валидност значења ова четири термина и несумњиво им се значења поклапају, тако да је питање, може ли се било који од њих искључити из разматрања ревизије, јер нешто што се односи на економичност, сигурно има утицаја и на ефикасност и ефикасност а и на правичност.

Наведена обележја су посебно значајна за примену у ревизији јавног сектора, како би се са више аспеката и што квалитетније сагледала адекватност трошења државног буџета и поступање руководиоца - менаџера у јавном сектору.

Јавни сектор мора бити стално „под лупом“ интерне и екстерне ревизије, а посебно активности најодговорнијих лица у субјектима јавног сектора. У том смислу, „увек је одговорност менаџмента да врши контролу, али је разумно да успостави функцију интерне ревизије и овласти је да спроводи проверу у име менаџмента и да га о томе извештава, над установљеним процедурама

21) Sawyer, Lawrence B. And Dittenhofer, Mortimer A. Assisted by Scheiner James H. (1996) *Sawyer's Internal Auditing*, 4th edition, Florida: The Institute of Internal Auditors, p. 13.

22) IIA Standards – Glossary.

23) др Мирко Андрић, др Бранко Крсмановић, др Дејан Јакшић *Ревизија – теорија и пракса* 4. издање Суботица 2004. година.

24) Исто као претходно.

25) Andrew Chambers: *Internal Auditing*, page 80.

26) др Мирко Андрић, др Бранко Крсмановић, др Дејан Јакшић, исто

и њиховом испуњавању. То наравно не значи да менаџмент више нема одговорност за контролу. Менаџмент не сме стећи погрешан утисак да га постојање интерне ревизије ослобађа одговорности. Увек би постојао проблем независности и објективности ако менаџмент сам обавља све послове“.²⁷

2. РЕГУЛАТИВА ЕКСТЕРНЕ РЕВИЗИЈЕ У ЈАВНОМ СЕКТОРУ

Са повећањем јавног сектора и његовог значаја повећава се потреба за ревизијом па је треба обављати на ефикасан начин. Ревизорским стандардима државне ревизије уређује се начин извођења ревизије јавног сектора.²⁸

Екстерна ревизија иначе, а посебно у јавном сектору даје ревизијски извештај о финансијским извештајима и проверава да ли ови извештаји пружају тачан и објективан приказ финансијских резултата одређеног субјекта, његове имовине и обавеза на крају периода. Екстерна ревизија се примењује на комплетан сет финансијских извештаја (биланс стања, биланс успеха, извештај о променама на капиталу, извештај о новчаном току и напомене).

Ревизију јавних расхода врши пре свега Државна ревизија која је у суштини слична ревизији успешности и пословања. Ову ревизију обављају врховни државни ревизори, а извештај подносе парламенту. Без обзира на врсте ревизије, подједнако постоји обавеза: примене кодекса професионалног понашања; примене приступа, одговарајућих техника, међународних ревизорских стандарда, као и обавеза заузимања професионалног става и компетентности.

Ревизија јавних расхода (државна ревизија) је посебна контролна активност усмерена на контролу извештавања о трошењу јавних финансијских средстава, која су у надлежности државних органа и институција. Ревизију јавног сектора обављају државне ревизорске институције ради обелодањивања износа потрошених средстава државе и давања препорука за боље функционисање јавног сектора. Ова активност је развијена у земљама тржишне привреде, док је у земљама у транзицији тек у развоју. Државна ревизија се заснива на основним постулатима ревизије, независна је, реална, објективна и обавља се у складу са Међународним стандардима ревизије за јавни сектор (IAESB).

Бројни су разлози за вршење државне ревизије, а ова проблематика важна је за сваку државу. Требало би да се обавља на начин и у складу са најбољом праксом која постоји у тој области. Чиње-

ница је да је данас све већа потреба за информацијама и да бројним интересним групама пажњу привлачи прикупљање и трошење финансијских средстава државе. Заинтересована јавност тражи од државе да је извештава о трошењу финансијских средстава, али да би те информације биле убедљиве, потребно је мишљење независне и компетентне организације, на коју извршна власт не може да утиче. План трошења јавних прихода, начин, динамику трошења и намену пројектују државни органи и институције. Пројекат трошења јавних прихода одобрава највиши представнички орган земље. Надзор над јавним расходима у земљама са развијеним тржишно орјентисаним привредама представља комплекс мера и процедура које успоставља парламент. Трошење финансијских средстава треба да се заснива на начелу успостављања буџетске равнотеже. Чланови највишег представничког органа у држави, у већини случајева, нису стручно оспособљени да анализирају финансијске извештаје о потрошњи буџетских средстава. Ревизија јавног сектора има изузетно важну улогу и место у укупним активностима тржишно орјентисаних земаља ради остваривања дугорочне монетарне стабилности, сузбијања инфлације, подстицања инвестиционих улагања, раста производње, заустављања пораста јавних расхода и ефектног усклађивања јавних прихода и расхода, односно остваривања стабилности финансијског система. Јавност и порески обвезници очекују да постоји одговорност за трошење финансијских средстава државе. Државна ревизија проверава и анализира протекле финансијске догађаје и открива проневере и корупције, као и постојање незаконитих процедура којима се омогућава трошење јавних финансијских средстава. Из тих разлога, државна ревизија има позитиван утицај на начин организовања државних институција и јавног сектора.

Врховна ревизорска институција, која представља најчешћи облик државне ревизије, је увек регулисана уставом и законом, независна је и има потпун и слободан приступ свим документима и информацијама. Врховна ревизорска институција се често назива “главни ревизор” и представља орган законодавне, а не извршне институције, који је одговоран за ревизију државних активности.

Државна ревизија се често везује искључиво за ревизију јавних расхода. Предмет државне ревизије су ентитети јавног сектора као што су државна администрација, судство, здравство, војска, полиција, образовање, наука, култура и други облици неривалне потрошње. Ови ентитети воде рачуноводство у складу са прописима који се одnose на кориснике буџетских средстава. У над-

27) др Мирко Андрић: *Ревизија рачуноводствених извештаја*, 4. издање Суботица 2004. година, стр. 388, 391.

28) др М. Андрић, исто, стр. 426.

лежност државне ревизије спадају и јавна предузећа чији оснивач или већински власник је управо држава. Јавна предузећа су нафтне компаније, *Електропривреда*, железница, *Србија шуме* и др.

Иако је главно тежиште државне ревизије на испитивању расхода, државна ревизија обухвата и ревизију јавних прихода. Ревизија јавних прихода ограничена је на контролу примене пореских закона, ревизију ефикасности система прикупљања пореза, ревизију остварења прикупљених пореза у односу на план.

Све су то разлози који су навели земље са развијеним тржишно оријентисаним привредама да формирају врховне ревизорске институције (Supreme Audit Institution - SAI). Врховна ревизорска институција треба да прикупи довољно доказа на основу којих ће се ауторитативно закључити да ли су финансијска средства утрошена у складу са одобрењем као и да ли извештај о реализацији презентује стварно стање у складу са одговарајућим стандардима. Врховна државна ревизорска институција у наведеним земљама има различите називе. У Енглеској је “NAO - National Audit Office”, у САД је то “GAO - General Accountant Office”, у Немачкој “DFR-Germany Federal Court of Audit” у Јапану “Japan Board of Audit” итд.

Процеси хармонизације и глобализације на светском нивоу нису заобишли ни државну ревизију. Врховне ревизорске институције учлањене су у међународне професионалне организације и у складу са општеприхваћеним моделима организације врховних ревизорских институција. Врховне државне ревизије основале су међународно удружење Међународна организација врховних ревизорских институција – INTOSAI (The International Organization of Supreme Audit Institutions).²⁹ Повећање улоге државне ревизије у свету последица је све већих очекивања заинтересоване јавности.

Врховна државна ревизија треба да пружи оцену најважнијих аспеката трошења јавних средстава.

Надлежности државне ревизије прописане уставом или законом и обухватају оцену:

- поузданости финансијских извештаја ентитета јавног сектора, укључујући јавна предузећа,
- усаглашености пословања или трансакција са законом, прописима и процедурама,

- економичности, ефикасности и ефективности трошења јавних средстава приликом реализације владиних програма и активности.³⁰

Врховна ревизорска институција вршењем ревизије јавних расхода треба да прикупи довољно доказа, на основу којих ће ауторитативно закључити да ли су постављени циљеви остварени, или не, затим да ли су финансијска средства утрошена у складу са одобрењем и прописима, да ли извештај о реализацији презентује стварно стање и да је у складу са одговарајућим стандардима. Такође, обавеза државних органа је да полажу рачун јавности и да покажу да ли су остварили циљеве које су финансирани.

Приликом разматрања државне ревизије (ревизија јавних расхода) да уваже следеће:³¹

- да државни органи сnose пуну одговорност за ефикасно, економично и ефективно коришћење средстава за постизање циљева за која су средства намењена,
- државни органи су одговорни за обезбеђење одговарајућих финансијских извештаја,
- одговорност државних органа је у успостављању одговарајућих система интерних контрола које треба да обезбеде заштиту средстава, поштовање закона и прописа и саопштавање поузданих информација,
- ревизија јавних расхода обезбеђује компетентно и независно мишљење о томе да ли финансијски извештаји коректно приказују резултате финансијског пословања и у којем степену су државни органи ефикасно и ефективно испунили своју одговорност.

Закони који регулишу ревизију у јавном сектору Србије су Закон о буџетском систему и Закон о државној ревизорској институцији.

Закон о буџетском систему у чл. 92 дефинише да Завршни рачун буџета Републике Србије и завршни рачуни осталих субјеката корисника државног буџета подлежу екстерној ревизији. У истом члану се између осталог дефинише да ревизију врши Државна ревизорска институција.

Закон о Државној ревизорској институцији дефинисао је правни оквир за целовиту и свеобухватну примену контролног механизма у области система јавних финансија. Република Србија је доношењем овог закона међу последњима у Европи добила институцију чији задатак је ревизија јавних средстава. За обављање послова из своје надлежности Државна ревизорска институција одговара Народној скупштини (парламенту). Народна

29) др Богољуб Виторовић: „Ревизија јавних расхода у светској теорији и пракси и потреба за њеним увођењем у СРЈ“, *Рачуноводство* 7-8, Београд 1998.

30) др Мирко Андрић, др Дејан Јакшић: „Регулаторни оквир државне ревизије у процесу хармонизације, претпоставке, проблеми и перспективе“, 37. симпозијум, Златибор 2006. Цит.

31) др Мирко Андрић, дипл. економиста Дејан Јакшић: „Улога државне ревизије у процесу хармонизације“, Бања Врућница, 5. Симпозијум СРРС, 27-29. Септембар 2001.

скупштина је образовала и Савет у септембру 2007. године.

Иначе, делатност Државне ревизије – SAI по ред ревизије трошења јавних средстава путем буџета и његових корисника, јавних предузећа, обухвата и ревизију привредних субјеката и предузећа по стандардима корпоративне ревизије.

SAI се морају обезбедити овлашћења о потпуном и слободном приступу свим документима и књижењима ради ревизије, као и одговарајућа овлашћења за добијање релевантних информација (и „осетљивих“ информација) од појединаца или органа. Важно је да SAI добро сарађује са законодавним телима, са органима који користе SAI извештаје, да SAI очува независност од политичких утицаја и да увек задржи професионалан, непристрасан и објективан приступ.

Формирање извештаја о ревизији треба да се изврши на основу релевантних доказа, да би се остварио адекватан циљ ревизије и да би извештај о ревизији био квалитетан. SAI ревизија се обавља тимски, чиме се постиже висок ниво објективности и рационалније искоришћавање знања и искустава ревизора, а могу се узети у обзир и мишљења експерата.

Суштински, ревизија SAI представља испитивање и утврђивање исправности и ваљаности докумената, евиденција, рачуноводствених и финансијских поступака. Формално ревизија SAI представља контролу законитости рада (формалну контролу), што је један од важних показатеља регуларности пословања.

На основу претходних двају ставова, SAI пружа оцену трошења јавних средстава кроз састављање ревизорског извештаја, који доставља субјекту јавног сектора код кога је вршена ревизија и парламенту, односно достављање извештаја се врши у две фазе. У првој фази овлашћена лица субјекта код кога је вршена ревизија упознају се са извештајем о ревизији и обавезно се изјашњавају о налазима, те се извештај може допунити или изменити, уколико су оправдане чињенице или околности. У другој фази извештај о ревизији се доставља парламенту.

На међународном нивоу област државне ревизије уређују и чине: Лимска декларација, INTOSAI стандарди и Етички кодекс. Најзначајнија организација која на светском нивоу уређује област државне ревизије је Међународна организација врховних ревизорских институција – INTOSAI (основана још 1953. године). Најзначајнији документи које је донела INTOSAI су:

1. Лимска декларација о смерницама и правилима ревизије;
2. INTOSAI стандарди и
3. Етички кодекс за ревизоре јавног сектора.

Лимска декларација је донета 1977. године на конгресу INTOSAI у Лими са основним смислом у ставу према независности Државне ревизорске институције. Смернице и ревизорска правила у Декларацији груписани су у седам делова, од којих износимо само први – општи део, по коме је државна ревизија нужан облик контроле јер се управљање јавним средствима заснива на поверењу, није сама себи циљ и може бити претходна... и накнадна...

INTOSAI стандарди указују на то да су врховне ревизорске институције дужне да се придржавају ових стандарда приликом планирања, организовања извођења и извештавања. INTOSAI стандарди су сврстани у три групе: опште стандарде, стандарде извођења и стандарде извештавања.

Етички кодекс за ревизоре јавног сектора такође је донела INTOSAI 1998. године у Монтевидеу. Овај кодекс упућује на вредности и принципе којима треба да се руководе државни ревизори у свом раду, а односи се на сва лица која раде за и у име врховне ревизорске институције.

Одбор за Међународне рачуноводствене стандарде за јавни сектор (IAESB), развија међународне рачуноводствене стандарде за јавни сектор који:

- служе јавном интересу помоћу високо квалитетних стандарда финансијског извештавања и финансијског менаџмента у јавном сектору,
- утврђују захтеве везане за признавање, одмеравање, презентацију и обелодањивање трансакција и догађаја у финансијским извештајима опште намене,
- односе се на финансијске извештаје опште намене свих ентитета јавног сектора (националне власти, регионалне управе, локалне управе), а не примењују се на јавна предузећа.

Дакле, ревизорским стандардима државне ревизије уређује се начин извођења ревизије јавног сектора.³² Да би екстерна ревизија јавног сектора извршила своје задатке, неопходно је да се процес ревизије заснива на стандардима ревизије јавног сектора. Тиме се отвара питање применљивости Лимске декларације, као основе која прописује правила ревизије јавног сектора. Све ове стандарде одликује то што их се треба придржавати, али са становишта појединих установа, закона и других услова у којима делује врховна ревизорска институција те земље. Стандарди представљају

32) др М. Андрић, *Ревизија рачуноводствених извештаја*, четврто допуњено и измењено издање, Суботица 2004. године стр. 426.

критеријуме, мерила у складу са којима се процењује квалитет државних извештаја.³³

Најзначајнији ревизорски стандарди државне ревизије данас у свету су: GAGAS и INTOSAI стандарди.

Искуства развијених земаља показују да су у свакој од њих постојали слични проблеми као у Србији приликом успостављања Врховне државне ревизорске институције. Оно што пружа извесну наду је да ће у процесу придруживања и стабилизације ка Европској унији ова област бити подвргнута ригорозној контроли.

У Европској унији међу пет кључних институција налази се Ревизорски суд, који контролише управљање и трошење средстава из европског буџета.

Ту је свакако и Осма директива ЕУ која утврђује правила која се односе на обавезну ревизију годишњих и консолидованих финансијских извештаја, али је чињеница да није у потпуности хармонизирана са законодавством Европске уније и то је процес у току, као и усвајање Међународних стандарда ревизије. Осма директива уводи јавни надзор над радом ревизора, због многих скандала у свету и Европи у које су били укључени и ревизори.

Такође, јавност треба да има свест о користима које су последица државне ревизије. Развој државне ревизије и успостављање институције на здравој основи представљаће значајан интегративни фактор Републике Србије на њеном путу ка Европи.³⁴

Велика експанзија расхода у јавном сектору доноси бројне проблеме у свим економијама па се оправдано поставља питање ограничавања тих расхода. У том циљу потребно је контролисати, анализирати и утицати на смањење расхода у јавном сектору.

3. ПРИМЕНА ИНТЕРНЕ И ЕКСТЕРНЕ РЕВИЗИЈЕ У ЈАВНОМ СЕКТОРУ СРБИЈЕ

Дакле, после претходно назначене регулативе и на основу искустава, посебно у развијеним земаљама, стиче се утисак да постоји одговарајући „регулаторни основ“ за функционисање интерне и екстерне ревизије у јавном сектору Србије.

Спровођење интерне ревизије у јавном сектору и шире доприносиће промовисању побољшаних стандарда управљања, бољем руковођењу и процесу доношења одлука, те ефективнијем коришћењу јавних средстава тј. средстава пореских обвезника. У томе ће интерној ревизији свакако помоћи и јачање улоге екстерне ревизије, а успостављањем интерне ревизије биће олакшан и рад екстерној ревизији.

3.1. Проблеми примене интерне ревизије у јавном сектору

Када се говори о проблемима или ограничавајућим факторима у нашим околностима и реалном времену о примени интерне ревизије у јавном сектору, неизоставно се морају истаћи следећи проблеми и предлози за њихово превазилажење:

- непотпуно функционисање интерне контроле и потреба за њеним пуним успостављањем;
- децентрализација интерне ревизије из Министарства финансија и успостављање интерне ревизије у свим министарствима и другим субјектима јавног сектора;
- обезбеђење ревизорског кадра и услова за његов рад, ради стављања у функцију одељења интерне ревизије у свим субјектима јавног сектора.

Логички редослед решавања изнетих проблема одоздо на горе би био да се успоставе, прво потпуне функције интерне контроле, које постоје али нису у функцији у свим субјектима јавног сектора, затим интерне ревизије и на крају односи интерне и државне ревизије. Наиме, уколико се интерна контрола врши квалитетно, то ће помоћи и побољшати квалитет интерне ревизије, те ће у коначном квалитетнија интерна ревизија помоћи државној ревизији и унапредити њен квалитет. Управо државна ревизија треба тесно да сарађује са интерном ревизијом приликом вршења поступка ревизије и да јој се тако олакша вршење ревизије у јавном сектору.

Између система финансијског управљања и контроле и интерне ревизије, постоји јасна разлика, али и међузависност. Наиме, руководиоца субјекта је одговоран за успостављање и функционисање система финансијског управљања и контроле, док су интерни ревизори одговорни за процену функционисања тог система, затим процену потенцијалних слабости, недостатака, нерегуларности као и за давање препорука за побољшање и предузимање корективних мера. У смислу наведених разлика и међузависности, поставља се питање шта не функционише у систему финансијског управљања и контроле и шта ће то отежавати рад интерне ревизије и давати јој додатне задатке у сагледавању лошег функционисања тог система и давању препорука за његово побољшање.

Корисници јавних средстава у својим интерним актима о функционисању не прописују потпуно и довољно детаљно све пословне процесе и активности, начин њиховог обављања, па и конкретне дужности лица која обављају те активности са роковима њиховог извршења. Та интерна акта о унутрашњој организацији и раду, упутства и др.

33) Наташа Чалија "Државна ревизија и њено институционално уређење", 36. симпозијум, СРРС, Златибор, 2005.

34) мр Светислав Станковић – "Изаови Државне ревизије у Републици Србији", *Ревизор* 2010.

треба да буду у писаној и званичној форми, што ће интерној ревизији олакшати њихово сагледавање и на основу њих сагледавање квалитета интерних контрола, пословних процеса и активности.

При извршавању пословних процеса потребно је у писаном и практичном облику успоставити систем управљања ризицима који обухвата процену, идентификовање и контролу потенцијалних догађаја и ситуација у пословном процесу, који могу имати супротан ефекат на остваривање циљева субјекта.

Недостатак постојећих контрола је у томе што су оне углавном усмерене на остваривање законитости и правилности, а не на економичност, ефикасност и ефективност. Стварни проблеми који додатно отежавају квалитетно вршење контрола у нашим условима огледају се у недовољном броју лица запослених у финансијској служби код корисника буџетских средстава као и недовољној обучености тих лица и руководиоца кадра. Такво стање намеће потребу за обуком запослених код корисника јавних средстава у области финансијског управљања и контроле. У том смислу посматрано, обука би могла да се извела у две фазе. У првој фази били би упознати руководиоци корисника јавних средстава са системом интерне финансијске контроле у јавном сектору, како са структуром и значајем система финансијског управљања и контроле, тако и са значајем који има интерна ревизија, која помажући организацији, сагледавањем контрола и ризика, доприноси комплетном побољшању пословања и управљању организацијом. У другој фази би се извела обука за руководиоце надлежне за финансијско управљање и контролу и ниже руководиоце и запослене, како би се једноставно цела организација увела у нови систем успостављања интерне контроле и интерне ревизије и да би се схватиле предности које ће такав систем донети организацији.

Увођење и унапређење унутрашњих финансијских контрола и интерне ревизије јавног сектора захтева и Европска унија, у оквиру испуњења услова за интеграције Србије у Европску унију, а која је најавила да ће контролисати њихово увођење и функционисање.

Конкретни проблеми који оптерећују интерну ревизију код корисника јавних средстава, су такви да је успостављање функције интерне ревизије тек у почетној фази, зато што је потребно извршити децентрализацију интерне ревизије. Ради остварења децентрализације интерне ревизије у јавном сектору, потребно је ангажовати: Централну јединицу за хармонизацију при Министарству финансија, а пре свега њеног руководиоца који треба да има подршку министра финансија, руководиоце субјеката јавног сектора, новоименоване начелнике одељења интерне ревизије и интерне ревизоре.

У решавању овог проблема, отежавајуће околности су: чињеница да нису именовани руководиоци интерне ревизије, нису усвојене повеле интерне ревизије и правилници о раду, нису одређене и усаглашене почетне величине и структуре одељења интерне ревизије са руководиоцима корисника јавних средстава, нису припремљени и одобрени средњорочни и годишњи планови рада интерне ревизије, стандарди, етички кодекс и ревизорска методологија се недовољно разумеју, већ се постепено усвајају и примењују парцијално.

Даље, потребно је унапредити и законодавни оквир, што је делимично учињено у новом Закону о буџетском систему, јер га је потребно усагласити са Правилником о заједничким критеријумима за организовање и стандардима и методолошким упутствима за поступање интерне ревизије у јавном сектору, у вези са дефиницијама, регулисањем интерне контроле и интерне ревизије у јавном сектору и јасним и стриктним обавезама руководиоца субјеката јавног сектора у новој децентрализацији интерне ревизије. Затим је потребно да руководиоци интерне ревизије са руководиоцима субјеката јавних средстава донесу средњорочни и годишњи план рада, правилник о раду и одреде величину и структуру одељења за интерну ревизију.

Дакле, у реализацији организацијских задатака потребна је подршка највиших органа почев од министра финансија, руководиоца Централне јединице за хармонизацију, руководиоца субјеката јавног сектора, а у изради конкретних докумената, потребно је ангажовати начелнике одељења интерне ревизије и интерне ревизоре. У циљу решавања проблема у Централној јединици за хармонизацију при министарству финансија, потребно је извршити њено организационо и функционално реструктуирање ради њеног одговарајућег приступа при интерној ревизији јавног сектора.

Одељење за интерну ревизију Сектора за буџетску инспекцију и ревизију Министарства финансија обавља послове Централне јединице за хармонизацију за ФМС (Финансијско управљање и контрола - Financial management and control) и IA до реорганизовања у CHU (Централну јединицу за хармонизацију - Central Harmonisation Unit). Дакле, постојаће CHU са два одељења, једно одељење IA и друго одељење ФМС.

Надлежност одељења IA је: израда и ажурирање методологија и стандарда, спровођење обуке, сертификација и надзор над успостављањем и развојем интерне ревизије у јавном сектору и израда консолидованог извештаја о стању интерне ревизије и PIFC (Интерна финансијска контрола у јавном сектору - Public Internal Financial Control), са предлагањем неопходних побољшања.

Надлежност одељења ФМС је: израда и ажурирање методологија и стандарда, спровођење об-

уке и надзора над успостављањем и развојем ФМС у јавном сектору и израда консолидованог извештаја о стању ФМС.

У каснијој фази развоја, СНУ не треба да обавља интерну ревизију, већ да врши контролу квалитета и прати спровођење препорука које је дала интерним ревизорима, ради јединственог поступања и унапређења њиховог рада.

Одељење за интерну ревизију Сектора за буџетску инспекцију и ревизију Министарства финансија учествовало је у изради Нацрта закона о буџетском систему из 2006. године, Правилника о заједничким критеријумима и стандардима за успостављање и функционисање система финансијског управљања и контроле у јавном сектору и Правилника о заједничким критеријумима за организовање и стандардима и методолошким упутствима за поступање интерне ревизије у јавном сектору. Усаглашен је и Приручник за интерну ревизију са консултантима са пројекта “Интерна финансијска контрола и интерна ревизија – фаза 2“, који је тестирало у пракси Одељење за интерну ревизију Министарства финансија и коришћен је за обуку.

Приоритет за Републику Србију је успостављање СНУ, ради јединственог приступа финансијском управљању и контроли и интерној ревизији у целокупном јавном сектору. СНУ пружа смернице, савете и подршку интерним ревизорима који се суочавају са притиском да обављају послове који нису у њиховој надлежности, односно интерним ревизорима који се суочавају са тешкоћама у примени најважнијих препорука СНУ. Такође, неопходно је ставити у функцију руководиоца СНУ који поседује неопходно искуство и квалификације, као и посвећеност и разумевање интерне финансијске контроле и интерне ревизије у јавном сектору, како би покренуо и спроводио промене и побољшања у овим областима. Поред тога, потребно је да СНУ буде попуњена и осталим кадром са искуством и знањем. У том циљу је потребно обезбедити одговарајуће зараде, овлашћења, потребна финансијска средства и друге ресурсе.

Преко СНУ и Министарства финансија треба да се одржава веза између Врховне ревизорске институције и система PIFC и система IA. Блиска сарадња и конструктивни дијалог између Врховне ревизорске институције и Министарства финансија од суштинске је важности за остваривање свеобухватног и ефективног система управљања јавним средствима.

Проблем обезбеђења кадра и неатрактивност професије интерни ревизор у јавном сектору, због мале зараде и неадекватног система награђивања. Услед тога, кадрови одлазе у приватни сектор те настаје озбиљан проблем приликом регрутовања, запошљавања и задржавања квалитетног кадра. Проблемом обезбеђења кадра треба да се бави Централна јединица за хармонизацију са субјекти-

ма јавног сектора. Након друге фазе обуке интерних контролора и интерних ревизора, консултанти су предложили да се код 62 корисника јавних средстава успостави функција интерне ревизије са око 200 интерних ревизора, који треба да се прођу кроз систем обуке до краја 2010. године. Осим тога, потребна је и сертификациона шема за стицање звања овлашћени интерни ревизор у јавном сектору и да се врши редовна процена потреба за обуком и реализација обуке, у складу са смерницама Централне јединице за хармонизацију. Решење може да буде регрутовање и обука младог кадра, који треба наменски да се обучи за послове интерне ревизије и да се путем уговора обавезе да ради на пословима ревизије јавног сектора. Свакако би требало обезбедити да зараде ревизора у јавном сектору буду на вишем нивоу, који ће обезбедити атрактивност позива интерни ревизор.

За побољшање функционисања интерне контроле и интерне ревизије у јавном сектору у наредном периоду потребно је:

- успоставити Централну јединицу за хармонизацију у Министарству финансија;
- припремити, усагласити и усвојити прописе и процедуре везане за финансијско управљање и контроле у министарствима и организацијама јавног сектора;
- развити стратегију обуке лица задужених за финансијско управљање и контролу у организацијама јавног сектора;
- изградити смернице за успостављање интерне ревизије у организацијама јавног сектора;
- утврдити временски оквир за успостављање интерне ревизије, ажурирати секундарне и терцијарне прописе као што су правилници, приручници, стандарди за интерну ревизију, етички кодекс, шаблоне стандардних описа послова и остала неопходна упутства;
- развити стратегију за обуку и сертификавање интерних ревизора у јавном сектору;
- формирати јединице за интерну ревизију;
- успоставити механизме сарадње и праћења развоја PIFC.

Приликом вршења државне ревизије за 2008. годину од стране Државне ревизорске институције, установљено је, да је интерна ревизија вршена у једном министарству а интерна финансијска контрола само у пет министарстава, што је доказ да интерна ревизија не функционише у довољној мери, чиме се директно отежава рад државне ревизије код ревизије субјеката јавног сектора.

У суштини, регулатива интерне контроле и интерне ревизије треба да буде таква, да је обавезујућа да се примени и да се њеном применом обезбеди функционисање интерне контроле и интерне ревизије.

3.2. Проблеми примене екстерне ревизије у јавном сектору

Када се говори о проблемима или ограничавајућим факторима у нашим околностима и реалном времену о примени екстерне ревизије у јавном сектору, може се рећи да је она отишла један корак даље у односу на интерну ревизију, јер је успостављена Државна ревизорска институција која је почела да функционише. Али се Институција налази на самом почетку функционисања и пред крупним проблемима. Мада, постоје слични проблеми који оптерећују како интерну тако и екстерну ревизију (кадар, обука, плаћеност ревизора, независност, хармонизација регулативе итд.).

У пракси се показало да је поред закона потребна и добра политичка воља, како би се омогућило стављање у потпуну функцију Државне ревизорске институције, која ће вршењем своје делатности увести ред у јавном сектору до одређеног нивоа. То ће индиректно утицати да институције у јавном сектору успоставе интерну ревизију. На тај начин би се уредили међусобни односи екстерне и интерне ревизије у јавном сектору, чиме би се с једне стране олакшао рад екстерној ревизији, а с друге стране, екстерна ревизија би интерној ревизији омогућила лакши рад. Последица наведеног требало би да буде да екстерна ревизија у субјектима јавног сектора допринесе већем поштовању прописа у трошењу државног новца. Томе би свакако допринела свестрана подршка Државној ревизорској институцији у вршењу ревизије од стране најодговорнијих личности из државног врха. Ревизија јавног сектора као годишња активност коју обављају државне ревизорске институције развијена је у земљама тржишне привреде, док је у земљама у транзицији тек у развоју.

Државна ревизорска институција саставља независни извештај, у складу са важећим ревизорским стандардима и важећом националном законодавном регулативом. Држава има фидуцијарну улогу - троши јавна финансијска средства да би омогућила добробит цивилном друштву. Испуњавајући тај задатак, носи ризик да јавни извори неће бити употребљени за одређену намену, да неће бити тачно прерачунати, а да постигнути резултати неће оправдати расходе. Зато врховна ревизорска институција врши ревизију којом открива фидуцијарни ризик, а о налазима извештава скупштину и предлаже како да извршна власт тј. влада предузме корективне мере.³⁵

Јавност и порески обавезници очекују да постоји одговорност за трошење финансијских средстава државе. Државна ревизија проверава и анализира протекле финансијске догађаје и открива проневере и корупције, као и постојање не-

законитих процедура којима се омогућава трошење јавних финансијских средстава.

Врховна ревизорска институција нема ингеренције над радом Владе, која би требало да учини одговарајуће корективне мере у циљу имплементације налаза и извештаја предочених Парламенту.

Иако државне институције не могу увек бити апсолутно независне од државе, за ревизију је важно да има функционалну и организациону независност потребну за остваривање задатака, што предвиђа и Лимска декларација о концепту независности. Закон има пропуста, управо у вези са најважнијим захтевом Лимске декларације, захтеву независности. Независност треба уредити нормативно као нпр. постављањем ревизора на дужи рок без могућности њиховог смењивања, обезбедити финансијску независност итд. Бројне критике закона с правом су упутили одређени аутори у својим радовима.³⁶

Непостојање институције која ће извршити „притисак на Владу“, довело је до тога да се није журило да се оформи Институција. Због тога, у периоду 2002. – 2007. године није вршена ревизија завршног рачуна буџета.

Први ревизорски извештај Државне ревизорске институције, сачињен поводом завршног рачуна буџета за 2008. годину доказао је да има пропуста у трошењу средстава у јавном сектору. Такође, извештај наводи и непостојање интерне ревизије и интерне контроле у већини министарстава, а управо државна ревизија треба тесно да сарађује са овим органима приликом вршења поступка ревизије.

Многи проблеми у вези са екстерном ревизијом настају као последица различитих схватања екстерне ревизије и корисника финансијских извештаја који су ревидирани од стране екстерних ревизора. Ово је опште познато као „јаз у очекивањима“. Многи корисници сматрају да је ревизор проверио 100% финансијске извештаје када изда ревизијско мишљење које подразумева да су рачуни поуздани, да финансијски извештаји дају истиниту и фер презентацију, као и да нема већих криминалних радњи у субјекту ревизије. Реалност је да екстерна ревизија може да обезбеди само разумно очекивање да ће се криминалне радње, грешке, несолвентност, злоупотреба и проблеми моћи да се открију, јер да би се финансијски извештаји проверили 100%, потребан је огроман рад већег броја ревизора.

Искуства екстерне ревизије у Великој Британији полазе од тога да је Националним законом о ревизији из 1983. године, главни контролор рачуна и ревизор, постао службеник у Доњем дому Парламента који директно извештава Парламент о ефикасности рада државних тела. Главног кон-

35) Чалија Наташа: „Државна ревизија и њено институционало уређење“, 36 симпозијум, СРРС, 2005.

36) др Мирко Андрић: „Поглед на Закон о државној ревизорској институцији“ Рачуноводство бр 11-12, Београд 2003. године.

тролора рачуна и ревизора именује краљица, на заједнички предлог премијера и председника Комитета за јавни сектор (уз одобрење Доњег дома Парламента), при чему Комитет за јавни сектор чине 15 чланова Парламента и њима председава представник опозиционе странке. Комисија за ревизију је други велики државни екстерни ревизор у овој земљи који покрива локалне заједнице и националну здравствену службу. Као и канцеларија Државне ревизије и ова комисија је одговорна за унапређење ефикасности пословања у јавним службама. Комисија за ревизију је у марту 2002. године сачинила Кодекс праксе у коме дефинише одговорности и овлашћења ревизора. Највећи део јавног сектора је установио кодекс којима се захтева установљавање интерне ревизије...³⁷ Интерни ревизор може да буде најбољи сарадник комитета за ревизију и једна од неколико страна у које се Комитет може поуздати и од које може добити непристрасне и поуздане савете и информације. Дакле, у новије време већи значај је дат функцији интерне ревизије којој се раније поклањало мање пажње, што ће свакако индиректно унапредити поступак екстерне ревизије у јавном сектору.

Тренутно стање у коме се налази ревизија јавног сектора у Србији може се описати као почетак развоја државне ревизије и нефункционисање интерне ревизије. Државна ревизија у Србији тренутно се налази пред великим изазовима као што су политички притисци, бројни центри отпора, недостатак ревизора. Велике потешкоће пратиле су почетак формирања органа Институције, али и почетак рада на завршном рачуну буџета за 2008. годину.

У циљу унапређења екстерне ревизије у јавном сектору, улога Централне јединице за хармонизацију треба да дође до изражаја кроз хармонизацију прописа у складу са међународном регулативом и праксом. У исте сврхе потребна је реализација обуке и обезбеђење кадра, као и функционисање интерне контроле и интерне ревизије.

На пример, неопходна је законска и друга регулатива за доношење и извршење буџета и спровођење трезорског начина рада са јавним приходима и расходима, боље информисање јавности о потрошњи у јавном сектору, што у крајњем омогућава боље управљање јавним средствима.

Такође, за развој државне ревизије пресудан је моменат стимулативних новчаних примања државних ревизора, који треба да буду плаћена приближно као ревизори у независној ревизији.

Поготово у условима „светске економске кризе“, јасно је да ће ревизија јавног сектора допринети напорима да се смањи јавна потрошња, да се повећа штедња, уз истовремено побољшање квалитета услуга које пружају државне институције.

Закључак

Постоје бројни разлози који утичу на убрзано повећање јавних расхода, а главни разлог је ширење функција државе и повећање државног апарата. У таквим околностима, јавне расходе треба ускладити са јавним приходима и вршити рационализацију јавних расхода. Стварање расхода односно трошење буџета државе треба да буде строго контролисано и усмеравано успостављањем механизма који ће то омогућити. У свету се то врши преко институција за државну и интерну ревизију.

У раду је начињен покушај да се истакне значај функционисања интерне и екстерне ревизије који произилази из њихове функције, а то је обезбеђење ефективнијег и ефикаснијег пословања свих институција у којима мора да се успостави ревизија, а посебно у јавном сектору.

Једна од битних активности успостављања интерне ревизије у јавном сектору је да интерна ревизија функционише на децентрализованом принципу. Пракса је показала да интерна ревизија не може бити делотворна ако се организационо налази на једном месту.

Постојећа регулатива интерне и екстерне ревизије у Србији, уз сагледавање и коришћење регулативе у свету чини солидан полазни правни оквир за њихово функционисање. Међутим, сама регулатива није довољна да би се државна ревизија вршила свеобухватније и да би се успоставила функција интерне ревизије.

Могло би се закључити да, због нефункционисања интерне ревизије и непотпуног функционисања екстерне ревизије, у јавном сектору Србије, очигледно постоји потреба да се створе и други предуслови и механизми, којима би се отклонили постојећи проблеми и који би омогућили стављање у потпуну функцију интерне и екстерне ревизије у јавном сектору Србије.

Оправдано се може очекивати да ће на потпуно успостављање функција интерне и екстерне ревизије у свим јавним и другим институцијама у Србији, поред регулативе, утицати и испуњење следећих претпоставки:

- стављање у потпуну функцију Државне ревизорске институције, која ће вршењем своје делатности индиректно утицати на све институције које су обавезне да успоставе интерну ревизију;
- децентрализација функције интерне ревизије из Министарства финансија и успостављање функције интерне ревизије у свим субјектима јавног сектора;
- озбиљност и одговорност јавних и других институција и њихових руководиоца, који

37) ПА, Uk&Ireland – Local Government Auditing in England and Wales, 1998.

треба да схвате да је успостављање интерне ревизије неминовност и да исту de facto и успоставе;

- стављање у потпуну функцију Централне јединице за хармонизацију;
- интерна и екстерна ревизија морају се ослањати на законодавство развијених земаља, посебно у смислу испуњења услова за улазак у Европску унију, те да се сходно томе одвија процес континуираног прилагођавања и примене те законске регулативе у пракси.

ЛИТЕРАТУРА

1. др Мирко Андрић - Организација и деловање интерне ревизије, „Рачуноводство“ бр. 9-10/2009, Савез РР Србије, Београд.
2. др Мирко Андрић, др Дејан Јакшић: Регулаторни оквир државне ревизије у процесу хармонизације, претпоставке, проблеми и перспективе, 37. Симпозијум, Златибор 2006.
3. др Мирко Андрић, Дејан Јакшић, дипл. економиста: Улога државне ревизије у процесу хармонизације, Бања Врућица, 5. Симпозијум 27-29. Септембар 2001.
4. др Мирко Андрић, др Бранко Крسمановић, др Дејан Јакшић *Ревизија – теорија и пракса* 4. издање Суботица 2004. година,
5. др Мирко Андрић: „Поглед на Закон о државној ревизорској институцији“ *Рачуноводство* бр 11-12, Београд 2003. године.
6. др Богољуб Виторовић: Ревизија јавних расхода у светској теорији и пракси и потреба за њеним увођењем у СРЈ, *Рачуноводство* 7-8, Београд 1998.
7. Global IIA, The Case for Gobalization, 1. Oct 2001 (www.theiia.org).
8. Закон о буџетском систему “Сл. гласник РС”, бр. 54/09.
9. Закон о државној ревизорској институцији “Сл. Гласник РС”, бр. 101/2005, 54/2007.
10. ICAEW audit and assuranceEe faculty`Internal Auditing and business Risk, oct. 2000,
11. IIA Standards – Glossary.
12. IIA, Uk&Ireland – Local Govrnment Auditing in England and Wales, 1998.
13. (Institute of Internal Auditors (IIA) - www.theiia.org. Пракса IА сагласна Међународним стандардима.
14. Кодекс етике интерних ревизора, Институт интерне ревизије у САД.
15. К Н Spencer Picket: *Приручник за интерну ревизију*, Издавач Савез РР Србије, Београд 2007.
16. Lima Declaration of Guidelines on Auditing Precepts, INTOSAI, 1977. године, на IX INTOSAI конгресу у Лими (Перу).
17. мр Јован Чанак – „Буџетско рачуноводство у функцији реформе државне управе и хармонизација прописа“, VII саветовање професионалних рачуновођа буџетског рачуноводства, Београд 2009.
18. мр Светислав Станковић – “Изазови Државне ревизије у Републици Србији”, *Ревизор* 2010.
19. Међународни рачуноводствени стандарди за јавни сектор
20. Међународни стандарди ревизије
21. Наташа Чалија, ”Државна ревизија и њено институционално уређење”, 36. Симпозијум, СРРС, Златибор 2005.
22. Правилник о заједничким критеријумима за организовање и стандардима и методолошким упутствима за поступање интерне ревизије у јавном сектору, “Сл. гласник РС”, бр. 82/2007.
23. Правилник о заједничким критеријумима и стандардима за успостављање и функционисање система финансијског управљања и контроле у јавном сектору “ Сл. гласник РС”, бр. 82/2007.
24. Програм полагања испита за стицање професионалног звања овлашћени интерни ревизор, “Сл. гласник РС”, бр. 38/2007.
25. Правилник о условима, начину и поступку полагања испита за стицање звања овлашћени интерни ревизор у јавном сектору, “Сл. гласник РС”, бр. 46/2009.
26. Правилник о континуираном професионалном усавршавању, “Сл. гласник РС”, бр. 38/2007.
27. Sawyer, Lawrence B. And Dittenhofer, Mortimer A. Assisted by Scheiner James H. (1996) Sawyer’s Internal Auditing, 4th edition, Florida: The Institute of Internal Auditors,
28. Уредба о буџетском рачуноводству “Сл. гласник РС”, бр. 125/2003, 12/2006.
29. Уредба о раду, овлашћењима и обележјима буџетске инспекције “ Сл. гласник. РС”, бр. 10/2004, 04/2007, 84/2007.

др Надица
ФИГАР*

GRASP модел управљања перформансама предузећа

Резиме

Када се на свим нивоима друштвене одговорности потенцира одрживи развој, на значају добијају ресурсно засновани модели управљања перформансама. Ресурси су одувек постојали у ограниченим количинама у односу на потребе, па се због тога одувек трагало за економичним технологијама и економичним процесима. Ентитети су континуирано тежили да са минималним ресурсима произведу максималне количине производа/услуга и остваре максималан принос на ангажоване ресурсе.

GRASP модел је један од модела управљања перформансама који се заснивају на управљању ресурсима да би се постигла одржива конкурентска предност, односно да би се циљеви стејкхолдера континуирано задовољавали боље од циљева конкуренције. Структурирање портфолија ретких, специфичних, имперфектно мобилних, имперфектно имитативних и несупститубилних ресурса и коришћење таквог портфолија на најјефикаснији начин омогућава остваривање тог циља.

Кључне речи: GRASP модел, одржива конкурентска предност, глобални циљ предузећа, циљеви стејкхолдера, ресурси који омогућавају стварање вредности, ресурси који стварају вредност, активности запослених, запослени, организациона структура предузећа.

Увод

Циљеви предузећа се постављају у облику жељених перформанси. Примарни циљ се квантифицира у апсолутном и релативном износу: у апсолутном износу то је максимални профит, а у релативном то је максимални принос на ангажоване ресурсе. Сви остали циљеви су секундарни, јер служе као средства за остваривање примарног циља. Повећање прихода, смањење расхода, повећање ликвидности, скраћивање појединих фаза и целог циклуса репродукције и др. – све су

то секундарни циљеви или средства за остваривање примарног циља.

У новије време све више се истиче зависност остваривања циљева предузећа од његовог доприноса остваривању циљева кључних стејкхолдера, с тим што је листа кључних стејкхолдера променљива. На тај начин се указује на значај неопипљивих ресурса у остваривању циљева, а *односи са стејкхолдерима* спадају у неопипљиве ресурсе. Уколико је допринос остваривању циљева стејкхолдера већи од конкуренције, утолико ће његове перформансе и конкурентска позиција

* Редовни професор Економског факултета Универзитета у Нишу

бити боље. Постоје и модели за управљање перформансама предузећа који се фокусирају на циљеве стејкхолдера – тзв. *модели фокусирани на стејкхолдере*.

Предузеће доприноси остваривању циљева стејкхолдера и остварује свој примарни циљ трошењем хетерогених ресурса. Неки ресурси (новац, предмети рада и средства за рад) омогућавају да се произведе производ или изврши услуга, а неки (људски ресурси) да се ови ресурси трансформишу у жељени аутпут и да им се увећа вредност. Људски ресурси, својим активностима, покрећу наведене материјалне и финансијске ресурсе и кроз одговарајуће процесе их трансформишу у производ или услугу. Од квалитета обављених процеса зависи допринос остваривању циљева стејкхолдера, а за управљање перформансама предузећа преко процеса користе се *модели фокусирани на процесе*.

Кад год постоје две алтернативе за решавање проблема, увек је боље треће решење, које обједињује предности двеју алтернатива и елиминиса њихове недостатке. Такав је случај и код управљања перформансама предузећа: уградњом предности модела фокусираних на стејкхолдере и предности модела фокусираних на процесе настали су *интегрални модели управљања перформансама предузећа*. Ови модели укључују и интерне и екстерне стејкхолдере, као и интерне и екстерне процесе. Међутим, број таквих модела је мали, јер најчешће су претежно фокусирани или на стејкхолдере, или на процесе. Некада ја разлог за такво стање неспремност креатора модела да обједине оба приступа у један, а некада комплексност модела за спровођење у пракси. У овом раду су приказане карактеристике једног таквог модела - GRASP модела, који се на основу GRASP мапе може сврстати у интегралне моделе, али детаљнијим увидом у GRASP концепт, GRASP елементе и GRASP акроним види се примарни фокус на ток ресурса, те, стога, спада у *процесно (ресурсно) фокусиране моделе управљања перформансама предузећа*. Али, уз извесна побољшања која предлагемо у овом раду, он се може сврстати у *интегралне моделе управљања перформансама предузећа*.

1. Карактеристике GRASP модела

Креатори GRASP модела су *James L. Ritchie-Dunham*, сарадник Катедре за психологију на Харвард универзитету у Wilton-u, и *Luz*

Maria Puente, хонорарни професор Института за развој бизниса на Универзитету Anahuac у Мексико Ситију. У раду "*Strategic Clarity: Actions for Identifying and Correcting Gaps in Mental Models*",¹ они су развили: GRASP концепт, GRASP елементе, GRASP акроним и GRASP мапу. Све то чини GRASP модел.

GRASP акроним обухвата све кључне елементе и кључне релације којима треба управљати како би се преко циљева кључних стејкхолдера остварио глобални циљ предузећа. То су следећи елементи:

Goals (Циљеви),

Resources (Ресурси),

Actions (Акције, активности),

Structure (Структура),

People (Људи, Запослени).

1. Goals (Циљеви) је елемент модела који даје одговор на питање **зашто организације постоје и који је њихов глобални циљ**. Као глобални циљ се поставља „задовољавање потреба различитих стејкхолдера боље од конкуренције“.² Као значајни стејкхолдери индиректно се истичу: купци, запослени, добављачи, власници капитала, влада и остали партнери. Сви они имају своје циљеве, који су често у конфликту са циљевима других стејкхолдера. Зато се код дефинисања циља постављају два проблема:

- како идентификовати циљеве свих стејкхолдера и
- како их задовољити боље од конкуренције.

Сваки неидентификовани циљ може одвести стејкхолдера код конкуренције, као и сваки идентификовани циљ али незадовољени или задовољен на неадекватан начин и у неадекватној мери. Циљеви стејкхолдера се сагледавају дугорочно, па се на тај начин дефинишу и имплементирају стратегије које доносе предузећу супериорну конкурентску позицију дугорочно.

2. Resources (Ресурси) су други елемент и друго питање у GRASP моделу. Имајући у виду дефинисани циљ предузећа и начин његовог остваривања кроз први елемент - питање модела, логично је поставити питање **који ресурси су потребни да би се задовољили циљеви стејкхолдера боље од конкуренције, а истовремено остварио и глобални циљ предузећа**. Ресурси се дефинишу „као нешто што предузеће акумулира (квантитативно и квалитативно)“ и као „имовина која се користи

1) James L. Ritchie-Dunham and Luz Maria Puente: "Strategic Clarity: Actions for Identifying and Correcting Gaps in Mental Models", *Long Range Planning*, Vol. 41, No 5, pp. 509-529.

2) Исто као под 1, стр. 513.

за постизање његових циљева“.³ На тај начин се већ код другог елемента GRASP акронима може видети да је реч о моделу који се заснива на ресурсном приступу теорије фирме, а имајући у виду претпоставке ресурсног приступа теорији фирме, добар познавалац ове проблематике још од овог момента може видети да се са првобитне оријентације на стејкхолдере скреће на процесну оријентацију. *Ресурси* се деле на *ресурсе који стварају вредност (Value-Driving Resources)* и *ресурсе који омогућавају стварање вредности (Enabling Resources)*.⁴

Ресурси који омогућавају стварање вредности (Enabling Resources) су ресурси који омогућавају да запослени обављају своје активности у складу са циљевима предузећа. Креатори GRASP модела у такве ресурсе убрајају: физичке ресурсе, финансијске ресурсе, технологију и људске ресурсе, код којих истичу вештине. Имајући у виду да вештине представљају способност примене знања у управљању ресурсима,⁵ то још више упућује на чињеницу да се ради о процесном моделу управљања перформансама предузећа. Без ових ресурса предузеће не може започети обављање делатности, па се називају *омогућивачи (Enablers)*. *Вештине* се истичу као посебан елемент или димензија људских ресурса, јер су оне кључни „омогућивач“ за постизање конкурентске предности. „Како се користе ови ресурси (Enabling Resources – подв. Н. Ф.) зависи колику конкурентску предност ће створити ресурси који стварају вредност (Value-Driving Resources – подв. Н. Ф.), односно колико је то већа вредност за њене стејкхолдере у односу на ону коју за њих може да створи конкуренција“.⁶

Ресурси који стварају вредност (Value-Driving Resources) су ресурси који стварају вредност и за предузеће, и за стејкхолдере. Ресурсима који омогућавају стварање вредности имају приступ сва предузећа, односно конкуренција, док ресурсе који стварају вредност предузеће треба само да створи и да имају такве карактеристике које ће га диференцирати од конкуренције у супериорном смислу. У такве ресурсе *James L. Ritchie-Dunham* и *Luz M. Puente* убрајају: лојалност купаца, квалитет услуга, лидерски таленат и квалитет односа са стејкхолдерима.⁷ Види се да

су *ресурси који стварају вредност нематеријални, неопипљиви ресурси*. И већ са другим елементом GRASP акронима креатори GRASP модела су у потпуности уградили све премисе савремене теорије фирме засноване на ресурсима (ресурсни приступ теорији фирме). Савремена теорија фирме заснована на ресурсима је динамичка (а не статичка), јер:

- предузеће функционише у променљивом (а не у стабилном) окружењу, што од менаџмента захтева формирање *динамичног портфолија ресурса* – портфолија који подразумева акумулирање, одржавање и смањивање ресурса у зависности од услова у окружењу;⁸
- менаџмент мора више размишљати о „апстрактним, нејасним појмовима (о неопипљивим ресурсима – подв. Н. Ф.) као што су квалитет интеракција са стејкхолдерима, лидерски таленат, лојалност купаца“;⁹
- од ефикасности управљања ресурсима предузећа зависи остваривање циљева стејкхолдера, глобалног циља предузећа и одрживе (дугорочне) конкурентске позиције.

3. Actions (акције) су треће питање и трећи елемент у GRASP моделу. Дефинишу се као „активности у предузећу које могу да промене обим ресурса који омогућавају стварање вредности: на пример, повећати или смањити број запослених, мотивисати запослене да остану у предузећу и сл.“¹⁰ Да ли ће доћи до задржавања ресурса у истом обиму, њиховог повећања или смањења зависи од одговора на питање које акције су најефикасније у структурирању портфолија ресурса који омогућавају стварање вредности. Од предузетих акција структурирања портфолија ресурса који омогућавају стварање вредности зависи и портфолио акција које ће се предузети у управљању ресурсима који стварају вредност. У сваком случају, и портфолио акција је динамичан пошто се ради о структурирању и коришћењу динамичног портфолија ресурса. Може се уочити из приказа и описа GRASP модела да је елементу *акције* посвећено најмање пажње, уколико овај елемент не посматрамо и кроз четврти елемент – *структуру*.

3) Исто као под 1, стр. 514-515.

4) Исто као под 1, стр. 512.

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

6) Исто као под 1, стр. 514.

7) Исто као под 1, стр. 515.

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

9) Исто као под 1, стр. 515.

10) Исто као под 1, стр. 516.

4. Structure (структура) дефинише „узрочне односе између циљева, ресурса и акција у смислу да се морамо фокусирати како **акције** утичу на **ресурсе** и како **ресурси** утичу на **циљеве**. Али и **циљеве** утичу на **акције** и **ресурсе**, тако што задовољавање или незадовољавање глобалног циља предузећа и циљева стејкхолдера тражи **корективне акције** за промену обима инвестирања“.¹¹ **Од постављених циљева, како глобалног циља предузећа тако и циљева појединих стејкхолдера, зависи портфолио акција; од портфолија акција зависи портфолио ресурса који омогућавају стварање вредности; од портфолија ресурса који омогућавају стварање вредности зависи портфолио ресурса који стварају вредност зависи остваривање глобалног циља предузећа и циљева појединих стејкхолдера. „Структура је оно што повезује циљеве, ресурсе и акције“**¹² (Слика 1). Преко структуре се **координирају, балансирају и ефикасно повезују ресурси и акције са циљевима стејкхолдера и глобалним циљем предузећа**. Она детерминише ток:

акције → ресурси → циљеве

5. People (Људи) су последњи елемент у GRASP акрониму. Овде се мисли на запослене, јер „људи доносе предузећу живот“.¹³ Они полазе од глобалног циља предузећа и предузимају акције прибављања и коришћења ресурса који при одговара-

јућој структури система доводе до остварења циља. Структуру детерминишу акције и ресурси, али и структура може детерминисати акције и ресурсе.¹⁴

Креатори закључују да GRASP модел „допушта лидерима да осмисле, развију, комуницирају и имплементирају стратегије много јасније и више стратешки“,¹⁵ а могу га користити сви нивои менаџмента (стратешки, тактички и оперативни) у свим организацијама (малим, средњим и великим; профитним и непрофитним; на нивоу организације и унутрашњих организационих јединица; на нивоу пословне мреже и чланица мреже). Примењује се у Европи, Америци, Азији и Африци.

2 - Домети GRASP модела

GRASP концепт. Креатори овог концепта имају холистички приступ пословању организације, како у садашњем тако и у будућем периоду. Организација поставља глобални циљ, који се састоји у задовољавању циљева њених стејкхолдера боље од конкуренције. То је позната оријентација на стејкхолдере у управљању перформансама предузећа и креатори овог модела се ту и заустављају: не наводе се циљеви појединих стејкхолдера, нити потенцира допринос појединих стејкхолдера остваривању глобалног циља предузећа. Циљеве остварују људи запослени у организацији који својим акцијама (активношћу) структурирају одговарајући портфолио ресурса: оних који омогућавају стварање вредности и оних који стварају вредност. Да би се координирали, избалансирани и повезали ресурси и акције, треба створити одговарајућу структуру. Тако је структура зависна од: акција запослених, ресурса организације и циљева стејкхолдера. Међутим, она се може и усклађивати са наведеним елементима. Концепт је заиста потпун и може се примењивати и у текућем периоду, и стратешки.

GRASP елементи и GRASP акроним. Прва слова назива елемената концепта на енглеском језику формирају назив овог концепта:

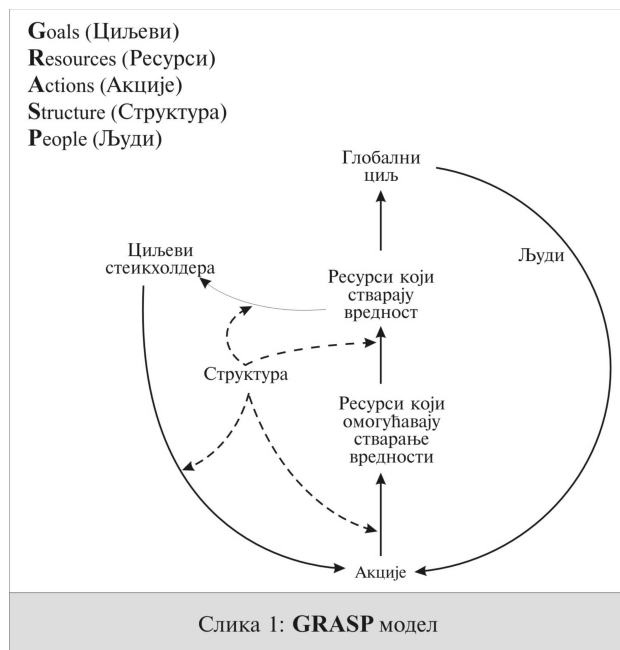
Goals (Циљеви),

Resources (Ресурси),

Actions (Акције),

Structure (Структура),

People (Људи).



Слика 1: GRASP модел

11) Исто као под 1, стр. 517.

12) Исто као под 1, стр. 517.

13) Исто као под 1, стр. 518.

14) S. Raisch: "Balanced Structures: Designing Organizations for Profitable Growth", *Long Range, Planning*, October 2008, pp. 483-508.

15) Исто као под 1, стр.526.

1. Циљ предузећа „представља његову есенцијалну карактеристику, односно разлог његовог функционисања. Дефинише се на различите начине зависно од тога да ли се потенцира жељено стање у које треба да се дође, перформансе којима се то стање изражава или активности чијим обављањем се постижу циљне перформансе и долази у жељено стање“.¹⁶ Тако се циљ дефинише као:¹⁷

- жељено стање у које предузеће треба да доспе,
- стање, односно последица активности које треба обавити,
- представа о резултатима које предузеће треба да оствари,
- жељени резултат који предузеће жели да постигне постојањем и деловањем,
- скуп акција којима се остварује основна мисија предузећа,
- декларација о будућем доприносу предузећа,
- начин мобилисања ресурса на пословима на којима се изграђује будућност предузећа,
- стандард за мерење ефикасности пословања,
- фундаментална стратегија бизниса итд.

Из свих наведених дефиниција циља предузећа види се да су **циљ, ресурси и активности (акције) међусобно зависни елементи**. А у GRASP акрониму то су прва три елемента. Циљеви се, дакле, дефинишу у зависности од ресурса које предузеће може да обезбеди и искористи или се најпре дефинишу циљеви, а онда обезбеђују потребни ресурси. Циљ се не може постићи без трошења ресурса, а ресурси остају само потенцијал, уколико предузеће нема циљ да их користи.

У GRASP моделу циљ се дефинише као задовољење циљева стејкхолдера боље од конкуренције. То значи да је реч о стратешком циљу, јер је конкурентска предност континуирани циљ сваког ентитета. Списак стејкхолдера се не даје експлицитно, али се читањем целог рада може уочити да креатори модела у кључне стејкхолдере убрајају: добављаче, запослене, купце, инвеститоре, владу и остале партнере. С обзиром да се наводе и **остали партнери**, то упућује на став креатора да нема неважних стејкхолдера, што је потпуно оправдано. У динамичном окружењу, поготово на дужи рок, сви стејкхолдери су важни. У бихејвиористичкој теорији фирме, конкретније у теорији стејкхолдера, однос предузећа са стејкхолдерима може се представити у облику „**стабилног точка**“ и у облику „**еластичног точка**“¹⁸ „Стабилан точка“ је статичка конструкција, односно инструмент који показује статичко стање између предузећа и стејкхолдера, а сви стејкхолдери имају исти значај. Реалнији инструмент приказивања односа предузећа са стејкхолдери-

ма је „**еластични точка**“ због тога што се за предузеће мења значај стејкхолдера. Али у пракси је доказано да нема безначајних стејкхолдера: сваки стејкхолдер може толико утицати на перформансе предузећа да их са позитивних може преокренути у негативне и са негативних у позитивне. Пошто се циљеви мере перформансама, то истовремено значи да сваки стејкхолдер може допринесити остварењу или неостварењу циља предузећа. То је јако добро осетила компанија **Nike**. Активисти за људска права су пре више година покренули бојкот куповине производа ове компаније зато што су у њеним подружницама у Индији и Пакистану радила малолетна деца за јако ниске наднице. Бојкот су прихватили и студенти у САД, најбројнији сегмент купаца, а компанија је почела да послује са губитком. Тако на први поглед безначајан стејкхолдер (активисти за људска права), постаје веома значајан.

Међутим, креатори GRASP модела не наводе циљеве појединих стејкхолдера, што умањује његову вредност и не може се сврстати у интегралне моделе. Други и трећи елемент (ресурси и акције) GRASP акрониму дају карактеристике модела оријентисаног на процесе.

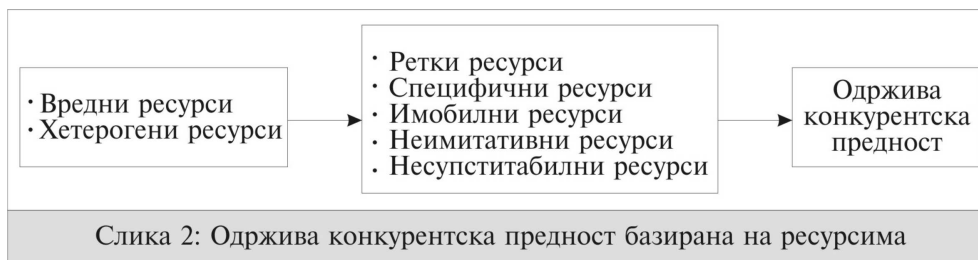
2. Ресурси представљају елемент модела коме је посвећено највише пажње. Чак се наводе карактеристике теорије фирме засноване на ресурсима, што упућује на закључак да је модел ресурсно оријентисан и да се одржива конкурентска предност (као глобални циљ предузећа) постиже конкуренцијом утемељеном на ресурсима. Задовољство стејкхолдера сматра се стратешким ресурсом. Иначе, све ресурсе деле на **ресурсе који омогућавају стварање вредности (Enabling Resources)** и **ресурсе који стварају вредност (Value-Driving Resources)**. У прве се убрајају **опипљиви ресурси**, а у друге **неопипљиви ресурси**. У оквиру ресурса који омогућавају стварање вредности посебно се истичу **вештине**, поред људског капитала, што још више потврђује да се ради о моделу конкурентске предности утемељене на ресурсима. Наиме, теорија фирме заснована на ресурсима је и настала ради давања одговора на питање: „Зашто у пракси фирме са истим опипљивим ресурсима постижу различите перформансе?“ Једини логичан одговор могао је да буде: „Зато што различито управљају ресурсима?“ Ако „вештине (као елемент људског капитала) представљају способност запосленог да примени знање и искуство у обављању посла“,¹⁹ онда су оне кључни ресурс који доводи до различитих перформанси.

16) Н. Фигар: *Трошкови предузећа*, ауторско издање, 2007, стр. 59.

17) Исто као под 16, стр. 59-60.

18) Н. Фигар: *Управљање ресурсима предузећа*, Економски факултет Нишу, 2007. год., стр. 60-63.

19) Н. Фигар: *Управљање ресурсима предузећа*, Економски факултет у Нишу, 2007. год., стр. 108.



Слика 2: Одржива конкурентска предност базирана на ресурсима

Релација *ресурси* \rightarrow *перформансе* \rightarrow *конкурентска предност, инфериорност или заостајање* је основна премиса теорије фирме засноване на ресурсима.²⁰ *Одрживу конкурентску предност*, која у GRASP моделу представља глобални циљ предузећа, не доносе сви ресурси, већ само ресурси који су *ретки, специфични, имобилни, неимитативни и несупститубилни* омогућавају стицање конкурентске предности.

Ретки ресурси се могу посматрати са два аспекта. Прво, сви ресурси постоје у ограниченим количинама, док су потребе неограничене. У том смислу, они су ограничени, ретки у односу на потребе, па због тога сва предузећа настоје да ефикасно управљају ресурсима како би са што мање ресурса произвела што више. Међутим, у том смислу они нису извор конкурентске предности, пошто сва предузећа настоје да што ефикасније управљају њима. Конкурентску предност доносе ретки ресурси које не могу створити, обезбедити сва предузећа, већ то успевају само поједина: на пример, професионалци високог ранга, изузетно успешни менаџери и сл. Само један је *Стивен Џобс*, један *Бил Гејтс* или *Џек Велч*.

Ови ретки ресурси у комбинацији са осталим ресурсима стварају много већу вредност од вредности коју стварају универзални ресурси.

Имобилни ресурси су ресурси који се уопште не могу преносити на различите локације или се тешко преносе. Баш због тога, они могу доносити и конкурентску предност и конкурентско заостајање. Када предузеће поседује висококвалитетан пословни простор на неадекватној локацији (нпр. у неразвијеном подручју, на периферији града и сл.), такав ресурс му може донети конкурентско заостајање, јер су заробљена велика финансијска средства, а и трошкови одржавања могу бити високи. Закупнина која се може добити за такав пословни простор је много нижа него у центру града, на пример, а и остварени промет је мањи. Професионална радна снага, такође, може бити имобилни ресурс који доводи до конкурентског заостајања: на пример, ако такви запослени нису спремни да се селе за послом, иако је предузеће улагало у њихов развој.

Пожељнији су *имобилни ресурси који предузећу доносе конкурентску предност*. Они су имобилни због тога што се могу користити само

на одређеном месту, у одређеним условима или у конкретном предузећу: на пример, природни услови (клима, састав земљишта и сл.) који се не могу вештачки створити, а производу пружају посебан квалитет; историјско наслеђе, културолошки фактори и др. Углавном не може их користити велики број предузећа, па их имобилност, на неки начин, чини ретким ресурсима.

Имперфектно имитативни неимитативни ресурси по својој природи не дозвољавају да их користе сви или велики број предузећа, јер се не могу лако или уопште копирати. Тако је њихов корисник само предузеће које их је створило. У такву врсту спадају иновације. Иновације су јако вредан ресурс, али само ако су имперфектно имитативне. Ако се могу брзо имитирати, приход остварен по основу иновација не може покрити улагања у иновације: предузеће које је створило иновацију као највреднији ресурс може заостајати међу конкурентима, а конкуренти-имитатори могу стећи конкурентску предност (пошто нису имали улагања у иновације). Пошто се од имитације готово не може заштитити другим средствима осим законском регулативом, законска одговорност постаје веома важна за имперфектно имитативне ресурсе. У фармацеутској индустрији је, на пример, просечно потребно седам година (пет година истраживања и развоја и две године клиничког испитивања) да се дође до новог лека. То значи да се тек после седам година очекује принос на улагања, што је повољан период за појаву имитатора, уколико нема законске заштите. У пракси има примера имитације који су створили јако успешне компаније, па најсигурнији имперфектно имитативни ресурси остају природни ресурси (вода, ваздух, састав земљишта и др.).

Имперфектно супститубилни или несупститубилни ресурси су оригинални ресурси, ресурси који се не могу замењивати другим ресурсима. Карактеристике самог ресурса од којег се производи производ или технолошки процес који се користи за његову производњу дају му посебну вредност за купце, која доноси конкурентску предност предузећу-произвођачу. Ови ресурси одржавају традиционалан квалитет производа, па се купци најчешће опредељују за куповину због квалитета. При томе не воде рачуна о произвођачу, већ подразумевају да је то прави произ-

20) J. Barney: "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", *Journal of Marketing*, No 1, 1991, p. 112.

вођач. Наиме, прави произвођач ће се пре уздржати од производње уколико привремено не поседује оригиналне ресурсе, а неће ићи на коришћење супститубилних ресурса. Међутим, у пракси има много примера производње производа од супститутивних ресурса, који се, чак, продају по истој цени, па такви произвођачи остварују конкурентску предност, нарочито у кризним условима, када опада куповна моћ великог броја потрошача. Али то не може бити одржива дугорочна конкурентска предност. Напротив, у земљама где влада закон и етика, такви произвођачи нестају са тржишта.

Специфични ресурси имају специфичну намену, па по том основу треба да донесу конкурентску предност предузећу које их поседује. На пример, предузеће ствара специфичан људски капитал када запошљава раднике са одговарајућим квалификацијама са тржишта рада, али их и додатно едукује за своје потребе. За ту едукацију има додатна улагања, али компетенције створене тим улагањима нису значајне за конкуренте, па такви запослени неће моћи када оду из предузећа да те компетенције користе и код конкурента. **Специфични ресурси су увек вреднији од универзалних, општих ресурса**, зато што им специфичност даје и карактеристике имперфектне имобилности и имперфектне супститубилности.

3. Акције су разноврсне активности запослених којима прво стварају одговарајућу организациону структуру, а затим управљају ресурсима како би задовољили циљеве стејкхолдера боље од конкуренције. Креатори GRASP модела не иду даље од констатације да треба обављати активности које повећавају задовољство стејкхолдера, наводећи пример које су то активности код једне телекомуникационе фирме и код једне банке. Имајући у виду ту констатацију, модел би се могао побољшати категоризацијом активности по критеријумима релевантним за повећање задовољства стејкхолдера.

Први корак би могао бити **подела по критеријуму створене вредности за стејкхолдере**. По овом критеријуму, активности се деле на потребне и непотребне. **Потребне активности** стварају вредност за стејкхолдере, а **непотребне активности** представљају трошење ресурса које нема за резултат стварање вредности за стејкхолдере. Стога, у првом кораку пословне процесе треба „очистити“ од непотребних активности.

Други корак би водио рашчлањавању процеса на потпроцесе. Први потпроцес чине **инпут активности**, а то су све активности које треба обавити до процеса производње или вршења услуга. Затим следе **активности процесирања** (производња производа или вршење услуга), **аутпут**

активности (продајне и сервисне активности), а истовремено док се обављају претходне три врсте активности теку **тзв. административне активности** (активности подршке).²¹ Једноставније је, ради операционализације у пракси, поделу по овом критеријуму извршити на: **претпроизводне, производне и постпроизводне активности**.

Како се задовољство стејкхолдера огледа и у прихватљивим ценама по којим добијају производ/услугу, активности је потребно пратити и по: јединици производа/услуге, серији и производној линији. Циљ је да се постигне нижа цена коштања и продајна цена од конкуренције. У ту сврху могу се користити разноврсне технике, као: Just-In-Time, SMED, 5 S и др. **Обављање само потребних активности уз трошење најмање количине ресурса уз задовољавање циљева стејкхолдера боље од конкуренције је сврха GRASP модела**.

4. Структура је четврти елемент GRASP модела. Она „упућује на узрочне односе између циљева, ресурса и акција. Предузеће треба да се фокусира на то **како акције** утичу на **ресурсе** и **како ресурси** утичу на **циљеве**. **Циљеви** такође утичу на **акције и ресурсе** тако што задовољавање или незадовољавање **глобалног циља и циљева стејкхолдера** води **корективним акцијама**, а корективне акције захтевају „**корективне ресурсе**“²². Свакако је пожељно да се успостави структура која тражи корективне акције и „корективне ресурсе“, а задовољава циљеве стејкхолдера боље од конкуренције. То, по креаторима GRASP модела, омогућава структура која је добро координирана, ефикасна и избалансирана. Добро **координирана структура** треба да омогући усклађивање локалних циљева предузећа (контролу критичних ресурса који стварају вредност и ресурса који омогућавају стварање вредности) са глобалним циљем (задовољавање циљева стејкхолдера боље од конкуренције). **Ефикасна структура** треба да буде фокусирана на избегавање ненамераваних последица. Ненамеравана последица свакако је незадовољство стејкхолдера у било ком погледу, јер на тај начин се не остварује циљ (јер је веза између циљева, ресурса и активности некоординирана или неадекватно координирана). **Избалансирана или уравнотежена структура** фокусира се на ефективно и ефикасно коришћење ресурса, при чему ресурсима треба сматрати и активности, пошто су оне елемент (димензија) људских ресурса. Креатори GRASP модела једним примером илуструју како се структура може побољшати коришћењем **дијаграма тока**.

21) Н. Фигар: *Трошкови предузећа*, ауторско издање, 2007, стр. 201-202.

22) Исто као под 1, стр. 517.

Међутим, креирање координиране, ефикасне и избалансиране структуре потенцира доста дискутован однос између *циљева* → *стратегије* → *структуре*. Од контрадикторних ставова да стратегија одређује структуру или структура стратегију, у литератури је прихваћен компромисни став: у зависности од ситуационих фактора, стратегија може детерминисати структуру, али и структура стратегију. А онда је постало актуелно дизајнирање *балансиране структуре*. *Механистичка структура* „обезбеђује ефикасну експлоатацију постојећих способности, а *органска структура* омогућава истраживање нових повољних прилика“.²³ Пошто ове две врсте активности, *експлоатација садашњих способности и истраживање нових повољних прилика*, не искључују једна другу већ заједнички доприносе задовољавању циљева стејкхолдера, у литератури се елиминисе *тзв. trade-off приступ* дизајнирању организационе структуре. Такође је елиминисан и приступ *supply-side and demand-side*. *Trade-off приступ* је елиминисан јер се фокусира само на један тип организационе структуре, а друге искључује. Као конкурентне структуре се посматрају: *временско раздвајање* између активности експлоатације садашњих способности и *истраживања* нових повољних прилика, *структурно раздвајање и паралелне структуре*.²⁴

Временско раздвајање подразумева у једном периоду фокусирање на организациону структуру која је централизована и промовише трошковну ефикасност, а у другом периоду фокус је на децентрализовану организационој структури, која промовише иновације. Такво раздвајање је у пракси немогуће, јер до иновација може доћи непланирано. Постоји велики број примера да су велике иновације настале на принципу *Еурека!* (случајно, неплански).²⁵ То значи да се експлоатација и истраживање обављају истовремено, а на одвојено, па је потребно балансирање ресурса и активности.

Структурно раздвајање подразумева организационо дизајнирање посебних организационих јединица од којих се једне баве експлоатацијом постојећих способности предузећа, а друге истраживањем нових повољних прилика. Прве имају формалну и механистичку структуру, а друге флексибилну и адаптивну. Највећа слабост ове структуре је што запослене дели на оне који су способни да иновирају и оне који то нису. А у пракси је доказано да свако од запослених може бити иноватор, односно створити бар инкременталну иновацију (не-

знатно побољшање постојећег). То значи да структурно раздвајање води неефикасном коришћењу ресурса, што се директно негативно одражава на глобални циљ предузећа – циљеви стејкхолдера се на задовољавају боље од конкуренције.

На недостацима временског и структурног раздвајања настала је *паралелна организациона структура*. Она омогућава запосленима да се крећу „и *напред-и назад*“, како временски, тако и структурно: примарна организациона структура је формално дизајнирана за рутинске задатке и обезбеђује ефикасност тих активности, а као њен суплемент се дизајнира мрежна организациона структура, која је ефикасна у подржавању иновативних активности.

Слично временском и структурном раздвајању коришћења постојећих способности и истраживања нових повољних прилика, приликом креирања организационе структуре врши се раздвајање на организациону структуру фокусирану на понуду (*supply-side structure*) и организациону структуру фокусирану на тражњу (*demand-side*).²⁶ Први тип организационе структуре потенцира добављаче као најважније стејкхолдере, а други купце. Има аутора који и активности набавке, и активности продаје диференцирају на активности експлоатације (*supply-side exploitation, demand-side exploitation*) и активности истраживања (*supply-side exploration, demand-side exploration*).²⁷ Међутим, у оквиру другог поднаслови овог рада наведено је да су сви стејкхолдери кључни са аспекта остваривања глобалног циља предузећа, тако да фокусирање при дизајнирању организационе структуре само на добављаче или само на купце није оправдано. *Једино фокусирање на цео ланац вредности и све стејкхолдере у њему води дизајнирању оптималне организационе структуре – структуре путем које се задовољавају циљеви стејкхолдера боље од конкуренције*. Резултати истраживања на већем броју европских компанија током последње декаде су показали да је најбоља *балансирана организациона структура*, која подразумева комплементарно коришћење *организационе структуре временског раздвајања, организационе структуре структурног раздвајања и паралелне организационе структуре*.²⁸

5. Људи (People) су последњи, пети елемент у GRASP моделу. У GRASP мапи то је елемент који повезује циљеве са акцијама. И заиста, људи, у својству запослених у предузећу и постављају и

23) S. Raisch: “Balanced Structures: Designing Organizations for Profitable Growth”, *Long Range Planning*, October 2008, p. 483.

24) Исто као под 24, стр. 486.

25) Тако је настала и јако позната Балансна карта резултата (Balanced ScoreCard – BSC). Видети у Н. Фигар: *Управљање ресурсима предузећа*, Економски факултет у Нишу, 2007. год., стр. 266.

26) Исто као под 24, стр. 487.

27) Исто као под 27.

28) Исто као под 24, 504-506.

остварују циљеве преко активности успостављања организационе структуре и коришћења ресурса. Зато није јасно зашто људи у GRASP акрониму имају последње место, поготово зато што креатори констатују да „**људи** су ти који организацији доносе живот“.²⁹ У тежњи да задовоље често конфликтне циљеве стејкхолдера, они морају знати: „које знање да користе, чије знање, у којим организационим јединицама и преко којих процеса“.³⁰ Имајући у виду све то, **људи (запослени)** су могли да добију прво место у GRASP акрониму, GRASP елементима, GRASP концепту и на GRASP мапи, поготово што се дуже време говори о *економији знања*, а 21. век се сматра веком *креативне економије*.³¹

GRASP мапа представља средство визуализације GRASP елемената, GRASP акронима и GRASP концепта. Заједно са GRASP концептом чини GRASP модел, који су *James L. Ritchie-Dunham*, сарадник на Катедри за психологију на Харвард универзитету, и *Luz Maria Puente*, хонорарни професор на Институту за развој бизниса у Мексико Ситију, креирали и 10 година већ тестирају његове ефекте. Примењују га профитне и непрофитне организације, мале и велике, као што су: *Intel, Pfizer, Royal Dutch/Shell, Global Business Network, Secretariat of Health of Mexico* и др.

GRASP модел је:

- **процесно оријентисани** модел за управљање перформансама предузећа, јер се бави процесима, а стејкхолдере укључује само преко дефинисања глобалног циља предузећа;
- **ресурсно оријентисан**, јер се доста бави ресурсима који омогућавају стварање вредности и ресурсима који стварају вредност, потенцира поделу на опишљиве и неопишљиве ресурсе, при чему вредност за стејкхолдере стварају неопишљиви ресурси. Од ресурса који омогућавају стварање вредности истиче вештине, што га у потпуности сврстава у ресурсно оријентисане моделе, с обзиром да се према овом приступу перформансе предузећа разликују због различите способности, вештине управљања ресурсима;
- **стратешки**, јер води рачуна о садашњим способностима предузећа и будућим повољним приликама, односно трошковној ефикасности, иновативности и флексибилности. Циљ је, такође, постављен као стратешки – задовољавање циљева стејкхолдера боље од конкуренције, односно одржива конкурентска предност;
- **универзално примењив**, јер се може примењивати на све врсте предузећа (профитна и непрофитна; мала, средња и велика; новооснована и уходана и др.);
- **оквирно лак за примену**, јер су истакнути основни елементи којима треба управљати, а операционализација управљања сваким елементом зависи од карактеристика и потреба конкретног предузећа;
- **показао резултате у пракси**.

Све су то домети GRASP модела, а могао би да буде интегрални модел да су експлицитно наведени и циљеви стејкхолдера, као код **призме перформанси**. **Призма перформанси**, такође, у мапи приказује глобални циљ предузећа (задовољавање циљева стејкхолдера), који се постиже преко стратегија, способности и процеса, али је уз мапу (призму) додата и табела са циљевима стејкхолдера и њиховом доприносу за постизање тих циљева.³² Тако се види да је фокусирана и на стејкхолдере и на процесе, што је сврстава у интегралне моделе вредности, какву има позната **балансирана карта резултата (листа уравнотежених показатеља)**.

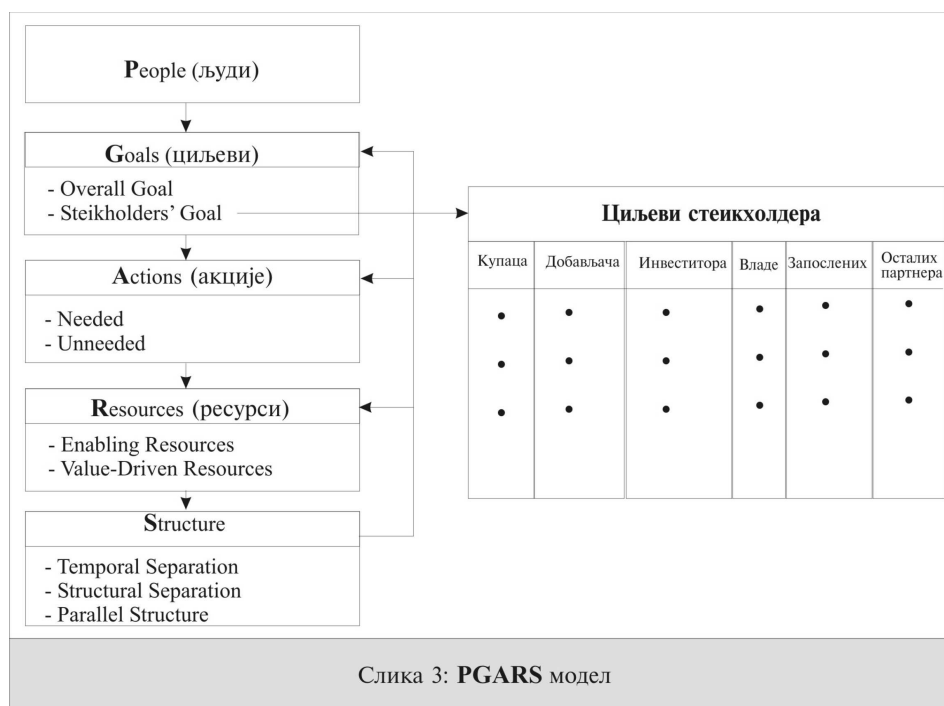
Недостаци се могу приписати GRASP акрониму, јер не одражава прави редослед елемената како се одвија ток репродукције у предузећу. Циљ постављају и остварују људи (запослени), па би зато први елемент морао бити **People (Људи)**. Својим активностима, они извршавају задатке и доприносе постизању циља. Зато би други елемент требало да буде **Goal (Циљ)**. **Actions (Акције)** су активности којима се обезбеђују и користе ресурси, па би оне биле трећи елемент, а четврти елемент су **Resources (Ресурси)**. Могуће је задржати класификацију ресурса коју су навели креатори GRASP модела, али укључити и друге класификације. Пети елемент је **Structure (Структура)**, јер она повезује људе (запослене), циљеве, активности и ресурсе. На основу тога настао би акроним PGARS. Овај новоизведени акроним је тежи за изговор и памћење од GRASP акронима, али стављање људи на последње место је неоправдано, нарочито зато што у теорији фирме постоје посебне теорије (школе) које настанак фирме (предузећа) објашњавају чињеницом да се људи удружују у фирме да би остварили своје циљеве на вишем нивоу, а и стејкхолдери су институционализоване заједнице људи. У том смислу би се могла и GRASP мапа побољшати (Слика 3).

29) Исто као под 1, стр. 518.

30) Исто као под 1, стр. 520.

31) Џон Хартли: *Креативне индустрије*, Клио, 2007.

32) Н. Фигар: *Управљање ресурсима предузећа*, Економски факултет у Нишу, 2007. год., стр. 76-77.



Закључак

Из наведених карактеристика GRASP модела може се видети да се ради о моделу који је заснован на:

- ресурсима,
- одрживој конкурентској предности,
- процесно оријентисан,
- стратешки,
- холистички,
- на теорији стејкхолдера.

Да би био интегрални, треба га побољшати суплементом који садржи листу циљева наведених стејкхолдера у GRASP концепту. Поред тога, треба формирати акроним према стварном току ресурса у предузећу. Циљеве постављају људи, у својству запослених; они извршавају одређене активности на ресурсима који омогућавају стварање вредности и који стварају вредност; повезивање циљева, ресурса и активности врши се преко одговарајуће организационе структуре; корекција циљева, ресурса и активности захтева и корекцију организационе структуре; целокупан ток се одражава на глобални циљ предузећа преко задовољавања циљева стејкхолдера. Према томе, GRASP акроним могао би да се трансформише у PGARS акроним – People (Људи) – Goals (Циљеви) – Actions (Акције, активности) – Resources (Ресурси) – Structure (Структура). Тада би елементи PGARS акронима формирали PGARS мапу, нешто другачију од GRASP мапе. На тај на-

чин би била олакшана техника управљања, јер прати стварни ток активности и ресурса у процесу репродукције. Међутим, GRASP модел, и поред наведених недостатака, има несумњиву вредност, коју му дају наведене карактеристике у закључку, а и чињеница да се примењује у пракси свих врста организација и на свим континентима.

Литература

1. Адигес, И.: *Како управљати у време кризе*, ACEE, Нови Сад, 2009.
2. Barney, J.: "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", *Journal of Marketing*, No 1, 1991.
3. Raisch, S.: „Balanced Structures: Designing Organizations for Profitable Growth“, *Long Range Planning*, October 2008.
4. Ritchie-Dunham, J. And Puente, L. M.: „Strategic Clarity: Actions for Identifying and Correcting Gaps in Mental Model“, *Long Range Planning*, October 2008.
5. Сливоцки, А.: *Умеће стицања профита*, ACEE, Нови Сад, 2006.
6. Фигар, Н.: *Трошкови предузећа*, ауторско издање, 2007.
7. Фигар, Н.: *Управљање ресурсима предузећа*, Економски факултет у Нишу, 2007.
8. Хартли, Ц.: *Креативне индустрије*, Клио, 2007.

др Благоје
НОВИЋЕВИЋ*
Марија
ЂОРЂЕВИЋ, дипл. ек. **
Хаџи Иван
ЂОРЂЕВИЋ, дипл. ек. ***

Повезивање стратешког и оперативног менаџмента

Резиме

Аутори у раду истражују могуће приступе повезивању стратешког и оперативног менаџмента у новим конкурентно интензивним условима пословања. У тим условима одлуке стратешког менаџмента значајним делом добијају оперативну димензију, па је повезивање ових нивоа менаџмента од изузетног значаја када конкурентске предности постају привремене.

Кључне речи: *стратешки менаџмент, оперативни менаџмент, конкурентска предност, захтеви купаца, top down, bottom up.*

Увод

У комплексним и турбулентним условима пословања пред менаџере савременог предузећа постављају се захтеви за управљањем посебним перформансама предузећа, које су повезане чак са непосредним извршиоцима одређених пословних процеса. Ефикасно управљање перформансама савремених предузећа захтева формирање заједничког става о свим перформансама од суштинског значаја за укупну ефикасност предузећа. Заједнички став подразумева уравнотеженост и усаглашеност финансијских и нефинансијских мера перформанси, као и усаглашеност краткорочних и дугорочних циљева предузећа. Овај систем управљања подразумева формирање комбинованих тимова менаџера на свим нивоима, који учествују у процесу ефикасног усмеравања по-

словних активности и ефикасног остваривања циљева кроз процес планирања, организовања, вођења и контроле свих расположивих организационих ресурса, као и систематску контролу свих пословно-финансијских процеса.

Промене настале у глобалном окружењу као и потребе организација за прилагођавањем тим променама довеле су до сасвим новог приступа управљању предузећем. Наиме, напушта се стари, давно познати приступ дизајнирања организације који полази од врха и који се преко организационих делова креће ка њеном дну. Уместо тога, компаније своју структуру формирају по принципу комбинованог приступа одозго на доле и одоздо на горе, уз присуство портфолија интегративних процеса који сламају изоловане и вертикално оријентисане односе и успостављају тзв.

* Редовни професор Економског факултета Универзитета у Нишу.

** Виши стручни сарадник матичне евиденције, Фонд пензијског и инавлидског осигурања, Филијала Ниш

*** Шеф матичне евиденције, Фонд пензијског и инавлидског осигурања, Филијала Ниш

побочне или хоризонталне везе и односе. Заступа се филозофија преношења надлежности и одговорности, али не хијерархијски на доле преко свих нивоа менаџмента већ значајног дела овлашћења директно на оперативни – фронтални менаџмент, како би се брзо одговорило на захтеве потрошача и постигла одређена конкурентска предност.

У том контексту у овом раду ће бити изложени уобичајени задаци оперативног и топ менаџмента, у циљу откривања њихове директне и индиректне везе и указивања на могућа решења у успостављању нивоа сусретања у процесу управљања нефинансијским и финансијским мерама перформанси.

1. Задаци оперативног менаџмента

Оперативни менаџмент обавља организацију људи, технологије и материјала ради добијања различитих врста производа који ће обезбедити задовољавање потреба потрошача. Основно је да су потребе потрошача променљива категорија која захтева различите производне операције при добијању производа који ће у најбољој могућој мери одговорити на захтеве потрошача и обезбедити конкурентску предност предузећа.

Менаџери прве фронталне линије директно су одговорни за производњу добара, а у уској вези су са непосредним извршиоцима. Ови менаџери највећи део свог времена утроше на функције вођења. Време за планирање највише потроше менаџери овог нивоа, док је контрола подједнако заступљена на свим нивоима. Информације које пружа овај ниво менаџмента постају веома корисне у савременим и сложеним условима пословања, у којима топ менаџмент треба да одреди стратегију која ће обезбедити раст и развој предузећа.

На најнижем нивоу менаџмента одвијају се технолошки процеси трансформације инпута у аутпуте, чиме се обезбеђује планирани производ у право време на правом месту у правој количини са утврђеним перформансама по најнижим могућим трошковима. Пре планирања производње сакупљају се информације са тржишта о будућој продаји. Информације о будућој продаји су резултат активности, способности предвиђања и прогнозе топ менаџмента. Реализација прогнозиране производње остварује се погонима, опремом и људским радом. Направљени распоред се реализује уз контролу погона. Контрола омогућава усклађивање извршења са планираним, ако настану непредвидљиве промене у организацији или се појаве нови утицаји из средине. Направљени рас-

поред производње могу да поремете, на пример, неочекиване поруцбине нових потрошача. Битно је да оперативни менаџмент надгледа цео ток операција, како би установио колика су одступања од планираних перформанси, како су усклађени потенцијали предузећа итд.

Добар оперативни менаџмент је онај који производи квалитетне производе, боље управља временом, има мање отпада, мање залиха, користи тимски рад, мотивише запослене, повећава њихову ефикасност, боље користи радни простор, има снажну оријентацију на задовољавање захтева потрошача, континуирано унапређује производе и сл.

Савремени оперативни менаџери обично сматрају својим главним задатком побољшање квалитета производа и услуга. Ако организације желе да буду профитабилне, немају други избор већ да прихвате управљање укупним квалитетом (TQM). TQM је менаџмент приступ у компанији усредсређен на квалитет, заснован на учешћу свих њених чланова, усмерен на дугорочни успех кроз задовољавање купца, а у корист свих чланова компаније и друштва. “Квалитет је наша најбоља гаранција оданости потрошача, наша најјача одбрана од иностране конкуренције и једини начин да се одржи раст и профит организације”,¹ истиче John Welch, председник General Electrica. “Квалитет је оно што потрошач каже да му треба, а не оно што наша испитивања означавају као задовољавајуће”.²

Боље управљање временом је захтев првенствено нижег менаџера који директно контролише процес производње, тежећи да се постигне ефективност и продуктивност, да се послови обављају на прави начин, уз минималну потрошњу ресурса. Тиме се спречава бескорисност у раду, правилно се надгледају пројекти, врши се јасно дефинисање циљева, постиже способност потпуне концентрације, прављења распореда и коришћења планера. Циљеви су мерило сваке активности. Само менаџер који је јасно дефинисао циљеве може да остане фокусиран на оно што је битно.

Битан задатак оперативног менаџмента у процесу производње је елиминисање губитка, тј. смањивање губитака у производњи, до најмање могуће мере. Тежи се томе да све што не доприноси вредности готовог производа треба уклонити, смањити што више време циклуса производње и трошкове незавршене производње, а притом повећати флексибилност система. Затим се тежи томе да се не производе производи који немају купца, већ производи који су тражени међу купцима и у роковима које они желе. Тиме се избегавају активности које повећавају време производње и

1) Howard G. Hass with Bob Tamarkin, *Leader Within*, Harper Collins, Inc., New York, 1992

2) Porter, E. M., *What is strategy?* *Harvard Business Review*, Новембар – Децембар, 1996

цену коштања производа. У суштини, важно је избећи производњу која превазилази потражњу, заузима простор, смањује новчане ресурсе и сл.

Важан задатак у организацији производње од стране оперативног менаџера као контролора јесте и утврђивање процента грешака на самом производу који директно поскупљује цену производа, доводи до кашњења испорука, повећање отпада и сл. Посебно је важно да се не дозволи преносење грешака из једне фазе производње у другу, јер је најскупљи производ онај који се са дефектом пусти у продају. Повећана и пооштрена контрола као активност оперативног менаџмента ту долази до пуног изражаја. У том смислу, имајући у виду повезаност различитих нивоа управљања у предузећу, неопходно је развити одговарајући систем комуницирања који ће омогућити неометану размену информација и изградити одговарајући систем мотивисања и награђивања, како би се раднику омогућило заустављање процеса производње чим уочи одређени дефект. На тај начин се повећава одговорност радника, при чему се он мотивише да елиминира губитке из процеса и оствари апсолутни квалитет производа. Важно је код радника искоренити осећај страха (Deming) јер ће тако запослени постављати права питања, пријављивати проблем или износити своје идеје. Потребно је у ствари изградити такву културу у компанији која ће подстицати отвореност и сигурност у изношењу предлога о начину рада, политици квалитета и сл.

У току производње треба тежити ка смањивању залиха материјала, недовршене производње и делова због повећаних трошкова држања залиха. Потребно је избегавати било какве грешке које доводе до дораде материјала, јер оне повећавају цену коштања и коче континуирани рад. Када је реч о распореду машина, потребно је да буду тако распоређене да се минимизује транспорт унутар производне хале. Основни циљ оперативног менаџера приликом производње производа у организацији у целини јесте строга контрола набавке, ефективно планирање производње, мотивација радника, смањење трошкова, планирање потребе материјала. Претходно назначено има само један крајњи циљ, а то је адекватна примена стратегије која доводи до конкурентске предности предузећа.

Оперативни менаџери имају посебну одговорност у организацијама оријентисаним на квалитет. Они морају учествовати у формулисању стратегија и постављању политика тако да могу помоћи организацији у целини да оствари укупан квалитет пословања. Исто тако, они морају бити проактивни, иновативни, флексибилни и у свему фокусирани на квалитет. Преузимају одговор-

ност за тачно утврђивање потреба и захтева потрошача, преносе очекивања потрошача до производње, проверавају да ли су поруџбине правремено и коректно извршене, прикупљају идеје потрошача за унапређење производа и сл. Оперативни менаџери на тај начин истовремено значајно доприносе укупном квалитету и задовољству захтева потрошача.

2. Задаци топ менаџмента

Топ менаџмент је до скоро имао најзначајнију улогу у предузећу. Задаци овог менаџмента имају мултидимензионалну улогу, за разлику од осталих нивоа менаџмента који су били дизајнирани тако да извршавају један или више задатака. Топ менаџери су екстерно и интерно оријентисани, њихови задаци су нестандартни и разликују се од организације до организације, због различито постављених циљева, мисија и стратегија.

Drucker мултидимензионалност овог нивоа менаџмента истиче кроз следеће задатке: постављање мисије, визије циљева и стратегије; развијање свести и морала код запослених; формирање организационе структуре која одговара остаривању постављених циљева и стратегија и постизању конкурентских предности; одржавање добрих односа са свим стејкхолдерима; брига о људским ресурсима и др.

Мисија је у ствари разлог постојања организације и као таква одржава вредност предузећа, његову културу, политику, веровања и ставове, тј. зашто оно постоји, затим његов задатак и која тржишта треба да опслужује. Она треба да буде доступна свим члановима предузећа, јер једино на такав начин они ће сагледати свој допринос остваривању мисије. Мисија представља скуп интереса између инсајдера и аутсајдера. Према инсајдерима, она се реализује путем писмених или усмених саопштења, изградњом одређене културе организације и сл. Према аутсајдерима, она се реализује преко јавних саопштења и слогана формулишући свој имиџ, а самим тим доприносећи позитивним купопродајним уговорима, улагањима и укупном пословном успеху.

Са друге стране, менаџерске позиције треба да буду усмерене на будуће пословање компаније руковођене дугорочним смерницама како би са добром визијом остварили ефективно стратешко лидерство. Дефинисање визије поставља захтев менаџерима да размотре пословни карактер организације и да тако формирају јасну слику о томе куда иде организација у наредном периоду. Она је далекосежан поглед и нов начин реаговања на значајне промене. Визија мора да поседује инспиративност, јасноћу, изазовност и практичност ре-

ализације од стране колектива, како би је запослени прихватили и употпунили њену реализацију. Топ менаџери не могу да буду ефективни уколико не познају концепт пословања односно које активности треба остварити.

Визијом се конкретизује мисија, постављањем циљева који постају критеријуми рационалности одлука и инструменти контроле ефикасности и ефективности пословања. Да би циљеви имали неку вредност - морају бити мерљиви и остварљиви у одређеном року. Циљеви се утврђују не само за организацију у целини, него и за сваку пословну јединицу или одељење. Једино тада се сваки менаџер по свим нивоима сматра одговорним за остварење сопствених циљева и циљева предузећа. Тако постављени и усклађени циљеви представљају систем добро постављених циљева.

Организационо окружење и његова анализа су важан фактор у одређивању стратегије предузећа. Промене у окружењу без обзира да ли се дефинишу као шансе или претње, захтевају одговарајуће промене пословне стратегије предузећа. Утицај екстерног окружења условљен је степеном зависности перформанси предузећа од шокантних трендова у окружењу. Праћење тих догађаја и правовремено прилагођавање тим променама од велике је важности за успех предузећа. Интерне снаге исто тако представљају битан фактор успешности организације, јер су оне у ствари позитивне карактеристике које организација може да искористи ради остваривања својих циљева. Насупрот њима, постоје и интерне слабости које могу бити повезане са људским ресурсима, начином производње, финансирањем, маркетингом и др. Комбинацијом ових двају приступа стратешке анализе организација идентификује факторе средине који утичу на њено пословање преко процеса сучељавања шанси и претњи, са једне, и снага и слабости, са друге стране. Тако прикупљене информације топ менаџмент у процесу одлучивања тумачи и доводи у корелативне односе, како би се на основу тога извели адекватни закључци и заузели одговарајући ставови.

Анализа пословног окружења представља у ствари истраживачку, креативну фазу топ менаџера која има за резултат ставове о садашњим и будућим токовима догађаја и њиховом утицају на пословање и развој предузећа. Дobar топ менаџмент преферира непрекидан модел испитивања окружења организације, јер се тиме оријентише на плански процес, системску обраду података, широку средину као оквир испитивања и др. На тај начин ствара предуслове за доношење успешних менаџерских одлука.

Формулисање стратегије у ствари започиње добром стратешком анализом екстерних и интерних фактора. Она се развија и мења током времена,

јер динамика и непредвидивост конкуренције, затим потребе и очекивања купаца, флукуације у трошковима и други догађаји могу довести до застаревања стратегије. Формулисање стратегије је нешто што стално тече и никада се не завршава. У том контексту топ менаџмент мора да проучава тржиште, послушну купце, подиже конкурентност компаније, уз преузимање разумних ризика и сл. Важно је истаћи да се топ менаџери не баве само формулисањем стратегије, већ да живе са њом, преиспитују је, подешавају и развијају осећај за њу.

Веома значајна функција топ менаџмента јесте рационална употреба ресурса предузећа. Наиме, ресурси, како материјални и финансијски, тако и нематеријални морају бити комбиновани и употребљавани тако да се оствари максимум резултата уз минимум улагања.

Важан задатак топ менаџмента је и систематска контрола пословно-финансијских процеса. Контролисање је менаџерска активност која мери и упоређује остварено са планираним ради предузимања корективних акција уколико је неопходно, са циљем одржавања остварења на планираном нивоу или промене самих планова, уколико су се промениле полазне претпоставке. Контролом се упоређују остварене перформансе са унапред дефинисаним стандардима.

3. Приступи повезивању оперативног и топ менаџмента

Топ менаџмент, као што смо нагласили, бира пословне активности, док оперативни менаџмент дефинише начин реализације активности које је изабрао топ менаџмент. У том контексту успех пословања предузећа у великој мери је условљен сарадњом односно повезивањем топ, као стратешког нивоа менаџмента и оперативног као фронталног нивоа менаџмента.

Топ менаџмент идентификује кључне процесе и формулише стратешке и процесне мапе које показују положај и међусобну повезаност пословних процеса. Он не управља процесима које је идентификовао и структурирао, већ то препушта оперативном менаџменту. Међутим, тиме не престаје брига топ менаџмента о пословним процесима, већ напротив, он их мора интегрисати у јединствени пословни процес предузећа; у супротном, они би постали колекција одвојених процеса. Интеграција процеса је двосмерна. Наиме, резултат једног процеса је инпут другог процеса, а резултати другог процеса представљају инпут или сигнал за унапређење првог или неког наредног процеса. Са друге стране, свакодневно управљање процесима и њихово унапређење је веома значајно, али не и довољно за успех предузећа.

Наиме, конкурентска предност ретко се постиже ефикасном реализацијом индивидуалних процеса, већ пре ефективном повезаношћу процеса. Имајући у виду да се стратегија и циљеви са врха предузећа претачу у циљеве, мерила и акције оперативног менаџмента, повезивање ова два нивоа менаџмента омогућава проверу хипотеза на којима се заснива стратегија.

У том контексту поставља се питање приступа повезивању топ менаџмента и оперативног менаџмента. Један од приступа је тзв. top-down приступ који подразумева добро формулисану и развијено стратегију и мерење перформанси оперативног менаџмента, па чак и непосредних извршилаца, одређених од топ менаџмента. Други приступ је тзв. bottom-up који подразумева одређивање мера перформанси и задатака оперативних менаџера, па некад и непосредних извршилаца и њихово агрегирање по принципу узрок – последица до мера перформанси топ менаџмента односно циљева и стратегије предузећа.

Творци првог приступа су Каплан и Нортон. Заправо се у изворним основама ових истраживања ради о мерама перформанси које полазе од стратешких оријентација и стремљења и распростиру се кроз предузеће, имплементацијом стратегије коју треба да конкретизује и изврши оперативни део предузећа. Усклађеност ових мера је свакако потребна. Они наглашавају мерења заснована на критичним факторима успеха, са јасним акцентом на циљеве и стратегију. Основне мере перформанси везане су за раст, развој, иновације и потрошаче, а самим тим и за екстерне стејкхолдере предузећа.

Линц и Крос су творци другог приступа који полази од задатака оперативног менаџмента и њихових мера перформанси, укључујући некад и непосредне извршиоце. Они наглашавају предност извршавања пословних процеса и њиховог побољшања и усмерени су ка мерама перформанси које су везане за запослене. Основне мере перформанси су везане директно за квалитет, продуктивност и време, а индиректно и за трошак или профит, а самим тим за интерне потенцијале предузећа.

Оба наведена приступа парцијално посматрана имају својих слабости. Прво, оба приступа су се показала као неадекватна. Тако, за мала предузећа и предузећа која се баве пружањем услуга први приступ, који се ослања на добро формулисану и адекватно имплементiranу стратегију, не даје задовољавајуће резултате, јер у овим предузећима то није случај. Други приступ није адекватан за велика и средња предузећа, чије успешно пословање подразумева добро формулисану и имплементiranу стратегију. Друго, за модерна предузећа ку-

пац је важан фактор успеха, а ниједан приступ не обезбеђује директне спољне мере перформанси предузећа са становишта купаца. Треће, ниједан од приступа не може самостално да постави одговарајући систем мотивисања и награђивања. Познато је да свака мера перформанси, која не подразумева неки облик стимулације, постаје неделотворна и не даје жељени ефекат. Поред тога, мерење мења догађаје и усмерава пажњу на одређене конкретне аспекте перформанси, занемарујући остале мере перформанси.

Ови различити приступи, у новијој литератури пословној пракси сведени су на један јединствени и свеобухватни приступ, тзв. интегрални приступ. Уважавајући предности top – down и bottom – up приступа, овај приступ повезује стратешке и оперативне мере перформанси, комбинује традиционална и модерна становишта о контроли и повезује интерне потенцијале предузећа са захтевима потрошача. Таквим приступом, оперативни менаџмент добија своју стратешку димензију, у виду ширења базе података о потрошачима. Оперативна димензија се шири и везује за елиминисање губитака у производњи, транспорту, залихама, кретању и чекању, као и спречавању настанка дефеката и сувишних процеса. У том контексту, управљање временом кроз промену начина и брзине остваривања циљева је главна преокупација оперативног менаџмента. Континуирана побољшања пословних процеса постају значајна за постизање конкурентских предности по систему каизен пословне филозофије, којој је иманентна повећана одговорност радника за квалитет, флексибилност и време, чије мере перформанси су углавном нефинансијске природе. Такве мере су разумљиве за непосредне извршиоце. Топ менаџмент добија задатак да непрекидно истражује захтеве потрошача и прослеђује их оперативном менаџменту, ради претварања у конкретне аутпуте. Поред тога, на основу финансијских пројекција за предузеће у целини и на основу истраживања могућности постизања продајних цена топ менаџмент процењује могуће финансијске ефекте од аутпута, које очекује од оперативног менаџмента.

Прву оперативну линију менаџмента, тзв. фронтални ниво менаџмента, чине мешовити мултифункционални тимови, у које се обавезно укључују и запослени. Овај ниво менаџмента представља место сусрета стратешких мера перформанси, које су углавном финансијске природе са одређеним примесима нефинансијских мера перформанси за нивое менаџмента између врховног и фронталног менаџмента, којих је у новом пословном амбијенту све мање и искључиво нефинансијских мера перформанси. Наиме, разумевање суштине нефинансијских мера перформанси је немогуће без њиховог довођења у везу са

трошковима и профитом. Овај ниво менаџмента добија карактер центра трошкова или тзв. квази-профитног центра. Назив квази долази отуда што фронтални тим менаџера нема овлашћења за продајне цене и тих аупута, јер је то у надлежности топ менаџмента. На тај начин оперативни менаџмент и непосредни извршиоци пословних процеса се снабдевају информацијама о профиту, о трошковима и о обављеним процесима. "Профит је много потпунији финансијски сигнал од трошкова и много је бољи мотиватор за унапређење и редукацију трошкова".³ Психолошки ефекат профита је много јачи за фокусирање фронталног тима менаџера од ефекта смањења или избегавања трошкова. Исто тако, мера профитабилности омогућава фронталном тиму менаџера да сагледа каузалне везе његових перформанси са перформансама осталих тимова и тимом топ менаџера. Псеудопрофитни центри нуде могућност умањења не само директних, него и општих трошкова по систему каизена кроз: мотивацију запослених, њихова овлашћења и информације за иницијативе унапређења и предлоге улагања и иновација.

Закључак

У условима развијених производних, комуникационих и информационих технологија, глобализованог окружења и интензивне конкуренције нестали су услови да се стратегија посматра као жељено стање које треба досегнути за релативно дужи временски период. Значајан део оперативних одлука има стратешке димензије, а стратешке одлуке директно условљавају оперативне активности. У тим условима, изгледа да је топ менаџмент изгубио традиционалну водећу улогу у управљању модерним предузећима. Сви нивои менаџмента преузимају значајну и релативно самосталну улогу, а не само ону који им је као надлежност и одговорност пренео топ менаџмент. Самим тим, међусобна усаглашеност и усклађеност задатака свих нивоа менаџмента, којих у новим условима има мање, а посебно уважавање оперативног менаџмента и непосредних извршилаца - постаје услов *sine qua non* ефикасног управљања савременим предузећима.

Оперативни менаџмент који укључује и непосредне извршиоце одговоран је за ефикасно извршавање пословних процеса и њихово непрекидно усавршавање. Мерења ефикасности обављања тих процеса везана су за запослене, а мере перформанси се непосредно везују за квалитет, продуктивност и време.

Топ менаџмент традиционално има задатак да постави циљеве и стратегије, као и да изврши њихову имплементацију у конкретну организациону структуру. Мерење перформанси у овом концепту базира се на кључним факторима успеха који су директно проистекли из стратегије и циљева, а везани су за раст, развој, иновације, потрошаче и др. Међутим, у новим условима он поставља стратегију која директно покреће активности оперативног менаџмента, са једне и имплементира је унутар предузећа преко конкретних нивоа управљања углавном кроз финансијске и мањим бројем нефинансијских мера перформанси, са друге стране.

Ова два смера стратешког деловања топ менаџмента сусрећу се на месту где је могуће суштинско разумевање нефинансијских мера перформанси оперативног менаџмента у извршавању пословних процеса, које је истражио и одредио топ менаџмент и проследио их директно на извршавање овом нивоу менаџмента, као и њихово директно повезивање са финансијским мерама перформанси које је топ менаџмент развио кроз предузеће одозго на доле. На тим местима настају нове организационе форме у виду квази-профитних центара или центара трошкова са својеврсним мерама перформанси.

Литература

1. Howard G. Nass with Bob Tamarkin, *Leader Within*, Harper Colins, Inc., New York, 1992.
2. Porter, E. M., "What is strategy?", *Harvard Business Review*, Novembar – Decembar, 1996.
3. <http://www.knowledge-bank.org/marketing/lekcije/lekcija66.htm>
4. Машић, Б., *Стратешки менаџмент*, Универзитет "Браћа Карић", Београд, 2001.
5. Jack Welch, Adizes, *Вештина побеђивања*, Winning, Нови Сад, 2007.
6. Др Ивана Симић, *Топ менаџмент*, Економски факултет, Ниш, 2006.
7. C.J. Mc Nair and Tad Watts, "The Integration of Balanced Scorecard Models", *Cost Management*, September – October 2009.
8. Др Благоје Новићевић, "Конвергенција информационих захтева рачуноводства и оперативног менаџмента", 40 година рачуноводства и пословних финансија у Србији – домети и перспективе, Златибор 2009.
9. R. Kaplan, R. Couper, *Cost Effect*, HBS Press, Boston, 1998.

3) Robert S. Kaplan, Robin Couper, *Cost effect*, HBS Press, Boston, 1998, p 74.

др Драгана
ПОКРАЈЧИЋ*
мр Слађана САВОВИЋ**

Кључни фактори успеха процеса преузимања предузећа

Резиме

Рад се бави анализом фактора који детерминишу успех процеса преузимања предузећа. Иако се процесу преузимања приступа са пуно оптимизма, емпиријска истраживања указују на то да је велики број преузимања неуспешан, односно да се тек свако друго преузимање може сматрати успешним. Имајући ово у виду, неопходно је најпре сагледати на који начин се може измерити успех, а затим идентификовати факторе који су кључни за успешно функционисање предузећа након преузимања. Генерално посматрано, сви фактори се могу поделити у две групе: тврде факторе, који се односе на активности које имају директан утицај на финансијске перформансе и меке факторе, који се односе на људске ресурсе.

Кључне речи: процес преузимања предузећа, вредност за акционаре, фактори успеха, due dilligence, лидерство.

Увод

Спровођење процеса преузимања предузећа укључује извесни ризик и захтева посебно пословно планирање и имплементацију, како би се остварили жељени резултати и жељене вредности. Може се рећи да је данас кључно разматрање извршних директора како се прикључити мањини која успешно реализује процесе преузимања, а не већини која је неуспешна да реализује праву вредност.

Чињеница је да преко две трећине процеса преузимања нема успеха у креирању значајне вредности за акционаре. Наиме, велики број студија је показао да преузимања бар у 50% случајева могу деградирати вредност компаније која их спроводи. Према истраживању КРМГ-а, једне од водећих рачуноводствених фирми, само у 17% анализираних компанија је порасла вредност након интегрисања,

код 30% није уочена битнија промена вредности, а код више од 53% остварена је деструкција вредности.¹ У студији коју су спровели Booz Allen & Hamilton анализирани су трансакције обављене у 1997. и 1998. години и дошло се до закључка да је 53% ових трансакција било неуспешно у остваривању очекиваних резултата.²

Међутим, постоје компаније које стратешки приступају реализацији процеса преузимања и често су оне те које могу креирати вредност. Кључни фактор је развијање компетенција за успешно реализовање процеса преузимања. Способност да се брзо изврши интеграција, редуцирају оперативни трошкови и генерише додатни принос постаје главни фактор остваривања добрих перформанси. Комплексни феномен преузимања предузећа изучаван је у литератури из различитих перспектива: финансијске, економске,

* Редовни професор Економског факултета Универзитета у Београду.

** Асистент на Економском факултету, Универзитет у Крагујевцу.

1) Kelly J., Cook C. and Spitzer D., *Mergers & Acquisitions: Global Research Report*, KPMG, 1999, pp.1-21.

2) Adolph G., Buchanan I., Hornery J., Jackson B., Jones J., Kihlstedt T., Neilson G., Quarls H., (2001) *Merger Integration: Delivering on the Promise*, Booz Allen & Hamilton

стратешке, менаџерске, организационе. Истраживања из перспективе финансијске теорије пре свега су фокусирана на добијање одговора на питање да ли преузимања креирају или редукују вредност за акционаре.

1. Методе евалуације успеха процеса преузимања предузећа

Детерминисање успеха преузимања може се посматрати из неколико перспектива. Прво, може се процењивати успех процеса преузимања из перспективе акционара циљног предузећа, акционара предузећа које врши преузимање или се може сагледавати комбиновани ефекат на све укључене акционаре. Друго, може се посматрати из перспективе великог броја укључених стејкхолдера, као што су кредитори, менаџери, запослени и купци. Како су интереси ових стејкхолдера различити, преузимање може бити од користи за једну групу стејкхолдера, а штетан за другу. Финансијска теорија обично посматра богатство акционара као примарни циљ, зато што су акционари резидуални инвеститори компаније и фокусирање на вредност за акционаре пружа ефикасан критеријум за евалуацију успеха.

Имајући у виду да ефикасност предузећа зависи од начина на који је обрачунат исход, важно је сагледати начине мерења успеха предузећа након преузимања. Највећи број емпиријских студија о утицају преузимања предузећа на перформансе може се класификовати у две широке категорије. Прва група се може пронаћи у финансијској литератури и укључити у тзв. студије догађаја (*event study*), које користе промене у цени акција као мерило промена вредности предузећа. Друга група припада *industrial organization literature* и чине је студије које мере корпоративне перформансе упоређујући профитабилност пре и после трансакције. Стопе успеха или неуспеха се оцењују упоређивањем са перформансама релевантних контролних група компанија.

Прва група студија, која анализира краткорочне ефекте на вредност за акционаре представља доминантан приступ у овој области још од 70-тих година. Прве радове који се базирају на овој методологији представили су Fama, Fisher, Jensen и Roll. Мерила перформанси, базирана на промени цена акција, посматрају ефекте које преузимање

има на кретање цена акција укључених предузећа у периоду објављивања преузимања и закључења трансакције. Корпоративне перформансе се мере упоређивањем цена акција пре и након преузимања у поређењу са релевантном контролном групом. Модел праћења цена акција базиран је на утврђивању тзв. натпросечног приноса (*cumulative abnormal return*). Овај приступ базира се на претпоставци да објава преузимања пружа тржишту нове информације, такве да су очекивања инвеститора у вези са перспективом предузећа ажурирана, што се одражава на цену акција. Ова методологија има неколико карактеристика. Прво, подаци су јавно расположиви, што олакшава спровођење истраживања. Друго, базира се на претпоставци о ефикасности тржишта капитала, што значи да промене цене акција укључених предузећа, након сагледавања општег и систематског ризика, одражавају вредност тог догађаја, односно преузимања.³

Подаци из великог броја студија који анализирају краткорочну реакцију акција на објаву преузимања указују на то да акционари циљног предузећа остварују корист, а акционари предузећа које врши преузимање генерално губе. Goergen и Renneboog (2004) истичу да акционари циљног предузећа остварују огромне премије, у просеку 20-40% у односу на цену акција пре објављивања понуде.⁴ Kottler, et al. (2005) наводе да се висина премије за преузимање у просеку креће око 30% изнад тржишне вредности.⁵

Алтернативна процена перформанси заснива се на коришћењу рачуноводствених података за мерење успеха, односно на профитабилности или тржишном учешћу неколико година пре и после процеса преузимања предузећа. Аутори студија профитабилности генерално примењују две мере профитабилности – стопу приноса на укупно уложена средства и стопу приноса на сопствена средства. Да би се одвојио утицај спољашњих фактора на профитабилност, нето добит комбинованог предузећа упоређује се са истом категоријом контролне групе и индустријским просеком. Емпиријски подаци о утицају преузимања на профитабилност предузећа не указују на јединствени закључак.⁶

Бројне студије истражују рачуноводствене перформансе предузећа и међу познатијим студијама које су спровели Ravenscraft и Scherer

3) Cordin, M., Christman, P., (2002), A Focus on Resources in M&A Success: A Literature Review and Research Agenda to Resolve Two Paradoxes, University of Virginia, To be presented at Academy of Management, August 12, 2002, pp. 1-40

4) Goergen, M., Renneboog, L., (2004) „Shareholder Wealth Effects of European Domestic and Cross-border Takeover Bids“, *European Financial Management*, Vol. 10, No. 1, pp. 9-45

5) Koller T., Goedhart, M, Wessels, D., (2005) *Valuation – Measuring and Managing the Value of Companies*, McKinsey & Company, Inc., New Jersey, p 445.

6) Денчић-Михајлов, К., (2009), *Стратегија и тактика преузимања предузећа*, Економски факултет, Ниш, стр. 172

(1989), као и Healy, Palepu и Ruback (1992). Ravenscraft и Scherer проучавали су профитабилност предузећа у истој области пословања и дошли до закључка да профитабилност циљног предузећа опада у постаквизиционом периоду. На основу истраживања закључили су да преузимање уништава вредност. Healy, Palepu и Ruback (1992) посматрали су предузећа у различитим гранама и истраживали оперативне перформансе педесет највећих мерџера који су се десили у периоду 1979-1984. године, упоређујући остварене перформансе три године пре и три године после мерџера. Ови аутори су дошли до закључка да се перформансе значајно повећавају током постаквизиционог периода.⁷

Неки истраживачи, нарочито консултантске фирме за мерење успеха користе испитивање ставова менаџмент тима о томе да ли је остварен успех или не. Питања на која су менаџери давали одговоре често су се односила на мотив преузимања, перформансе остварене у односу на планове и очекивања, начин на који су извршени интеграци-

они процеси, типове синергије или стратешких предности који су се очекивали, а шта је од тога остварено и сл. Сумирајући и анализирајући резултате интервјуа, консултантске студије су често давале објективне податке о процесима преузимања обухваћеним истраживањима, истражујући да ли су се цене акција након преузимања повећале или смањиле у односу на њихов ниво пре преузимања и/или у односу на индустријски просек. Резултати ових финансијских анализа често су били различити од оних добијених на основу мишљења директора, зато што су предузећа можда била успешна, али су превише платила за преузимање, односно премије за преузимање биле су веома високе. У том случају, директори можда мисле да је дато преузимање допринело остваривању њихових стратешких циљева (умањујући реалне трошкове или позиционирајући предузеће за будући раст), али не и повећању вредности за акционаре. Резултати истраживања неколико консултантских фирми, који се односе на исходе преузимања предузећа, сумирани су у Табели 1.

Табела 1 - Резултати истраживања консултантских фирми који се односе на исходе мерџера и аквизиција

Истраживање спроведено од:	Селектовани резултати	Примери, методе, поређење група
KPMG 2001	82% трансакција је сматрано успешним по мишљењу извршних директора; 30% повећало вредност; 39% без промене; 31% смањило вредност.	Истраживање мишљења извршних директора 118 компанија које су биле укључене у међународне трансакције од 1997-1999. год. Поређење кретања цена акција у односу на просек гране годину дана пре и после трансакције.
KPMG 1999	75% трансакција је сматрано успешним од стране извршних директора; 17% је додало вредност; 30% без промене, 53% је редуковало вредност.	107 компанија које су учествовале у међународним трансакцијама у периоду од 1996-1997. год. Поређење кретања цена акција у односу на просек гране годину дана пре и после трансакције. Основе одређених процентуалних поређења нису увек у потпуности објашњене.
Booz-Allen & Hamilton 2001	53% трансакција није испунио очекивања; 47% трансакција било је неуспешно у постизању циљева наведених приликом објављивања мерџера; 42% извршних директора разочараних у мерџере у року од две године напустило је фирме, док је 16% трансакција било успешно за извршне директоре	Методе нису у потпуности описане.
Business Week/Mercer 1995, Sirower BCG 2002	Резултати Mercer Mgt 1995: 27% трансакција је повећало вредност, 33% без промене, 50% редуковало вредност. Резултати Sirower/BCG 2002: 61% редуковало вредност за акционаре годину дана након трансакције, у просеку су купци били 4% лошији у односу на просек гране и 9% лошији у односу на S&P 500. Студија базирана на истраживању 302 великих трансакција у периоду од 1995. до 2001. год.	Преглед 150 великих трансакција у периоду од 1990-1995. Вредност акција 3 месеца пре vs. три месеца после у поређењу са С&П 500. Резултати који се односе на оне трансакције које су радили најбоље нису конзистентно саопштавани.

7) „Do mergers create or destroy value? Evidence from unsuccessful mergers“, (2006), MPRA Paper NO. 4717, <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/4717>

На основу анализе великог броја студија може се закључити да постоји заједничко опажање да велики број преузимања предузећа нема успеха и да не креира вредност за акционаре. Наиме, предузећа која учествују у процесима преузимања немају боље резултате у смислу цена акција и профитабилности, у односу на она која не учествују у овим трансакцијама. Ситуација је нешто боља уколико се посматра само циљно предузеће, будући да акционари овог предузећа остварују позитивне приносе. Међутим, побољшање перформанси на нивоу циљног предузећа компензује се негативним ефектима на нивоу новог интегрисаног предузећа у целини.

2. Фактори који детерминишу успех процеса преузимања предузећа

Велики број предузећа настоји да преузимањем оствари приступ новим тржиштима, прошири мрежу канала дистрибуције, уведе нове производе како би се унапредила ефикасност пословања остваривањем економија обима, ширине и учења. Иако се овим процесима приступа са пуно оптимизма, емпиријска истраживања показују да је велики број преузимања неуспешан у покушају стварања вредности за акционаре. Научна и стручна јавност годинама покушавају да пруже одговор на питање зашто је то тако, јер је чињеница да нико ко ступа у ове процесе не намерава да изгуби вредност за акционаре, а до тога, на крају, ипак долази. Отуда је важно идентификовати и анализирати факторе који могу бити кључни за успех процеса преузимања.

У извештају *After the Merger: Seven Rules for Successful Post-Merger Integration* наводи се да предузећа која су била успешна у области преузимања тежила да раде пет ствари: ослањање на искуство менаџера који су већ учествовали у процесима преузимања, остајање на постојећим тржиштима и куповина повезаних бизниса, фокусирање на кључну активност пословања, постојање значајних финансијских ресурса и избегавање спајања једнаких предузећа. Истакнуто је да је неколико других фактора битно у постаквизиционој интеграционој фази, укључујући: рано постављање интеграционих менаџера, дефинисање

њихових улога, брзо и ефикасно комуницирање од топ менаџера ка запосленима, како би се правилно оријентисали ка остваривању корпоративних циљева.⁸

Према Schuler и Jackson-у, кључни фактори успеха процеса преузимања предузећа су: добро формулисани циљеви и задаци, *due diligence*, добро управљање од стране аквизиционог тима, успешно учење на бази претходног искуства, интеграционо планирање, задржавање кључних талената, широко распрострањено и правовремено комуницирање са свим стејкхолдерима.⁹

Duncan et al. наводе следеће кључне факторе: претходно аквизиционо искуство предузећа које намерава да изврши преузимање, стратешка усклађеност, фокус на кључну активност пословања, усклађеност у погледу културе и интеграциони процес. Jemison и Sitkin наглашавају значај стратешке и организационе усклађености за успех процеса преузимања.¹⁰ Datta посебно указује на важност организационе усклађености, која утиче на лакоћу уз коју две организације могу да се изједначе на разним плановима након процеса преузимања.¹¹

У извештају *Making Acquisitions Work: Capturing Value After the Deal*, консултантске фирме Booz Allen & Hamilton, истакнуте су две кључне ствари за успех процеса преузимања предузећа. Прва је темељно познавање механизма интегрисања – способност интеграције двају предузећа у циљу остваривања формулисаних циљева, планирајући детаље од почетка, идентификујући изворе вредности и како их освојити, управљајући неизбежним изазовима културних промена и обезбеђујући експертно лидерство. Друга је способност предузећа да схвати значај стратешког лидерства у постмерџер интегрисању – идентификовање, увећање и покретање способности новог ентитета у остваривању максималног профита и раста, креирањем нове визије за нову компанију како би била водећа у грани или конкурисала на нов начин крећући се напред.¹²

KPMG наводи шест кључних фактора за креирање вредности, класификујући их у две групе: 1) *тврди фактори* - односе на активности које имају директан утицај на финансијске перформансе и 2) *меки (софт) фактори* - односе се на

8) Habeck, M., Kröger, F. & Tadm, M., (2000) *After the Merger—Seven Rules for Successful Post-Merger Integration*, Pearson Education Limited

9) Schuler, R., Jackson, S., (2001) „HR Issues and Activities in Mergers and Acquisition“,

10) Jemison D.B., Sitkin B.S., (1986) Corporate Acquisitions: A Process Perspective, Academy of Management Review in book Risberg, A., (2006) *Mergers and Acquisitions A Critical Reader*, op.cit., pp.77-91

11) Datta K. D., (1991) „Organizational Fit and Acquisition Performance - Effects of Post-acquisition Intergration“, *Strategic Management Journal*, in book *Mergers and Acquisitions – A Critical Reader*, op.cit. pp.53-69

12) Harbison R.J., Viscio J.A., Asin T.A., *Making Acquisitions Work: Capturing Value After the Deal*, Fourth in a Series of Viewpoints on Alliances, 1999, Booz Allen & Hamilton Inc., pp.1-20

људске ресурсе. Ова консултантска фирма у групи тврних фактора укључује процену синергије, планирање интеграције и *due diligence*, а у меке – селекцију менаџмент тима, познавање културолошких разлика и комуницирање.¹³

2.1. Улога и значај “тврних” фактора за успех процеса преузимања

Сумирајући резултате емпиријских истраживања и релевантне литературе, уочава се несумњив значај *due diligence* за успех процеса преузимања предузећа. Реч је о процесу који се обавља у временском периоду од објављивања процеса преузимања предузећа до његове стварне реализације, у коме предузеће које врши преузимање опрезно анализира расположиве податке о циљном предузећу, одређујући да ли је његова финансијска ситуација заиста онаква као што је представљено.¹⁴ *Due diligence* представља средство за редукацију ризика од неуспеха, пружајући предузећу које намерава да изврши преузимање квантитативне, али и квалитативне информације о циљном предузећу.

Базична функција *due diligence* је процена користи и препрека преузимања, путем испитивања свих релевантних аспеката циљног предузећа у прошлости, садашњости и предвиђањем будућег функционисања (Reed and Reed-Lajoux, 1999: 347). Ова дефиниција одражава уже гледиште посматрања процеса *due diligence*. Другачију и ширу дефиницију понудила је International Business Standards Association: “*Due diligence* је истраживачки процес прикупљања и анализирања адекватних, релевантних података пре доношења одлуке, са циљем разумевања предности, недостатака и ризика који су повезани са том одлуком”.¹⁵

Међутим, понекад се дешава да извршни директори не познају или потцењују овај процес у жељи да до преузимања дође што је пре могуће, занемарујући неке кључне факторе који могу бити значајни у сагледавању циљног предузећа и који могу повећати шансе за успех процеса преузимања. Истраживања су показала да више од половине извршених трансакција не доводи до жељених циљева. Истражујући овај проблем, неке студије наглашавају да *due diligence* може

бити фактор који ће повећати шансе за успех процеса преузимања.¹⁶

Процес *due diligence*-а посматра се као једини начин сазнавања што више информација о циљном предузећу и представља свеобухватно истраживање потенцијалног датог предузећа. *Due diligence* треба да се односи не само на финансијска, законска, оперативна питања, већ и на питања која се тичу организационих вредности, аспирација и култура. Циљ финансијског *due diligence* је истраживање финансијских перформанси циљног предузећа у прошлости, садашњости, али и у будућности и стога представља кључну тачку оцене финансијског стања датог предузећа. Међутим, анализа циљног предузећа не сме се свести само на финансијску анализу. Пошто је свака трансакција јединствена, предузеће које врши преузимање треба да разматра преузимање узимајући у обзир област у којој послује и да сагледа да ли ће трансакција бити профитабилна и допринети остваривању користи. Имајући то у виду, предузеће треба да размишља стратешки сходно природи циљног предузећа, али такође и својим иницијално постављеним циљевима. Отуда, стратешки *due diligence* игра значајну улогу у овом процесу, пружајући могућност предузећу да сагледа каква је атрактивност преузимања и процени сопствене способности реализовања жељене вредности.

Поред *due diligence*-а и детаљни процес **интеграционог планирања** представља битан фактор успеха преузимања предузећа. Овај процес мора да обухвати све елементе неопходне за интегрисање двају предузећа, имајући у виду остваривање дугорочних перформанси. Рано интеграционо планирање се препознаје као начин повећања могућности успеха у преузимању. Многе студије наглашавају потребу за дефинисањем корпоративних циљева и јасно преношење ових циљева од менаџмент тима ка новом ентитету.

Емпиријска истраживања су показала да се шансе за успешност повећавају уколико је на време извршено адекватно интеграционо планирање. Одлагање или лимитирање планирања представља велики ризик за свако предузеће, будући да постоји ограничени период након интегрисања да се започне са остваривањем користи. Интеграционо планирање представља важан механизам одређивања начина остваривања синер-

13) Kelly J., Cook C. and Spitzer D., (1999) *Mergers & Acquisitions: Global Research Report*, KPMG, pp.1-21

14) *M&A Due Diligence – More Than Just Financial*, (2004), Right Management Consultants Inc, pp.1-2

15) Arslan, H., (2009), *Toward a new generation due diligence: shift in the cornerstones of tradition*, *Ekonomik ve Sosyal Arasturmalar Dergisi*, Güz, pp.115-129

16) Nouboussi, J, Beuke, N., (2008), *Due diligence: learn from the past, but look toward the future*, Master Thesis, A qualitative study of how Strategic DD could be a way to increase M&A chances of success

гије и комбиновања послова, како би се осигурало очување текуће и креирање нове вредности. Како интеграциони трошкови и користи представљају битан фактор доношења коначне одлуке, важно је да се интеграционим планом, што реалније, изврши њихово предвиђање. Прецизно предвиђени трошкови и користи су кључ за ефикасно постављање финансијских пројекција. При томе интеграциони трошкови обухватају како трошкове који настају током базичног рада на интеграцији, тако и инвестиције неопходне за реализацију потенцијалне синергије.

Велики број аутора, као кључни фактор наглашава **фокусирање на кључну активност пословања**. Наиме, преузимање предузећа које се бави истом делатношћу препознаје се као фактор који позитивно утиче на перформансе предузећа које врши преузимање, доприносећи му да задржи своје снаге и одржи или оствари дугорочну конкурентску предност. Преузимање оваквих предузећа, као што је активан конкурент или предузеће које послује у истој области, али опслужује различита тржишта, може резултирати креирањем позитивне синергије.

Акционари желе да предузеће искоришћава предности економије обима и ширине, а то се лакше може остварити уколико се задржи фокус на исту област пословања. Међутим, има аутора који истичу да проширење у додатне области омогућује предузећу да у потпуности искористи суштинску компетентност и креира конкурентску предност. Ова одлука између проширења у нове области или глобално проширење у циљу потпунијег искоришћавања суштинских компетентности зависи од области унутар којег предузеће послује. Кључно питање је међутим, степен диверзификације. Повезане диверзификације, базирани на ширењу у повезане области доводе до повећања тржишне моћи, дозвољавајући да се задржи фокус на кључну активност, а истовремено омогућава остваривање стратешких циљева.¹⁷

Многе студије биле су усмерене на истраживање **стратешке усклађености** између два предузећа. Истраживања која су разматрала стратешку усклађеност наглашавала су значај стратешке анализе и преговарања током процеса преузимања, фокусирајући се на анализу стратешке усклађености два предузећа у погледу области којој припадају, тржишта које опслужују или технологије коју користе. Стратешка усклађеност се дефинише као степен у коме циљно предузеће повећава или допуњује стратегију предузећа које врши преузимање и тиме прави удео у финансиј-

ским и нефинансијским циљевима датог предузећа. Стратешка усклађеност је критична за остваривање заједничких синергија. Преузимања могу повећати присуство предузећа на постојећем подручју, омогућити увођење нових производа, тржишта или способности, омогућити предузећу улазак у потпуно ново подручје. Међутим, ова преузимања морају бити усклађена са корпоративном стратегијом предузећа које врши преузимање. Ранија истраживања су, генерално, претпостављала да предузеће које врши преузимање има јасну, добро развијену корпоративну стратегију и доказивала да тржишта, гране, купци, производи и финансијске анализе могу обезбедити дефинитивно упутство за доносиоце одлука о преузимању.¹⁸

2.2. Улога и значај “меких” фактора за успех процеса преузимања

Део одговора на питање зашто велики број предузећа, након процеса преузимања, не оствари предвиђени успех, лежи у чињеници да се често фокус усмерава на опипљиве финансијске, пословне и управљачке стратегије које се могу планирати унапред, као и на потенцијалне синергетске користи које се могу јасно дефинисати, квантификовати и комуницирати аналитичарима и инвеститорима, а да се игноришу или превиђају кључна питања, која се односе на људе и културу, односно занемарују се тзв. меки (софт) фактори.

Посматрање преузимања предузећа искључиво као финансијских и стратешких активности, уз занемаривање значаја људског фактора, непотпуно је будући да свака одлука укључује два елемента: рационални и емоционални. Рационални елемент односи се на техничку садржину одлуке, која се базира на расположивом познавању финансијских и стратешких фактора, док се емоционални елемент односи на емоционалност доносиоца одлука, на коју утичу фактори везани за културу и организациони квалитет одлуке.

Иако треба велику пажњу поклонити легалним, финансијским и оперативним елементима процеса преузимања, управљање променама у људским ресурсима је кључ за максимирање вредности. И најбоље постављено планирање, исцрпно анализирање стратегија, тактика, законских питања биће неуспешно уколико након интегрисања људи не могу радити заједно. Велики број истраживања показао је да се суштина неуспеха предузећа након процеса преузимања од-

17) Duncan C., Mtar M., (2006) „Determinants of International Acquisition Success: Lessons from FirstGroup in North America“, *European Management Journal*, Vol. 24, No. 6, pp.396-410

18) Jemison D.B., Sitkin B.S., *Corporate Acquisitions: A Process Perspective*, Academy of Management Review (1986) in book *Mergers and Acquisitions A Critical Reader*, op.cit., pp.77-91

носи на неспособност ефикасне интеграције људи и културе. *British Institute of Management* идентификовао је шеснаест фактора повезаних са неуспехом процеса преузимања, од којих је најмање половина директно повезана са питањима која се односе на људски фактор.¹⁹ Отуда, неопипљиве компоненте постају кључне за остваривање користи након процеса преузимања.

Претходно искуство у преузимању предузећа може бити идентификовано као фактор успеха. Иако не постоје два иста процеса преузимања, може се рећи да увек постоји извесна сличност. Искуство у преузимању предузећа може бити корисно из два главна разлога. Прво, многи процеси се понављају и предузеће ће имати кључне вештине на бази претходног искуства. Друго, предузеће ће боље познавати питања везана за преузимање, као што су интеграциона питања и извешће поуке из искуства.

Одређени аутори истичу да су две трећине успешних предузећа, које су истраживали, имале “знатно искуство у имплементацији промена у претходним годинама”. Искуство у комплексним ситуацијама доводи до тога да предузеће постаје флексибилније, са развијеним адаптивним вештинама и постаје способније у преузимању. Исти аутори такође истичу да су темељна и опрезна селекција циљних предузећа и вођење преговарања исто толико важне, као и смањење премије која се мора платити за преузимање. Ово је вештина која је несумњиво развијена на основу претходног искуства у преузимању.²⁰ Може се закључити да искуство само по себи није довољно да обезбеди успех, али да је учење на основу искуства битан фактор будућег успеха у преузимању.

Највећи број интеграционих планова садржи одређени број питања која се односе на људске ресурсе. Међутим, често се дешава да се ови планови фокусирају на тактичке процесе, као што су величина посла, процес селекције, процес редундантности, а не на стратешка питања, која се односе на најбољи начин повезивања постојећих организационих култура, на управљање понашањем запослених и сл.²¹ Интеграциони план рада који уважава људски и фактор културе, захтева две различите области фокусирања које се односе

на “невидљиве” покретаче понашања. Прва обухвата управљање иницијалном емоционалном реакцијом, стањем свести запослених циљног предузећа, тако да се осећају добродошлим и да буду сигурни у своју будућност. Од тога како се осећају зависиће ниво њихове ангажованости и посвећености новом идентитету. Отклањање узнемирености и забринутости радника, насталих након објаве преузимања предузећа, врши се **процесом комуницирања са запосленима** о свим антиципираним ефектима промена. Друга област фокусирања односи се на **интегрисање корпоративних култура**, односно на процес уједначавања мишљења запослених у оба предузећа.

Значајну улогу у ова два процеса има **трансформационо лидерство** које се може дефинисати као однос између лидера и следбеника базиран на сету понашања лидера које подређени опажају као излагање идеализованом утицају, мотивационој инспирацији и интелектуалној стимулацији. Оно помаже подређенима да забораве старе рутине, развију креативна решења нејасних проблема и адекватно одговоре на нове околности.²²

Трансформациони лидери визуализују будућност која се разликује од постојећег стања и инспиришу подређене да са њима раде на остваривању те нове будућности, тако да се може рећи да представљају битне агенте промена. Код аквизиционе интеграције, понашање трансформационог лидера има кључну улогу у помагању подређенима да прихвате да светла будућност лежи у интеграцији двају предузећа. Недостатак трансформационе подршке може довести до неизвесности у погледу каријере, забринутости о финансијској сигурности, осећања отуђености и недостатака поверења у колеге и може резултирати у незадовољству и ниској продуктивности у периоду одмах након објаве преузимања предузећа.

2.2.1. Улога лидерства у комуницирању са запосленима

Организационе и персоналне промене, које ће настати након процеса преузимања, креирају атмосферу психолошке несигурности и неизвесности за запослене. У таквим условима долази до све веће интергрупне диференцијације, формира-

19) Pascal, C., (1999) *Managing the Cultural Issue of Merger and Acquisition, The Renault – Nissan case*, Graduate Business School, School of Economics and Commercial Law, Göteborg University, ISSN 1403-851X.

20) Hitt, M., Harrison, J., Ireland, D.R. & Best, A., (1998) Attributes of successful and unsuccessful acquisitions, *British Journal of Management*, Vol. 9 (2), pp.91-115

21) Jackson T. and Spence L., *Hearts and Minds-The Key to Successful Mergers*, Corporatevision, 2003, www.boozallen.com/media/file/140293.pdf

22) Nemanich L.A., Keller R.T. (2007), „Transformational leadership in an acquisition: A field study of employees“, *The Leadership Quarterly*, Vol. 18, pp. 49-68

ња сценарија добитника-губитника и општег неповерења. Недостатак предвидивости и једноставно слаба информисаност запослених о стању у предузећу доводе до конфузије и узнемирености.²³ Ефикасна реакција запослених на промене у великој мери зависи од трансформационог лидерства у смислу инспирисања других и креирања и комуницирања визије и праваца развоја. Да би били успешни у мотивисању, лидери најпре морају да схвате суштинске вредности промена и потом да их пренесу следбеницима. Лидери могу изградити интерперсоналне везе са запосленима и развити осећај заједничког разумевања, помажући им да развију, схвате и прихвате сврху преузимања и да виде своју улогу у томе. Када запослени осећају да имају реалне односе са својим лидерима, та повезаност им помаже да остану фокусирани и посвећени до краја, без обзира на проблеме које може донети процес преузимања предузећа.

Лидерство омогућава да запослени постану свесни организационих проблема и обезбеде неопходне ресурсе и повратну везу за развијање осећаја прихватања, сигурности и ефикасности. Улога лидера је да обезбеди адекватну подршку запосленима, да изгради “везивно ткиво” које свакој страни помаже да разуме другу. Он треба да обезбеди адекватан баланс између појединачних и интереса предузећа, као и да убеди друге у постојање личне одговорности у погледу етичности, вредности и посвећености заједничким циљевима.²⁴

2.2.2. Улога лидерства у интегрисању корпоративних култура

Многе тешкоће везане за људске ресурсе које се наводе у литератури описују проблеме који настају због сукоба различитих корпоративних култура два предузећа. Корпоративна култура се састоји од друштвено стечених вредности које чланови предузећа користе као оквирну референцу за процењивање и анализирање сопственог понашања, као и понашања других. Отуда, корпоративна култура се дефинише као вредности, веровања и знање стечено кроз социјалне интеракције које служе за дефинисање и предвиђање прихватљивог организационог понашања. Разлике у погледу корпоративних култура и пракси менаџмента двају предузећа потенцијални су

извори конфликта, који може довести до неискоришћавања предности интегрисања.

Питања везана за сукобе култура могу бити нарочито комплексна код међународних преузимања. Не само да ова преузимања носе са собом две различите корпоративне културе, већ и две различите националне културе. Важност овог питања илуструју и бројна истраживања која показују да је више од 90% неуспешних међународних преузимања имало непредвиђене тешкоће услед разлика у култури. Националне културе врше утицај на многе аспекте организационог понашања и пословања, на пример на отвореност организације ка стратешким променама, њен стил доношења одлука, чак и на избор стратегије интеграције током преузимања.²⁵

Изазов за лидере који покушавају да иницирају организационе промене је да изаберу сет акција остварљивих у оквиру капацитета организације, како би омогућили прихватање промена. Теорије трансформационог лидерства и организационих промена наглашавају да се промене постижу тако што лидер имплементира јединствену визију организације кроз моћне личне убеђивачке карактеристике и акције, чија је сврха промена интерне корпоративне културе по форми и супстанци.²⁶ Важно је да лидери, током процеса промена, креирају атмосферу психолошке сигурности за све појединце који ће бити ангажовани. Појединци треба да буду укључени како би проверили валидност сопствених веровања и вредности, затим испитали које консеквенце би имали они као појединци и истражили како могу лично да допринесу променама. Улога лидера је, да када корпоративна култура постане дисфункционална, делује како би помогао групи да заборави неке од својих ранијих претпоставки везаних за ту културу и да научи алтернативне претпоставке.

Закључак

Највећи број емпиријских истраживања усмерених на сагледавање утицаја процеса преузимања на перформансе могу се класификовати у две широке категорије. Једна група студија ефикасност процеса преузимања процењује пратећи промене цена акција укључених предузећа у периоду објављивања и закључења трансакције. Алтернативна процена перформанси базира се на

23) Elsass M.P.I, Veiga F.J., „Acculturation in Acquired Organizations: A Force-field Perspective“, Human Relations (1994), in book Risberg, A. (2006) *Mergers and Acquisitions A Critical Reader*, op.cit., pp. 92-105

24) Sitkin S., Pablo A., *Leadership and the M&A Process*, Duke University and Duke Corporate Education, p. 5

25) Fanlknor D., Cambell A., (2003) *The Oxford Handbook of Strategy*, Vol II: Corporate Strategy, op.cit., pp.113

26) Kavanagh, M., Ashkansasy, N., (2006) „The Impact of Leadership and Change Management Strategy on Organizational Culture and Individual Acceptance of Change during a Merger“, *British Journal of Management*, Vol. 17. , pp. 81-103

коришћењу рачуноводствених података, односно на упоређивању профитабилности предузећа пре и након трансакције. Анализирајући резултате ових студија може се закључити да, у великом броју случајева, не долази до креирања вредности и да су остварене перформансе биле далеко испод предвиђених.

У настојању да се дође до одговора на питање зашто су многа преузимања неуспешна, искристалисало се мноштво фактора, који директно или индиректно утичу на ефикасност преузимања предузећа. Сви ови фактори се могу поделити у две групе, оне који имају директан утицај на финансијске перформансе (тврди фактори) и оне који се односе на људске ресурсе (меки фактори). У оквиру прве групе запажа се велики значај спровођења процеса due diligence-а, којим настоји да се минимизује ризик и смањи опасност од евентуалних изненађења, која би се могла појавити након окончања преузимања. У оквиру фактора који се односе на људске ресурсе и културу, несумњиви значај припада лидерству, које треба да створи осећај психолошке сигурности и помогне запосленима да преброде проблеме које са собом доноси постаквизициона интеграција. Улога лидерства огледа се у олакшавању процеса усклађивања различитих корпоративних култура, као и у комуницирању са запосленима о антиципираним ефектима промена, како би се оклониле евентуалне дисфункционалности.

Који ће фактор бити од кључног значаја зависиће, пре свега, од специфичних околности у којима се предузеће налази. У неким случајевима предузеће које врши преузимање није имало јасне циљеве због којих врши преузимање. У многим трансакцијама, сукоби везани за културу представљали су потенцијал за озбиљне проблеме и предузећа која су успевала да превазиђу ове проблеме имале су већи успех. Неискуство се показало као још један фактор који је ометао увећање вредности. Закључак је да не постоји јединствена формула успеха која се може применити за сва предузећа, већ се у зависности од специфичних околности сваког од њих препознају различити утицајни фактори.

Литература

1. Adolph G., Buchanan I., Hornery J., Jackson B., Jones J., Kihlstedt T., Neilson G., Quarls H., (2001) *Merger Integration: Delivering on the Promise*, Booz Allen & Hamilton
2. Arslan, H., (2009), *Toward a new generation due diligence: shift in the cornerstones of*

tradition, *Ekonomik ve Sosyal Arasturmalar Dergisi*, Güz.

3. Cordin, M., Christman, P., (2002), „A Focus on Resources in M&A Success: A Literature Review and Research Agenda to Resolve Two Paradoxes“, Univeristy of Virginia, To be presented at Academy of Management, August 12, 2002.
4. Datta K. D., (1991) „Organizational Fit and Acquisition Performance-Effects of Post-acquisition Integration“, *Strategic Management Journal*, in book *Mergers and Acquisitions – A Critical Reader*.
5. Денчић-Михајлов, К., (2009), *Стратегија и тактика преузимања предузећа*, Економски факултет, Ниш
6. Duncan C., Mtar M., (2006) „Determinants of International Acquisition Success: Lessons from FirstGroup in North America“, *European Management Journal*, Vol. 24, No. 6.
7. Elsass M.P., Veiga F.J., „Acculturation in Acquired Organizations: A Force-field Perspective, Human Relations“ (1994), in book *Risberg, A. (2006) Mergers and Acquisitions A Critical Reader*, Routledge Taylor & Francis Group
8. Fanlknor D., Cambell A., (2003) *The Oxford Handbook of Strategy*, Vol II: Corporate Strategy, Oxford University press
9. Goergen, M., Renneboog, L.,(2004) Shareholder Wealth Effects of European Domestic and Cross-border Takeover Bids, *European Financial Management*, Vol. 10, No. 1.
10. Habeck, M., Kröger, F. & Трдм,М., (2000) *After the Merger –Seven Rules for Successful Post-Merger Integration*, Pearson Education Limited
11. Harbison R.J, Viscio J.A., Asin T.A., *Making Acquisitions Work: Capturing Value After the Deal*, Fourth in a Series of Viewpoints on Alliances, 1999, Booz Allen & Hamilton Inc.
12. Hitt, M., Harrison, J., Ireland, D.R. & Best, A., (1998) „Attributes of successful and unsuccessful acquisitions“, *British Journal of Management*, Vol. 9 (2).
13. Jackson T.and Spence L., *Hearts and Minds - The Key to Successful Mergers*, Corporatevision, 2003, www.boozallen.com/media/file/140293.pdf.

14. Jemison D.B., Sitkin B.S.,(1986) „Corporate Acquisitions: A Process Perspective“, Academy of Management Review in book Risberg, A., (2006) *Mergers and Acquisitions A Critical Reader*
 15. Kavanagh, M., Ashkansasy, N., (2006) „The Impact of Leadership and Change Management Strategy on Organizational Culture and Individual Acceptance of Change during a Merger“, *British Journal of Management*, Vol. 17.
 16. Kelly J., Cook C. and Spitzer D., *Mergers & Acquisitions: Global Research Report*, KPMG, 1999.
 17. Koller T., Goedhart, M, Wessels,D., (2005) *Valuation – Measuring and Managing the Value of Companies*, McKinsey & Company.Inc., New Jersey
 18. *M&A Due Dilligence – More Than Just Financial* (2004), Right Management Consultants Inc.
 19. Nemanich L.A, Keller R.T. (2007), „Transformational leadership in an acquisition: A field study of employees“, *The Leadership Quarterly*, Vol. 18
 20. Nouboussi, J, Beuke, N., (2008), „Due dilligence: learn from the past, but look toward the future“, Master Thesis, A qualitative study of how Strategic DD could be a way to increase M&A chances of success
 21. Pascal, C., (1999) *Managing the Cultural Issue of Merger and Acquisition, The Renault – Nissan case*, Graduate Business School, School of Economics and Cmmercial Law, Göteborg University, ISSN 1403-851X.
 22. Schuler, R., Jackson, S., (2001) „HR Issues and Activities in Mergers and Acquisition“, *European Management Journal* Vol.19, No.3
 23. Sitkin S., Pablo A., *Leadership and the M&A Process*, Duke University and Duke Corporate Education
-

мр Нермина
ПОБРИЋ*

Управљање ризиком и глобална финансијска криза

Резиме

Глобална финансијска криза је највећи дебакл након светске економске кризе из 1929. године. За настанак кризе кључна је комбинација макроекономских процеса и институционалних фактора на микро нивоу. Пропусти у систему управљања ризиком, између осталих, допринели су настанку глобалне финансијске кризе. Наиме, погрешна регулаторна филозофија и повећана издашност у давању гаранција за обавезе свих системски значајних институција у сфери јавног управљања ризиком и претерано ослабање на квантитативну, а сасвим мало на квалитативну страну у сфери управљања ризиком у финансијским институцијама су пропусти који су допринели настанку глобалне финансијске кризе. Да би се смањила вероватноћа поновног настанка и озбиљност последица друге глобалне финансијске кризе, треба предузети активности ради унапређења система јавног и система управљања ризиком у финансијским институцијама.

Кључне речи: систем управљања ризиком, јавно управљање ризиком, управљање ризиком у финансијским институцијама, глобална финансијска криза.

УВОД

Процеси глобализације финансијских тржишта су, са једне стране, интензивирали проток капитала, као најмобилнијег фактора производње, кроз глобалне финансијске токове, а са друге стране повећали осетљивост националних привреда на регионална и глобална привредна и политичка кретања. Вероватноћа преноса нестабилности и кризе из „инфициране“ (енгл. contaminated) у релативно здраву, али ослабљеног имунолошког система, националну привреду утолико је већа уколико је степен спољнотрговинске и финансијске повезаности привреда већи. Трговинска трансмисија остварује се преко спољнотрговинског биланса, цена роба и услуга, конкурентности и девизног курса, док су цене финансијских инструмената, цене и квалитет банкарских производа, каматне стопе, ликвидност тржишта и, такође, девизни курс полуге фи-

нансијске трансмисије. Истраживања која су до сада рађена да би се испитали интензитет и правац трансмисионих процеса показала су да је степен трансмисије већи на интрарегионалном него на интеррегионалном нивоу. Такође, позитивне ефекте повољних привредних и политичких кретања у развијеним земљама више користе остале развијене земље, док последице неповољних привредних и политичких кретања у развијеним земљама сносе и развијена и настајућа тржишта. Коначно, мултипликовање нестабилности и кризе у земљама у развоју већим делом се врши у оквиру региона са настајућим тржиштима. Текућа финансијска криза, између осталих, потврђује тезу да последице неповољних привредних и политичких кретања у развијеним земљама сносе и развијена и настајућа тржишта.

С обзиром на то да су већа склоност становништва потрошњи него штедњи, спремност менаџмента предузећа на предузимање незаконитих

* Асистент Економског факултета у Брчком, Универзитет Источно Сарајево.

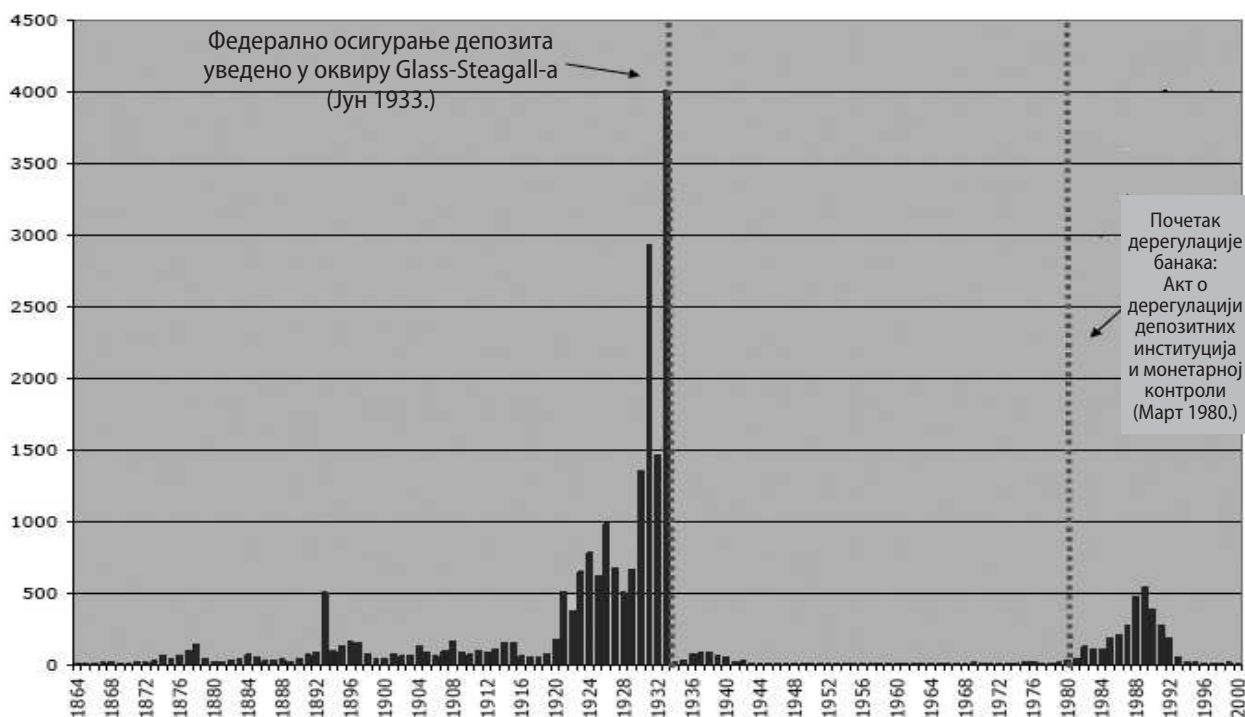
активности, нерационално понашање инвеститора, пословање предузећа са високим степеном финансијског leverage-а и недовољно квалитетан процес ревизије у оквиру финансијског сектора указивали на настанак кризе уопште, а релативно флексибилна понуда нових стамбених објеката, стимулативан порески третман камате на хипотекарне кредите и закупнине и висока правна заштићеност кредитора од дужника који не измирују своје обавезе узроковали настанак кризе на хипотекарном тржишту у САД, а не на тржишту неке друге земље, настанак глобалне финансијске кризе био је изванредан. За настанак кризе кључна је комбинација макроекономских процеса и институционалних фактора на микро нивоу. Макроекономски фактори који су допринели настанку кризе обухватају експанзивну монетарну политику у САД, велики прилив капитала на тржишта хартија од вредности у САД (пре свега на тржиште државних обвезница) из земаља са високом стопом штедње, бум на тржишту некретнина у САД и презадуженост сектора становништва. Институционални фактори на микро нивоу обухватају експанзију секјуритизације и финансијских иновација, тј. развој нових финансијских производа, нетачну процену кредитног ризика, примену неадекватних модела вредновања активе и неадекватну финансијску супервизију и регулаторни оквир. Дакле, пропусти у систему управљања ризиком, између

осталих, допринели су настанку глобалне финансијске кризе.

1. ГЛОБАЛНА ФИНАНСИЈСКА СТАБИЛНОСТ И УЛОГА СИСТЕМА УПРАВЉАЊА РИЗИКОМ

Финансијске кризе и паника нису проблеми новијег датума. За већину националних привреда они су уобичајено обележје савременог начина живота привреде. До велике економске кризе сваких петнаест до двадесет година свет је потресала криза: 1792, 1797, 1819, 1837-1839, 1857, 1873, 1893-1895, 1907. и 1929-1933. После велике економске кризе наступио је дуг период финансијске стабилности (Слика 1). У САД, водећој светској привреди, у периоду од око пола века није избила ниједна банкарска криза. Несумњиво, постојало је више разлога за дуготрајну финансијску стабилност у САД, али никако не смео занемарити активну улогу федералне владе у управљању финансијским ризиком. „Активна улога федералне владе започела је 1933. године, усвајањем Glass-Steagall-а којим је уведено федерално осигурање депозита, значајно унапређена федерална супервизија банака и захтевано раздвајање комерцијалног и инвестиционог банкарства. New Deal приступ финансијској регулацији давао је добре резултате до усвајања Акта о дерегулацији

Слика 1 - Банкарске кризе у периоду од 1864. до 2000. године



Извор: Moss, D., (2009), „The Ounce of Prevention: The Power of Public Risk Management in Stabilizing the Financial System“, Harvard Business School, Working Paper No. 09-087, стр. 3.

депозитних институција и монетарној контроли 1980. године и Акта о депозитним институцијама 1982. године, којима је покренут процес финансијске дерегулације“.¹

Стабилност банкарског сектора пратили су привредни раст и стабилност или опадање неједнакости дохотка. Релативно брзо, амерички *post-Glass-Steagall*-ов финансијски систем постао је узор остатку света. Мада су критичари тврдили да би јасно раздвајање комерцијалног и инвестиционог банкарства могло наштетити националном финансијском систему, америчке финансијске институције доминирале су у свету глобалних финансија до краја прошлог века.

Поред критика на рачун раздвајања комерцијалног и инвестиционог банкарства, критичари *Glass-Steagall*-а су, такође, тврдили да би федерално осигурање депозита могло да подстакне преузимање прекомерног ризика (морални хазард). Они су своју тврдњу објашњавали тиме да би, када депозитори не морају више да брину због репутације њихових банака и када ризичније банке нуде атрактивније каматне стопе, финансијска средства могла да се преливају из финансијски јаким у финансијски слабе банке и губици да се увећавају.

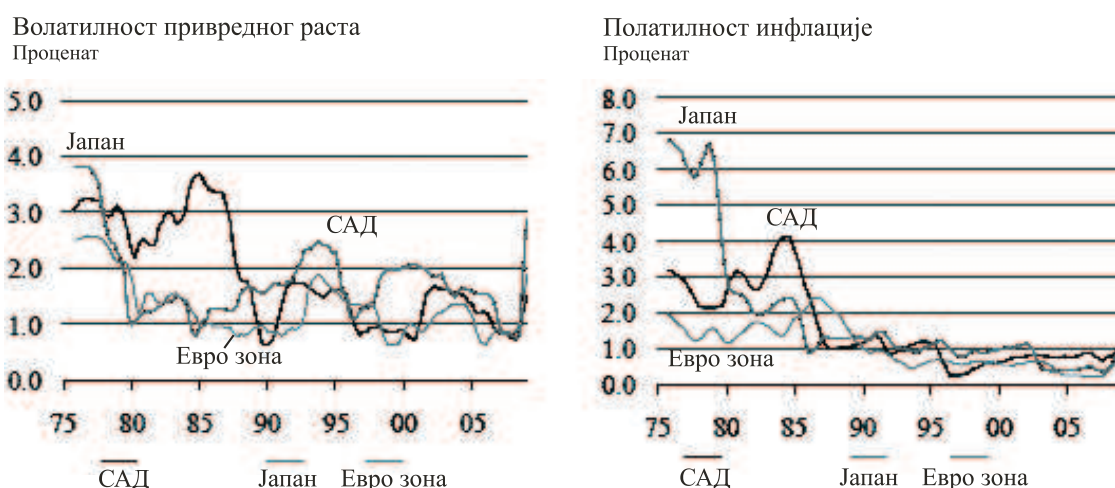
„Очекујући такве критике, аутори *Glass-Steagall*-а су осмислили банкарску регулативу која ће обезбедити сигурност и снагу осигураних банака. Регулатива је била усмерена на, пре свега, спречавање моралног хазарда. *Glass-Steagall*-ова стратегија осигурања и регулатива обезбедили су висок ниво заштите клијената, знатно смањење системског ризика и изражено повећање јавног поверења у финансијски систем. Добро дизајнирана политика

управљања ризиком ојачала је финансијска тржишта и потпомогла спречавање настанка криза у будућности. Значајнији банкарски поремећаји нису се догодили до почетка 80-их, тј. до почетка дерегулације у банкарском сектору“.²

Период од, апроксимативно, двадесет пет година пре глобалне финансијске кризе у развијеним земљама и земљама са настајућим тржиштем обележили су знатно смањење макроекономске волатилности, ниска и стабилна инфлација и мања волатилност *output*-а (Слика 2). Осим добрих макроекономских перформанси, тај период обележиле су и добре перформансе финансијских тржишта, тј. растући тренд цена активе и, посебно у периоду од 2004. до 2006. године, изузетно ниска волатилност и премија за ризик.

У литератури наводе се три типа објашњења дуготрајне макроекономске и финансијске стабилности. „Прва група објашњења фокусира се на побољшане перформансе макроекономских политика, посебно монетарне политике. Већи нагласак централних банака на стабилност цена, заједно са већим степеном независности и транспарентности, допринело је дуготрајно повољним перформансама привреда. Према другој групи објашњења до дуготрајне макроекономске и финансијске стабилности дошло је јер су шокови који погађају привреду постали слабији и ређи. Дакле, смањење макроекономске волатилности било је, углавном, резултат „добре среће“. Трећа група објашњења фокусира се на промене у структури привреда које су повећале способност привреда да апсорбују шокове. Те структурне промене могу имати различите форме, на пример

Слика 2 - Макроекономске перформансе у периоду од 1975. до 2005. године



Извор: Blommestein, H.J., Hoogduin, L.H., Peeters, J.J.W., (2009), „*Uncertainty and Risk Management after the Great Moderation: The Role of (Mis)management by Financial Institutions*“, The 28th SUERF Colloquium on „The Quest for Stability“, 3-4 September 2009, Utrecht, The Netherlands, стр. 4.

1) Moss, D., (2009), „*The Ounce of Prevention: The Power of Public Risk Management in Stabilizing the Financial System*“, Harvard Business School, Working Paper No. 09-087, стр. 2.

2) Исто, стр. 4.

већа отвореност за трговину и међународни ток капитала и релативно већа флексибилност тржишта радне снаге и тржишта производа“.³

Структурне промене на финансијским тржиштима, као могуће објашњење дуготрајне макроекономске и финансијске стабилности, везују се за иновације. Иновације на финансијским тржиштима побољшале су алокацију, расподелу и управљање финансијским ризицима. Оне су резултовале мањом волатилности финансијских тржишта, али су такође допринеле макроекономској стабилности повећањем способности финансијског сектора за одржавање кредитне способности и ликвидности у периодима финансијских поремећаја. Финансијске иновације обухватају технолошки напредак, који је олакшао приступ информацијама, трговину и плаћање трансакција и креирање нових финансијских инструмената и услуга, нових облика организације и развијенијих и комплетнијих финансијских тржишта. Оне имају велике потенцијалне користи. Наиме, повећање софистицираности и дубине финансијских тржишта може да побољша њихову ефикасност на подручју продуктивне алокације капитала. Даље, шира дисперзија ризика у оквиру финансијског система омогућава предузећима и становништву да се заштите од већег спектра ризика јефтине, ефикасније и ефективније.

„У условима континуираних финансијских иновација, када је доступан низ нових финансијских производа, систем управљања ризиком се рапидно развија(о). Финансијске иновације деловале су на систем управљања ризиком у два различита смера. Са једне стране, процес финансијских иновација учинио је управљање ризиком једноставнијим; ризици се могу лакше дисперзовати и диверзификовати, отклонити из биланса стања финансијских институција и од њих се заштитити коришћењем деривата. Другим речима, иновације производа, у највећој мери, подстакле су иновације у управљању ризиком. Са друге стране, нови инструменти и стратегије трговања учинили су мерење и управљање ризиком комплекснијим и изазовнијим. Тешкоће у вредновању сложених производа (structured products), између осталог, потврђују тезу о комплексности мерења и управљања ризиком. Овим новим производима веома често се тргује на недовољно ликвидним тржиштима, што има за резултат врло волатилне информације о ценама. У већини случајева историјски подаци нису доступни и инвеститори морају да се ослањају на симулације са релативно произвољним претпоставкама о корелацијама између ризика и вероватноће неизвршења обавеза дужника“.⁴ И поред ових тешкоћа, финансијске ино-

вације генерисале су софистициране системе, моделе, технике и алате за мерење и управљање ризиком.

Поред несумњиво позитивних ефеката од продуктивне алокације, расподеле и управљања ризиком, финансијске иновације изазвале су и неке негативне ефекте и тако довеле до појаве парадокса ризика (енгл. risk paradox). Наиме, финансијске иновације подстакле су креирање све сложенијег и неразумљивијег финансијског окружења, у којем је формирана комплексна мрежа сложених односа између сложених институција и тржишта. Већина финансијских иновација утицала је на успостављање веза између раније неповезаних субјеката и тржишта, што је енормно повећало степен повезаности унутар и отворености финансијског система. Већи степен повезаности, који је карактерисао ово ново финансијско окружење, имао је две важне импликације. Прво, већи степен интерне и екстерне повезаности узроковао је већу осетљивост система на шокове и системске поремећаје. Друго, све већа повезаност субјеката унутар финансијског система отежала је правилно процењивање ризика. И тржишни учесници и супервизори потценили су раст системског ризика. Иако су менаџери који управљају ризиком имали на располагању софистицираније управљачке алате, променом финансијског окружења смањена је применљивост и ограничени услови под којима се ти квантитативни алати и технике могу ефективно користити.

У последњих неколико година позитивни ефекти финансијских иновација на систем мерења и управљања ризиком су више него компензовани негативним ефектима, што је, између осталог, допринело настанку глобалне финансијске кризе.

2. МОГУЋИ ПРОПУСТИ У СИСТЕМУ УПРАВЉАЊА РИЗИКОМ

Да бисмо објаснили могуће пропусте, морамо поћи од улоге система управљања ризиком у финансијским институцијама. Наиме, први корак у управљању ризиком је његово мерење. Две врсте грешака могу се направити приликом мерења ризика. То су нетачно мерење познатих ризика и игнорисање неких ризика зато што су непознати или зато што се сматрају ирелевантним. Информације о висини ризика морају бити достављене менаџменту. Недостављање тих информација менаџменту је, такође, могући пропуст у управљању ризиком. Након доношења одлуке менаџмента, на основу примљених информација о висини ризика, које врсте ризика преузети, систем управљања ризиком мора да осигура да институција преузме баш те ризике. Другим речима, менаџери

3) Blommestein, H.J., Hoogduin, L.H., Peeters, J.J.W., (2009), „Uncertainty and Risk Management after the Great Moderation: The Role of (Mis)management by Financial Institutions“, The 28th SUERF Colloquium on „The Quest for Stability“, 3-4 September 2009, Utrecht, The Netherlands, стр. 4.

4) Исто, стр. 6-7.

задужени за управљање ризиком морају да предузму активности на управљању ризиком. Задаци управљања ризиком су идентификовање активности за смањивање ризика, заштита од неких ризика и одбијање неких понуђених трансакција и пројеката. Коначно, менаџери који управљају ризиком у институцији могу да направе пропуст коришћењем неадекватних мера ризика. Из изложеног проистиче да постоји шест врста пропуста у систему управљања ризиком. То су:

- 1) нетачно мерење познатих ризика,
- 2) неузимање у обзир свих ризика,
- 3) пропусти у дистрибуцији информација о ризицима врховном менаџменту,
- 4) пропусти у мониторингу ризика,
- 5) пропусти у управљању ризиком и
- 6) некоришћење адекватних мера ризика.

Одлуку о томе да ли преузети познати ризик не доносе менаџери који управљају ризиком. Одлука зависи од склоности институције ризику. Одлуку којом се дефинише склоност институције ризику доносе управни одбор и врховни менаџмент. То је суштинска одлука која опредељује стратегију институције и начин стварања вредности за акционаре. Одлука о преузимању познатог ризика може донети негативне резултате (губитке) чак и ако се у тренутку када је донета очекивало да преузимање ризика повећа богатство акционара и тако буде у њиховом најбољем интересу. Ако финансијска институција ствара велике губитке, она ће морати да смањи своје инвестиције због изложености већим финансијским притисцима, прода имовину под неповољним условима на тржишту, изгуби квалитетне кадрове због њихове забринутости за бонусе, изгуби клијенте због њихове забринутости да институција неће имати довољно ресурса да им помогне и да се суочи са повећаном испитивачком пажњом и праћењем регулатора. Зато, управни одбор и врховни менаџмент институција морају узети у обзир тежину ефеката великих губитака приликом доношења одлука које стварају ризик великих губитака.

„Менаџери који управљају ризиком могу оценити да ли је нека акција профитабилна за институцију за дату склоност ризику зато што могу да процене колико капитала је потребно да би се подржала та акција. Међутим, акција која није профитабилна за дати ниво склоности ризику може постати профитабилна ако институција повећа склоност ризику зато што је потребно мање капитала да се подржи та акција. Да ли је преузимање великих ризика вредно за институцију коначно зависи од њене стратегије. Менаџери који управљају ризиком не дефинишу стратегију. Претпоставимо да институција дефинише склоност ризику кроз из-

бор циљног кредитног рејтинга. Такав приступ је добро уходан и реномиран. Када се једном изабере кредитни рејтинг, постоји више комбинација ризика и капитала којима се постиже циљни рејтинг. За дати избор leverage-а, институција нема много могућности приликом избора нивоа ризика ако жели да очува циљни рејтинг. Међутим, суочена са добрим приликама, институција би могла изабрати да има мањи leverage тако да може да поднесе већи ризик или би могла да изабере да одступи од циљног кредитног рејтинга“.⁵ Повећавањем, пак, leverage-а, институција би могла да осигура веће приносе акционарима у повољним условима пословања под цену већих губитака у неповољним условима пословања.

До одступања стварног утицаја преузетих ризика на финансијски резултат институције и богатство акционара од очекиваног може доћи, између осталог, због нетачног мерења познатих ризика. Другим речима, због нетачних информација о висини ризика, долази до одступања стварних од очекиваних ефеката преузетих познатих ризика. Нетачно мерење познатих ризика може бити резултат нетачне оцене вероватноће или обима великог губитка, коришћења погрешног облика дистрибуције ризика и/или нетачног мерења корелација између исхода различитих финансијских позиција које је заузела институција. Корелације су изузетно важне у управљању ризиком јер се позитивни ефекти диверзификације смањују повећавањем степена корелације. Општепознато је да се корелације у периодима кризе повећавају. Нетачно оцењивање корелација доводи до погрешног оцењивања ризика портфолија или институције. Проблем погрешног мерења корелација је мање изражен ако су корелације случајне и само понекад неочекивано велике. У том случају, од менаџера који управљају ризиком се не би могло очекивати да знају колике ће бити корелације, а њихове оцене ризика портфолија или институције би зависиле од њихових оцена дистрибуције корелације. У том случају могуће је да се остварене корелације разликују од њихових очекиваних вредности, али пропуст у систему управљања ризиком ипак не би постојао.

Када су ризици познати, статистичке технике се, генерално, користе за оцену дистрибуције ризика. То је добар приступ када постоји много података и када је реално очекивати да ће у будућности исходи имати исту статистичку дистрибуцију као у прошлости. У овом тренутку, историјски подаци имају малу корисност јер се познати ризик није манифестовао у прошлости. Као најсвежији пример за илустрацију мале корисности историјских података због неманифестовања познатог ризика у прошлости може се навести криза на хипотекарном тржишту. Наиме, нису постојали

5) Stulz, R.M., (2008), „Risk Management Failures: What Are They and When Do They Happen?“, Fisher Collage of Business, Working Paper No. 2008-03-017, стр. 6.

историјски подаци о паду на тржишту реалне имовине током којег је огроман обим некавалитетних кредита секјуритизован. У овој ситуацији се, зато, ризик не може мерити једноставно коришћењем историјских података јер постоји ризик смањења цена реалне имовине који није испољен у упоредивом историјском периоду. Дакле, примена статистичких техника у мерењу ризика (тј. статистичко мерење ризика) је ограничена. Правилно и потпуно схватање ризика подразумева оцењивање вероватноће смањења цена реалне имовине и економског утицаја тог умањења на цене хартија од вредности. Оцењивање вероватноћа врши се уз сигнификантан ниво субјективности. Различити менаџери који управљају ризиком могу извести врло различите закључке.

Постоји фундаментални проблем са перформансама мерења ризика када оцењивање постане субјективно. Ако претпоставимо да су све стране сагласне да постављени статистички модел добро функционише, постоји мало простора за неслагање. Међутим, субјективна предвиђања се веома лако могу довести у питање. Зашто би менаџери који управљају ризиком боље разумели вероватноћу пада цена реалне имовине него експерти за реалну имовину. Ако експерти за реалну имовину закључе да нагли раст цена није вероватан, зашто би нека организација онда слушала менаџера задуженог за управљање ризиком који жели да потроши огромну суму новца на стрес тест да би прорачунао утицај тако великог пада цена. Ако се управљање ризиком изостави у постављеним квантитативним моделима, оно се једноставно интегрише у политике унутар институције. У том случају, outcome за институцију много више зависи од склоности институције ризику и њене културе него од њених модела управљања ризиком.

Игнорисање ризика може имати три различите форме које имају различите импликације за институцију. Прва, институција може игнорисати ризик чак и ако је познат. Друга, неко у институцији зна за ризик, али он није обухваћен моделима ризика. Трећа, у институцији се реализује потпуно непознат ризик.

Игнорисање познатог ризика имаће негативне последице за институцију ако је ризик релевантан. Игнорисање познатог релевантног ризика подразумева пропуштање узимања у обзир ризика који би, ако се реализује, довео до великог губитка. Последице грешке у управљању ризиком су исте, без обзира на то да ли је ризик био игнорисан зато што нико у институцији није знао за њега или зато што ризик није био укључен у релевантне моделе ризика, чак и ако је неко знао за њега. Једна од користи спровођења правилног управљања ризиком на нивоу институције је то да су сви ризици узети у обзир. Ако се неки ризици не узимају у обзир приликом мерења укупног ризика институције, изостављени ризици се не прате адекватно и могу постати велики зато што у

организацијама постоји тенденција повећавања ризика који се не прате. Узимање у обзир свих ризика је задатак који је тежак и чија реализација је скупа. Неизвршавање тог задатка значи да врховна управа институције управља компанијом стихијски; она види само део велике слике коју мора потпуно разумети да би управљала ефективније.

Већина непознатих ризика не ствара проблеме у управљању ризиком. Непознати ризици који доводе до пропуста у управљању ризиком су ризици који би, да су менаџери институције знали за њих, утицали да њихове акције буду другачије. Менаџери задужени за управљање ризиком морају настојати да смање обим непознатих ризика за институцију, али увек ће неки ризици остати непознати. С обзиром на то да никада неће сви ризици бити укључени у постављене моделе, одређена сума капитала мора бити на располагању да би се изашло на крај са непознатим ризицима.

Управљање ризиком није активност коју менаџери врше за свој рачун. То је активност која се предузима да би се омогућило институцији да максимизује вредност за акционаре доношењем оптималних одлука. Институција мора да изабере ниво ризика којем ће се изложити и мора да обезбеди да преузети ризици буду вредни за акционаре. Зато, систем управљања ризицима мора обезбедити, правовремено, информације управном одбору и врховном менаџменту, што ће им омогућити да донесу одлуке уважавајући ризик и факторе ризика. Да би управни одбор и врховни менаџмент разумели информације о ризику, морају да им буду дистрибуиране тако да их могу правилно разумети. Ако институција има савршен систем управљања ризиком, а управни одбор и врховни менаџмент не могу да разумеју аутпуте тог система зато што менаџери задужени за управљање ризиком не могу да презентују аутпуте правилно, он ће донети више штете, губитком поверења у перформансе система, него користи институцији. Још горе, информације могу стићи врховном менаџменту сувише касно или сувише искривљене од стране посредника.

Систем управљања ризиком је одговоран за осигуравање преузимања баш оних ризика које институција жели да преузме, а не неких других. Из тога проистиче да менаџери који управљају ризиком морају константно пратити ризике које институција преузима. Такође, морају предузети активности заштите и смањивања нивоа познатих ризика да би се остварили циљеви врховног менаџмента. Систем управљања ризиком мора бити структуриран тако да у сваком тренутку све зна. Ако се систем управљања ризиком не организује тако, то успорава иновације унутар институције и умањује њену конкурентност. У настојању да се што брже приближи тржишту, институција мора дати запосленима већу флексибилност. Међутим, та флексибилност ствара могућност појаве ширег

спектра ризика на које се није рачунало. Када се ти ризици манифестују, нејасно је да ли је то резултат пропуста у систему управљања ризиком. Систем управљања ризиком могао је осигурати да се ти ризици не преузму, али то није и не би било у интересу акционара. Поред елиминисања флексибилности унутар институције, слабост праћења ризика је и то да је економски оправдано до одређеног степена изнад којег више није ефикасно.

Ефикасност праћења и контроле ризика умногосте зависи од институционалне културе и система подстицаја. Ако је ризик у делокругу свих запослених у институцији, тешко је избећи непотребне ризике. Запослени ће у преузимању ризика бити рационалнији ако на њихове надокнаде утиче како преузимају ризике. Најбољи модели ризика у институцији са лошом културом и системом подстицаја биће много мање ефективни него у институцијама у којима је систем подстицаја запослених опредељен и објашњив циљевима институције у сфери преузимања ризика.

„За мерење ризика у финансијским институцијама често се користи VaR (Value at Risk). VaR је максимални губитак за дати степен поузданости током одређеног временског периода. Тако, ако се користи степен поузданости од 95% и институција има једнодневни VaR од 150 милиона долара, институција има 5% шансе за остваривање губитка изнад 150 милиона долара током наредног дана, ако је VaR тачно оцењен. Ова мера се може оцењивати дневно или за дуже временске периоде“.⁶ Оцењивање ризика финансијске институције најчешће врше за дуже временске хоризонте и својим ризицима приступају свеобухватно. Једногодишњи хоризонт је широко прихваћен у концепту управљања ризиком предузећа (ERM – Enterprise Risk Management) приликом мерења ризика на нивоу целог система.

Постојећи модели ризика, генерално, нису дизајнирани тако да обухвате ризике везане за кризе и да помогну институцијама да управљају њима. Ти модели користе историјске податке и углавном су прецизни за кратке временске хоризонте, пре свега дане. Посматрано у кратким временским периодима, кризе су екстремно ретки случајеви. Посматрано, пак, на годишњем нивоу, кризе нису екстремно ретки случајеви. „Уочи и у току кризе ризик треба мерити месечно и/или годишње, а не у краћим временским интервалима, из најмање два разлога. Прво, као што је потврђено од лета 2007, кризе подразумевају драстично повлачење ликвидности са тржишта. Повлачење ликвидности значи да су институције у безизлазној ситуацији са позицијама од којих никада нису очекивали да ће их задржати у дугом временском периоду зато што су негативни ефек-

ти ценовних притисака инволвирани у трговину изван тих позиција екстремно високи. Позиције за које је ризик био оцењен дневно, зато што је институција мислила да би могла напустити те позиције, одједном (неочекивано) су постале позиције које су морале да се задрже недељама или месецима. Друго, за време криза институције ће остваривати губитке вишеструко веће од њихових дневних VaR-ова и ти губици могу бити толико велики да знатно ослабе институције. Због тога мере ризика морају да посматрају дистрибуцију великих губитака током времена, а не током једног дана“.⁷

Кризе подразумевају сложене интеракције између ризика и између институција. Статистички модели ризика обично узимају у обзир екстерне ризике и игноришу концентрацију интерно генерисаних ризика односно ризика унутар институција. Такав приступ је прикладан за многе институције, али није за институције које су из било којих разлога важне на одређеним тржиштима и чије активности утичу на цене хартија од вредности. Даље, велика институција може бити изложена пљачкашкој трговини, тј. трговини дизајнираној тако да друга страна настоји да искористи њене проблеме. Типични модели управљања ризиком не узимају у обзир постојање и ефекте пљачкашке трговине. Они, такође, не узимају у обзир чињеницу да, ако је институција важна на тржишту, њени губици могу изазвати веће губитке. Стварањем губитака институција може утицати на обарање цена хартија од вредности и повећавање цена извора финансирања других институција, што ће се коначно одразити и на конкретну институцију. Игнорисање потенцијалних feedback ефеката може да доведе до потцењености ризика позиције у случају кризе.

Постоји веома мала могућност да статистички модели ризика, ослањајући се на историјске податке, објасне тако сложене ситуације. Институције морају да употпуне те моделе, сценарио анализом која истражује како се кризе могу развити и како ће утицати на институцију под различитим претпоставкама везаним за начин реаговања на кризу. Са таквим сценаријима на располагању, врховни менаџмент може лакше да разуме како кризе могу угрозити опстанак њихове институције и како да управљају ризицима пре него што се они појаве како би их преживели. Такав сценарио приступ захтева економску и финансијску анализу. Њу не могу вршити одељења задужена за управљање ризиком у којима су запослени физичари и математичари. Такав приступ, такође, неће бити успешан све док врховни менаџмент сматра да разматрани сценарији представљају легитимне опасности за институцију и да институција мора да се заштити од тих опасности.

6) Исто, стр. 4.

7) Исто, стр. 21.

Дакле, управљањем ризиком не може се спречити настанак великих губитака. Са добрим системом управљања ризиком, велики губици могу се остварити када они који доносе одлуке о преузимању ризика закључе да преузимање великих, добро познатих ризика ствара вредност за организацију.

3. ПРОПУСТИ У СИСТЕМУ УПРАВЉАЊА РИЗИКОМ КОЈИ СУ ДОПРИНЕЛИ НАСТАНКУ ГЛОБАЛНЕ ФИНАНСИЈСКЕ КРИЗЕ

Настанку глобалне финансијске кризе допринели су пропусти и у систему јавног управљања ризиком и у систему управљања ризиком у финансијским институцијама. Пропусти у систему јавног управљања ризиком настали су у сферама регулисања финансијског сектора и давања државних гаранција за обавезе финансијског сектора. Дакле, глобална финансијска криза је, између осталог, производ погрешне регулаторне филозофије. „У много случајева, регулатори су одлучили да не користе алате које су већ имали или занемарили су потребу за новим алатима да би одговорили на изазове унапређивања финансијског система. Пропуштање регулисања ширећег тржишта CDS-а (Credit Default Swaps) крајем 1990-их и SEC-ова одлука из 2004. године да се дозволи произвољно регулисање пословања великих инвестиционих фирми су два посебно изразита примера... Иронично, постоји могућност да је успех New Deal финансијске регулативе допринео његовом стављању ван снаге. После скоро педесет година релативне финансијске стабилности академска јавност и креатори политике почели су да узимају стабилност као чињеницу, односно да је посматрају као унапред дат. Од тада, финансијска регулатива сматра се непотребним теретом и финансијска теорија даје кредибилитет том ставу тврдећи да би приватни финансијски субјекти могли достићи оптимум у аранжирању свог пословања, без потребе за било каквим институционализовањем регулативе“.⁸

У последњих неколико година федералне власти у САД унапредиле су систем гарантовања за обавезе финансијског сектора у оквиру програма за суочавање и ублажавање ефеката кризе. Од 2008. године постало је сасвим јасно да готово не постоји лимит на висину средстава коју ће федералне власти ставити на располагање за спречавање или заустављање системске панике у време општег финансијског поремећаја. „Federal Reserve ојачао је подршку инвестиционим банкама, фондовима тржишта новца и тржишту комерцијалних папира и пружио помоћ у спасавању

Bear Stearns-а, AIG-а и Citigroup-а. Трезор је гарантовао за све фондове тржишта новца, убризгао капитал у низ финансијских институција у оквиру TARP-а (Troubled Asset Relief Program), подржао преузимање Fannie Mae-а и Freddie Mac-а и подржао, такође, операције Federal Reserve-а. Федерална корпорација за осигурање депозита (FDIC – Federal Deposit Insurance Corporation) повећала је износ осигураног депозита са 100.000 на 250.000 долара по рачуну, гарантовала цео сениорски неосигурани банкарски дуг и допринела спасавању Citigroup-а. Све у свему, федералне агенције су већ распоредиле више од 2.000 милијарди долара на одговарање на кризу и преузеле потенцијалних обавеза у висини од преко 10.000 милијарди долара“.⁹

Из ових неуобичајено интензивних интервенција проистиче закључак да креатори федералне политике сматрају многе велике националне финансијске институције сувише великим, или прецизније сувише системским, да би пропале. Једна велика небанкарска финансијска институција која је пуштена да пропадне био је Lehman Brothers. Тај случај био је изузетак од правила. Као резултат веће издашности у давању гаранција за обавезе свих системски сигнификантних институција, морални хазард у финансијском систему биће на потпуно новом, вишем нивоу. Кредитори тих институција ће мање агресивно вршити мониторинг, јер знају да могу да се ослоне на федералну владу и посвећиваће мање пажње анализи ризичности институција у потрази за вишим приносима. Уколико се овом проблему не приступи озбиљно и пажљиво, неизбежни исход биће преузимање већег ризика, остваривање већих губитака и настанак нових криза. Ако се настави са пружањем гаранција, а та одлука је већ донета, важно је креирати ефективне механизме за праћење и контролу неизбежног моралног хазарда.

У последње време све чешће се истиче тврдња да је период дуге финансијске стабилности био један од узрока финансијске кризе јер је код кредитора и инвеститора створио погрешно мишљење да је велика волатилност била и остала појава из прошлости. Такав став о волатилности охрабрио је кредиторе и инвеститоре да повећају leverage и предузму активности које подразумевају преузимање ризика. Међутим, избијањем финансијске кризе мрачнија страна парадокса ризика постала је видљива: „постало је јасније да постоји сигнификантна и распрострањена потцењеност ризика унутар финансијских тржишта, финансијских институција и земаља. Постоји низ разлога зашто тржишни учесници нису тачно мерили ризик који носе финансијске иновације и/или разумели утицај финансијских иновација на укупну ликвидност и стабилност финансијског система. Посто-

8) Moss, D., цитирано дело, стр. 4-5.

9) Исто, стр. 5.

ји заиста велики број доказа да неке категорије ризика везане за финансијске иновације тржишта нису инкорпорирала у себе, на пример tail ризици¹⁰ били су потцењени, а системски ризик није био или је неадекватно оцењен. Ова распрострањена и систематска потцењеност ризика допринела је настанку финансијске кризе¹¹.

Потцењеност ризика била је у великој мери одраз неадекватних система за управљање ризиком у финансијским институцијама, односно грешака у стратешком коришћењу система за управљање ризиком и технички неадекватних алата за управљање ризиком. „У периоду ширења кризе у многим финансијским институцијама испољена је огромна концентрација ризика, што показује да су системи за управљање ризиком пропустили (а) да идентификују кључне узроке ризика, (б) да оцене колико ризика је било акумулирано и (ц) да правилно одреде цену финансијских ризика. Основни проблем био је то што се управљање ризиком није развијало у корак са ризицима и неизвесношћу иманентним финансијским иновацијама и финансијским институцијама. Менаџери задужени за управљање ризиком су много веровали постојећим моделима ризика и техникама јер основне претпоставке нису биле строго постављене. Нажалост, примена тих модела показала се неадекватном и са техничког и са концептуалног становишта. Примена неадекватних модела ризика кулминирала је појавом симптома слабости управљања ризиком у квалитативној димензији, тј. сасвим мало пажње било је посвећено процесима корпоративног управљања, конструкцији и култури организација, пословној етици, подстицајима и људима. Недовољно разумевање веза између подстицаја (на свим управљачким нивоима) и преузимања ризика је важан пример пропуста и неадекватности преовлађујућих модела и процеса управљања ризиком. Дакле, слабости управљања ризиком, посматрано из два угла, су (1) претерано ослањање на квантитативну и (2) сасвим мало на квалитативну страну управљања ризиком“¹².

У годинама пре финансијске кризе дисциплина управљање ризиком се далеко више ослањала на софистициране математичке моделе и технике управљања ризиком који, показало се, немају капацитет за бављење комплексношћу и структурним слабостима новог финансијског окружења. Претпостављало се да квантитативни модели управљања ризиком представљају стабилну и поуздану стохастичку дескрипцију стварности. То би можда могла бити реална претпоставка у свету класичне физике, али сигурно не и у брзоразвијајућем, иновативном финансијском окружењу. У

таквом окружењу валидност квантитативних модела постаје врло несигурна. „Иако су менаџери који управљају ризиком имали на располагању софистицираније алате него у прошлости, рапидно мењање финансијског окружења (кога карактеришу комплекснији производи и тржишта, виши ниво системског ризика и већа финансијска слабост) ограничило је применљивост и услове под којима се ти квантитативни алати и технике могу ефективно користити. Многи тржишни учесници (укључујући софистициране) су имали тешкоће у разумевању природе и вредновања нових производа и тржишта због велике комплексности многих нових финансијских инструмената и веза у новом финансијском окружењу“¹³. Дакле, ослањањем више на софистициране математичке моделе и технике, дисциплина управљање ризиком изгубила је способност бављења фундаменталном улогом неизвесности у финансијском систему.

Као што је раније већ речено, међу фундаменталним и техничким пропустима у систему управљања ризиком у финансијским институцијама који су допринели настанку глобалне финансијске кризе врховну позицију заузима посвећивање недовољне пажње квалитативној димензији, тј. организацији, управљању, подстицајима, процесима и људима. На пример, у неким случајевима информације о изложености институције ризику никада се не прошире до виших управљачких нивоа као ни до управног одбора. У другим случајевима систем управљања ризиком дизајниран је тако да је чешће заснован на активностима него распрострањен на нивоу целе институције. Многе финансијске институције сигнализирале су да су спровеле опсежно управљање ризиком, али финансијска криза показала је да у многим случајевима то није било или је било површно учињено.

Структурним слабостима у систему надокнада придавана је највећа пажња у расправама о пропустима у управљању који су генерисали преузимање прекомерног ризика. Већина система надокнада у финансијским институцијама била је дизајнирана тако да трговци и виши менаџмент учествују у расподели позитивних ефеката и не или знатно мање сnose последице негативних ефеката пословања у условима већег ризика. Као последица асиметричности у систему надокнада и других проблема у корпоративном управљању, велике финансијске институције имале су изопачене подстицаје за унапређивање високоризичних активности и стратегија. Ти изопачени подстицаји охрабрили су институције на преузимање прекомерног ризика, што је озбиљно наштетило глобалном финансијском систему.

10) Ризици одступања приноса или цена хартија од вредности од средње вредности више од три стандардне девијације.

11) Blommestein, H.J., (2010), „Risk Management after the Great Crash“, *Journal of Financial Transformation*, April 2010, Volume 28, стр. 131-137., available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1568740>, стр. 8.

12) Blommestein, H.J., Hoogduin, L.H., Peeters, J.J.W., цитирано дело, стр. 10-11.

13) Blommestein, H.J., цитирано дело, стр. 7.

Системи надокнада били су, такође, дизајнирани тако да подстакну запослене да максимизују краткорочне профите и да привуку и задрже талентоване запослене, док су системи управљања ризиком били дизајнирани тако да информишу управни одбор и/или виши менаџмент о изложености институције ризику. Већина финансијских институција сматрала је да између система надокнада и управљања ризиком не постоји никаква веза. Управљање ризиком третирано је, углавном, као одвојена дисциплина, тј. одвојена од сениорског менаџмента. Поред тога, у окружењу са константним финансијским иновацијама виши менаџмент и управни одбор били су незаинтересовани за егзактне карактеристике ризика тих иновација. Природно, то је утицало на њихову способност просуђивања о карактеристикама ризика високо профитабилних комплексних производа. Као резултат тога, као и врло сложене природе стратегија ризика, вишем менаџменту и управном одбору било је врло тешко да оцењују и просуђују о ризицима које преузимају, и поред чињенице да је управљање ризиком у надлежности управног одбора.

Из изложеног проистиче да су погрешна регулаторна филозофија и повећана издашност у давању гаранција за обавезе свих системски сигнификантних институција у сфери јавног управљања ризиком и претерано ослањање на квантитативну и сасвим мало на квалитативну страну у сфери управљања ризиком у финансијским институцијама пропусти који су допринели настанку глобалне финансијске кризе.

4. МОГУЋНОСТИ УНАПРЕЂЕЊА СИСТЕМА УПРАВЉАЊА РИЗИКОМ

Данас, федерални званичници чекају да финансијска институција упадне у проблем да би одредили да ли је она системска претња за штету. То је погрешан приступ. Регулатори не би требало да чекају до последњег минута, када су под огромним притиском времена, уколико доносе тако важне одлуке. До тог тренутка финансијски регулатори су већ направили пропуст. Настајање проблема се више не може спречити. Једино што се може урадити јесте стабилизирати институцију убризгавањем у њу средстава пореских обвезника. Чак ни тада не постоји гаранција да ће убризгана средства бити довољна.

„Много бољи приступ представља идентификовање финансијских институција са „системском важношћу“ унапред, тј. у нормалним временима и њихово регулисање у складу са тим статусом. То су институције које су сувише велике или сувише дубоко повезане са другим финансијским

субјектима да би њихова пропаст могла продужити спиралу губитака и чак подстаћи ширење заразе у финансијском систему. Обезбеђивање адекватног система надзора помогло би у спречавању заузимања институција кризом у првом налету и ставило јавне званичнике у далеко бољу позицију у суочавању са последицама нежељеног догађаја настанка кризе“.¹⁴

Да би се вршило идентификовање финансијских институција које представљају системску претњу финансијском систему, требало би формирати ново регулаторно тело или дати мандат постојећој регулаторној агенцији. Регулаторно тело би прикупљало информације од других регулаторних агенција и директно од финансијских институција. Од свих финансијских институција захтевало би се да поднесе извештај том телу, независно од других обавеза према регулатору. Идентификовање институција вршило би се континуирано, а не само у критичним периодима и комплетна листа финансијских институција које се сматрају системски важним била би увек јавно доступна. Финансијске институције имале би право жалбе на листу идентификованих институција, али коначно, ако буде подржана и не буде оспорена, била би обавезујућа. Када се системски сигнификантне институције идентификују, неопходно је обезбедити адекватан систем надзора и, у исто време, дефинисати како се функционисање тих институција регулише и њима управља у периодима поремећаја.

„Због тога што представљају потенцијалну претњу финансијском систему, системски сигнификантне институције требало би подвргнути стројој пруденцијој регулативи да би се зауставило преузимање прекомерног ризика и помогло обезбеђивању њихове сигурности. Таква регулатива могла би да укључи строге захтеве за капиталом и ликвидношћу, максимални радио укупног leverage-а (на нивоу целе институције и појединачних филијала), добро дефинисане границе за непредвиђене обавезе и ванбилансну активност и горње границе учешћа краткорочног дуга у укупном дугу и укупним изворима финансирања институције“.¹⁵

Систем пружања федералне подршке системски сигнификантним финансијским институцијама у случају опште финансијске кризе требало би унапред формализовати. Историјско искуство показује да експлицитне, добро дефинисане и строго праћене државне гаранције генеришу далеко мањи морални hazard (преузимање прекомерног ризика) него имплицитне гаранције. Зато, важно је конвертовати данас масовне имплицитне у експлицитне гаранције. За конверзију стоје на располагању две опције. Прва опција подразуме-

14) Moss, D., цитирано дело, стр. 9.

15) Исто.

ва креирање експлицитног система федералног капиталног осигурања за системски сигнификантне финансијске институције. У оквиру тог програма од обухваћених институција захтевало би се да редовно плаћају одговарајуће премије за покриће, плаћање обавеза вршило би се само ако настане системски финансијски случај и плаћање би било ограничено на унапред одређене суме. Друга, потенцијално атрактивна, опција подразумева да се конверзија имплицитних у експлицитне гаранције врши индиректно, тј. посредством регулаторног правила о конвертибилном дугу. Основна идеја ове опције је да се од системски сигнификантних институција захтева да емитују знатну количину специјалног конвертибилног дуга који би се аутоматски конвертовао у акцијски капитал, у случају настанка системске кризе. На тај начин системске финансијске институције могле би да рачунају на значајно умањење leverage-а у периодима општег поремећаја, не морајући да продају имовину или да добијају финансијску подршку од федералне владе. Да ли би само овај приступ био довољан остаје отворено питање, али сигурно је да би био корисна допуна програму федералног капиталног осигурања.

„Процес преузимања пропадајућих институција подразумева да ниједна финансијска институција није сувише велика да не би могла да пропадне. Системски сигнификантне институције могу примити аутоматску капиталну инфузију у периодима општег финансијског поремећаја (преко федералног капиталног осигурања или специјалних конвертибилних обвезница), али ниједна индивидуална институција не би била подржана нити би се за њу гарантовало када би била на ивици пропасти. Уместо тога, њу би одмах преузео федерални ресивер и реструктурирао, продао или ликвидирао – на исти начин као што FDIC преузима (и, у већини случајева, одмах реструктурира и поново отвара) пропадајуће банке“.¹⁶

Федерални систем банкротства, једноставно, није био дизајниран за велике системски сигнификантне финансијске институције. Зато, регулатори често осећају потребу за подржавањем нездравих институција како би избегли непријатан и потенцијално деструктиван процес банкротства. Међутим, ово се не може више толерисати. Треба оживети процес преузимања пропадајућих институција како регулатори не би морали да се плаше да пуне системски сигнификантну институцију да пропадне. FDIC је доказао да се то може урадити и сада је време да се FDIC-ов модел преузимања прошири на све системски сигнификантне институције. Ниједан приватни ентитет не би

више требало да буде сувише велики да не би могао да пропадне.

Да би се смањила вероватноћа поновног настанка и озбиљност последица друге финансијске кризе, треба предузети активности за унапређивање не само система јавног, већ и система управљања ризиком у финансијским институцијама. „Дисциплина управљање ризиком не би требало само искрено и отворено да призна потенцијалне техничке слабости модела управљања ризиком, већ би требало озбиљније да схвати и бави се постојањем сигнала фундаменталне неизвесности. То би подразумевало признавање опасности од погрешног навођења и примене модела и посвећивање експлицитне пажње питању како се бавити неизвесношћу пре него покушају мерења ризика по сваку цену и када не представљају јасну претњу“.¹⁷

Ефективно управљање ризиком захтева различит и свеобухватан приступ управљању ризиком у којем се изложеност ризику целе институције и ризици константно оцењују у складу са динамиком брзоразвијајућег окружења, које карактерише фундаментална неизвесност. Ова врста изазова у управљању ризиком захтева не само довољан степен флексибилности у управљању ризиком на корпоративном нивоу већ и препознавање важности психолошких фактора који покрећу понашање тржишних учесника. „На сасвим фундаменталном нивоу овај приступ захтева увођење интеракција економских субјеката заједно са свим врстама когнитивних дисторзија које се могу користити у анализи колективних промена у понашању на (финансијским) тржиштима. Такође, неопходно је користити адаптивне (пре него статичке) процесе управљања ризиком и више флексибилности у одговарању на брзоразвијајуће финансијско окружење. Контингентно планирање, сценарио анализе, екстензивни stress тестови су примери приступа бављењу немерљивом неизвесношћу. Они излазе из оквира конвенционалног управљања ризиком“.¹⁸

Недавно искуство показује да су институције које се ослањају на широк спектар мера ризика приликом прикупљања информација и које из различитих перспектива посматрају исту изложеност ризику у односу на друге финансијске институције биле у много бољем положају у борби са негативним утицајима. Овај налаз говори у прилог важности свеобухватног или холистичког приступа управљању ризиком. Такав приступ обухвата и квантитативне и квалитативне (као што су организација интерних контрола ризика, транспарентност у финансијском извештавању и обелодањивању и правна дефинисаност) аспекте.

16) Исто, стр. 11.

17) Blommestein, H.J., Hoogduin, L.H., Peeters, J.J.W., цитирано дело, стр. 17.

18) Исто, стр. 18.

Такође, захтева се посвећивање више пажње питањима као што су институционална култура и потреба за правовременом и ефективном интерном комуникацијом (с циљем ефикасне дистрибуције информација унутар институције). Ефективно управљање ризиком мора се практиковати на сваком месту и интегрисати у пословни модел институције, подстичући тако одговорније понашање, тј. понашање фокусирано на дугорочније здравље институција и избегавање преузимања прекомерног ризика.

Финансијска криза је јасно показала утицај структурних слабости у корпоративној управљачкој структури и потребу за реформом, посебно за хитним променама у односу између менаџера који управљају ризиком, управног одбора (одбора директора) и врховног менаџмента. Унапређивање корпоративне управљачке структуре институције и њено интегрисање са функцијом управљања ризиком је неопходан одговор на потребу за бављењем фундаменталном неизвесношћу. У том контексту, примарну одговорност за корпоративну стратегију и са њом повезану стратегију управљања ризиком сноси управни одбор и врховни менаџмент. Управљање ризиком је, једноставно, толико важно да би остало у надлежности шефа сектора за управљање ризиком. То значи да квалитетан систем управљања ризиком мора бити потпуно интегрисан у пословни модел институције. Дизајнирање квалитетне корпоративне управљачке структуре, такође, подразумева нову конструкцију система награђивања. Разумевање веза између подстицаја и преузимања ризика је критична компонента ефективног управљања ризиком. Узрочна веза не постоји само у правцу од структуре надокнада ка профилу ризика већ и у обрнутом смеру, јер неадекватне контроле ризика могу умањити ефективност система награђивања. У многим финансијским институцијама постојала је тенденција одвајања система награђивања од система управљања ризиком. Уместо тога, системи управљања ризиком требало би да оцене (потенцијални) утицај структуре система награђивања на профил ризика. Бонуси и други извори надокнада требало би да пруже подстицаје понашању на начине којима се унапређује дугорочно здравље финансијских институција.

Непостојање адекватне структуре система за управљање ризиком би више него компензовало користи које доноси првокласни тим за управљање ризиком. И поред ове спознаје, улога и позиција система управљања ризиком биле су екстремно маргиналне у већини институција, тј. могућност утицаја на пословне одлуке проистичала је из вештине убеђивања сваког менаџера који управља ризиком, а не из његовог ауторитета. Могућност утицаја менаџера који управља

ризиком на пословне одлуке без ауторитета је ограничена. Зато се независност функције ризика мора осигурати у свим институцијама и надзорно тело мораће континуирано да прати тај процес. „Са друге стране, омогућавање управљања ризиком и осигуравање његове независности неће решити све проблеме ако се квалитет те функције не унапреди у складу са тим променама. Сениорски менаџмент ће морати да изврши унапређивање у правцу ефективније и ефикасније улоге ризика, знатног повећавања њихове укључености у дневне одлуке и осигуравања стабилности и квалитета свих процеса. Од шефа сектора за управљање ризиком очекује се да уз помоћ запослених у том сектору покрене промену културе у управном одбору и целој институцији. Вероватно, то неће бити једноставан и брз процес, али је то једини начин да се обезбеди уважавање и независност функције ризика у будућности“.¹⁹

Дакле, да би се смањила вероватноћа поновног настанка и озбиљност последица друге глобалне финансијске кризе, треба предузети активности за унапређивање система јавног и система управљања ризиком у финансијским институцијама. Унапређивање система јавног управљања ризиком подразумева благовремено и континуирано идентификовање финансијских институција које представљају системску претњу финансијском систему, њихово подвргавање стројој пруденцијој регулативи, експлицитно, добро дефинисано и строго праћено државно гарантовање за обавезе финансијског сектора и оживљавање процеса преузимања пропадајућих институција. Премештање тежишта са тражења техничких слабости модела управљања ризиком на тражење одговора на питање како се бавити неизвесношћу, повећавање флексибилности у управљању ризиком, препознавање важности психолошких фактора који покрећу понашање тржишних учесника, свеобухватан или холистички приступ управљању ризиком, потпуно интегрисање система управљања ризиком у пословни модел институције и осигуравање уважавања и независности функције ризика допринело би унапређивању система управљања ризиком у финансијским институцијама.

ЗАКЉУЧАК

Постоји шест врста пропуста у систему управљања ризиком који могу допринети настанку финансијске кризе. То су: нетачно мерење познатих ризика, неузимање у обзир свих ризика, пропусти у дистрибуцији информација о ризицима врховном менаџменту, пропусти у мониторингу ризика, пропусти у управљању ризиком и некоришћење адекватних мера ризика. Погрешна регулаторна филозофија и повећана издашност у

19) Sabato, G. (2009), „Financial Crisis: Where Did Risk Management Fail?“, available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1460762>, стр. 14-15.

давању гаранција за обавезе свих системски сигнификантних институција у сфери јавног управљања ризиком и претерано ослањање на квантитативну и сасвим мало на квалитативну страну у сфери управљања ризиком у финансијским институцијама су пропусти који су допринели настанку глобалне финансијске кризе. Да би се смањила вероватноћа поновног настанка и озбиљност последица друге глобалне финансијске кризе, треба предузети активности унапређења система јавног и система управљања ризиком у финансијским институцијама. Унапређивање система јавног управљања ризиком подразумева благовремено и континуирано идентификовање финансијских институција које представљају системску претњу финансијском систему, њихово подвргавање стројој пруденционој регулативи, експлицитно, добро дефинисано и строго праћено државно гарантовање за обавезе финансијског сектора и оживљавање процеса преузимања пропадајућих институција. Премештање тежишта са тражења техничких слабости модела управљања ризиком на тражење одговора на питање како се бавити неизвесношћу, повећавање флексибилности у управљању ризиком, препознавање важности психолошких фактора који покрећу понашање тржишних учесника, свеобухватан или холистички приступ управљању ризиком, потпуно интегрисање система управљања ризиком у пословни модел институције и

осигуравање уважавања и независности функције ризика допринело би унапређењу система управљања ризиком у финансијским институцијама.

Литература

1. Blommestein, H.J., (2010), „Risk Management after the Great Crash“, *Journal of Financial Transformation*, April 2010, Volume 28, стр. 131-137, available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1568740>.
2. Blommestein, H.J., Hoogduin, L.H., Peeters, J.J.W., (2009), „The 28th SUERF Colloquium on „The Quest for Stability“, 3-4 September 2009, Utrecht, The Netherlands.
3. Moss, D., (2009), „*The Ounce of Prevention: The Power of Public Risk Management in Stabilizing the Financial System*“, Harvard Business School, Working Paper No. 09-087.
4. Sabato, G. (2009), „*Financial Crisis: Where Did Risk Management Fail?*“, available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1460762>.
5. Stulz, R.M., (2008), „*Risk Management Failures: What Are They and When Do They Happen?*“, Fisher Collage of Business, Working Paper No. 2008-03-017.

мр Алмир
АЛИХОЏИЋ*

Компаративни преглед развоја тржишта капитала у земљама југоисточне Европе

Резиме: За већину садашњих власника, тржиште капитала је начин на који своје инвестиције могу да претворе у готов новац, а не место на коме желе дуже да остану и провере своје инвестиционе способности. Одсуство широког спектра друге финансијске активности, као што су дугорочне хартије од вредности чији емитент је држава, тј. влада и разне државне институције, дугорочне корпоративне обвезнице и хартије од вредности трезора неки су од главних ограничавајућих фактора развоја тржишта. Циљ овог рада је да укаже на степен развијености како примарног тако и секундарног тржишта капитала у региону, са освртом на тржишта капитала у Србији, Хрватској и Босни и Херцеговини, као и на утицај глобалне финансијске кризе на развој истог.

Кључне речи: тржиште капитала, берзански индекси, глобална финансијска криза.

Увод

Тржиште капитала представља организовани простор са свим елементима неопходним за његово функционисање, као што су време, правила, узансе; на коме се сусрећу понуда и потражња финансијских средстава и у складу са тим формира цена тих средстава. Формирање цене новчаних средстава на финансијском тржишту изражава се у принципу курсом и каматном стопом.

Главни задатак савремених тржишта капитала на којима се организовано тргује је да прикупљају штедњу становништва и финансијских средстава предузећа, организација и институција. Успешност финансијске економије - тржишта капитала у глобалном свету, може имати одлучујући значај за развој националне привреде. Неразвијеност финансијског тржишта за државу значи одрицање од могућности доласка до јефтиног капитала и стално повећање њене спољашње задужености, уз повећање буџетског дефицита.

Током 2008. и 2009. године тржишта капитала у региону била су под снажним утицајем негативних кретања на светским финансијским тржиштима, а на њих су неповољно деловали и домаћи фактори. Глобална финансијска криза је пропагирана као банкарска, финансијска и економска криза.

Она представља негативан шок екстерне потражње за земље западног Балкана, са утицајем прво на банкарски и финансијски сектор (од трећег квартала 2008. године), а потом од прве четвртине 2009. године и на целу економију. Поређење са утицајем кризе на земље, нове чланице ЕУ, јасно открива да су земље западног Балкана биле под њеним утицајем један годишњи квартал касније због специфичних фактора попут мање финансијске и трговинске интеграције са развијеним земљама или пак великим неформалним сектором.

1. Перформансе тржишта капитала у Србији

Негативни трендови на Београдској берзи, од друге половине 2007. године, интензивирани су од тренутка кад су се глобални потреси пренели на регион југоисточне Европе, почетак 2009. године обележен је даљим падом домаћих берзанских индекса, настављеним смањењем ликвидности и повлачењем страних инвеститора. Пад на тржиштима обвезница био је умеренији.

Почетак опадајућег тренда кретања берзанских индекса био је уочљив још у мају 2007. године, па се може констатовати да су га ефекти глобалне финансијске кризе на тржишту капитала

* Асистент на Економском факултету Универзитета у Зеници

само убрзали. Док се у првој половини 2008. године узроци смањене ликвидности и пада цена могу пронаћи и у негативним очекивањима инвеститора изазваним политичком нестабилношћу, пад из последњег тромесечја те године и првог тромесечја 2009. године у потпуности је изазван рекордно ниском склоношћу ка ризику и бегом у сигурније облике инвестирања.

Октобарска дешавања појачала су негативна очекивања инвеститора на домаћем тржишту капитала. Историјске ниске вредности индекса *Belex 15* довеле су до тога да страни инвеститори и велики домаћи инвеститори постану практично једини преостали учесници на тржишту, при чему су и њихове активности на берзи биле минималне, чиме је претерано смањен обим трговања у последњем тромесечју 2008.

У првом тромесечју 2009. индекс *Belex 15* који је у 2008. изгубио 75% своје вредности, наставља пад и креће се знатно испод својих базних вриједности (380 на крају марта). Слична кретања бележи и *Belex line* који остварује мањи пад и прво тромесечје завршава с вредношћу од 844 индексна поена. У поређењу са другим берзама у региону, чији берзански индекси такође бележе пад, ова два индекса забележила су убедљиво најлошије резултате. Најмањи пад остварио је индекс *MBI 10* Скопске берзе (9,1%), док је највећи, ако се узму домаћи индекси остварио *SOFIX* Софијске берзе (22,4%). У наставку текста биће више речи о флукуацији берзанских индекса у земљама западног Балкана.

Паду цена доприноси и настављени бег у квалитет страних инвеститора, који су у претходној години повременим појачаним учешћем на тржишту знатно утицали на цену акција и ликвидност. Од октобра 2008. године, страни инвеститори повећавају своје учешће у укупном промету, па су тако у децембру одговорни за 50% укупног промета акцијама. Услед појачаног повлачења у фебруару, они такво учешће умањују током првог тромесечја, при чему су за разлику од претходних тромесечја, до марта трговали претежно на страни продаје, страни инвеститори су у првом тромесечју нето продали око 587 милиона динара,¹ доприносећи на тај начин паду цена акција. У складу са датим падом, тржишна капитализација акција листираних на Београдској берзи крајем марта смањена је на 689 милијарди динара.

О смањењу ликвидности сведочи и упадљив пад промета на берзи. Трговање акцијама у првом тромесечју (4,2 милијарде динара) преполовљено је у односу на последња три месеца 2008. године, односно било је чак четвороструко мање него у истом периоду прошле године.

Смањена склоност ка ризику одговорна је и за нешто блаже смањење обима у трговини обвезницама, у поређењу са трговањем акцијама, имајући у виду њихову релативно мању ризичност и одсуство валутног ризика. Укупан промет обвезница је у првом тромесечју 2009, опао за 6,3%, док је број обављених трансакција у овом периоду смањен за 7,1%. Од укупног обима трговања од око 15,9 милиона евра, готово половина се односи на серије *A2016* (47%) и *A2010* (16%), при чему су остале серије оствариле знатно мање учешће у трговању. Приноси на обвезнице тзв. старе девизне штедне Републике Србије смањени су у складу са смањењем референтне каматне стопе за све серије обвезница, изузев за серију *A2009*, што се догађа сваке године уочи приближавања наплате серије обвезница која најскорије доспева. Имајући то у виду, као и чињеницу да је серија *A2016* била ликвиднија од свих, повећање нагиба криве приноса у првом тромесечју може се сматрати очекиваним.

Ови подаци на први поглед указују на опоравак тржишта акција, али с обзиром да је продаја акција већа од куповине, може се извести закључак да страни инвеститори продају акције између себе, што доводи до бега страних инвеститора са Београдске берзе и испољавања ефеката светске економске кризе на Београдској берзи.

2. Перформансе тржишта капитала у Хрватској

Хрватско тржиште капитала је један дужи период након свог оснивања било слабо развијено. *De facto* је постојало само на папиру и у законима, а није испуњавало своје основне функције:

- прибављање капитала потребног за финансирање пословања и експанзије предузећа,
- тржишно вредновање предузећа,
- мобилизовање децентрализоване штедне у привредне сврхе и
- повећање степена мобилности инвестиција (што инвеститорима омогућава одржавање потребног нивоа ликвидности, куповином и продајом вредносних папира).

Другим речима, нису створени услови за повезивање понуде и потражње вредносних папира (функција берзе према Закону о тржишту вредносних папира).² Разлози за то су били и на страни понуде (недовољан број акција занимљивих купцима) и на страни потражње (помањкање инвеститора). Основни узрок неатрактивности акција, у контексту портфолио анализе, била је нетранспарентност пословања предузећа, мали број акција и њихова неликвидност. Неликвидност се огледа у

1) www.nbs.rs, Извештај о финансијском систему, 2009, стр. 40-41.

2) Закон о тржишту вриједносних папира, Народне новине, број: НН 84/02, Загреб, 2002, стр. 41.

Табела бр.1 - Вредносни папири у депозитарију СДА⁵ на дан 31. 12. 2009. (у милионима евра)

	Број вредн. папира	Издата количина	Номинална вредност	Тржишна вредност	Удео (%)
Акције	996	718.374.389,00	18.319.427.436,49	30.688.624.871,21	79,11
Обвезнице	57	24.472.409.260,20	5.233.663.860,82	4.896.992.584,19	12,62
Записи	108	13.856.624.283,00	3.204.689.132,47	3.204.689.132,47	8,26
Остали вредн. папири	2	30.331.978,80	4.151.540,19	4.414.374,56	0,01
Укупно	1.163	39.077.739.911,00	26.761.931.969,97	38.794.720.962,43	100,00

броју дана нетрговања који је за већину акција био веома велики. Укључивањем таквих акција није се могла постићи задовољавајућа диверзификација ризика портфолија, те су такве акције по правилу куповане у шпекулативне сврхе.

Главни задатак савремених тржишта капитала на којима се организовано тргује је да прикупљају штедњу становништва и финансијска средства предузећа, организација и институција. Успешност финансијске економије – тржишта капитала у глобалном свету, може имати одлучујући значај за развој националне привреде. Неразвијеност финансијског тржишта за државу значи одрицање од могућности доласка до јефтиног капитала и стално повећање њене спољне задужености, уз повећање буџетског дефицита, као у Хрватској. Осим тога, посебно је изражена и склоност предузећа банковно–кредитном задуживању, уместо прикупљања акционарског капитала емисијом акција. У Хрватској постоји само једна берза – Загребачка бурза (ЗБ), на којој се највише тргује акцијама и обвезницама. На Загребачкој берзи се не котирају стране акције па их инвеститори морају сами, тј. преко брокерских кућа, куповати у иностранству. Структура и тржишна вредност тржишта капитала приказани су у Табели бр. 1.

Статистички подаци из СДА показују да у Хрватској доминирају акције које представљају 79,11% свих вредносних папира. Међутим, укупан број акција је мали, јер их има само 996. Обвезница је такође релативно мало, само 57. Тржишна вредност за све акције је узета према подацима на берзи, а за акције за које нема података, СДА је узела номиналну вредност.

На Загребачкој берзи је у децембру 2009. године укупан промет вредносних папира износио 90,3 милиона евра, што је пад од 29,7% у односу на претходни месец, односно пад од 38,7% у поређењу са истим месецом 2008. године. Укупан промет акција је у децембру 2009. године износио

свега 56,42 милиона куна и био је за готово 29% мањи у односу на новембар 2009. године. Главни индекс Загребачке берзе *CROBEX*³ је и трећи месец заредом забележио негативну месечну промену вредности. Упркос великој месечној флукуацији, до краја децембра 2009. године је уследио благи опоравак цена већине акција, па је *CROBEX* 2009. годину успео закључити изнад психолошки важне границе од 2.000 индексних поена, уз месечни пад од 3%.⁴ Загребачка берза је у 2009. години забележила укупан промет свих вредносних папира од 1,4 милијарде евра, што је за 64,9% мање у односу на исти период 2008. године. Редовни промет акцијама преполовљен је у односу на 2008. годину, али берзански индекс *CROBEX* је ипак годину завршио са растом од 16,4%. Током године имао је знатне осцилације, достигавши 9. марта ниво од 1.262 индексна поена, док је највећи ниво од 2.318 индексних поена достигао 16. септембра 2009. године.

С обзиром на пренесени утицај финансијске кризе у 2009. години и високу инфлацију у Хрватској више од 8%, до сада није било јавних понуда акција. Потенцијална акционарска друштва која су најављивала јавне понуде за сада су, због високе инфлације, вероватно одустала. Утицај инфлације на финансијском тржишту може се посматрати и кроз утицај на обвезнице и акције. Улагања у обвезнице и акције могу имати карактер дугорочних улагања за инвеститоре или могу бити шпекулативна краткорочна улагања. Утицај инфлације на финансијско тржиште обвезница има погубан значај са становишта инвеститора, јер је инфлација већа од каматне стопе. Инвеститори морају да одлуче хоће ли продати своје обвезнице како би сачували вредност капитала уложеног у њих. Може се очекивати и повећање каматне стопе која би била бар за 1% већа од инфлације. За сада на хрватском финансијском тржишту није било обвезница које су доносиле камату већу од постојеће инфлације. Хрватска се на домаћем фи-

3) Утврђује се на бази трговања акцијама 25 акционарских друштава са највећим учешћем у трговању у шестомесечном периоду

4) www.hgk.hr, Извјештај о макроекономским кретањима, 2009, стр. 17 – 19.

5) Средишња депозитарна агенција; извор за податке у Табели 1: www.sda.hr

нансијском тржишту задужује продајом обвезница са ниским каматним стопама, па је тешко очекивати продају нових емисија обвезница у садашњим инфлаторним условима. Осим тржишта власничких вредносних папира, силазна кретања током 2009. обележила су и хрватско тржиште дужничких вредносних папира. Тако је у 2009. промет обвезница износио 27,7 милиона евра, што је у односу на 2008. смањење од 49,1%. То је делимично последица релативно малог броја нових дужничких издања у 2009. Вредност обвезничког индекса Загребачке берзе *CROBIS* је на крају 2009. године за износила 95,84 индексна поена.⁶

За разлику од домаћег тржишта, на водећим светским берзама у 2009. години забележени су највећи добици у последњих неколико година захваљујући нади улагача у опоравак светске привреде од рецесије. Тако је на *Wall Street Dow Jones* индекс у 2009. години порастао за 18,8%, а највећи раст међу америчким индексима забележио је *Nasdaq* (43,9%). И на европским берзама су у 2009. години цене акција знатно порасле. Лондонски *FTSE* је порастао за 22%, немачки *DAX* индекс 23,8%, док је парижки *SAS* индекс порастао за 22,4%. На Токијској берзи је *Nikkei* индекс у 2009. години порастао за 19% или 10.494,71 индексна поена.⁷

У контексту цена акција на регионалним берзама, тржиште капитала у Босни и Херцеговини у 2009. години бележи најлошије резултате, у поређењу са осталим берзама у регији. Тако је сарајевски индекс *SASX-10* опао за 16%, док је бањалучки индекс *BIRS* остао на нивоу из 2008. године. За разлику од Сарајевске берзе, македонски индекс *MBI-10* имао је годишњи раст од 37,6%, београдски *Belex 15* 21,7% и љубљански *SBI-20* од 11%.

Посматрајући са становишта инвеститора, у условима развијеног финансијског тржишта, корисно би било улагати у прворазредне акције на хрватском тржишту. Власнички вредносни папир/акције успешних акционарских друштава представљају квалитетно улагање које може донети солидан пораст вредности и прихватљиву дивиденду у дугорочном раздобљу од пет до десет година. То од акционарских друштава захтева потпуну транспарентност података за акционаре и придржавање кодекса корпоративног управљања који су донели Загребачка берза и Хрватска агенција за надзор финансијских услуга (*HANFA*). Када дође до заустављања инфлације, пуна транспарентност података, уз придржавање кодекса, привући ће нове улагаче у акције и довести до пораста њихове вредности. Међутим, код

неразвијеног и малог тржишта акција (што је у Хрватској случај) уколико инфлација настави и даље да расте, могуће је очекивати даље опадање вредности акција. Синергетско деловање инфлације, смањења курса и повећање спољног дуга могли би да значе даљи пад заинтересованости становништва и предузећа за улагање, што се обично неповољно одражава и на финансијско тржиште капитала.

Ако се и даље наставе досадашњи мали дневни промети на Загребачкој берзи, не може се осигурати профитабилно пословање брокерских кућа. У тој ситуацији се може очекивати смањење броја брокерских кућа, јер многе од њих неће бити у стању да покрију трошкове свог пословања. Може се очекивати и да ће то одговорати банкама које ће полако преузимати највећи део тржишта капитала. Пословање акционарских друштава ће због високе инфлације бити знатно лошије у наредном периоду него у 2008, што ће вероватно значити и мању добит, па најзад и мању дивиденду по акцији за акционаре. Смањење добити може значити и смањење тржишне вредности акција појединих акционарских друштава. Како смањење добити у акционарским друштвима може значити и доношење одлуке о престанку улагања у нове развојне пројекте, то може довести и до смањења запослености у предузећима.

3. Перформансе тржишта капитала у Босни и Херцеговини

За садашњи степен развоја тржишта капитала у БиХ карактеристично је да, са једне стране постоје видљиви знаци успостављања организованог тржишта и деловања тржишта капитала у којима доминира приватна иницијатива, док су са друге стране присутни проблеми везани за недовршену транзицију и власничку трансформацију. Успорен процес приватизације нарочито негативно утиче на бржи раст тржишта капитала. Тржиште капитала у Босни и Херцеговини данас се налази на својеврсној прекретници.

Оно је настало 1999. године, доношењем регулаторног оквира и формирањем институција – Комисије за вредносне папире и Регистра вредносних папира у Федерацији Босне и Херцеговине и Комисије за хартије од вредности и Централног регистра хартија од вредности у Републици Српској. Након тога су, током 2000. и 2001. године почела да раде друштва за управљање инвестиционим фондовима и инвестициони фондови, да би 2002. године отпочело трговање на Сарајевској берзи – бурзи вриједносних папира (*SASE*) и

6) www.zse.hr

7) www.hgk.hr, Извјештај о макроекономским кретањима, 2009, стр. 18.

Бањалучкој берзи хартија од вријдности (*BLSE*), које су основали професионални посредници – брокерске куће. Основна функција тржишта капитала у време његовог формирања била је да послужи финализирању процеса приватизације. Приватизацијом државног капитала нови акционари су стекли учешће у колективном власништву, путем приватизационих инвестиционих фондова (у даљем тексту: ПИФ–ова) и индивидуално власништво над приватизованим предузећима.

Од самог почетка деловања ПИФ–ова, као колективних инвеститора, било је неразумевања у вези са њиховим местом и улогом. Очекивања да ће ПИФ–ови одиграти значајну улогу у реструктурирању компанија у којима су преузели власништво (па чак и већинско), нису била реална, с обзиром на то да су по свом опредељењу пре свега финансијски (портфолио) инвеститори, а не стратешки (фокусирани на вођење бизниса компаније). Портфолио компанија са којима су ПИФ–ови располагали био је веома обиман и диверзификован, те је са њим било врло тешко управљати. Ако се томе дода чињеница да у друштвима и фондовима није било довољно ни знања ни воље за активности реструктурирања компанија, не чуди да ПИФ–ови нису нарочито ангажовани на унапређењу перформанси компанија у циљу привлачења стратешких инвеститора.

С обзиром да акција за власника може имати вредност тек уколико постоји могућност њене продаје, успостављање уређене и функционалне инфраструктуре тржишта капитала у БиХ било је императив. Интензиван промет на БиХ берзама од њиховог оснивања, потврда је изнете тезе. На тржишту капитала у БиХ, од 2004. године до 31. 12. 2009. године, закључено је укупно 1.018.884 трансакција (на сарајевској берзи 508.565 трансакција⁸ и 510.319 трансакција на бањалучкој берзи),⁹ укупне вредности од 4,8 милијарде КМ. На берзама се углавном трговало акцијама произашлим из процеса приватизације. За све време трговања на БиХ берзама, број продаваца хартијама од вредности је био вишеструко већи од броја купаца, што је резултирало непрекинутим трендом смањивања броја активних акционара на тржишту капитала БиХ.

Протекле године, тржиште капитала у БиХ карактерисала је рефлексија глобалне финансијске кризе, чије су се последице негативно одразиле како на финансијска тржишта у региону, тако и на

БиХ тржиште, а имале су утицај првенствено на пад промета на тржишту капитала и слабљење интереса домаћих и страних инвеститора за улагање у хартије у вредности. За разлику од претходних година, када је забележен стални раст промета и цена акција у 2009. години евидентиран је знатан пад обима, вредности промета и цена акција, те слабљење укупних тржишних активности.

Поред ових општих услова, стање и карактеристике тржишта капитала у БиХ илуструју и следећи показатељи. Примарно тржиште капитала у БиХ изузетно је слабо развијено. Емисиона активност предузећа сведена је на затворену продају, у којој се целокупне емисије акција продају једном или ужем кругу унапред познатих купаца. Ове акције углавном и не доспевају на секундарно тржиште. Поред тога, на БиХ тржишту капитала озбиљан проблем представља и недостатак правременог и целовитог објављивања информација о пословању предузећа чијим акцијама се тргује на берзама, али и свих других информација чије објављивање би могло утицати на цене вредносних папира или промет на берзама.¹⁰ У ФБиХ, од хартија од вредности, емитоване су и тргује се акцијама и корпоративним обвезницама које су емитоване први пут прошле године од стране три банке, док најављиване емисије државних обвезница још увек нису реализоване. У РС од вредносних папира емитовани су и тргује се акцијама и по први пут су се на службеном тржишту појавиле ентитетске,¹¹ општинске¹² и корпоративне обвезнице. Протеклих година, секундарно тржиште капитала у БиХ представљало је развијенији део тржишта и бележило значајан пораст активности, првенствено у погледу вредности оствареног промета на обе БиХ берзе.

Посматрајући промет по берзама у 2009. у односу на 2008, уочава се да је на обе берзе дошло до смањења промета на ниво из 2004. године. На Сарајевској берзи је у 2009. години остварен промет од 219.085.458,65 КМ, што је мање у односу на 2008. годину за 257.993.917,35 или 54,07%. У исто време, број хартија од вредности којима се тргује на сарајевској берзи се повећао за 12,81%. У односу на 2008, тржишна капитализација на SASE у 2009. години се смањила за 8,32%.

8) www.sase.ba.

9) www.blberza.com.

10) Транспарентност тржишта капитала је унапређена јединственим порталом тржишта капитала у ФБиХ пуштеним 2. 11. 2007. године, на www.sase.ba.

11) Почетком 2008. године на службено тржиште Бањалучке берзе уврштене су обвезнице по основу старе девизне штетње, те обвезнице за измирење обавеза према добављачима. Средином године уврштене су обвезнице РС за измирење ратне штетње, да би пред крај године биле уврштене и обвезнице за измирење општих обавеза по питању судских трошкова.

12) Општина Лакташи, Општина Градишка и Град Бања Лука извршили су емисију обвезница у току 2008.

Табела бр.2 - Подаци о трговању на сарајевској берзи у периоду 2008-2009 (у КМ)

ПОКАЗАТЕЉИ	I – XII 2008.	I – XII 2009.	Промијена (%)
РЕДОВНИ ПРОМЕТ	320.831.256	171.492.746	-46,54
Промет	320.831.256	171.492.746	-46,54
Промет акција	15.054.778	16.257.736	7,99
БЛОКОВСКИ ПРОМЕТ	38.787.471	20.988.868	-45,88
Промет	38.787.471	20.988.868	-45,88
Промет акција	685.957	1.190.664	73,57
ВАНРЕДНЕ АУКЦИЈЕ	17.460.649	25.765.154	47,56
Промет	17.460.649	25.765.154	47,56
Промет акција	1.274.940	1.950.173	52,96
Промет обвезница	1.000.000.00	838.689	-99,16
УКУПАН РЕДОВНИ ПРОМЕТ	477.079.376	219.085.457	-54,07
BIFX	2.137,15	1.839,08	-13,94
SASX-10	1.233,65	1.053,10	-14,63
Укупан број трансакција	39.241	25.707	-34,48
Укупан број емитованих вредносних папира	17.115.675	19.632.223	14,70

ИЗВОР: www.sase.ba

За разлику од сарајевске берзе, на бањалучкој берзи у 2009. години је остварен промет од 180.493.307 КМ, што је мање у односу на претходну годину за 161.473.949 КМ или за 47,21%. Број тргованих хартија од вредности на бањалуч-

кој берзи се смањио за 76,17%, док је дошло до повећања тржишне капитализације за 1,92%.

Овако драстичан пад промета је резултат како глобалне економске кризе, тако и целокупног макроекономског окружења у којем се одвија

Табела бр.3 - Подаци о трговању на бањалучкој берзи у периоду 2008-2009. (у КМ)

ПОКАЗАТЕЉИ	I – XII 2008.	I – XII 2009.	Промијена (%)
Редован промет акција	101.690.494	48.927.044	-51,88
Промет кроз блок послове	115.505.779	19.265.552	-83,32
Јавна понуда обвезница	17.949.000	19.888.000	10,80
Пријављивање послова по основу преузимања	15.921.468	48.567.646	205,04
Редован промет обвезницама	11.673.573	30.251.177	159,14
Аукција за државни капитал	6.627.865	-	-
Јавна понуда акција	5.139.365	7.341.958	42,85
Аукција за пакет акција	582.692	6.251.930	972,93
СВЕ УКУПНО	275.090.237	180.493.307	-34,38
БИРС	1.027,94	991,84	-3,51
ФИРС	1.581,58	1.864,62	17,89
Укупан број трансакција	28.698	11.527	-59,83
Број активних вредносних папира	341.967.256	81.462.070	-76,17

ИЗВОР: www.blberza.com

промет вредносних папира, а што се одразило на повлачење страних и домаћих инвеститора са тржишта и коначно, на пад цена акција на тржишту капитала.

Главна сметња развоју тржишта вредносних папира на територији БиХ је непостојање институционалних инвеститора, недостатак компанија привлачних за инвеститоре и адекватних финансијских инструмената (нпр. благајничких записа), који би омогућавали банкама инвестиционе пласмане средстава унутар земље. Реформа пензионог система је једна од активности од којих се очекује снажан потицај развоју тржишта капитала. Будући пензиони фондови, са значајним финансијским средствима, биће важни играчи на тржишту капитала, али је потребно да постоје и финансијски инструменти у које ће се моћи инвестирати средства. С обзиром да они у свом портфолију желе мање ризичне вредносне папире, издавање државних обвезница додатно добија на важности. Формирањем радне групе за реформу пензионог система у Федерацији БиХ и припремом одговарајућих докумената, направљени су први кораци у припреми реформе. Постојеће стање у економском и финансијском систему БиХ, може се описати следећим чињеницама:¹³

- постоје јасни знаци унапређења банкарског система, чему су знатно допринели смањење удела државног банковног сектора, проширење броја пословних јединица и увођење нових производа (хипотекарни кредити, лизинг, итд.);
- инфлација и буџетски дефицит су били под пуном контролом економске политике до 2006. године. Од тада инфлација расте, а буџетски суфицити се претварају у буџетске дефиците;
- релативно низак ниво националне штедње, који није само обележје БиХ, него транзицијских земаља, генерално. Ипак, БиХ заостаје и за регионалним просеком, тј. просеком земаља западног Балкана;
- БиХ има релативно низак ниво инвестиција у односу на транзицијске економије. Кључни извор финансирања инвестиција у БиХ није домаћа, него инострана штедња. Мала и средња предузећа имају потешкоћа при набављању капитала, због недостатка небанкарских финансијских инструмената. Недостају и ефикаснији и флексибилнији банковни кредити предузећима, какви су уобичајени у развијеним тржишним економијама;

- укупна тржишна капитализација је 11,6 милијарди, а годишњи промет 1 милијарда евра. Зато је потребно интензивирати укрупњавање берзи и механизма трговања, првенствено јачањем регионалне сарадње и умрежавање са другим берзама у Југоисточној Европи, како би се омогућио приступ већем броју инвеститора и стабилизвала тражња и ликвидност тржишта.

4. Анализа флукуације берзанских индекса земаља западног Балкана у условима глобалне финансијске кризе

Тржишта капитала на Балкану су у 2009. години доживела најснажнији негативни тренд од почетка транзиције, односно од успостављања берзанског механизма утврђивања цена финансијских инструмената. Почетак опадајућег тренда кретања берзанских индекса био је уочљив још у мају 2007. године, па се може тврдити да су га ефекти глобалне финансијске кризе на тржишту капитала само убрзали. Док се у првој половини 2008. године узроци смањене ликвидности и пада цена могу пронаћи у негативним очекивањима инвеститора изазваним финансијском нестабилношћу, пад из последњег тромесечја те године и првог тромесечја 2009. године у потпуности је изазван рекордно ниском склоношћу ка ризику и бегом ка сигурнијим облицима инвестирања. Историјски ниске вредности индекса Београдске берзе *Belex 15* довеле су до тога да страни инвеститори и велики домаћи инвеститори постану практично једини преостали учесници на тржишту, при чему су и њихове активности на Београдској берзи биле минималне, чиме је претерано смањен обим трговања у последњем тромесечју 2008. године.

У наставку је приказана анализа флукуације берзанских индекса за период од 1. јануара 2007. до 15. августа 2009. године, подељених у три групе:¹⁴ 1) Индекси развијених земаља, попут: САД (*S&P 500*, *DJIA*, *NASDAQ Composite*), Француске (*SAS40*), Велике Британије (*FTSE 100*), Немачке (*DAX*) и Јапана (*Nikkei 225*). 2) Индекси земаља западног Балкана: Србија (*BELEX 15*), Хрватска (*CROBEX* и *CROBIS*), БиХ (*SASH* и *BIRS*), Црна Гора (*MOSTE*) и Македонија (*MBI10*). 3) Индекси појединих суседних земаља, чланица ЕУ: Словенија (*SBI 20*), Мађарска (*BUH* и *BUMIX*), Румунија (*BET*) и Бугарска (*SOFIX*).

13) www.revicon.info

14) Berthomieu, C., Guichard, J.P., Ерић, Д., Реуцапагић, С., „*Financial systems integration of Balkan countries in the European financial systems: Impact of global financial crisis*“, University of Nice – Sophia Antipolis (France) and Institute of Economics Sciences (Serbia), 2009. год. стр. 23.

Табела бр. 4 - Промјене у флукуацији берзанских индекса (у %)

ЗЕМЉА	БЕРЗА	ИНДЕКС	1.1.2007 – 20.8.2009.	1.1.2008 – 20.8.2009.	15.9.2008 – 20.8.2009.
Развијене земље ↓		ПРОСЈЕК →	-27,01	-30,60	-11,93
САД	NYSE	S&P 500	-28,97	-31,39	-15,54
САД	NYSE	DLA	-24,98	-29,51	-14,36
САД	NASDAQ	NASDAQ composite	-17,64	-25,00	-08,75
Велика Британија	Лондонска берза	FTSE 100	-23,54	-26,33	-08,60
Немачка	Њемачка берза	DAX	-19,49	-34,17	-12,42
Француска	Euronext	CAC 40	-34,75	-35,59	-13,27
Јапан	Токијска берза	Nikkei 225	-39,72	-32,17	-10,56
Земље западног Балкана ↓		ПРОСЈЕК →	-44,86	-63,91	-29,97
Србија	Београдска берза	BELEX 15	-60,66	-71,57	-48,81
Хрватска	Загребачка берза	CROBEX	-40,89	-63,79	-41,72
Хрватска	Загребачка берза	CROBIS	-14,39	-10,32	-10,18
БиХ	Сарајевска берза	SASH 10	-66,27	-73,86	-44,08
БиХ	Бањалучка берза	BIRS	-65,21	-60,87	-31,66
Црна Гора	Монтенегро берза	MOST	-04,51	-46,09	+33,20
Македонија	Скопљанска берза	MBI 10	-31,65	-67,31	-46,71
Суседне земље (чланице ЕУ) ↓		ПРОСЈЕК →	-34,71	-49,08	-24,72
Словенија	Љубљанска берза	SBI 20	-34,51	-63,23	-36,21
Мађарска	Будимпештанска берза	BUX	-26,69	-30,58	-05,25
Мађарска	Будимпештанска берза	BUMIX	-27,86	-43,67	-12,91
Бугарска	Софијска берза	SOFIX	-	-	+53,08
Румунија	Букурештанска берза	BET	-49,77	-58,85	-16,17
Тржишта у настајању MSCI →		EEM	-02,67	-27,01	-8,62

ИЗВОР: Berthomieu, C., Guichard, J.P., J.P., Ерић, Д., Реџепагић, С. „Financial systems integration of Balkan countries in the European financial systems: Impact of global financial crisis“, University of Nice – Sophia Antipolis (France) and Institute of Economics Sciences (Serbia), 2009. год. сmp. 25.

На основу резултата анализе јасно се примећује да је пад вредности индекса израженији на крхким берзама западног Балкана, током сва три анализирана периода. У вези са првим анализираним периодом, који се састоји од енормно високог раста цена акција на берзама западног Балкана, просечне вредности индекса су значајно пале (-44,86%) у поређењу са просеком развијених (-27%) и земаља чланица ЕУ (-34,71%), што доказује да су сви позитивни развојни ефекти од 2006. до 2007. године, били потпуно анулирани у току кризе.

У другом анализираном периоду, када су ефекти кризе имали прогресивни утицај на берзе на глобалном нивоу, индекси на берзама земаља западног Балкана су још дубље потонули него у развијеним земљама. Просечни пад регионалног индекса износио је 63,91%, што је више него дупло у поређењу са развијеним земљама (-30,6%), док је у Републици Србији и Федерацији Босне и Херцего-

вине тај пад прешао 70%. Ситуација није много боља ни у суседним земљама, где је просечан пад био око 50%, што указује на то да њихова тржишта капитала нису адекватно развијена, упркос чињеници да су чланице Европске уније.

Претходно анализирани период односио се на догађаје који су уследили након банкрота *Lehman Brothers*, 15. септембра 2008. када је криза почела да достиже врхунац, што је трајало до 20. августа 2009. године. Као што се из табеле уочава, током лета 2009. године берзе развијених земаља су се незнатно опоравиле, што је допринело приметном расту водећих индекса. И берзе у суседним земљама су почеле да се опорављају, ако се подаци упореде са 30. јуном 2009. године. Међутим, индекси земаља западног Балкана (изузев у Србији и Црној Гори) су стагнирали током лета, тако да је јаз у паду просечног индекса у развијеним земљама, који је износио -11,93%, у анализираном периоду био чак дубљи у поређењу са земљама

западног Балкана, где је просечан пад износио –30%. Ово доказује да је врхунац кризе уништио тржиште капитала земаља западног Балкана, које је ионако било озбиљно уздрмано, те да његов опоравак тек треба да уследи.

Нарочито је интересантна чињеница да нису опали само индекси акција. У Хрватској, берзански индекс обвезница (*CROBIS*) пао је за 10%, у периоду од 1. јануара до 20. августа 2008. године. Један од кључних фактора тако драстичног пада берзанских индекса у земљама западног Балкана било је повлачење страних инвеститора са тржишта капитала, што је значајно смањило портфолио и директне стране инвестиције. У 2008. години у Хрватској портфолио инвестиције су биле смањене за 554,9 милиона евра, у Србији за 134 милиона евра, док је у Македонији смањење износило 72,48 милиона евра. Директне стране инвестиције прате скоро сличан правац. Према подацима Народне банке Србије, од почетка 2009. године до краја јула, Република Србија је примила 894 милиона евра кроз директне стране инвестиције, док су у годишњим анализама за 2007. и 2008. годину директне стране инвестиције износиле 1,8 милијарди евра. Директне стране инвестиције у Хрватској, у првом кварталу 2009. године, износиле су 399 милиона евра, што је у поређењу са истим периодом прошле године мање за 42%. У Црној Гори директне стране инвестиције у 2007. години износиле су око милијарду евра, а у 2008. години су опале на 832 милиона евра. У првом кварталу 2009. године директне стране инвестиције су износиле 67,5 милиона евра.

Велики падови на берзама могу бити лоше вести, али суштинско питање за регион је да ли би било пада да није било кризе. Иако постоје велике разлике међу земљама у региону, постоје и многе сличности попут потребе за заједничким активностима, јер постоји безброј могућности инвестирања, развијена инфраструктура, ниски трошкови радне снаге, повољне могућности за додатну зараду итд.

Закључак

За свако финансијско тржиште није важно само да ли су страни инвеститори остали или су се почетком кризе почели повлачити, већ и да ли су домаћи инвеститори способни да успешно попуне те празнине и неутралишу их. Што је тржиште упућеније на ино-инвеститоре, осетљивије је на њихов долазак/одлазак (проблем ликвидности), односно неразвијеније је. Статистика берзи указује на то да тржиште капитала увелико зависи од процеса транзиције. Степен у ком је поједина земља одмакла у процесу транзиције одређује обим активности на тржишту капитала.

Све док је трговина на берзи усмерена претежно на домаће инвеститоре, у релативно затвореном окружењу, развој берзе је идентичан развоју какав су имале берзе данас развијених држава. С обзиром на процес глобализације, такав тренд развоја се брзо исцрпљује. У моменту када уплив страног капитала буде већи и када првокласне акције исцрпе могућности, домаће берзе ће морати да размисле о тесној сарадњи са неким берзама региона или пак Европе. Таква сарадња је неминован процес, јер на дужи рок постоји тенденција концентрације тржишта.

Концентрација власништва у акционарским друштвима у Републици Србији у почетној фази је била акцелератор берзанске трговине, да би након преузимања кроз тенденцију затварања акционарских друштава имала супротан, негативан ефекат. Према томе, улагања у почетној фази приватизације су више шпекулативног карактера, у очекивању преузимања друштава. Дугорочно, уз тенденцију повлачења тих друштава са берзе, те акције постају неатрактивне за трговину (ликвидност им се смањује). Чињеница је да је Београдска берза постала ефикасно тржиште које реагује на друштвено–политичка збивања и одражава дешавања са значајних светских берзи. То је још један разлог за повезивање тржишта капитала региона. Одређени кораци су већ направљени и само је питање времена када ће доћи до повезивања, како на локалном, тако и на регионалном нивоу. Повезивање централноевропских берзи је због тога једина могућност опстанка берзи у региону. Могуће повезивање са неком већом берзом, нпр. берзом у Франкфурту, није оптимално решење, јер мале берзе у том случају не би имале довољно утицаја на одлучивање, што је изузетно важно с обзиром на значај берзи региона на локалним тржиштима капитала.

Кризне ситуације су добра прилика за све инвеститоре, без обзира на којем тржишту тада купују потцењене акције. Међутим, тржиште врло брзо након тога препознаје њихову праву вриједност. Криза на светским финансијским тржиштима указује на то да се квалитетни финансијски инструменти са сваком новом кризом све брже враћају на позиције прије кризе. У паници која настане на свим тржиштима капитала увек је присутно нерационално понашање. Према томе, сваки инвеститор мора рачунати на извесност криза, те је у томе *conditio sine qua non* њиховог избегавања диверзификација улагања, која је упркос глобализацији и стреловитом преносу последица (контагинација) још увек најбољи инструмент за ублажавање криза.

У контексту глобализације финансијског половања, поставља се питање будућности берзи у

државама насталим на простору бивше СФРЈ. Могућа су три правца развоја: а) самостално постојање, што је мало вероватно с обзиром да ни берзе у земљама у транзицији нису у могућности да самостално егзистирају; б) део регионалне берзе и преко те берзе, сарадња са неком великом европском берзом, и ц) спајање с неком великом европском берзом.

Стварањем једне регионалне берзе дошло би до обједињавања берзи које су на приближно истом нивоу развоја. Осим тога, регионално приближавање је пожељно и због блискости менталитета и финансијске културе. Такво укрупњавање би умањило проблем локалне неликвидности тржишта и створило јачу полазну позицију за преговоре око равноправније сарадње са неким већим берзама. И решавање питања ликвидности тржишта је изузетно важно, јер је познато да сва мања тржишта, чак и растућа, пате од недовољне ликвидности. Просто утапање у велику берзу довело би једноставно до "гутања" мале берзе и маргинализације тог тржишта.

Литература

1. Барац, З., Латковић, М., *Како ријешити проблем одабира портфеља на хрватском тржишту капитала – Хрватско господарство у транзицији*, Загреб: Економски институт, 1999.
2. Baker, M. R., "Development of Non-bank Financial institutions and Capital Markets in European Union Accession Countries", *WB Working paper*, No. 28, Washington: The World Bank, 2003.
3. Berthomieu, C., Guichard, J.П., Ерић, Д., Реџепагић, С., *Financial systems integration of Balkan countries in the European financial systems: Impact of global financial crisis*, University of Nice – Sophia Antipolis (France) and Institute of Economics Sciences (Serbia), 2009.
4. Муминовић, С., "Упоредни преглед и перспективе развоја финансијских тржишта у Србији и Словенији", *Мегатренд ревија*, Међународни часопис за примењену економију, бр. 5. 2008.
5. Петавс, С., "Долгих шест лет за несречне влагатеље", Љубљана: *Finance*, број 39. 2007.
6. Живковић, Б., Јоловић, А., *Приватизација и еволуција финансијског тржишта у Србији*, Економски факултет, Београд, Центри, Научно друштво економиста, 2009.
7. www.belex.co.yu
8. www.mfin.gov.rs
9. www.parlament.gov.rs
10. www.nbs.rs

др Снежана
ЉУБИСАВЉЕВИЋ*
мр Биљана ЈОВКОВИЋ**

Ревизорско тестирање трансакција продаје и потраживања

Резиме

Срж сваког ревизорског ангажмана је извођење независних, самосталних тестирања ревизора са сврхом формирања компетентног доказног материјала који подржава изношење одговарајућег ревизорског мишљења. Под ревизорским доказима подразумевају се чињенице (документа и информације) које је прибавио ревизор у поступку испитивања ради њиховог вредновања и давања мишљења о истинитости и објективности финансијских извештаја. Ревизија је систематски процес објективног добијања и процене доказа везаних за изјаве о економским активностима и догађајима. Тестирање контролних поступака, рачуноводственог обухвата трансакција и истинитости салда рачуна и билансних позиција обавља се са циљем утврђивања да ли су имплицитне и експлицитне тврдње менаџмента исказане у финансијским извештајима истините и објективне. Рачуноводствено обухватање основних трансакција предузећа клијента неизоставно је предмет тестирања ревизора. Основне трансакције сваког економског ентитета настају успостављањем пословних односа са његовим окружењем кроз процесе размене импута и аутпута. Нема предузећа које не остварује продају неких добара или услуга и истовремено организује набавке неопходних средстава, опреме, добара, робе, услуга и сл. С обзиром на то да је настанак трансакција продаје и трансакција набавке присутан код свих предузећа клијента ревизије, тестирања ових циклуса трансакција од стране ревизора спадају у основне поступке испитивања рачуноводственог третмана пословних догађаја. Испитивања и тестирања трансакција продаје која ревизор спроводи ради уверавања у остварење основних ревизорских циљева предмет су разматрања овог рада.

Кључне речи: трансакције продаје, ревизорски циљеви, кључни контролни поступци, тестови трансакција, имплицитне и експлицитне тврдње менаџмента

Увод

Обликовањем детаљног програма ревизије за сваку компоненту финансијских извештаја који су предмет ревидирања, завршава се фаза планирања ревизије. Извршена процена контролног ризика даје темељ за обликовање програма ревизије.

Ревизори врше дизајнирање програма ревизије за потребе извођења тестирања циклуса трансакција и тестирање билансних позиција. Након планирања тестова трансакција ревизор врши њихово спровођење како би се уверио у исправност рачуноводственог обухватања појединих група трансакција.

* Ванредни професор Економског факултета Универзитета у Крагујевцу

** Асистент на Економском факултету Универзитета у Крагујевцу

Сврха ових тестова је да се одреди да ли су сви ревизорски циљеви у вези са трансакцијама остварени за сваку групу трансакција.¹ На пример, ревизор изводи независне тестове трансакција тестирајући да ли прокњижене трансакције постоје и да ли су постојеће трансакције прокњижене. Ревизор, такође спроводи ове тестове да би одредио да ли су прокњижене (нпр. продајне) трансакције: тачно прокњижене, прокњижене у одговарајућем временском периоду, правилно класификоване и тачно сумиране и приказане у главној књизи и на синтетичком рачуну. Ако је ревизор уверен да су трансакције исправно прокњижене у дневницима и правилно приказане, верује да је збир главне књиге исправан. Ревизоров циљ спровођења тестирања је стицање разумне сигурности о поузданости и тачности обраде одређених трансакција, како би се ограничили независни тестови салда рачуна.

На основу разумевања структуре интерне контроле ревизор ће идентификовати постоје ли политике и поступци структуре интерне контроле који пружају разумну сигурност у постојање тих контролних циљева. Ако постоје прописане политике или поступци, ревизор ће обликовати тестове њиховог функционисања. Уколико се констатује њихово одсуство, ревизор ће обликовати независне тестове како би се уверио да рачуноводствено обухваћене трансакције не садрже новчане грешке.

Карактеристичне групе трансакција које се појављују у већини предузећа, а чије тестирање врши ревизор, могу се класификовати у следеће препознатљиве циклусе:

- циклус трансакција продаје;
- циклус трансакција набавке;
- циклус трансакција залиха и фиксне имовине;
- циклус трансакција финансија и
- циклус трансакција исплата зарада.

Карактеристике тестирања трансакција продаје и потраживања, као најважнијих пословних циклуса у сваком предузећу биће презентоване у овом раду.

У одлучивању коју врсту тестирања ће спровести ради стицања компетентних доказа значајно је да ревизор размотри трошкове тестирања за прибављање појединих доказа. На слици која следи приказан је редослед тестова према растућим трошковима и врсти доказа који они обезбеђују.

Табела бр. 1 - Повезаност врста тестова и врста доказа²

Врсте тестова	Врста доказа						
	Физичко испитивање	Конфирмација	Инспекција	Посматрање	Испитивање клијента	Рачунска контрола	Аналитичке процедуре
Процедуре разумевања интерне контроле			*	*	*	*	
Тестови контрола			*	*	*	*	
Независни тестови трансакција			*		*	*	
Аналитичке процедуре					*		*
Тестови детаља салда рачуна	*	*	*		*	*	

Најчешћи циљеви ревизије које ревизор испитује у вези са тврдњама менаџмента у финансијским извештајима за вредности билансних позиција су:³

- *постојање* – евидентирана имовина и обавезе стварно постоје на дан биланса;
- *потпуност* – све трансакције и салда која требају бити укључена у салда рачуна обухваћена су па самим тим не постоји неприказана имовина или обавезе;
- *права и обавезе* – клијент је власник и има јасна права над средствима, као и обавезе према повериоцима;
- *вредновање* – имовина и обавезе клијента су правилно вредноване и
- *презентација и обелодањивање* – компоненте финансијских извештаја исправно су класификоване, описане и обелодањене.

Ради испитивања да ли су наведени специфични циљеви ревизије остварени, тестирају се трансакције и салда рачуна. Посебни циљеви ревизије када је реч о трансакцијама продаје и потраживања су:⁴

- потврђивање тачности потраживања;
- потврђивање наплативости потраживања;
- потврђивање оправданости отписа;
- потврђивање резервисања за спорна потраживања и њихову адекватност и
- потврђивање тачности осталих потраживања.

1) Arens, A., Elder, R., Beasley, M., (2005.) „Auditing and Assurance Services“, Ninth edition, Prentice-Hall International, p. 372,

2) Arens, A., Elder, R., Beasley, M., Исто, р. 375

3) Милојевић Д., (2001.) “Елементи процеса ревизије: тврдње менаџмента – ревизорски докази – радни папири ревизије”, СРРС, Рачуноводство 11/01. стр. 17-19

4) Андрић М., Крсмановић Б., Јакшић Д., (2009.) “Ревизија теорија и пракса”, Економски факултет Суботица, стр. 230

Дизајнирање програма ревизије врши се увек тако да пројектовани програм буде мешавина тестова циклуса трансакција и тестова салда, тако да након обављених поступака тестирања ревизор може да изнесе мишљење о финансијским извештајима које је подржано компетентним и валидним доказима до којих се дошло уз разумне трошкове.

Када салда рачуна проистичу из многобројних трансакција, пожељно је усредсређивање на суштинске процедуре тестирања салда рачуна и тестирати трансакције у мањем обиму. Углавном, тестови трансакција биће спроведени током фазе претходне ревизије, уобичајено у форми тестова двоструке намене. Неки од тестова трансакција спроводе се и током тестирања на крају пословне године, попут тестова разграничења трансакција који уједно доказују тачност укључених износа у исказану вредност билансне позиције.⁵

1. ТОК ПРОЦЕСА ПРОДАЈЕ

Најважније и најобимније трансакције које се одвијају у предузећу су трансакције продаје и потраживања. Циклус продаје код већине предузећа обухвата сличне трансакције, независно од тога да ли су предмет продаје набављена роба или производи произведени у предузећу. Одељења унутар предузећа успостављају формалне поступке за обављање послова: пријема наруџбеница, одобравања наруџбеница, стварања налога за испоруку, испоруке робе, фактурисања и наплате испоручене робе или услуга. Обављањем ових активности, пријемом или креирањем докумената и њиховим обухватањем у рачуноводственом систему заокружује се циклус продаје и настанак потраживања у предузећу.

Пријем наруџбеница је почетна тачка у циклусу продаје. Наружбенице се примају, одобравају и преводе у налоге за испоруку и наплату. Одељење које прима наруџбенице (продајна служба, комерцијална служба, итд.) може али често није интегрисано у рачуноводствени систем предузећа. Наружбенице се примају у виду писаног документа, телефонским путем, факсом или електронском поштом. Прва одлука која мора бити донета у предузећу је да ли прихватити поруџбину купца и дефинисање услова продаје конкретном купцу. Неопходно је одредити да ли ће се конкретном купцу дозволити продаја уз одложено плаћање, колико дана ће износити валута плаћања или ће се захтевати авансно плаћање. У доношењу ове одлуке врши се консултовање финансијске службе предузећа која поседује податке о бонитету купца, историји досадашњег измиривања потраживања,

евентуалним кашњењима и сл. Након што је наруџбеница примљена и одобрена, врши се њено превођење у налог за испоруку који се шаље у одељење за испоруку робе. Копије налога за испоруку задржавају се у одељењу за пријем наруџбеница и користе се за евидентирање отворених налога како би се контролисало извршење испоруке робе и спречио губитак налога за испоруку. Такође, физичка инспекција испоруке робе за поседовање налога за испоруку помаже у спречавању неodobрих испорука.

Физичко отпремање робе купцима врши одељење испоруке (магацин, складиште и сл.). Када је испорука обављена одељење за испоруку попуњава образац којим се документује чин испоруке робе (отпремница). Отпремница је документ који се саставља у више копија: једна остаје магационеру, друга се испоставља купцу робе, трећа копија се доставља одељењу за унос поруџбина и испостављање налога за испоруку, како би се затворили отворени налози и четврта копија се доставља служби за наплату која врши фактурисање испоручене робе.

Наплату испоручене робе врши одељење које је најчешће у саставу службе за финансијско-рачуноводствене послове. Одељење за наплату припрема и испоставља продајне фактуре као основу за задужење рачуна купаца (настанак потраживања) и наплату потраживања. Продајна фактура је документ састављен у више примерака, од којих се оригинал шаље купцу док се копије користе за обавештавање релевантних одељења у предузећу о извршеној продаји. За ревизора је од важности ток копије продајне фактуре који ствара потраживање на рачуну купца. Неопходно је потврдити задужење аналитичке картице појединачног купца за испостављену продајну фактуру. Све продајне фактуре за испоручену робу на крају радног дана сумирају се у контролни тотал који се уноси на синтетички рачун потраживања од купаца. У мануелном рачуноводственом систему појединачне фактуре уносиле су се у књигу купаца док се у компјутеризованим рачуноводственим системима уносе у фајл (датотеку) купаца. Усаглашавање књижења на синтетичком рачуну потраживања од купаца на основу збира продајних фактура и појединачних задужења на аналитичким рачунима купаца за сваку испостављену фактуру може бити кључна контрола у ревизорској процени контролног ризика за циклус продаје.

Наплатом продаје извршене купцима окончава се циклус продаје. Најчешће се врши плаћање на рачун предузећа, о чему се добија извештај од пословне банке код које је предузеће депоновало

5) Cosserrat, G., Rodda, N., (2009) „Modern Auditing“, third edition, Wiley, p. 368

своја новчана средства. За примљену наплату врши се одобравање аналитичких рачуна потраживања од купаца чиме се смањују или гасе потраживања. У главној књизи на рачуну потраживања од купаца књижи се збир примљених уплата, чиме се укупна потраживања смањују. Посебни аспекти у циклусу продаје, који се ређе дешавају, а потребно их је рачуноводствено обухватити и документовати, су повраћај робе, захтев за додатним рабатуром услед недостатка или квара робе, отпис ненаплативих потраживања, одобрени попусти за уплате пре истека валуте или авансе. Са гледишта контроле, усклађивања за наведене догађаје су од интереса будући да се ређе јављују од саме продаје купцима и наплате потраживања. Испитивању ових трансакција од стране ревизора неопходно је приступити уз знатну дозу професионалног скептицизма, с обзиром да настанак и обухватање ових трансакција остављају доста простора за манипулативне радње менаџмента. Основ за књижење ових промена најчешће је књижно писмо одобрено од стране одговорног лица (за дате попусте купцима а могу бити и судске пресуде код ненаплативих потраживања, повратнице у случају враћања продате робе и сл.).

2. ОЦЕНА КОНТРОЛНОГ РИЗИКА И ПОУЗДАНОСТИ СИСТЕМА ИНТЕРНЕ КОНТРОЛЕ

За одговарајући рачуноводствени третман наведених активности, чијим обављањем се остварују трансакције продаје и формирају потраживања пожељно је испитати постојање следећих контролних поступака.⁶

1. подела дужности;
2. контрола над изворним документима и
3. провере, одобрења и усклађивања.

Поделом дужности у оквиру предузећа смањује се могућност појаве намерних грешки, проневера или малверзација. Додељивање више функција једном извршиоцу у надлежност може резултирати некомпатибилном комбинацијом послова, што ће омогућити извршавање и сакривање неправилности и грешки. Одговарајућом организационом структуром могуће је постићи задовољавајућу поделу дужности. Конкретно у овом случају врши се подела дужности између рачуноводства продаје, финансијског одељења, магацина и продајног одељења. Кључне поделе дужности и могуће грешке и проневере представљене су у табели која следи.

Табела бр. 2 – Подела дужности код обухвата трансакција продаје и могуће грешке⁷

ПОДЕЛА ДУЖНОСТИ У ОБУХВАТУ ТРАНСАКЦИЈА	МОГУЋЕ ГРЕШКЕ ИЛИ ПРЕВАРЕ УСЛЕД ИНКОМПАТИБИЛНОСТИ ДУЖНОСТИ
Одобравање валуте купцу мора бити одвојено од наплате потраживања од купаца.	Ако је појединац у могућности да одобри продају купцу на одложено плаћање и такође одговара за наплату од тог купца, могуће је да се изврши продаја купцу који не задовољава услове за продају на одложено плаћање што резултира у ненаплативим потраживањима.
Послови отпреме робе морају бити одвојени од функције наплате потраживања.	Ако је појединац одговоран за отпремање робе и укључен у послове наплате, ствара се могућност настанка неодобрених испорука и прикривања наплате, што резултира у непрокњиженим трансакцијама продаје.
Послови наплате потраживања су одвојени од вођења евиденције потраживања од купаца.	Ако појединац има приступ наплати и потраживањима од купаца, ствара се могућност присвајања ако је наплата у готовини и прикривања у рачуноводственим извештајима.

Контролни поступци над изворним документима успостављају се најчешће у виду захтева да изворне исправе (отпремнице, фактуре, књижна писма) треба нумерисати и користити штампане обрасце. Коришћењем нумерисаних образаца осигурава се потпуност обраде коју контролишу лица која нису укључена у обраду документа. Документа изван нумеричког низа указују на неправилне трансакције или недостајући бројеви упућују на губитак документа. Адекватна контрола подразумева и физичке мере заштите за неискоришћене обрасце или уколико је издавање докумената аутоматизовано датотека и фајлова образаца који се користе у обради. Копије оригинала докумената чувају се у одељењима која су издала документ и служе у контролну сврху са праћењем целовитости процеса обраде документације.

За контролне сврхе успостављају се *поступци провере, одобрења и усклађивања*. Пре сваког корак обраде може се успоставити захтев независног одобрења, независне провере потпуности и тачности вршења усклађивања између одвојених записа и датотека. Више независних прегледа и одобрења на различитим местима у процесу обраде обезбеђује већу контролу, али стварају и додатне трошкове па је потребно одмерити све користи и цену таквог степена контроле обављања и рачуноводственог обухватања продајних трансакција.

6) Arens, A., Loebbecke, J., (1997), „Auditing an Integrated Approach“, seventh edition, Prentice-Hall International, p. 371

7) Messier, W., Glover, S., Prawitt, D., (2006.) „Auditing & Assurance Services a Systematic Approach“, McGraw-Hill Irwin, New York, p. 422.

Постојање и имплементација наведених контролних поступака предмет су испитивања ревизора, како би се уверио у њихово функционисање, што је основа за оцену контролног ризика и поузданости система интерних контрола.

Изостанак адекватног контролног механизма или неефикасно функционисање система интерне контроле оставља простор за настанак следећих грешака или неправилности:⁸

- *грешке у обради;*
- *преваре или криминалне радње запослених;*
- *погрешно тумачење и примена Међународних рачуноводствених стандарда и*
- *превара менаџмента.*

У сваком кораку у *обради* могуће је да се трансакција изгуби или да се неодобрена или дуплирана трансакција обради и архивира. Могућа је грешка у израчунавању. За спречавање грешака овог типа могуће је развити списак потенцијалних грешака за постизање сваког контролног циља и дефинисати поступке којима би се спречило њихово настајање. За постизање циља потпуности књижења трансакција, дефинисала би се листа могућих грешака које доводе до испуштања трансакција пре њиховог архивирања у рачуноводственом систему.

Бројни су примери и *мотиви превара и криминалних радњи запослених* који учествују у извршењу продајних трансакција. Добра подела дужности у предузећу смањује могућност преваре, с обзиром на то да је потребно да више лица буде у дослуху да би се превара извела и успешно прикрила. Златно правило је да извођење и обухват једне трансакције од почетка до краја никада не треба поверити само једном лицу.

Када се продаја и наплата реализују у дужем временском периоду, могуће је *погрешно тумачење Међународних рачуноводствених стандарда* (MPC 18) у вези са признавањем прихода и њиховим процењивањем. Потреба за процењивањем посебно је изражена код отписивања спорних потраживања, услед чега постоји могућност појаве грешака у обради и приказивању продајних трансакција. Приход је бруто прилив економских користи током датог периода који настаје из редовних активности ентитета при чему тај прилив резултира повећањем капитала који не представља пораст по основу доприноса учесника у капиталу. Приход треба да се одмерава по фер вредности примљених или потраживаних накнада. Износ прихода који се остварује при некој трансакцији се обично одређује путем уговора између ентитета и купца или корисника средстава. Он се

одмерава по фер вредности примљене или потраживање накнаде, узимајући у обзир износ било каквих трговинских попушта и количинских рабата које је тај ентитет одобрио. Приход од продаје робе се признаје када су сви следећи услови задовољени:⁹

- a) ентитет је на купца пренео значајне ризике и користи од власништва над робом;
- b) ентитет не задржава учешће у управљању продатом робом у мери која се уобичајено повезује са власништвом, нити задржава контролу над продатом робом;
- c) износ прихода се може поуздано измерити;
- d) вероватан је прилив економске користи повезане са том трансакцијом у ентитет и
- e) трошкови који су настали или трошкови који ће настати у датој трансакцији могу се поуздано измерити.

Менаџмент мотивисан увеличавањем нето добитка може посегнути за приказивањем фиктивних продајних трансакција. Ово је чешћи случај код делатности у којима је приход структуриран из релативно великих трансакција, нпр. промет некретнина, производња специјалних производа по наруџби и сл. Процењивање приликом признавања прихода може ићи на руку остварењу оваквих намера менаџмента (нпр. степен довршености у дугорочним уговорима о изградњи). У делатностима карактеристичним по великом броју трансакција малих вредности инхерентан ризик књижења фиктивних продаја и потраживања је мањи, али није елиминисан. О свим аспектима намерних или случајних спорадичних или фреквентних грешака неопходно је повести рачуна.

3. ЦИЉЕВИ РЕВИЗИЈЕ – ТРАНСАКЦИЈЕ И ТЕСТОВИ

Све трансакције које карактеришу продају и настанак потраживања могуће је груписати у следеће хомогене категорије трансакција:¹⁰

- *трансакције продаје робе или пружање услуга за готово или на одложено плаћање;*
- *наплата потраживања од купаца за продату робу или извршене услуге и*
- *повраћај робе од купаца и остале трансакције.*

Продајни процес доводи до промене стања на бројним салдима позиција у финансијским извештајима. Најзначајнији рачуни на које утичу ове групе трансакција представљени су у следећој табели.

8) Carmichael, D., Willingham, J., Schaller, C., Исто., p. 385

9) Међународни рачуноводствени стандард 18 – Приходи („Службени гласник РС бр. 16/2008“, стр. 91, параграф 14)

10) Messier, W., Glover, S., Prawitt, D., Исто., p. 413

Табела бр. 3 – Групе трансакција и рачуни на које утичу продајне трансакције

Група трансакција	Рачуни на које се врши утицај
Трансакције продаје робе	Потраживања од купаца Приходи од продаје Исправка вредности за ненаплатива потраживања
Трансакције наплате потраживања од купаца	Текући рачун Потраживања од купаца Расходи по основу накнадних рабата
Трансакције поврата робе и попусти	Приходи од продаје Расходи по основу директног отписа потраживања Потраживања од купаца Залихе (промене по основу поврата робе од купца)

3а) Циљеви ревизије

Најпре размотримо контролне поступке и циљеве ревизије трансакција продаје робе. На тачну природу и обим трансакција утичу посебни контролни поступци и ревизорово разматрање најефикасније ревизије. На основу разумевања система интерне контроле, ревизор одлучује у ком степену је ефикасно применити обимнија испитивања салда рачуна или обимнија испитивања трансакција продаје. Уколико ревизор процењује контролни ризик мање од максималног нивоа за одређену групу трансакција, потребно је идентификовати посебне контролне поступке на којима се темељи процена ризика и извршити тестирање успостављених контрола за посматране трансакције. Идентификовање контролних поступака чије придржавање и извршавање се тестирају и који представљају основ за процену контролног ризика испод максималног нивоа врши се на основу развијених посебних контролних циљева. Посебни контролни циљеви изведени су из широке категорије ревизорских циљева за обухват трансакција: ауторизација и одобрење, ваљаност, потпуност, тачност књижења, чување и усклађивање. Општи циљ *чување* не испитује се у случају продајних трансакција, с обзиром да продајне трансакција стварају салда на рачуну потраживања од купаца који физички не постоје.

За испитивање општег контролног циља *овлашћење и одобрење* дефинише се посебни контролни циљ: производи испоручени купцима не премашују постављена ограничења нити одступају од дефинисаних услова продаје. Уобичајени контролни поступци и политике које се успостављају за остварење овог посебног циља су: дефинисана политика овлашћења и одобрење валуте и услова продаје су независни и одвојени од продаје и пријема наруџбеница. У ком степену се извршавају контролни поступци ревизор про-

верава извођењем следећег теста: одабир узорак продајних трансакција из дневника продаје и испитивање документа са аспекта одобрења, у складу са успостављеном политиком.

Посебни контролни циљ - прокњижене продаје односе се на робу испоручену купцима - изведен је за општи циљ *ваљаности*. Испуњење циља постиже се придржавањем следећих контролних политика: продајне фактуре су нумерисане и низ је коректан; испоручене количине периодично су усклађене са наплаћеним количинама независно од испоруке и наплате; месечна усклађивања се шаљу купцима. Ревизор изводи следеће тестове трансакција како би проверио придржавање контролних политика: преглед рачуноводства за нумерички низ продајних фактура; одабир узорка продајних трансакција из дневника продаје и праћење до документа о испоруци (отпремнице); испитивање усклађивања испорука са наплатом; посматрање слања месечних извештаја, испитивање датотеке кореспонденције са купцима.

За општи контролни циљ *потпуности* посебан контролни циљ захтева да сви испоручени производи буду наплаћени. Уобичајене контролне политике и поступци су: отпремнице су нумерисане и низ је коректан; испоручене количине се периодично усклађују са наплаћеним количинама независно од испоруке и наплате; отворени фајл налога или извештаја о повраћају прегледати независно од испоруке и наплате; проверити да ли су испоруке праћене отпремницама. Најчешће ревизор спроводи следеће тестове трансакција, да би се уверио у имплементацију контролних политика: преглед нумеричког реда отпремница или тестирање нумеричког низа; преглед усклађивања испорука са наплатама; одабир узорка отпремница и праћење до продајних фактура; испитивање овере извршеног надзорног прегледа, посматрање провера испорука и испитивање одабране испоруке.

За општи контролни циљ *тачности* књижења посебан контролни циљ односи се на захтев да наплате буду исправно прокњижене са аспекта рачуна, износа и раздобља на које се односе и да буду исправно сумиране. Претежно се конституишу следеће контролне политике и поступци: продајне фактуре су нумерисане и низ је у реду; одобрење фактура је независно од особе која их припрема; подела дужности између наплате, испоруке фактурисања и књижења; месечни извештаји се шаљу купцу; надзорни преглед и одобрење сумирања и уноса. Уверавање у придржавање прокламованих политика стиче се извођењем тестова трансакција: преглед нумеричког низа продајних фактура; одабир узорка трансакција из дневника продаје и извођење следећих поступака: поткрепљене продајне фактуре и отпремнице (проверити цене са аспекта одобрениости, поново извести прерачунавања, упоредити детаље), разматрање класификације рачуна, праћење задужења на рачуну купаца; испитивање одабраних фактура за одобрење, прегледање фајлова кореспонденције и жалби купаца, праћење збира дневне продаје до главне књиге.

У складу са општим циљем *усклађивања* изведен је посебан контролни циљ периодичног усклађивања аналитичке евиденције купаца са књижењем у главној књизи. Успостављање поступака независног усклађивања аналитичких рачуна купаца са контролним уносом у главну књигу и периодично усклађивање за наплату и одобрене отписе ненаплативих рачуна доприноси остварењу овог циља. Доказивање имплементације назначених поступака врши се спровођењем тестова трансакција: испитивање усклађивања и разматрање објашњења ставки усклађења и испитивање накнадних наплата и одобрење отписивања.

3.б) Тестови трансакција продаје

Наведени посебни контролни циљеви за поједине опште ревизорске циљеве, као и уобичајене контролне политике и поступци, само су хипотетички пример могућих и најчешће дефинисаних циљева и конституисаних политика. У појединим околностима нису неопходни сви поступци за постизање неког од општих или посебних контролних циљева. На основу резултата изведених тестова трансакција ревизор идентификује контролне политике и поступке који ће омогућити процену контролног ризика мање од максималног нивоа. При планирању тестирања трансакција у дефинисању тестова трансакција које је потребно спровести, ревизор полази најпре од општих контролних циљева и дефинише посебне контролне циљеве као смернице при планирању тестирања. Овим се стиче сигурност у разматрању постизања сваког важног општег циља ревизије. С обзи-

ром да се неки ревизорски тестови односе на испитивање постизања више од једног циља ревизије, неопходно је избећи дуплирање тестирања и успоставити логичан редослед у извођењу тестирања. На логичност редоследа утиче природа теста. Када ревизор одабере узорак докумената, ефикасно је применити све планиране поступке који се односе на та документа. Прелиминарним програмом ревизије дефинише се редослед планираних поступака тестирања.

Све наведене тестове продајних трансакција могуће је груписати у опште категорије тестова:

- *испитивање и посматрање поделе дужности и ограничења приступа средствима, документима и записима* (посматрање и испитивање поделе дужности пријема поруџбине, испоруке, наплате, књижења на аналитичким рачунима и главној књизи, посматрање провере испоруке за отпремнице, посматрање слања месечних извештаја купцима и преглед кореспонденције купаца и фајла рекламација);
- *тестови контроле спроведених рачуноводствених поступака и поновно извођење* неких од њих (преглед нумеричког низа докумената, надзор над усклађивањем испоручених количина са наплаћеним количинама, усклађивањем аналитичких са синтетичким рачуном) и
- *тестови контроле докумената за потврду спроведеног поступка провере* или одобрења и поновна провера одобрења (праћење узорка отпремница до продајних фактура, одабир узорка продајних трансакција из дневника продаје, прикупљање пратеће документације и праћење обраде трансакције).

Логичан приступ ревизији продајних трансакција подразумева најпре праћење обраде продајних трансакција, почев од тренутка пријема поруџбине кроз одабир једне или неколико поруџбина и њихово праћење кроз систем књижења на аналитичким рачунима купаца и у главној књизи. Истовремено, ревизор врши испитивање и посматрање поделе дужности и ограничења приступа средствима, документима и књижењима. На крају ревизор испитује спроведене рачуноводствене поступке и поново спроводи неке од њих. Тестирање се окончава потврдом спроведених поступака провере и одобрењем извршених трансакција и издатих докумената.

У оквиру продајног циклуса значајну групу трансакција представљају трансакције наплате потраживања од купаца. Општи циљеви ревизије, успостављене контролне процедуре и планирани тестови трансакција наведени су у следећој, Табели бр. 4.

Табела бр. 4 – Преглед циљева, контролних процедура и планираних тестова за трансакције наплате¹¹

ЦИЉЕВИ РЕВИЗИЈЕ	КОНТРОЛНЕ ПРОЦЕДУРЕ	ТЕСТОВИ
Постојање	<ul style="list-style-type: none"> • Подела дужности; • Коришћење система сефова; • Независна провера и припремање месечних банкарских усаглашавања; 	<p>Посматрање и оцена правилности поделе дужности;</p> <p>Испитивање менаџмента о политици сефова;</p> <p>Поновни преглед месечних банкарских усаглашавања иницијала о независном прегледу;</p>
Потпуност	<ul style="list-style-type: none"> • Применљиве су неке од наведених процедура; • Ограничење одобрења признаница кад су примљене и дневна припрема извештаја о готовини; • Дневни приједи готовине усаглашени са књижењем на аналитичким рачунима потраживања; • Извештаји купцима припремљени на правилној основи, жалбама руковати независно; 	<p>Извести неке од горњих тестова;</p> <p>Посматрање одобрења признаница;</p> <p>Тестирање сагласности дневних наплата са књижењем на аналитичким рачунима потраживања;</p> <p>Испитивање клијентовог особља о руковању месечним извештајима и испитивање решавања жалби;</p>
Одобрење	<ul style="list-style-type: none"> • Процедуре спецификације политика за попусте у плаћању; 	<p>Тестирање узорка трансакција наплате за правилност попушта у плаћању;</p>
Тачност	<ul style="list-style-type: none"> • Дневни извештај дознака усаглашен са контролном листом извештаја дознака; • Месечни извештаји банака усаглашени са независним прегледима; 	<p>Преглед и тестирање усаглашености;</p> <p>Испитивање месечних банкарских усаглашености са независним прегледима.</p>

Одређени тестови пријема наплате и тестови продајних трансакција могу бити слични, али и различити. Неки тестови продајних трансакција нпр. слање месечних извештаја купцима доприносе постизању специфичних контролних циљева и за трансакције наплате, па их је потребно једном спровести и избећи дуплирање и неефикасност. Праћење узорка фактура за продају или отпремница до аналитичких рачуна купаца и праћење узорка рачуна за наплату до аналитичких рачуна купаца могу бити различити тестови, јер се односе на различите продајне трансакције.

Најважнији поступак који ревизор спроводи како би тестирао истинитост постојећих потраживања од купаца је конфирмација купца, тј. независна потврда салда рачуна од стране купца. Ревизор успоставља директну и непосредну комуникацију са купцем клијента ревизије, тражећи од њега повратну информацију о постојању и тачности исказаних потраживања. Купац обавештава ревизора о постојању сагласности са исказаним износом свог дуговања према предузећу клијенту ревизије. На овај начин ревизор се уверава у истинитост настанка трансакција продаје и исказаних потраживања као стварних дужнично-поверилачких односа.

Трећа група трансакција обухвата трансакције повраћаја робе од купаца, попусте за превремену уплату потраживања, задужења за затезну камату, одобрења попушта за испоручену оштећену робу, отпис спорних потраживања и сличне трансакције које имају малу фреквенцију појављивања. Разматрање ових трансакција од стране ревизора зависиће од значаја прилагођавања која настају. Ако су на пример повраћаји робе нематеријални ревизор неће тестирати ове трансакције, већ ће размотрити само њихов рачуноводствени третман. Концепт циљева, контролних поступака и ревизорских тестова трансакција примењен код претходних двеју група трансакција примењује се и на ове трансакције. Ревизор може изабрати узорак књижних писама и испитати нумерички низ докумената, потврду одобрења и сл. Када је реч о испитивању рачуноводственог обухватања књижних одобрења, спроведеним тестирањем потребно је да се ревизор увери да је свако књижно одобрење одобрено од лица које га није иницијаловало. Овим тестом се ревизор уверава у адекватност разграничења дужности између послова евиденције потраживања и овлашћења за издавање књижног одобрења. Такође се спроводи тестирање трансакција повраћаја добара. Тестом се ис-

11) Carmichael, D., Willingham, J., Schaller, C., (1996) „Auditing Concepts and Methods – A Guide to Current Theory and Practice“, Sixth edition, The McGraw – Hill Companies, p. 388-389

питује да ли постоји одобрење за повраћај добара и да ли је одобрени повраћај уистину и уследио (испитује се да ли је до повраћаја добара дошло и да ли постоје документа – пријемнице које то потврђују). Ревизор обавља проверу контрола књижних одобрења, испитивањем узорка одобрења, да ли су адекватно одобрене и да ли постоје пријемнице које потврђују повраћај добара у предузеће.

Када испитује отпис ненаплативих рачуна, ревизор посебну пажњу посвећује тестирању овлашћености и одобрења спроведених трансакција. Испитивање отписа сумњивих и спорних потраживања може се спровести применом аналитичких поступака да би се извршила процена реалности исправке вредности потраживања. Уколико се уоче натпросечна одступања отписа потраживања у односу на претходне обрачунске периоде, ревизор ће спровести детаљнија испитивања реалности обрачунатих исправки, као и испитивање уплата примљених за већ извршена отписана потраживања у постобрачунском периоду. Тестирањем ових трансакција неопходно је уверавањем се у доследну примену изабраних рачуноводствених политика које третирају ову област. Посебно је важно извршити тестирање правилности одобрења отписа потраживања, тј. уверити се да за изабрани узорак трансакција отписа потраживања постоје одобрења и одлуке надлежне службе о исправци потраживања од конкретног купца. Иако ова група трансакција у циклусу продаје и настанка потраживања није примарна и обухвата хетерогене врсте трансакција, веома је значајна за тестирање и испитивање ревизора, с обзиром на то да обрачун и књижења рабата, накнадних књижних одобрења, отписа потраживања, наплата већ отписаних потраживања и слично, остављају доста простора за настанак разних малверзација, превара и незаконитих радњи менаџмента.

Закључак

Екстерна ревизија обухвата независно испитивање и давање мишљења о истинитости и објективности финансијских извештаја. Настанком акционарских предузећа која карактерише подвојеност функције власништва од функције управљања капиталом, значај располагања истинитим и објективним пословним информацијама за потенцијалне инвеститоре и власнике капитала постаје израженији. Одвојеност власника од свакодневних пословних збивања у предузећу чије управљање преузимају менаџери изродила је сумњу у квалитет и веродостојност информација презентованих у финансијским извештајима предузећа. Ради превазилажења израженог скеп-

тицизма у вези са њиховом објективношћу настала је функција независне, екстерне ревизије која им пружа потребан кредибилитет. Формирање и изражавање мишљења о истинитости и објективности финансијских извештаја ревизор врши на основу прикупљених квалитетних доказа. Доказни материјал се формира применом тестирања циклуса трансакција и билансних позиција, избором путем узорковања и закључивањем о карактеру финансијских извештаја на основу резултата добијених испитивањем узорка пословних трансакција и салда на рачунима.

Тестирање трансакција продаје и потраживања врши се ради провере да ли су ревизорски циљеви у вези са трансакцијама остварени за сваку групу трансакција: овлашћење и одобрење, ваљаност, потпуност, тачност књижења и усклађивање. На основу резумевања интерне контроле, ревизор идентификује постоје ли политике и поступци структуре интерне контроле који дају разумну сигурност у постојање ових контролних циљева. Ако постоје прописане политике, ревизор обликује тестове њиховог функционисања. Уколико се констатује њихово одсуство, ревизор обликује независне тестове да би се уверио да рачуноводствено обухваћене трансакције не садрже новчане грешке. Карактеристичне групе трансакција које се јављају у већини предузећа су: циклус трансакција продаје, циклус трансакција набавке, трансакције залиха и фиксне имовине, трансакције финансија и циклус трансакција исплате зарада. Трансакције продаје и потраживања обухватају хомогене категорије трансакција: продаја робе или пружање услуга купцима, наплата потраживања од купаца за испоручену робу и извршене услуге и повраћај робе од купаца, одобрени попусти и сличне трансакције. За све трансакције продаје и у оквиру њих сегментиране хомогене групе трансакција ревизор врши узорковање и спроводи тестове чијим налазима се потврђује или оспорава испуњење дефинисаних ревизорских циљева: овлашћење и одобрење, потпуност, ваљаност, тачност, разграничење и класификација. Пре спровођења намераваног тестирања, ревизор најпре процењује контролни ризик и поузданост система интерне контроле, на основу оцене постојања и функционисања основних контролних поступака: подела дужности, контрола над изворним документима и провере, одобрења и усклађивања.

Најзначајнији тестови које ревизор спроводи да би се уверио у адекватност рачуноводственог обухватања појединих група трансакција продаје и потраживања су: испитивање и посматрање поделе дужности и ограничења приступа средствима, документима и записима, тестови контроле спроведених рачуноводствених поступака

и поновно извођење неких од њих (преглед нумеричког низа докумената, усклађивања аналитичких са синтетичким рачуном) и тестови контроле докумената за потврду спроведеног поступка провере или одобрења и поновна провера одобрења (нпр. праћење узорка отпремница до продајних фактура, одабир узорка продајних трансакција из дневника продаје, прикупљање пратеће документације и праћење обраде трансакције). У обухвату трансакција продаје најчешће настају следеће грешке или неправилности: грешке у обради; превара од стране запослених у продаји; погрешно тумачење и примена Међународних рачуноводствених стандарда и превара менаџмента. Посебну пажњу ревизор треба да усмери на испитивање правилности тумачења и конзистентности примене одредби релевантних Међународних рачуноводствених стандарда.

На основу резултата тестирања трансакција могуће је редуковање или повећање обим планираних поступака непосредног тестирања билансних позиција, у циљу формирања довољног доказног материјала за изношење ревизорског мишљења. У програму ревизорских поступака неопходно је да ревизор синхронизује смер тестирања да не би дошло до непотребног дуплирања тестирања или појаве пропуста у тестирању. Ако тестови трансакција указују на адекватност њиховог рачуноводственог третмана, могуће је смањити обим непосредног тестирања салда рачуна кога сачињавају и формирају те трансакције и обрнуто.

Литература

1. Андрић М., Крсмановић Б., Јакшић Д., (2009) *Ревизија – теорија и пракса*, Економски факултет Суботица;
2. Arens, A., Elder, R., Beasley, M., (2005) *Auditing and Assurance Services*, Ninth edition, Prentice-Hall International;
3. Arens, A., Loebbecke, J., (1997) *Auditing an Integrated Approach*, Seventh edition, Prentice-Hall International;
4. Carmichael, D., Willingham, J., Schaller, C., (1996) *Auditing Concepts and Methods – A Guide to Current Theory and Practice*, Sixth edition, The McGraw – Hill Companies;
5. Cosserat, G., Rodda, N., (2009) *Modern Auditing*, Third edition, Wiley;
6. Dunn, J., (1996) *Auditing – Theory & Practice*, Second edition, Prentice-Hall International;
7. Милојевић Д., (2001) “Елементи процеса ревизије: тврдње менаџмента – ревизорски докази – радни папери ревизије”, СРРС, *Рачуноводство* 11/01;
8. Messier, W., Glover, S., Prawitt, D., (2006) *Auditing & Assurance Services a Systematic Approach*, McGraw-Hill Irwin, New York,
9. „Службени гласник РС“ бр. 16/2008, МРС 18 - *Приходи*;

мр Јелица
ЕРЕМИЋ-БОЋИЋ*
Василије БОЋИЋ,
дипл.инж**

Интерне контроле информационог система и управљање ризиком

Резиме:

Уколико на време не увидимо предности интерне контроле информационог система, ништа нам не преостаје него да се спотакнемо о њу. Без благовремене и прецизне интерне контроле информационог система, менаџмент неће бити у позицији да правилно усмери предузеће. Информације, пракса и знање се морају усклађивати како не би дошло до њиховог раскорака или застаревања. Због тога у добро вођеним предузећима извршиоци настоје да одржавају своје вештине и знања и обезбеде проток информација, а менаџмент се труди да им обезбеди подршку у томе, како би предузећа функционисала на најбољи могући начин. То је једна од улога интерне контроле информационог система.

Кључне речи: интерна контрола, интерна контрола ИС, управљање предузећем, ризик, ИТ, ИТ ревизор.

Увод

У данашње време ниједна специфична методологија интерних контрола информационог система (ИС) не може се сматрати најбољом праксом и не постоји општеприхваћени модел за њену примену у предузећу. Приликом спровођења интерне контроле ИС у пракси одабирају се разни методолошки приступи који се одражавају на одређену улогу и значај интерне контроле ИС у предузећу. Свака позиција менаџмента, оперативности и технике мора имати јасан опис својих улога и одговорности при вршењу контроле ИС. На тај начин се избегава конфузија приликом управљања предузећем и обезбеђује одговорност за специфичне проблеме. Истовремено се пости-

же поузданост информација и обезбеђује прилагодљивост ИС стратегији предузећа, његовој политици, ризику при управљању и заштити интереса власника предузећа.

1. Дефиниција интерне контроле информационог система

Постоје различите дефиниције интерних контрола и може се дискутовати о њиховој прикладности. Једна од бројних дефиниција наводи се у наставку, а оно што је разликује од осталих је њено редуковање случаја на безбедне нивое, односно непрекидне радње које се предузимају ради постизања жељеног ефекта и ограничења

* Шеф службе финансијске оперативе, "Енерговојводина" д.о.о., Нови Сад

** Директор у "Projekt & Novi kvadrat" д.о.о., Нови Сад

случајева са неповољним последицама. Реч је о дефиницији интерне контроле коју је дао COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission), којом се дефинише интерна контрола на следећи начин: „Интерна контрола је процес на који утиче ентитет Управног одбора, менаџмент и други кадар задужен да обезбеди већу поузданост у погледу постизања циљева у следећим категоријама:

- ефикасност и дејство операција,
- поузданост финансијског извештавања,
- придржавање законских прописа¹.

Лимити интерне контроле су веома важни. Они представљају тачку у којој се одговорност менаџмента завршава.

Интеграција информационих технологија (ИТ) са пословним процесима намеће потребу за уверавањем о поузданости ИС. Повећани захтеви за контролу над информацијама схваћени су као кључни елементи предузетничког управљања. Ови резултати допуњују оквир интерне контроле који обезбеђује предузећу неопходне информације за постизање својих циљева. Сходно томе, ИС је потребно ставити под контролу. То значи да циљ интерне контроле ИС представља смањење оперативних грешака. На тај начин финансијски извештаји постају поузданији, управљање ризиком у предузећу извесније, а капитал предузећа сигурнији. Оваква ситуација доприноси синергији интерне контроле и управљања предузећем и ставља је под чврст оквир. Наравно, лоше последице изазивају проблем и морају бити сведене на минимум. Интерне контроле уопште, а поготово интерне контроле ИС представљају велику заштиту за предузеће. Ипак, оне могу бити изложене компромитовању, уколико се открије њихов недостатак. С обзиром да су интерне контроле подложне грешкама, менаџмент предузећа повремено прибегава њиховој интерној ревизији. Могу варирати од једноставних до високих технологија и егзистирати у динамичком окружењу.

2. Концепт и организација интерне контроле ИС

Савремено окружење диктира неизвесност и проузрокује економску нестабилност. У таквим условима, успешно управљање предузећем не може се замислити без система интерне контроле. Незаобилазан и кључни део система интерних контрола су контроле ИС. Њих је потребно стално процењивати. На тај начин интерна контрола ИС добија важно место у менаџерским структу-

рама, а корпоративно управљање ризицима постаје приоритет модерног пословања.

Улога интерне контроле почиње креирањем различите улоге и одговорности контроле ИС у организацији предузећа. Додељивање улога у организацији предузећа обезбеђује одређене циљеве ИС. Ови циљеви су неопходни сваком предузећу и огледају се како у ефикасном пружању поузданих информација и усклађивања служби ИС са стратегијом предузећа, тако и са његовом политиком, спољним захтевима и идентификацијом ризика; како у заштити интереса власника предузећа, тако и у успостављању међусобно повољних односа са клијентима, пословним партнерима и другим сарадницима који наступају заједно. Служба ИС пружа велику подршку остваривању пословних циљева, идентификовању и реаговању на претње и потенцијална кршења контроле.

Сви запослени треба да доприносе интерној контроли ИС. Питање није да ли је сваки појединац поуздан, већ да ли постоје ситуације које могу да допусте намерну грешку или неоткривену неправилност и тако остану непознате врху менаџмента. Зато је потребно да предузеће успостави сталан континуитет у спровођењу интерних контрола ИС, односно да буде под контролом. Шта ово значи у пракси предузећа? Да ли бити под контролом у ствари подразумева стање када је могућност да се лоше ствари догоде сведе на минимум и када се управљање предузећем обавља на безбедном нивоу? Стање достигнутог успеха је стање постигнутог циља. Ако је контрола резултат контролисања, онда се може рећи да је контрола успех контролисања. Контрола може бити и предмет контролисања, односно циљ. Асоцијација контроле на циљ контролисања је битна за разумевање интерне контроле, а самим тим и контроле ИС. Главни темељ интерне контроле ИС представља неодојиву везу између процедуре контролисања и његовог циља: бити под контролом.

У већини предузећа менаџмент има хиљаде циљева. Таква сложеност и разноликост утичу на формирање сложенијег концепта како интерне контроле уопште, тако и интерне контроле ИС. Сходно томе, потребно је извршити поделу циљева у више категорија. Основ концепта COSO интерне контроле дели њене циљеве у три категорије: *операције, финансијско извештавање, правила и регулативе*. Остале категорије контроле које су постигле употребу од стране разних интересних група садрже: *рачуноводствену контролу, административну контролу, рачунарску контролу, контролу менаџмента, финансијску кон-*

1) Steven, J. Root, (1998). *Beyond COSO, Internal Control To Enhance Corporate Governance*, Canada, John Wiley & Sons,

тролу, оперативну контролу и контролу квалитета. Њихове сврхе нагињу ка томе да се контроле преклопе, а њихова употреба се прилагођава промени гледишта. Главни циљ је успостављање континуитета интерне контроле ИС, односно контроле на дуже време. Контрола ИС је често нестална и променљива, што представља њен проблематичан аспект. Ако контрола на појмовном нивоу представља тренутан резултат контролисања и контролу која траје само тог тренутка, онда пролазност времена доноси константно променљиву мешавину догађаја, околности и стања која се морају узети у обзир у њеном извештају. Једном постигнута контрола ИС мора бити континуирано поново постизана тако да то стање постојања контроле постоји дуже време, упркос константно променљивом окружењу. Ово је много теже урадити него успоставити контролу на тренутак. За предузеће континуитет контроле представља истовремено успех и изазов.

Интерна контрола, а самим тим и контрола ИС је имплицитна и чини саставни део активности менаџмента. Демонстрација њеног постојања изискује знатан напор при планирању, координирању и извештавању. Да би била максимално поуздана, мора обухватити интерну контролу у потпуности, не само интерну контролу над финансијским извештавањем.

Инфраструктуру ИС-а чине хардвер, софтвер, комуникација, апликације, протоколи и подаци, као и њихове примене у физичкој сфери, организационој структури између предузећа и њене спољне средине. Инфраструктура обухвата људе који врше интеракцију са физичким и логичким елементима система. Пословни системи и мреже повезане са интернетом изложене су претњама. Како је веза са интернетом битан елемент већине пословних предузећа, потребно је обезбедити адекватне контроле које осигуравају основну безбедност за њих. Целокупан инвентар ИТ хардвера, софтвера, мреже и података у предузећу чини темељ за процену слабости у инфраструктурама ИС које могу утицати на интерне контроле ИС. Због тога приступ таквим информацијама мора бити ограничен на оне којима је потребан. Подесно конфигурирана системска и мрежна средина ће умањити количину пружених информација „хакерима“, а средина која изгледа обезбеђено мање је привлачна већини „хакера“.

Употреба технологије отвара велике шансе за преваре у пословању. Могућност да се заобиђу одређене контроле ИС доводи у искушење покретање некоректних радњи које услед неопаженог или прећутног деловања могу прерасти у потпуно превару. Због тога, предузеће има одговорност да идентификује претње, успостави заштиту као

превентивну меру и обезбеди мониторинг како би се исправиле некоректне активности.

Из тог разлога, предузеће може да задужи одређена лица чији би задатак био да олакшају спровођење система интерних контрола ИС.

Запослени задужен за контроле ИС потребно је да разуме информационе захтеве. Информациони захтеви стварају потребу за креирањем ИС-а и дају допринос развоју партнерства ИС са пословним менаџментом. На тај начин осигурава се стратегија ИС-а, врши њено усаглашавање са пословном стратегијом и ублажавају процењени ризици. Истовремено лице задужено за контроле ИС потребно је да: пројектује, примењује и одржава оквир интерне контроле ИС-а; планира, контролише ИС, испитује, процењује, бира и остварује кретања технологије; обезбеђује обучавање кадра како би ниво знања и вештина остао на текућем нивоу. Такође је потребно да поступа као надзорник података на највишем нивоу и оцењује оперативне перформансе ИС-а ради подршке пословним циљевима.

Запослени задужени за безбедност предузећа одговоран је за документовање политике предузећа и механизма њене примене. Има потпуну одговорност за логичку и физичку безбедност у предузећу, за све спољне везе ка интернету или другим мрежама. Поступа као веза између пословних функција који утичу на ИС, као што су Sarbanes-Oxley и Директива Европске уније за заштиту података. Осигурава да безбедносно особље пружа подршку реализовању контрола на свим нивоима.

Руководилац који има задатак да ризик држи под контролом брине о руковођењу ризика на свим нивоима предузећа. Он узима у обзир ризике ИС пошто они чине део ове функције. Овом приликом, руководилац врши анализу и процењује изложеност ризику ИС укључујући компромитовање информација. Компромитовање информација подразумева губитак, оштећење, њихово неовлашћено обелодањивање, као и прекид приступа. Руководилац који управља ризиком врши процену поузданости ИС-а и процену пословног ризика на који утиче ризик ИС.

Интерна ревизија у области ИС обухвата више послова од којих су неки: саветовање са ревизорским комитетом и вишим менаџментом о проблемима интерне контроле ИС-а, укључење ИС у годишњи план, процена ризика ИС-а, утврђивање поузданости и поверљивости доказа, обављање ревизија контрола ИС-а на нивоу предузећа, обављање ревизија општих контрола, контрола апликација ИС, ревизија специјализованих техничких контрола ИС-а, итд.

Одељење интерне ревизије и ревизорски комитет сагледавају обим одговорности екстерних ревизора, приликом испитивања и процене система контрола током ревизије финансијских извештаја.

2.1. Импликације теорије хаоса за концепт интерне контроле ИС

Теорија хаоса не говори о неред, иако се тако чини. Она је пре средство за постизање бољег разумевања реда. Оно што се не може раздвојити од интерне контроле ИС је њена рекурзивност. Интерна контрола уопште, а самим тим и интерна контрола ИС обухвата велики број процедура и процеса система који се у операцијама неограничено понављају. То је разлог што теорија хаоса може бити додата на већину интерне контроле. Ако је тако, шта представља њене импликације?

Због разних ограничења као што су погрешива људска нарав, трошкови и бенефиције повезане са интерном контролом, као и незаобилазни и велики потенцијал обмане, односно инхерентних ограничења, концепт интерне контроле ИС има отежан пут до стварања намераваних резултата. Због свега тога, интерна контрола предузећа, а самим тим и контрола ИС не може потпуно гарантовати да ће се очекивани резултат увек појавити. Зато она може да обезбеди само *разумно уверење* у вези са њеним достигнућима. То заговара и COSO оквир. Импликација се огледа у мањим кваровима и грешкама које су небитне и могу се толерисати. Применом теорије хаоса настају управо кварови и грешке које временом могу у конјукцији са дешавањем других аномалија довести до великих пропаста. Теорија хаоса предочава да су напори да се интерна контрола ИС прошири, ради одстрањивања могућности чак и најмањих кварова и грешака, узалудни. Разне девијације проистекле из рутинских пракси сувише су бројне, а њихов ефекат превише непредвидљив. Стога их је немогуће наслутити и успоставити им одговарајућу заштиту. Ко може са сигурношћу предвидети последице пропуштеног позива, касног доласка на посао или заборављања документације потребне за одређени састанак? Ови и многи други пропусти дешавају се свакодневно и сви их доживљавамо. Из овога произилази чињеница да интерна контрола ИС не може спречити појављивање свих неповољних последица. Логично је да предузећа која су постигла виши ниво интерне контроле ИС сnose мање последице. Спровођење највиших могућих нивоа интерне контроле у свим сегментима предузећа може бити једна од сугестија.

2.2. Фактори који утичу на организацију интерне контроле ИС

Да интерна контрола ИС није статична указују фактори који на њу утичу. Они су релевантне природе и могу се дефинисати као **корпоративно управљање, стварање вредности, ризик и могућност, законске регулативе, казнене директиве: потентна сила, култура, технологија, одговорност**. У оквиру интерне контроле ИС фактори о којима се непрестано дискутује тестирају је и прете њеној снази, док се она понаша као тежа сваког од њих. Држећи их на окупу, интерна контрола ИС не дозвољава да је савладају, иако им то није крајњи циљ. Самим тим оне желе да мењају њену перспективу наредних година. Из тих разлога и COSO оквир, колико год добар, захтева континуирану пажњу.

Синергија научних и практичних истраживања представља једину могућност да се сведу рачуни, постигне усклађеност са законским одредбама и нађе решење за контролу ризика који се преузима. Дефинисање стратегије циљева изискује: дефинисање безбедносне политике ИС-а, информацију и концепт ризика ИС-а, разумевање инфраструктуре и стратегије ИС-а као и значај главних пројеката системског развоја и аквизиције. Њихов утицај на целокупне корпоративне стратегије и циљеве, усвајање класификационе структуре података и права приступа тим подацима је огроман. Сви ови разлози наводе на одређена реаговања у пракси. Стога Управни одбор предузећа успоставља разне комитете и дефинише њихове везе са предузећем. Тако се могу основати *одборни комитети* као што су: **ревизорски, компензациони и управни**, али неки одбори имају и додатне комитете као што су **комитет за управљање ризиком или финансијски комитет**. Ови комитети могу имати другачија имена од већ наведених и њихове улоге су различите.

Ревизорски комитет врши надзор финансијских предмета, процену интерне контроле и управљање ризиком. Контрола ИС је битан елемент сваке од ових дужности. Њени захтеви се могу огледати у схватању улоге финансијског менаџмента и поузданости ИС предузећа у погледу извршавања финансијских процеса и извештавања, осигурању да су главне контроле ИС адекватно процењене и испитане, разматрање пословних и контролних проблема везаних за нови системски развој.

Компензациони комитет унапређује надзор Одбора над ИС-ом тако што сврстава ИС у радне елементе сваког плана који се одобри.

Управни комитет има задатак да бира и процењује чланове Одбора и руководи њиховим операцијама. Управни комитет захтева да чланови Одбора имају одговарајуће знање и искуство у

примени ИС, процењује перформансе комитета у смислу њиховог надзора над ИС-а и разматра екстерне регулаторне процене у вези са предметима ИС-а.

Комитет за управљање ризиком одговоран је за надзор свих анализа и процена ризика, реаговања на ризик и надгледања. Његова улога је да процењује у којој мери је менаџмент успоставио ефикасну иницијативу у управљању ризиком предузећа, поимања утицаја ризика везаног за ИС и реакције менаџмента на промене ризика, мониторинг и процену свих активности ради минимизирања истих.

Финансијски комитет има задатак да прегледа финансијске извештаје, планира протоке новца и управља инвестицијама.

Ризик и контрола ИС поседују специфичне улоге у предузећу. **Особа одређена за стратешку и оперативну контролу ИС** предузећа потребно је да: дефинише корпоративне циљеве и мерила перформанси ИС, поступа као надзорник круцијалних фактора успеха ИС, разуме и одобри краткорочну и дугорочну стратегију ИС-а, одобри ресурсе ИС за предузеће, укључујући структуру и надзор/мониторинг, утврди проблеме ИС-а за периодично разматрање, буде носилац контроле на највишем нивоу, уз велику одговорност за успех или неуспех контрола ИС и да руководи свим оперативним менаџерима у оквиру њихових одговорности.

Главни референт за финансије поседује целокупну одговорност за све финансијске предмете у предузећу. Корисник је ИС-а и финансијском менаџменту пружа подршку приликом остварења корпоративних циљева. Ова особа је у потпуности упућена у иницијативе ИС-а, стратегије ИС за технолошки опстанак, технологије које се користе за извршење финансијских апликација, оперативност одређених финансијских апликација, ограничења и бенефиције ИС-а, структуру контроле ИС-а за опште контроле које се примењују на све пословне системе и податке као и контроле које су одређене за финансијске апликације.

2.3. Утицај глобализације и „ригорозно решење“ организације интерне контроле ИС

Савремена предузећа данас, која су успоставила интерну контролу ИС на високом нивоу и успоставила њен континуитет, пуну пажњу посвећују финансијском извештавању. Резултати које постижу уз помоћ напредне технологије и ИС омогућавају њихову тачност преко 95%.

Управљање ризиком мора бити континуирано, при чему је менаџмент одговоран за контролисање ризика, процењивање и аналитички развој. Ефикасност таквог управљања зависи од процењивања перформанси које могу да осигурају да све пословне активности буду спроведене у складу са дефинисаним стратегијама менаџмента, да је оперативна контрола спроведена у погледу ауторизације извештаја о трансакцијама и да текући ИС иде на руку процесирању и визуализацији резултата анализе ризика. Најбоље решење зависи од предузећа и везано је за културу, структуру предузећа и пословну околину. Постоји пуно тога што добро пројектован и исправно подешен систем интерне контроле ИС може да уради, али проблем настаје када институције и њихове подружнице комуницирају међу собом на различит начин од земље до земље и једни за друге постану потпуно неразумљиви. Иако напредовањем технологије расте и свест запослених о свакодневној подршци интерним контролама ИС у предузећу, увек је присутно питање какво решење интерне контроле ИС је најбоља могућа пракса. Какво решење би требало да буде модел који сва предузећа примењују и у којем би ризик управљања предузећем био сведен на најмању могућу меру? У литератури је све присутнији термин „ригорозно решење интерне контроле“, па се све чешће питамо какво је то решење и да ли може допринети смањењу ризика при управљању предузећем? Ригорозно решење интерне контроле ИС представља интегрални део свеопштег надгледања ризика уграђено у структуру менаџмента. Оно покрива све области пословања предузећа. Под **ригорозним решењем** се подразумева истовремено деловање свести запослених и значења у потпуном смислу речи као што су речи: *строг, оштар, тачан*, не дозвољавајући умањење или ублажавање решења интерне контроле ИС и начин на који треба да буде извршена. Тако се олакшава идентификација и анализа ризика управљања предузећем. Висока технологија умногоме доприноси повећању ефикасности ревизије интерне контроле ИС, а самим тим и интерне контроле уопште. Добро испланирани систем је довољно флексибилан да омогући предузећу брзо реаговање на промене. Интерне контроле ИС је потребно непрекидно развијати. Добро организована интерна контрола ИС припада врху пирамиде и треба да профитира најнапреднијим технолошким решењима. То се види на *слици 1*. Процене ризика морају бити изведене из ревизија заснованих на ризику и непрекидно упоређиване са стварним маркетиншким подацима. У случају одступања, менаџмент мора бити обавештен. Посебна пажња треба да се обрати на ниво детаља до којих се може доћи путем интерне контроле ИС.



Слика 1 - Технолошка решења ИС у предузећу²

Сваки од ових инструмената има сопствени ризик који варира. Велику опасност представљају ставови појединаца. Они дефинишу ризичне позиције у нади да ће остварити добар профит за предузеће, што је често повезано са опасношћу да се намерно заташкају или фалсификују подаци.

3. Синергија интерне контроле ИС и ризика

Ниједан списак контрола ИС није универзално применљив на све врсте предузећа. Дефинисање контролног оквира ИС врши се на основу ризика, чије идентификовање представља први корак. Они се могу дефинисати на основу искуства или њиховом формалном проценом. После њиховог идентификовања дефинишу се реакције на ризик. Том приликом, ризик се може прихватити као цена пословања или се може одлучити за примену широког спектра специфичних контрола како би се умањио његов утицај. На крају се формира листа контрола ИС за предузеће. На тај начин се успоставља синергија интерне контроле ИС и ризика са којим се предузеће суочава. Оквир интерне контроле ИС треба да буде поуздан и да пружи одговарајући степен сигурности ризика у предузећу. Са тим у вези, COSO оквир дефинише ризик на следећи начин:³ „Менаџмент анализира ризик у предузећу за процену стратешких алтернатива, а затим у складу са одабраном стратегијом дефинише циљеве и развија механизме за управљање ризицима“. Толеранција ризика се

мора размотрити. COSO дефинише *толеранцију ризика* на следећи начин:⁴ „...прихватљив степен варијација повезаних са постизањем циљева. Приликом одређивања специфичних толеранција ризика, менаџмент разматра важност повезаних циљева и усклађује ризик са њима“. Примарна функција менаџмента је управљање ризиком. Управљање ризицима се примењује на велики спектар активности у предузећу. ИС се не може разматрати у изолацији, већ се третира као саставни део свих пословних процеса. Одабир контрола ИС доприноси сигурности предузећа тако што умањује ризик и повећава своју ефикасност. При процени адекватности контрола ИС у оквиру интерне контроле предузећа разматрају се процеси које је успоставио менаџмент. На тај начин се утврђују значај информација, ризик и толеранција за сваку пословну функцију и процес, ризици ИС са којима се предузеће суочава, квалитет услуга пружених његовим корисницима, сложеност инфраструктуре ИС, итд. Учесталост анализе ризика је важна и у великој мери је под утицајем технолошких промена. У статичној пословној и техничкој инфраструктурној средини, процена ризика може бити једном у години или се може спроводити у складу са главним пројектом.

За идентификовање ризика морају се одабрати **одговарајуће контроле ИС**. Сваки ризик мора бити идентификован и анализиран како би се могао ублажити. Неки ризици могу бити минорни, па за њих није исплативо применити скупе кон-

2) Chorafas, N. D. (2001) - *Implementing and Auditing the Internal Control System*, Great Britain by Antony Rowe Ltd, Chippenham, Wiltshire

3) Alen, H.J., Dickson, R.M., Graziano, C., Kreitner, C., Lajoux, A., Ozier, W., Chair, V., Salamasick, M., Sinnett, B., Waller, K. (2006), *Information Technology Controls: GTAG - Global Technology Audit Guide*. The Institut of Internal Auditors, Orlando.

4) Alen, H.J., Dickson, R.M., Graziano, C., Kreitner, C., Lajoux, A., Ozier, W., Chair, V., Salamasick, M., Sinnett, B., Waller, K. (2006), *Information Technology Controls: GTAG - Global Technology Audit Guide*. The Institut of Internal Auditors, Orlando.

тролне процесе. Начини ублажавања потенцијалних утицаја ризика су:

- **прихватање ризика.** Неки ризици се могу свесно прихватити јер су безначајни и њихов утицај и вероватноћа су мали;
- **елиминисање ризика.** Ризик се може елиминисати заменом технологије робуснијим производима и тражењем подеснијих добављача и продаваца;
- **подела ризика.** Послови за смањивање ризика могу се делити са пословним партнерима и добављачима. Ризик се може ублажити преносом трошкова утврђеног ризика на осигуравајуће друштво;
- **контрола/ублажавање ризика.** Када се искључе све друге опције, морају се осмислити и применити одговарајуће контроле које ће спречити манифестовање ризика или ће свести на минимум његов утицај.

Пожељно је да ревизор потврди постојање ефикасних контрола ИС које задовољавају утврђену толеранцију ризика предузећа. Коначну одлуку о толеранцији ризика мора донети **комитет за ризик**. Циљ менаџмента је да обезбеди усаглашеност донетих одлука са толеранцијом ризика у предузећу. Приликом процене ризика поставља се **осам основних питања**. **Првих пет су:** *Које су вредности ризичне и који је ниво њихове поверљивости, интегритета и доступности? Шта може бити претња која ће неповољно утицати на поузданост информације?* Под овим питањем се подразумевају анализа и повезивање слабости и претњи и потенцијално „нападнуте“ вредности информација. *Ако се претња десила, колики може да буде њен утицај? Колико често се могу очекивати такви случајеви? Колико су поуздани одговори на прва четири питања (анализа непоузданости)?* **Наредна три питања** односе се на анализу смањења ризика: *Шта се може учинити да би се ризик умањио? Колика је његова цена? Да ли се исплати?*

Директиве за процену информација које је издала Асоцијација за безбедност информационих система (www.ISSA.org) указују на значај информација у оквиру следећих категорија:⁵

- “Искључиво поседовање – значај у случају прекршаја поверљивости;
- Корист – значај у случају губитка интегритета;
- Цена добијања информација;
- Одговорност у случају спора;
- Конвертибилност/преносивост – представља маркетиншку вредност;
- Операционални утицај недоступности”.

Група интерних ревизора процењује ризик и даје мишљење о ефикасности оквира интерне контроле ИС. За процену контрола ИС битне су њихове карактеристике. Оне дефинишу да ли је контрола ИС ефикасна, да ли постиже жељени резултат, да ли је мешавина превентивних, детекционих и корективних контрола ефикасна? Да ли контроле ИС пружају доказ када се контролни параметри премаше или када контроле не успеју? Како је менаџмент упозорен на неуспех и које кораке за предузимање треба предвидети? Да ли је доказ поуздан?

3.1. Одабир контролног оквира ИС, процена и мониторинг контрола ИС

Постоји основни низ контрола које треба успоставити да би се достигле тачност и безбедност у раду ИС-а. Firewall заштита за контролу саобраћаја између корпоративне и јавне мреже или између домена у интерној мрежи представља једну од основних одређишта контрола ИС. Приликом одабира одговарајућег низа контрола ИС могу се узети у обзир следећа питања:

- да ли је дефинисана политика за контроле ИС;
- да ли су одговорности за ИС и контроле ИС одређене, додељене и прихваћене;
- да ли су опрема и средства инфраструктуре ИС-а логички и физички заштићени;
- да ли се користе механизми контроле приступа и потврђивања;
- да ли се користи и одржава антивирусни програм;
- да ли се користи firewall технологија у складу са политиком предузећа;
- да ли су извршене екстерне и интерне процене слабости контрола ИС и да ли су ризици идентификовани и на одговарајући начин решени;
- да ли је присутан мониторинг.

У циљу лакшег спровођења интерних контрола ИС свако предузеће треба да усвоји свој контролни оквир. Контролни оквир представља процес идентификовања и процене контрола ИС неопходних за одређене ризике. Свако предузеће треба да испита постојеће контролне оквире како би утврдио који од њих најбоље испуњава његове потребе. Процес конструисања контролног оквира обухвата све функције у предузећу које имају директну одговорност за контроле ИС. Интерна ревизија процењује адекватност контролног

5) Alen, H.J., Dickson, R.M., Graziano, C., Kreitner, C., Lajoux, A., Ozier, W., Chair, V., Salamasick, M., Sinnett, B., Waller, K. (2006), *Information Technology Controls: GTAG - Global Technology Audit Guide*. The Institut of Internal Auditors, Orlando.

оквира и користи га као контекст за планирање и обављање ревизије. Затим се утврђује план ревизије и врше анализа и процена ризика. Интерне контроле се не могу посматрати као једнократан процес, посебно када се примењују на ИС, јер се технологија стално и рапидно мења. У складу са тим, мењају се ризици и претње везане за њу. Класификовање контрола ИС према месту, сврси и функционалности у предузећу корисно је за процену њихове адекватности. Приликом процене ефикасности контрола ИС, важно је разумети да ли су контроле *обавезне или добровољне, мануелне или аутоматске, примарне или секундарне*. Процена контрола ИС обухвата бирање главних контрола које ће се тестирати, процењивање резултата теста и утврђивање слабости контроле ИС. Одговорност за мониторинг и процену контрола ИС носи менаџмент. Ревизор врши мониторинг и процене интерних контрола ИС како би појединачно доказао тврдње менаџмента у смислу њихове адекватности. Мониторинг интерних контрола ИС се може вршити дневно, према случају, непрекидно, годишње, квартално и у зависности од потреба предузећа. Само кроз формалне прегледе инфраструктуре, процесе и примене технологије могу се проценити целокупна поузданост и јачина система интерних контрола ИС.

Због брзог развоја ИТ-а ревизорске прегледе треба заказивати према степену ризика. У данашње време ни једна специфична методологија ревизије и интерне контроле ИС не може се сматрати јединственом најбољом праксом. Интерни ревизори усвајају методе и праксе које су најподесније за одређени посао. Тако, најподесније средство за истраживање превара може бити *ревизорски софтвер* за анализу података и тражење доказа. Ревизорни софтвер има јаку аналитичку способност и пружа могућност прегледања свих важних записа и датотека. Годишње ревизије је најбоље обављати приступом базираном на ризику. Ревизорски консалтинг и ревизија сваким даном добијају све већи значај. Менаџмент све више пажње посвећује безбедности информација. Порастом сајбер напада, улога ИТ ревизора је све значајнија. Уграђујући вештине ревизора у свој процес, интерне контроле ИС јачају.

3.2. Интерне контроле ИС и оперативни ризик

Лоше управљање предузећем утиче на уређење интерних контрола ИС. Оно представља важан фактор у констелацији оперативног ризи-

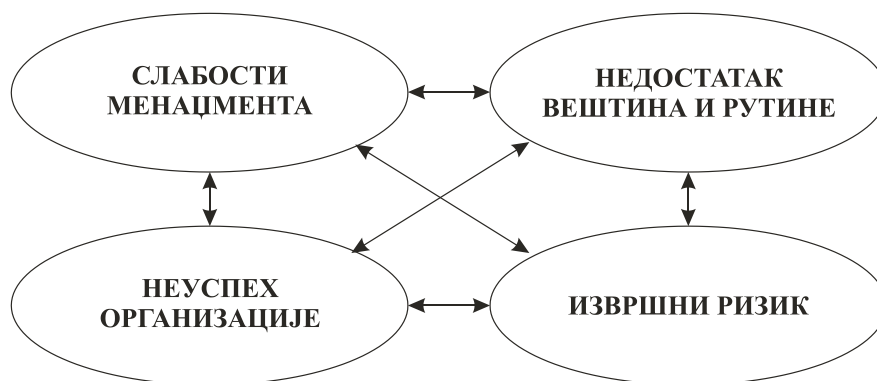
ка. Лоше управљање предузећем обично се базира на непрофесионалном особљу и непоштовању стандарда. Из лошег управљања предузећем проистиче и извршни ризик. Начини и средства контролисања оперативног ризика не могу бити успостављени док се не идентификују сви фактори природе оперативности који могу кренути на лоше. Неки аспекти оперативног ризика приказани су у Табели 1:

1. Неправилно управљање на свим нивоима
2. Квалитет професионалног особља и недостатак вештина
3. Организација, укључујући одвајање управе од запосленог особља
4. Ризик извршења, укључујући руковање трансакцијама
5. Повереничке и надзорне активности, као и репутациони ризик
6. Правни ризик у свим инстанцама у којима предузеће послује и усаглашава са законским регулативама
7. Документација – прелаз између оперативног и правног ризика
8. Плаћање и обрачуни, укључујући и услуге које обезбеђују агенти клиринга између банака и агенти надзора
9. Ризици ИС-а: софтвер, компјутерске платформе, базе података, мреже
10. Безбедност, укључујући методе и средства за обелодањивање превараната у трговини и других људи склоних малверзацијама
11. Сервиси инфраструктуре који укључују: енергију, телекомуникације, воду
12. Ризици повезани са мање познатим или мање разумљивим факторима, садашњим или будућим, због новина и глобализације.

Табела 1 - Најважнији оперативни ризици⁶

Оперативни ризици нису међусобно независни, а њихова повезаност приказана је на *Слици 2*. Превентивним мерама редукују се ризици везани за репутацију (репутациони ризик) и на тај начин покреће се маркетиншка дисциплина у менаџменту предузећа. Информација је од пресудног значаја. Извештавање представља сигнал упозорења за излагање оперативном ризику. Извештавањем се истичу губици које треба отклонити, као и време потребно за њихово отклањање.

6) Chorafas, N. D. (2001), *Implementing and Auditing the Internal Control System*, Great Britain by Antony Rowe Ltd, Chippenham, Wiltshire



Слика 2 - Међусобни утицај четири главна оперативна ризика⁷

Оперативни ризик предузећа не мора бити повезан са маркетиншким или кредитним ризиком. Због тога би имало смисла удаљити се од њихових калкулација и израчунати главну одговорност оперативног ризика који имају везе са подацима. Они рефлектују обим и учесталост излагања ризику.

Све метрике и пропорције имају ограничења. На њих утиче чињеница да је процењивање оперативног ризика нова преокупација и зато постоје недостатак у конзистенцији њених прорачуна и тешкоће приликом тумачења нумеричког износа. Интерна контрола ИС је веома осетљива на оперативни ризик. Тренутне могућности и ограничења метрике применљиве на оперативни ризик не треба да буду развијене само ради квантификације, већ пре свега да би служиле одређеним оперативним циљевима. Зато треба да буду реалне и пруже подршку контроли управљања. Потребно је избећи „лажне“ узбуне. Метрике треба да буду подложне ревизији интерних и екстерних контролора.

3.3. Тестирање и контрола ИС и њихова поузданост

Поред процене адекватности механизма контрола ИС, треба обављати и редовне ревизије, како би контроле функционисале на одговарајући начин. Због распрострањености, сложености и интеракције пословних система данас, тестирање ревизије тежи да се фокусира више на главне аутоматизоване контроле и анализе података. *Уграђени програм за ревизију*, програмски код у пословним системима проверава аномалије пред одређених критеријума и извештаја које откривају код обрађених података. Сваки раскорак се може открити и одмах отклонити. Важно је утврдити које опасности треба истаћи, а које прихватити као нормалне догађаје. Обављање одговарајућих

анализа ризика у данашњем сложеном ИТ окружењу није лако без помоћи аутоматизованих алата. Програми за ревизију могу се користити приликом анализе сачуваних података и провере њихове валидности. На тај начин се обезбеђује стална и поуздана оперативност интерних контрола ИС. Оригинално именовани **програми за испитивање ревизије** данас имају софистициране карактеристике и примењују специфичне анализе које могу умањити радну норму процене контрола ИС, а увећати њихову ефикасност. Менаџмент је одговоран за обављање процене ризика којом се утврђују да ли треба примењивати или побољшати контроле ИС. Мерила и извештавање треба да пруже информацију о статусу контрола ИС, а интерна ревизија да потврди њихову пуноважност. То се постиже испитивањем битних контролних подручја, како би се произвела независна и објективна процена. **Резиме ревизорског извештавања** сумира налазе, закључке и мишљења у вези са статусом контрола ИС. Контроле ИС не могу бити презентоване у изолацији, већ у контексту оквира читаве интерне контроле.

Служба интерне контроле омогућава извршиоцима да прате изложеност кредитном и тржишном ризику, оперативном ризику, обрачунском, правном ризику и другим ризицима повезаним са трансакцијама, активама и пасивама, као и питањима малверзације и сигурности. Исправна примена и правилно функционисање интерне контроле ИС захтева екстерну подршку која се огледа у закону, регулативама, ригорозној контроли и интерном развоју, као што су: корпоративна политика, јасни циљеви, организација и структура, поуздана информација и напредна технологија. Модерна компјутерска технологија, савремени информациони системи, софистицирани софтвери, on-line претраживачи трансакционих и других база података, квалитетне контролне мапе, симу-

7) Chorafas, N. D. (2001), *Implementing and Auditing the Internal Control System*, Great Britain by Antony Rowe Ltd, Chippenham, Wiltshire

лациони модели и интерактивна визуализација подршка су значајним финансијским и другим извештајима. С обзиром на то да сви системи могу да откажу и застаре временом, интерну контролу ИС мора правилно и редовно контролисати компетентан кадар који нема инкомпатибилне или конфликтне дужности. Сви запослени морају бити подложни интерној контроли, чак и ако немају никакву финансијску одговорност. Систем интерне контроле ИС треба првенствено да се односи на позиције које имају могућност да утичу на податке и приступ њима. Питање није да ли је свака индивидуа поуздана, већ да ли постоје ситуације које могу да допусте намерну грешку или да омогуће да ненамерне грешке остану неоткривене, а самим тим и непознате врху менаџмента. По правилу исправна интерна контрола ИС постоји када нико није у позицији да направи значајнија одступања од правила и регулатива или изврши нерегуларност без правовременог откривања. Из овог разлога, систем интерне контроле ИС треба да садржи процедуре неопходне да осигурају прецизност у обрачунима и другим пословним функцијама и да брзо уоче грешку. Извештавања менаџмента о ризику и контроли заснива се на квалитативним проценама и представљају кључни састојак интерне контроле ИС. Извештај даје елементе ризика. Он може послужити да се измери адекватност система интерне контроле ИС предузећа. Процена интерне контроле ИС садржи разматрање других постојећих рачунских и административних мера. Битан фактор испитивања интерне контроле ИС је спремност да одреагује на неповољне прилике. Неповољна прилика на коју би интерна контрола ИС требало да буде посебно осетљива постоји када лични финансијски интереси менаџера или запослених директно зависе од резултата оперативности, продајних квота или других финансијских подстицаја. Неутралан приступ је исправно начело којег се треба држати у вези са организацијом и структуром предузећа. Дobar систем интерне контроле ИС има способност да унапред сагледа како би посао требало планирати, водити и контролисати. Због њене интегрисаности са осталим активностима, провере интерне контроле ИС доприносе бољем управљању ризика. Стратегија предузећа и начин руковођења одражавају се на систем интерне контроле ИС. Правила, директиве и процедуре морају увек бити тестиране. Процена компетентности њиховог спровођења захтева неки степен субјективног расуђивања. Атрибути попут интелигенције, знања и става нису мерљиви. Због тога, виши менаџмент мора бити у стању приправнос-

ти на индикације када запослени доследно не изврше своје задатке. Самосталност је битан фактор успешности реалне интерне контроле ИС.

4. Искуства функционисања интерне контроле ИС у свету и код нас

Интерна контрола за предузеће је оно што је самоконтрола за особу. У савременим условима пословања, менаџмент је сагласан са чињеницом да свако предузеће повлачи за собом ризике којима треба управљати кроз политике, алате, личне одговорности. Потребно је установити стандарде интерне контроле ИС; дефинисати и развијати детаљне политике; установити нивое толеранције ризика и осигурати да предузеће располаже системом за идентификовање, мерење, надгледање и извештавање о свим врстама излагања.

Интерна контрола ИС није ствар која долази сама од себе: њом се мора управљати. Добро организован систем интерне контроле ИС је знак да су одговорности менаџмента на високом нивоу. Њихова одговорност за поуздано финансијско извештавање и тачност финансијских обрачуна је установљена законом; то је и лична и колективна одговорност.

Нове политике управљања треба да обезбеде сталну интеракцију података између свих одељења и одсека на чије задатке директно или индиректно утичу ризици: кредитни ризик, тржишни ризик, оперативни ризик и друге врсте ризика. Она треба да се огледа у побољшавању плана система интерне контроле ИС и њеној ефикасности чији су циљеви у вези.

Не постоје строга и чврста правила како треба организовати систем интерних контрола ИС у пракси. Ову чињеницу потврђују многи практичари из ове области. Неки од њих као што је: Steven J. Root (2005). *Internal Control To Enhance Corporate Governance – Beyond COSO*, published by the Institute of Internal Auditors појашњава конституисање политике исправне интерне контроле и том приликом још једном указује на чињеницу да систем интерне контроле ИС највише зависи од самог предузећа, његове културе, организације, производних линија, квалитета особља, обима операција и других контрола које менаџмент дефинише.

Контроле ИС формирају потребне финансијске извештаје. Учесталост њиховог извештавања зависи од организационих потреба. У строго контролисаном окружењу, као што га обезбеђује

Sarbanes - Oxley из USA, захтева се квартално извештавање. У другим случајевима, учесталост извештавања ће усмераваати управљачки оквир предузећа, сходно обиму ризика који постоји.

Нове димензије интерне контроле ИС јачају моћ и повећају самопоуздање управљања ризиком. Специјализовани комитети САД и Велике Британије пружају многобројне анализе са констатацијом да управљање ризиком поседују веће вештине, а интерне контроле ИС бољу технолошку подршку него што је то било икада до сада. Да бисмо побољшали перформансе интерне контроле ИС и начинили огроман корак унапред у ревизорским резултатима, треба да преиспитамо методе, побољшамо вештине и користимо високу технологију.

У Републици Србији, Закон о рачуноводству и ревизији, у области примене ревизије и интерне контроле једино прописује следеће: "Правно лице може да обезбеди, а законом у одређеним случајевима дужно је да обезбеди интерну ревизију са задатком да испитује, оцењује и прати адекватност и ефикасност рачуноводственог система и система интерних контрола, у складу са законом". Ово још једном упућује на закључак да не постоји прописана методологија интерних контрола ИС и да се њено спровођење извршава на произвољан начин.

Закључак

Свако предузеће поседује сопствени стил организовања и управљања. Он се одражава на интерне контроле. С обзиром да контроле ИС не могу егзистирати у изолацији већ у чине део оквира читаве интерне контроле, предузеће треба да спроведе систем интерне контроле ИС који је редовно ревидиран и да има на располагању технологију која је у стању да ради правовремено. Сваки финансијски продукт може да буде лоше процењен, а сваки рачун може да буде обмањујуће презентован. Не постоји бољи начин да се то сазна од компаративног сценарија и анализе на начин који омогућава додатну корист прорачуна које предузеће преузима са сваком супротстављеном страном. Насупрот тога, за мање рачуне треба користити статистички закључак.

План спровођења интерне контроле ИС и метод одабран за његово одржавање треба да буде скројен према условима предузећа. Том приликом се никако не смеју нарушити основна начела одговорности и поузданости интерне контроле

ИС. Менаџмент доноси одлуке које имплицитно или експлицитно игноришу неке типове ризика или им умањују значај. Решење контроле ИС која добро функционише у једном предузећу може у одређеној мери да послужи другом предузећу.

Технологија има кључну улогу у повезивању приликом комуникација. Технологија бива искоришћена као подршка унутрашњој контроли ИС, али при том не замењује одговорност менаџмента за утврђивање и одржавање интерактивног система који треба да омогући разумно уверење у погледу интегритета и поузданости финансијских обрачуна, укључујући и превенцију и детекцију неправилних финансијских извештаја, као и заштиту података и њихових вредности.

Технологија треба да буде креирана тако да обезбеди ефикасну контролу ИС. Ревизорски комитет је све ређе у позицији да разуме технологије коришћене у његовом окружењу и њихове специфичне улоге у контроли ИС. То је и разлог због ког су ИТ ревизори са одговарајућим сертификатом и искуством од великог значаја за сваку интерну ревизорску функцију. У сваком случају, он треба да разуме глобалне исходе контроле и буде у могућности да их пренесе вишем менаџменту у оној форми коју ће они разумети и на начин који ће резултирати одговарајућим одговором. Кључ ефикасног процењивања контрола ИС је комуникација са техничким особљем, менаџментом и члановима одбора.

Једна од карика која недостаје у ефикасној глобализацији финансијских тржишта је могућност система интерне контроле ИС да обухвати целу мрежу предузећа свугде у свету. Потпуно или делимично контролисани страни инструменти представљају главни део ризика предузетог од стране матичног предузећа и настајања системског ризика.

Посматрајући уопштено, циљеви успостављене интерне контроле ИС-а на високом нивоу у оквиру сваког предузећа су: доступност поузданих информација, усклађеност информатичких служби са стратегијама, политиком, спољним захтевима и ризиком, заштита интереса власника предузећа, омогућавање међусобно бенефицираног односа са пословним партнерима, идентификација и реакција на претње и потенцијална кршења контроле. Са постигнутим циљевима интерне контроле ИС, ризик се смањује, а управљање предузећа се креће у сигурнијем правцу.

Схватајући да још увек постоји неуспех приликом обелодањивања материјалних слабости предузећа, менаџмент и директори морају одлу-

чити да ли преферирају да живе са ризиком инкорпорираним у извештавања менаџмента као што се то сада практикује, или постојећи ниво ризика желе да обелодане. Једно је сигурно: корист од независне ревизије финансијских извештаја је призната и схваћена, а у пракси и све траженија.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Adams, C., Dow, C. & Yearwood, G.(2007). *The Role of IT Audit*, CISA, CISM,CPA,CIA: At Cornell University, (4).
- [2] Alen, H.J., Dickson, R.M.,Graziano, C., Kreitner, C., Lajoux, A.,Ozier, W.,Chair, V., Salamasick, M., Sinnett, B., Waller, K.(2006), *Information Technology Controls: GTAG - Global Technology Audit Guide*, The Institut of Internal Auditors, Orlando.
- [3] Богуљуб, Виторовић, (2004), *Интерне контроле и интерна ревизија*, Професионална регулатива у рачуноводству, Савез рачуновођа и ревизора Србије, Београд.
- [4] Cascarino, E. R. (2007), *Auditor's Guide to Information Systems Auditing*, New Jersey, Canada: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken,.
- [5] Chorafas, N. D. (2003), *Reliable Financial Reporting and Internal Control: A Global Implementation Guide*, New York: John Wiley & Sons, Inc.
- [6] Chorafas, N. D. (2001), *Implementing and Auditing the Internal Control System*, Great Britain by Antony Rowe Ltd, Chippenham, Wiltshire
- [7] Steven, J. Root, (1998), *Beyond COSO, Internal Control To Enhance Corporate Governance*, Canada, John Wiley & Sons,
- [8] Жељко, П. & Марио, С. (2007), *Корпоративно управљање и ревизија информацијских система*, Економски факултет Загреб, Загреб.
-

мр Драгана
БОЛЕСНИКОВ,*
мр Татјана
БОШКОВИЋ**

Преглед утицаја девизног ризика на профитабилност банкарског сектора Србије

Резиме

Управљање профитабилношћу банке подразумева добро познавање билансне структуре банке, односно управљање активом и пасивом, као и препознавање и управљање ризицима. Изложеност банке према девизном ризику је последица пасиве деноминираних у иностраној валути и активе, односно пласмана који се одобравају уз валутну клаузулу. Народна банка Србије је ризик од настанка негативних ефеката на финансијски резултат и капитал банке, услед промене девизног курса, регулисала преко показатеља девизног ризика.

Кључне речи: девизни ризик, девизни курс, профитабилност, банкарски сектор.

УВОД

Обављајући своју депозитну и кредитну функцију, банке су главни генератори штедње и најзначајнији извор финансирања привреде. Из такве улоге проистиче и непосредна одговорност банака за правилну алокацију слободних средстава, уз њихову најбољу искоришћеност и минималне ризике. Најзначајнији појавни облик тржишних ризика српских банака, као и осталих банака у транзиторним економијама, је девизни ризик.

Девизни (валутни) ризик је ризик од настанка негативних ефеката по финансијски резултат и капитал банке услед промене девизног курса. Увођењем флукутирајућих девизних курсева 70-тих година прошлог века, девизни ризик долази до изражаја. Савремена банкарска пракса бележи тренд раста девизног ризика, услед све већег укључивања банака у девизне трансакције са флукутирајућим девизним курсевима. Несав-

ршеност и непотпуност међународних тржишта имплицира неопходност управљања овим ризиком. Управљање ризиком омогућава банци да избегава несолвентност и максимизује стопу приноса на капитал уз корекцију ризика.

1. ДЕВИЗНИ РИЗИК У БАНКАРСКОМ СЕКТОРУ СРБИЈЕ

Управљање активом и пасивом банке подразумева активности управљања банкарским портфељом, структурирање и реструктурирање активе и пасиве на различитим тржиштима у циљу смањења трошкова пословања, одржавања ликвидности и заузимања најбоље могуће позиције на тржишту. Модеран приступ управљању активом и пасивом банке представља добро процењивање и управљање ризиком. Валутна неусаглашеност се јавља као последица чињенице да банке прима-

* Сарадник у настави на Виској пословној школи струковних студија у Новом Саду

** Предавач на Виској пословној школи струковних студија у Новом Саду

ју новчана средства и врше плаћања која нису изражена искључиво у домаћој валути. Промена девизног курса доводи до валутне неусклађености активе и пасиве у билансу стања, као и прихода и расхода у билансу успеха банке.

Ефикасно управљање активом и пасивом у банкарству укључује више различитих активности: прилагођавање рокова доспећа, дефинисање политике каматних стопа, управљање кредитима, управљање трошковима, одржавање ликвидности, стварање одређење жељене структуре депозита и капитала и сл. Циљ који се постиже је захтевана профитабилност и управљање ризицима кроз контролу кретања развоја билансних позиција активе и пасиве, као и ванбилансних позиција. Мониторинг и евалуација девизног ризика су у функцији реализовања оптималне профитабилности банке.¹

Народна банка Србије је ризик од настанка негативних ефеката по финансијски резултат и капитал банке услед промене девизног курса, регулисала преко показатеља девизног ризика. Извештаје о показатељу девизног ризика свака банка доставља Народној банци Србије. Банка је дужна да однос између активе и пасиве одржава тако да њена укупна нето отворена девизна позиција² на крају сваког радног дана не буде већа од 20% њеног капитала. За сваку валуту (код нас највише заступљене EUR, USD, CHF) банка израчунава нето спот позицију, нето форвард позицију и позицију у опцијама.

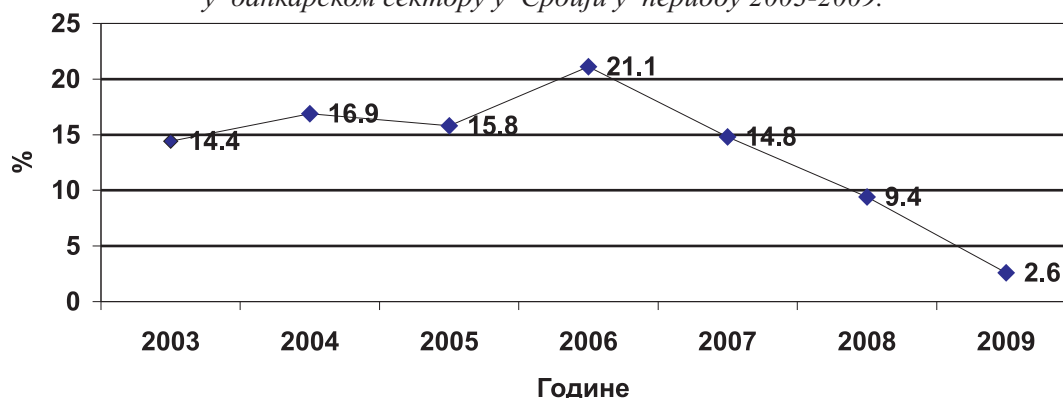
Из Графикана 1. је видљиво да је показатељ девизног ризика у Србији испод прописаног максимума у целом посматраном периоду.³ Банке су

укупну отворену девизну позицију одржавале на стабилном нивоу. Разлог за то су операције банака са матичним институцијама у иностранству. Поред задуживања у инострану валути код матица, банке су ради заштите валутних позиција закључивале и девизне спот трансакције. На овај начин било је могуће одржати отворену девизну позицију и показатељ девизног ризика на ниском нивоу.

У нашем банкарском сектору је доминантно страном власништво (80%) и на први поглед делује да је то могући извор његове нестабилности. Матична банка може да повлачи средства из филијала уколико настане проблем у њеном пословању. Ипак, реформа домицилног финансијског сектора је омогућила заштиту од наглог повлачења капитала. Свака банка је самостални и независни правни субјекат и постоје законска ограничења у погледу износа капитала из земље. Домаћи депозитни потенцијал је примарни извор финансирања банака. Према подацима Народне банке Србије, депозити су углавном девизни (70%), краткорочни (50%) и највећи делом су депозити становништва (50%).

Код банкарских пласмана је ситуација другачија. Девизни ризик на страни комитената банкарског сектора је од великог значаја за средњорочну и дугорочну стабилност банака јер може да изазове кредитни ризик већих размера. Преко 90% готовинских кредита су дугорочни зајмови, од чега су скоро сви (према подацима Народне банке Србије 97%) одобрени са валутном клаузулом. Већина аутора се слаже да је вероватноћа настанка валутне кризе већа, уколико је раст домаћих кредита висок, а при томе је реални девизни курс прецењен.

Графикон 1 - Кретање показатеља девизног ризика у процентима у банкарском сектору у Србији у периоду 2003-2009.



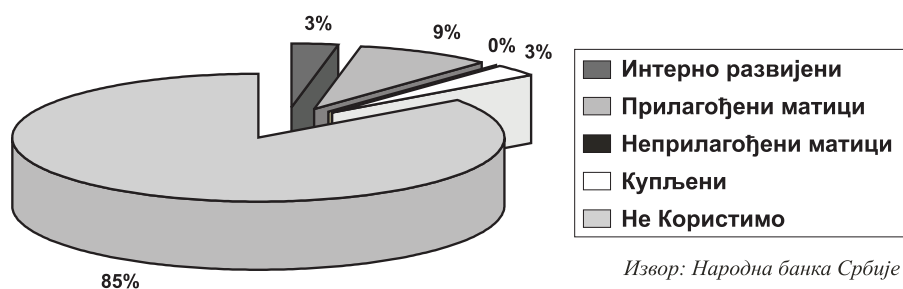
Извор: Народна банка Србије

1) Драгана Болесников (2010) *Управљање валутним ризиком у банкама*, „Мастер рад“, Нови Сад, стр. 14

2) Традиционалан приступ квантификавању девизног ризика полази од израчунавања отворених девизних позиција за сваку валуту појединачно. Дуга позиција говори да је вредност потраживања банке у одређеној инострану валути већа од вредности обавеза у истој, а кратка позиција обрнуто.

3) У 2006. години је прописани максимум показатеља девизног ризика износио 30%.

Слика 2 - Примена модела за процену тржишних ризика од стране банака у Србији



Извор: Народна банка Србије

Даље погоршавање квалитета потраживања од становништва регулише се у складу са Бечком иницијативом. Овим оквиром се регулишу посебне мере подршке финансијској стабилности везане за спремност банака да на један од предвиђених начина олакшају терет отплате квалитетним клијентима који наилазе на тешкоће услед ефеката новонастале финансијске кризе. Народна банка Србије се није одлучила за административно лимитирање месечног раста банкарских пласмана становништву, као што су то урадиле неке земље у транзицији, већ се одлучила за регулативу којом утиче на банке да саме боље управљају ризицима у пословању. Наведене мере не утичу на каматне стопе, већ на рок и висину кредита којима се грађани могу задуживати.

Величина банке је у директној корелацији са коришћењем модела за процену девизног ризика, као и са применом техника заштите од девизног ризика.⁴

Резултати истраживања представљени на Слика 2. показују да чак 85% банака у Србији не користи моделе за процену тржишних ризика, а да их од укупно 34 користе свега 4 банке, и то три банке примењују моделе који су развијени у матици и нису прилагођени домаћим условима, а само једна се определила за интерно развијени модел.

Пре доношења одлуке о одобравању појединих пласмана који би банку изложили девизном ризику⁵ сваком клијенту утврђује се бонитет и горња граница задуживања. Бонитет клијента се базира на анализи његове финансијске позиције, пословних перформанси, сарадње са банком у прошлости и способности да у будућем пословању генерише довољно новчаних токова који би омогућили измиривање обавеза према банци. Горња граница задужења клијента одређује се на бази кредитне способности, оцене студије изводљивости инвестиција и осталих елемената који су везани за способност клијента да одговори обавезама према банци. Процена ових елемената се

ради посебно за краткорочне, а посебно за дугорочне пласмане. У складу са бонитетном категоријом клијента банка издваја резерве за потенцијалне губитке.

Елиминисање ризика насталог у активи банке је могуће једино формирањем резерве по основу остварених прихода банке. Израчунавање потребних резерви и извештавање о њима регулисано је међународним стандардима рачуноводственог извештавања. Изложеност девизном ризику прати се и управља на дневном нивоу. При дефинисању потребног капитала резервисаног (ацестираног) за потенцијални девизни ризик, менаџмент банке мора да изврши реалну процену могућег кретања курсних разлика и дефинисања висине динарске и девизне каматне стопе.

Табела 1 - Израчунавање потребног капитала ацестираног за потенцијални девизни ризик

Ред. број	Е Л Е М Е Н Т И
1.	Просечно стање девизне позиције банке
2.	Уговорене девизне каматне стопе на 30, 60, 90 дана
3.	Уговорене динарске каматне стопе на 30, 60, 90 дана
4.	Нето каматна маржа између девизне и динарске каматне стопе (2-3)
5.	Каматни трошак девизне позиције (1x4)
6.	Нето курсне разлике између негативних и позитивних курсних разлика
7.	Нето приход девизне позиције (5-6)
8.	Потенцијално резервисање за девизни ризик (7/цена капитала x 100)

Извор: Вуњак, Н., Ковачевић, Љ.: „Банкарство (банкарски менаџмент)“, Економски факултет Суботица, 2006, стр. 393

Из горње табеле се може уочити да су већа резервисања капитала за девизни ризик када су негативне курсне разлике веће од позитивних кур-

4) Драгана Болесников (2010) *Управљање валутним ризицима у банкама*, „Мастер рад“, Нови Сад, стр. 36

5) Пласмани у инострану валуту, у динарима са валутном клаузулом, као и пласмани индексирани у валуту која се разликује од валуте индексације зараде или других прихода тражиоца кредита.

сних разлика и када су динарске камате мање од девизних камата. У циљу остварења веће профитабилности менаџмент банке се труди да повећа своје приходе уз истовремено минимизовање капитала резервисаног за покриће ризика. Да би се то обезбедило неопходно је адекватно управљање активом и пасивом банке и управљање ризицима.

2. ЕФЕКТИ ПРОМЕНА ДЕВИЗНОГ КУРСА НА ПРОФИТАБИЛНОСТ БАНАКА У СРБИЈИ

Профитабилност је синтетички показатељ могућности банке јер садржи различите интересе акционара, менаџмента банке и комитената. Функционисање банке као пословног система се испољава као оптимум различитих циљева. Један од најважнијих циљева управљања ризицима је оптимизација односа ризика и приноса, те је од банкарских ризика управљање девизним и кредитним ризицима приоритетно. Од њих зависе и ризик ликвидности и солвентности банке као дефинитивни ризик банке.

Табела 2 - Међусобна повезаност циљева банке, ризика и оствареног прихода

Циљеви	Ризик	Остварени приход
Ликвидност банке	смањен	смањен
Профитабилност банке	повећан	повећан

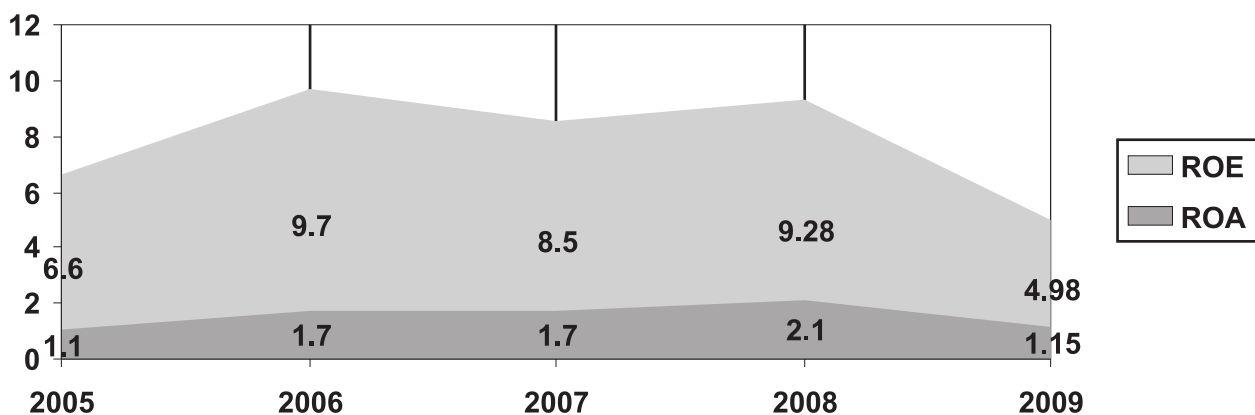
Из матрице (Табела 2) је видљиво да су висок профит и низак ризик два дијаметрално супротна захтева. Циљеви ликвидност и профитабилност су такође у супротности јер представљају различите

интересе депонената, акционара и осталих комитената банке, али њихова одговарајућа комбинација има за последицу оптималне резултате и стабилну позицију банке. Наведене супротности су у основи свих активности везаних за управљање активом банке. Профитабилност се зато не посматра као максимална него као оптимална величина чија су ограничења низак ниво ризика и ликвидност. Банка путем управљања ризицима избегава несолвентност и максимизује стопу приноса на капитал уз корекцију ризика. Ако би ризици били потцењени, то би негативно деловало на профитабилност банке јер би стварни губици смањили стопу приноса на капитал испод очекиваног нивоа.

Краткорочна контрола управљања ризицима банке акценат ставља на планирање ликвидности, средњорочна се базира на ризику промене каматне стопе, ризику промене девизног курса, на кредитном ризику и управљању трошковима и ценама, а дугорочна дефинише стратегију избора циљних група, производа, отварање филијала и сл⁶. Контрола ризика промене девизног курса обавља се анализом девизних подбиланса. Девизни подбиланси банака међусобно се разликују и често су неуравнотежени. Узевши у обзир да су неке банке девизно активне, а неке девизно пасивне, у случају неравнотеже девизног подбиланса морају да спроводе различите технике за заштиту од промене девизног курса и промене интервалутарних односа светских валута.

Већина банака настоји да профитира из својих девизних позиција тако што одржава дуге девизне позиције у еврима током периода кад евро апресира у односу на динар, а кратке девизне позиције у периоду када динар јача у односу на евро. На овај начин девизно активне банке настоје да остваре максималне учинке, користећи у својим стратегијама процене промене кретања девизног курса и каматних стопа. У случају значајне вола-

Графикон 3 - Показатељ приноса на капитал (ROE) и показатељ приноса на средства (ROA) у банкарском сектору Србије по годинама у процентима



Извор: Народна банка Србије

6) Муминовић мр Саша: "Управљање имовином и обавезама банке", Финансије 1-6/2004, Београд, 2004, стр. 108

тидности девизног курса, ефикасно обављање послова купопродаје девиза значајно утиче на профитабилност банке.

За разлику од девизно активних банака, девизно пасивне банке минимизују своју изложеност ризицима тако што ће извршити покриће ризика тржишним трансакцијама. Успостављањем равнотеже активе и пасиве у билансу стања банке по валутама, минимизује се девизни ризик. Уколико се одступи од равнотеже постоји могућност коришћења своп трансакција у циљу управљања девизним ризиком. Такође реалном проценом могуће дисперзије валуте пружа се могућност уграђивања девизног ризика у каматну стопу. Слабљење динара које се бележи последњих месеци сигурно ће значајно утицати на ликвидност и профитабилност банака. Индикатори профитабилности банке ROE и ROA представљају најзначајније синтетичке показатеље пословања банке.

Из претходног графика се може запазити да показатељ ROE има растући тренд на почетку посматраног периода. У 2007. години исти показатељ бележи пад услед изразито високе капитализованости читавог сектора, да би у 2008. години поново имао узлазни тренд. У односу на земље у региону овај показатељ је мањи због снажније капиталне базе сектора и пруденцијалних мера у фази кредитне експанзије. Висок удео капитала у укупној билансној суми доприноси добром приносу на активу (ROA). Показатељ ROA има растући тренд што је последица веће искоришћености активе и ефикаснијег управљања портфељом банке. Услед дејства светске финансијске кризе оба показатеља бележе пад у 2009. години.

Упркос високој капитализованости банке успевају да буду профитабилне и задржавају тренд позитивног финансијског резултата. Менаџмент банке може да повећа принос на капитал уколико повећа величину акцијског мултипликатора (EM).⁷ Да се не би угрозила солвентност банака услед притиска акционара за повећањем акцијског мултипликатора законски је регулисан ниво адекватности капитала.

Народна банка Србије је у 2007. години почела да спроводи стрес тестове којима се испитује ути-

цај различитих екстремних претпоставки на адекватност капитала банкарског сектора. Претпоставка подразумева нагло настајање појединих ризика: кредитног ризика по неколико основа (нагла промена квалитета кредитног портфеља, промена валутне структуре категорија класификације активе), девизног ризика, каматног ризика и ризика ликвидности. Резултати су показали да би директан ефекат девизног ризика у случају депресијације довео до наглих промена билансних и ванбилансних ставки банака и смањења добити пре опорезивања, али да не би значајно утицао на финансијску стабилност банкарског сектора у Србији.

Ризик промене девизног курса утиче на перформансе националне привреде у целини. Проблеми у банкарском сектору најчешће претходе платно-билансним кризама, а платнобилансне кризе продубљују банкарске кризе⁸. Стране директне инвестиције не побољшавају дефицит биланса текућих трансакција српске привреде и на кратак рок изазивају снажну апресијацију динара. Највећи део прилива страних директних инвестиција у Србију потиче из приватизације, при чему је велико учешће банкарског сектора и услуга, а недовољно се улаже у производњу.⁹

ЗАКЉУЧАК

Изложеност банке тржишном ризику постоји услед флукуација девизних курсева и каматних стопа на различитим тржиштима. Чланом 32. Закона о банкама¹⁰ је предвиђена обавеза банака да обим и структуру своје имовине и обавеза ускладе на начин који омогућава ефикасно управљање тржишним ризицима. Најзначајнији појавни облик тржишних ризика банака у Србији је девизни ризик. У савременој банкарској пракси девизни ризик је у порасту, услед све већег укључивања банака у девизне трансакције са флукуирајућим девизним курсевима средства која нису деноминирана у домаћој валути банке теже да покрију обавезама деноминираним у истој валути како би ограничиле своју изложеност могућим флукуацијама девизних курсева. Отворене девизне позиције се усаглашавају са лимитима максималне изложености банке ризицима.

7) Акцијски мултипликатор представља однос укупне активе банке и акцијског капитала банке, што значи да свако смањење капитала банке утиче на већи износ мултипликатора.

8) Kaminsky Graciela, Reinhart Carmen M.: „The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems“, *International Finance Discussion Paper No.544*, Washington: Boar of the Governors of the Federal Reserve System, March, 1996.

9) Бошковић, Т., Болесников Д.: „Ефекти светске економске кризе на СДИ у свету и у Србији“, Тематски зборник, Научни скуп „Пословно окружење у Србији и светска економска криза“, Висока пословна школа струковних студија Нови Сад, 27. октобар 2009.

10) Закон о банкама – „Службени гласник РС“, бр. 107/05

Стратегија управљања девизним ризиком путем девизних подбиланса, уз дуге и кратке позиције валута, јесте у функцији заштите од девизног ризика и у функцији реализовања оптималне профитабилности банке. Управљање девизним ризиком уз оптималну профитабилност је услов стабилности банкарског сектора. Потребно је зато даље развијати механизме побољшања квалитета управљања девизним ризиком, прихватањем општеприхваћених стандарда делотворних у пракси, уважавајући специфичности нашег привредног система.

Такође, на крају треба указати и на следеће релевантне чињенице. Пре свега, чињеницу да у развијеним тржишним привредама канал каматних стопа представља најзначајнији канал монетарног механизма. Промене каматних стопа централне банке доводе до промена краткорочних каматних стопа на новчаном и финансијском тржишту. Услед инфлаторних очекивања, номинална краткорочна каматна стопа утиче на реалну краткорочну каматну стопу. Тренутне и очекиване реалне краткорочне каматне стопе утичу на дугорочне реалне каматне стопе које потом утичу на обим и структуру потрошње, на склоност ка штедњи и инвестицијама.

Међутим, код нас се као најзаступљенији канал монетарног механизма јавља девизни курс. Монетарна политика преко каматне стопе утиче на девизни курс и нето извоз. Нижа каматна стопа слаби домаћу валуту, а депресијација валуте утиче на пораст извоза и бруто домаћег производа, а обрнуто је у случају више каматне стопе. Директна депресијација курса националне валуте смањује конкурентност увозних производа и отвара простор за повећање цена сличних домаћих производа.

Када је присутна валутна неусаглашеност смањују се ефекти монетарне политике у случају кризе. Уколико монетарна политика иде у правцу снижења каматних стопа долази до убрзаног смањивања вредности домаће валуте и масовне несолвентности банака, као и банкротства предузећа задужених у иностраним валутама. Ако се каматне стопе повећају да би се одржала вредност валуте, поскупљује финансирање у земљи, смањује се агрегатна тражња и настају рецесиона кретања. Због тога се анализира изложеност кредитном и девизном ризику и банака и домаћих предузећа у циљу одржавања стабилности банкарског сектора.

ЛИТЕРАТУРА:

1. Banks Erik: *Chatastrophic Riske, Analysis and Management*, England: John Wiley and Sons Ltd., 2005.
2. Беке-Тривунац, Ц.: “Ризици у банкарском пословању и солвентност банке”, *Југословенско банкарство 11-12/97*, Београд, 1997.
3. Болесников, Д.: *Управљање валутним ризиком у банкама*, „Мастер рад“, Нови Сад, 2010.
4. Бошковић, Т., Болесников, Д.: “Ефекти светске економске кризе на СДИ у свету и у Србији“, Тематски зборник, Научни скуп „Пословно окружење у Србији и светска економска криза“, Висока пословна школа струковних студија Нови Сад, 27. октобар 2009.
5. Вуњак, Н., Ковачевић, Љ.: *Банкарство (банкарски менаџмент)*, Економски факултет Суботица, 2006.
6. Драгутиновић, Д.: „Моћ и немоћ монетарне политике у успостављању равнотеже између платнобилансних циљева и циљева инфлације“, *Квартални монитор економских трендова и политика Србије бр.11*, Фонд за развој економске науке и Центар за високе економске студије, Београд, 2008.
7. Ђорђевић, Б., Томић, Р.: *Макроекономска анализа криза*, Виша пословна школа Нови Сад, 2006.
8. Ђукић, Ђ., Бјелица, В. Ристић, Ж., *Банкарство*, Економски факултет Београд, 2004.
9. Закон о банкама – „Службени гласник РС“, бр. 107/05
10. Kaminsky Graciela, Reinghart Carmen M.: „The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems“, *International Finance Discussion Paper No. 544*, Washington: Boar of the Governors of the Federal Reserve System, March 1996.
11. Koch Timothy W., MacDonald Scott: *Bank Management*, Orlando: The Dryden Press, 2000.
12. Лукић, Р.: *Банкарско рачуноводство*, Економски факултет Београд, 2002.
13. Мишкин, Ф. С.: *Монетарна економија, банкарство и финансијска тржишта*, Београд, 2006.
14. Муминовић, С.: “Управљање имовином и обавезама банке” *Финансије 1-6/2004*, Београд, 2004.

15. Народна банка Србије, Сектор за контролу пословања банака: Резиме резултата „Упитник о примени Базел II стандарда“, 2008.
 16. Симић, Ј., Бошковић, Т.: “Инвестициона клима и одрживи раст”, *Зборник радова са научног скупа*, „Србија инвент“, Врњачка Бања, 2008
 17. Тасић, Н., Здравковић, М.: „Осетљивост српског извоза и увоза на промене девизног курса у дугом року“, *Радни папир*, Народна банка Србије, 2008.
 18. Тодоровић, В.: „Утицај финансијских ризика на профитабилност банака“, *Банкарство 11-12*, стр. 9-17, 2003.
 19. Хуњак, З.: “Оптимизација пласмана банке”, *Рачуноводство и финансије 5/2000*, Загреб, 2000.
 20. Casu Barbara, Girardone Claudia, Molyneux Philip: *Introduction to banking*, Harlow England: Pearson ducation Ltd., 2006.
 21. Crouhy Michel, Galai Dan, Mark Robert: *The Essentilas of Risk Management*, USA: The McGraw-Hill Companies, Inc., 2006.
-

Драган СТОЈКОВИЋ*
мр Срђан ФУРТУЛА**

Секундарно трговање акцијама и обвезницама на Београдској берзи

РЕЗИМЕ

Секундарно трговање акцијама и обвезницама на Београдској берзи се одвија у систему BELEXFIX. Трговање се одвија на основу налога које, у електронској форми, испостављају овлашћени берзански посредници. У секундарном трговању на Београдској берзи могу се примењивати два стандардна и два нестандардна метода. Стандардни методи су метод преовлађујуће цене и метод континуираног трговања. Други метод се користи у трговању ликвиднијим акцијама и у трговању обвезницама старе девизне штедне грађана. Нестандардни методи су блок трговање и метод минималне цене. Ова два метода имају посебан третман и користе се у посебним случајевима.

Кључне речи: берза, секундарна трговина, акције, обвезнице, BELEXFIX

УВОД

Берза, као место на којем овлашћена лица тргују стандардизованом робом по унапред утврђеним правилима, има четири основне функције: листинг, трговање, клиринг и салдирање и информисање. Без њиховог складног функционисања не може се замислити остваривање суштине берзанског пословања, а то је закључивање и извршавање закључених берзанских трансакција.

Захваљујући првој функцији, листингу, берза обезбеђује да се на њој нађу што квалитетније хартије од вредности. На листингу берзе се могу наћи само хартије од вредности које су испуниле одређене услове. Ти услови на Београдској берзи су дефинисани Правилником о листингу и котацији.

Друга функција берзе, срж њене делатности, јесте трговање. Тачније речено, пошто берза сама не сме да тргује, она је организација трговања за чланице - овлашћене посреднике. У овом сегменту делатности мора се обезбедити прикупљање налога понуде и тражње, упаривање понуде и тражње и закључивање послова. Ова функција берзе је тема рада и биће детаљно обрађена на примеру секундарног трговања на Београдској берзи.

Задатак клиринга и салдирања је да омогуће извршавање закључене трансакције. Захваљујући овој функцији, трговцима остаје само да се договоре око цене и закључе трансакцију. Клиринг представља утврђивање обавеза и потраживања хартија од вредности и новца за све учесни-

* Сарадник у настави на Економском факултету, Универзитета у Крагујевцу

** Асистент на Економском факултету, Универзитета у Крагујевцу

ке у трансакцији, док салдирање представља сам процес извршавања трансакције по DVP принципу.¹ Ову функцију код нас реализује Централни регистар, депо и клиринг хартија од вредности А. Д. Београд.

Четврта по реду функција берзе, *функција информисања*, има задатак да обавести јавност о свим активностима које се догађају на њој, затим да обавести надлежне органе који контролишу њен рад, као и да пружи одређене информације члановима берзе, како би добили податке од значаја за њихово пословање.

Трговање на Београдској берзи организује се у оквиру званичних берзанских састанака на берзанском тржишту и у оквиру берзанских састанака на слободном берзанском тржишту. На берзанско тржиште примају се само хартије од вредности које су испуниле одређене услове предвиђене Правилником о листингу и котацији Београдске берзе, а на захтев издаваоца, док се на слободном берзанском тржишту налазе акције свих отворених акционарских друштава.²

Трговина хартијама од вредности и другим финансијским инструментима одвија се испостављањем налога у BELEXFIX, који представља електронску платформу за трговање. Карактеристике електронског система трговања Београдска берза добила је марта 2004. године пуштањем у рад система за даљинско трговање, тј. електронске платформе, BELEX.³ Овај систем је временом надограђиван и усавршаван тако да данас представља изузетно развијен систем који задовољава и услове које је ЕУ препоручила својим члановима. Систем се у почетку називао само BELEX, али од 14.4.2008. године, од када је у њега имплементиран Fix протокол, употребљава се назив BELEXFIX.

Систем се користи за трговање хартијама од вредности, контролу рада тржишта, контролу учесника на тржишту и дистрибуцију информација. Користи модерну технологију којом се корисницима апликације обезбеђује приступ даљински, из канцеларије чланова Београдске берзе.

Берзански састанци се одржавају сваког радног дана у периоду од 9h до 14h. Они представљају време у којем се организују појединачни берзански састанци по врстама хартија од вредности

и методама трговања хартијама од вредности у оквиру берзанског и ванберзанског тржишта.⁴

На Београдској берзи тренутно се налазе само акције и обвезнице, мада је Правилима пословања предвиђено и трговање дериватима, депозитним потврдама, варантима за куповину акција или обвезница и других хартија од вредности које пружају право на куповину акција и обвезница, као и трговање другим финансијским инструментима у складу са Законом. Мисли се на Закон о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената, као основни регулаторни оквир на тржишту капитала код нас.⁵

Берза организује трговање хартијама од вредности и другим финансијским инструментима које обухвата следеће послове:

- организовање јавне понуде хартија од вредности и повезивање понуде и тражње хартија од вредности;
- објављивање информација о понуди, тражњи и тржишној цени хартија од вредности и других података значајних за трговину хартијама од вредности;
- утврђивање и објављивање курсних листа хартија од вредности;
- обављање других послова у складу са Законом.⁶

СЕКУНДАРНО ТРГОВАЊЕ

Секундарно тржиште представља свака наредна продаја хартија од вредности (препродаја), после примарне трговине. На Београдској берзи се тргује на основу испостављених налога који у електронској форми пристижу у BELEXFIX.

BELEXFIX је јединствени информациони систем Берзе - електронски систем за даљинско трговање Берзе - заснован на комуникацији са његовим корисницима путем FIX протокола, којем овлашћени корисник приступа путем индивидуалног корисничког имена и шифре коришћењем сертификата додељеног Кориснику система Берзе.⁷

Налози се испостављају преко овлашћених берзанских посредника, тј. чланова Берзе. Број чланова на Београдској берзи није ограничен и тренутно их има 75. Берза доставља Комисији за

1) DVP (delivery versus payment) - истовремена испорука хартија од вредности са плаћањем

2) Законом о приватизацији из 2005. године принуђена су сва отворена акционарска друштва да изађу на берзу.

3) Маринковић, С., *Финансијско тржиште и институције у Републици Србији*, Ниш 2008. године, стр. 80.

4) www.BELEX.rs/Регулатива/Основна општа акта берзе/Правила пословања Београдске берзе, члан 2.

5) Закон о тржишту хартијама од вредности и другим финансијским инструментима, "Сл. гласник РС", бр. 47/ 2006

6) www.belex.rs / Регулатива / Основна општа акта берзе / Правила пословања Београдске берзе, члан 3.

7) www.BELEX.rs / Регулатива / Основна општа акта берзе / Правила пословања Београдске берзе, члан 2.

хартије од вредности обавештење о пријему у чланство или одбијању пријема у чланство берзе, у року од три дана од дана његовог доношења.⁸ Сви чланови берзе морају овластити одређена физичка лица која ће у њихово име и за њихов рачун закључивати трансакције на берзи. То су брокери чланова берзе.

Када говоримо о члановима на Београдској берзи морамо поменути значајну улогу маркет мејкера. Активима Београдске берзе регулисано је њихово пословање. Маркет мејкер може бити сваки члан Београдске берзе који је испунио законом прописане услове и који је са Берзом закључио уговор о маркет мејкингу којим се обавезује да на континуираној основи и за сопствени рачун испоставља налоге куповине и налоге продаје за хартије од вредности на које се уговор односи, а под условима из уговора у складу са Правилима пословања Београдске берзе.

Могуће је да једна хартија од вредности истовремено има више маркет мејкера.

Уобичајени називи за маркет мејкера на финансијским тржиштима су још и специјалиста или liquidity provider.

Истовременим испостављањем куповних и продајних дилерских налога на континуираној основи, а у складу са ликвидносним нивоом хартије, маркет мејкери доприносе повећању обима трговања, ликвидности хартије, дубини тржишта и смањењу распона цена на појединачним хартијама од вредности.

Маркет мејкер остварује основни профит кроз разлику између куповне и продајне цене, тј. spread (распон цене). Погодности за чланове Београдске берзе који се одреде за вршење послова маркет мејкинга огледају се у смањењу провизије Берзе за трансакције које обављају у својству маркет мејкера, а постоје и одређени видови заштите маркет мејкера од превеликог дневног обима трговања на хартији од вредности (20% просечног дневног обима промета у претходних шест месеци). У таквим ситуацијама постоји могућност да се маркет мејкер повуче са тржишта, иако није испунио неопходну временску заступљеност у оквиру једног берзанског састанка.

Критеријуми које хартија треба да испуни да би могла бити предмет послова маркет мејкинга, као и услови под којима се могу обављати послови маркет мејкинга за одређену хартију, могу се

наћи у Одлуци о утврђивању услова за обављање послова маркет мејкера.

Код секундарног трговања неопходно је уважавати следеће:

- једна ХОВ може се појавити само на једном тржишту,
- свако тржиште може да функционише по посебним правилима, фазама, временском распореду и може да подржава више метода трговања,
- свако тржиште је сегментирано по логичним целинама дефинисаним у складу са примењеним правилима и методама трговања, тзв. табле,
- свака табла може бити активна или не, независно на сваком тржишту.⁹

Налози за трговање морају бити покривени у потпуности (100%), а то подразумева:

- покривеност налога куповине – новчана средства уплаћена на наменском рачуну за куповину хартија од вредности;
- покривеност налога продаје – проверено власништво и статус хартије од вредности.¹⁰

Члан Берзе је у потпуности одговоран за покривеност налога за трговање.

BELEXFIX прихвата следеће врсте налога:

По условима цене:

лимит и тржишни

По количини:

стандардни

По услови из налога:

без услова

По трајању налога:

дневни, до опозива, до дана,

Посебни налози:

све или ништа, налог са скривеном укупном количином, стоп налог, налог на отварању, маркет мејкер налог, налог за блок трговања, налог на затварању, све или ништа тренутно, налог за минимално извршење, налог за промену налога, налог за повлачење.

Налог за трговање из групе посебних налога не може се користити ако његова употреба није изричито утврђена одлуком Управног одбора Берзе или Правилима пословања, те термин налог за трговање не укључује налог из ове групе.¹¹

8) www.BELEX.rs / Регулатива / Основна општа акта берзе / Статут Београдске берзе, члан 19.

9) Дугалић, В., Штимац, М., *Основе берзанског пословања*, Београд 2007. године, стр. 63.

10) Исто, стр. 58.

11) www.belex.rs / Регулатива / Основна општа акта берзе / Правила пословања Београдске берзе, члан 2.

Налози по активности могу бити:

- активни – налози који су унети у BELEXFIX по ценама у оквиру дозвољене зоне флукуације и виде се на Главној табли,
- неактивни – налози који су унети у BELEXFIX по ценама изван дозвољене зоне флукуације и не виде се на Главној табли.

Према услову цене, налози могу бити:

- Лимит (ЛМТ) – обавезно садрже цену:
 - за куповне ЛМТ налоге као највиша цена рангира се прва,
 - за продајне ЛМТ налоге као најнижа цена рангира се прва;
- Тржишни
 - нема наведену цену,
 - не рангира се на Главној табли, већ само количином улази у укупну количину на одговарајућој страни тржишта.

Налог за трговање који члан Берзе испоставља на Берзи у своје име, а за рачун клијента може бити испостављен искључиво на основу налога клијента, односно лица које је клијент овластио да у његово име и за његов рачун испоставља налоге за трговање.¹²

Уколико се чланови и брокери чланова Берзе не придржавају правила прописаних Правилима пословања и другим актима Берзе, Управни одбор Берзе може донети одлуку о њиховом привременом, па чак и трајном, искључењу.

Такође, Берза може привремено обуставити трговање свим или одређеним хартијама од вредности са листинга Берзе, у случајевима утврђеним Правилима Берзе за привремену обуставу трговања хартијама од вредности укљученим на ванберзанско тржиште, као и у случајевима утврђеним Правилником о листингу и котацији.¹³

Када се ради о грубљим берзанским прекршајима, Берза може донети и решење о искључењу одређене хартије од вредности са листинга Берзе. Ово може урадити и када издавалац поднесе захтев за искључење.

Члановима берзе забрањено је да испостављају налоге за трговање:

- којима се злоупотребљава тржиште ради стварања привилегованог положаја било ког учесника у трговању,
- на основу привилегованих информација,
- којима се врши манипулација на тржишту.¹⁴

Слика 1 - Налози куповине и продаје

Извор: Београдска берза

12) Исто, члан 43.

13) www.belex.rs / Регулатива / Основна општа акта берзе / Правилник о листингу и котацији Београдске берзе, члан 28.

14) Дугалић, В., Штимац, М., Основе берзанског пословања, Београд 2007. године, стр. 59.

Слика 2: Главна табла

Simbol	Cena	Obim	Prom	Zona fluktuacije	Sum Bid	Sum Ask	Bid	Bid kol.	Ask	Ask kol.	Open	High	Low	Trend	Faza
PUJE	3.950,0	5.021	+ 52,00	3.118,00 - 4.678,00	259	3.965	3.920,00	10	3.950,00	90	4.000,00	4.000,00	3.950,00	- 48,00	Kontinuirano
SRBL	930,00	1.697	+ 30,00	720,00 - 1.080,00	2.418	57.222	920,00	73	930,00	4	900,00	930,00	900,00	+ 1,00	Kontinuirano
AIKB	6.181,0	4.012	+ 28,00	4.922,00 - 7.384,00	1.645	2.273	6.164,00	75	6.180,00	58	6.190,00	6.190,00	6.100,00	- 8,00	Kontinuirano
UNVR	2.500,0	480	+ 19,00	1.985,00 - 2.977,00	245	640	2.410,00	112	2.500,00	170	2.410,00	2.500,00	2.410,00	+ 90,00	Kontinuirano
PRGS	617,00	6.897	+ 17,00	480,00 - 720,00	3.415	30.169	610,00	240	618,00	1.796	600,00	617,00	600,00	+ 2,00	Kontinuirano
MTBN	58.500,0	1.109	+ 11,00	46.791,00 - 70.187,00	27	1.288	58.300,00	5	58.500,00	572	58.500,00	58.500,00	58.200,00	+ 1,00	Kontinuirano
ZOPH	1.601,0	840	+ 1,00	1.280,00 - 1.920,00	432	5.689	1.601,00	43	1.640,00	232	1.600,00	1.620,00	1.600,00	- 1,00	Kontinuirano
DJMN	31.333,0	/	0	25.066,00 - 37.600,00	294	783	31.000,00	49	31.999,00	208	/	/	/	0	Kontinuirano
MLKP	5.300,0	/	0	4.240,00 - 6.360,00	361	460	5.300,00	11	5.480,00	41	/	/	/	0	Kontinuirano
MLNS	1.400,0	120	0	1.120,00 - 1.680,00	1.370	3.092	1.410,00	10	1.450,00	690	1.400,00	1.400,00	1.400,00	0	Kontinuirano
NPRD	2.950,0	/	0	2.360,00 - 3.540,00	180	498	2.600,00	180	3.200,00	128	/	/	/	0	Kontinuirano
PLNM	1.695,0	/	0	1.356,00 - 2.034,00	100	1.621	1.500,00	100	1.700,00	490	/	/	/	- 5,00	Kontinuirano
RDJZ	2.500,0	482	0	2.000,00 - 3.000,00	470	2.142	2.400,00	20	2.500,00	58	2.501,00	2.501,00	2.500,00	- 1,00	Kontinuirano
RMBG	1.200,0	/	0	960,00 - 1.440,00	562	2.730	1.250,00	4	1.300,00	100	/	/	/	0	Kontinuirano
SJPT	16.995,0	55	0	13.596,00 - 20.394,00	156	202	16.500,00	35	16.990,00	7	16.995,00	17.001,00	16.990,00	- 5,00	Kontinuirano
SMPO	4.000,0	1.658	0	3.200,00 - 4.800,00	30	901	3.800,00	25	4.000,00	61	4.000,00	4.000,00	3.999,00	+ 1,00	Kontinuirano
TGAS	13.750,0	/	0	11.000,00 - 16.500,00	310	1.484	13.500,00	250	13.750,00	2	/	/	/	0	Kontinuirano
TLKB	15.500,0	30	0	12.400,00 - 18.600,00	50	1.018	14.500,00	10	15.394,00	30	15.500,00	15.500,00	15.500,00	0	Kontinuirano
TMKI	3.250,0	/	0	2.600,00 - 3.900,00	50	7.514	3.000,00	50	3.350,00	10	/	/	/	0	Kontinuirano
VDAV	17.000,0	/	0	13.600,00 - 20.400,00	42	338	16.000,00	12	17.000,00	12	/	/	/	0	Kontinuirano
AADA	5.010,0	/	0	4.008,00 - 6.012,00	40	0	5.200,00	40	/	0	/	/	/	/	Black-out
ABKO	1.200,0	/	0	960,00 - 1.440,00	0	0	/	0	/	0	/	/	/	/	Black-out
ABNK	14.000,0	/	0	11.200,00 - 16.800,00	1.015	0	/	0	/	0	/	/	/	/	Black-out
ABNKPB	14.000,0	/	0	11.200,00 - 16.800,00	0	0	/	0	/	0	/	/	/	/	Black-out
ACPR	696,00	/	0	557,00 - 835,00	0	3.620	/	0	696,00	3.620	/	/	/	/	Black-out
ADRU	300,00	/	0	240,00 - 360,00	0	0	/	0	/	0	/	/	/	/	Black-out
AGBE	2.000,0	/	0	1.600,00 - 2.400,00	0	5	/	0	2.000,00	5	/	/	/	/	Black-out
AGBNPB	24.500,0	/	0	19.600,00 - 29.400,00	23	52	24.500,00	8	24.000,00	9	/	/	/	/	Black-out
AGBP	560,00	/	0	448,00 - 672,00	0	0	/	0	/	0	/	/	/	/	Black-out
AGEX	297,00	/	0	238,00 - 356,00	26	0	297,00	26	/	0	/	/	/	/	Black-out
AGJG	500,00	/	0	400,00 - 600,00	0	0	/	0	/	0	/	/	/	/	Black-out
AGKI	1.010,0	/	0	808,00 - 1.212,00	0	90	/	0	1.010,00	90	/	/	/	/	Black-out
AGKS	2.800,0	/	0	2.240,00 - 3.360,00	0	110	/	0	2.700,00	1	/	/	/	/	Black-out
AGMH	2.700,0	/	0	2.160,00 - 3.240,00	0	0	/	0	/	0	/	/	/	/	Black-out
AGMT	370,00	/	0	296,00 - 444,00	0	1.589	/	0	370,00	431	/	/	/	/	Black-out
AGOP	2.300,0	/	0	1.840,00 - 2.760,00	0	41	/	0	2.000,00	41	/	/	/	/	Black-out

Simbol	Cena	Bid	Bid kol.	Ask	Ask kol.	Trend	Prom
MTBN	58.500,00	58.300,00	5	58.500,00	572	+ 1,00	+ 11,00
MTBN	58.500,00	58.250,00	9	58.700,00	20	+ 1,00	+ 11,00
MTBN	58.500,00	55.500,00	5	58.950,00	11	+ 1,00	+ 11,00
MTBN	58.500,00	55.009,00	8	59.000,00	12	+ 1,00	+ 11,00
MTBN	58.500,00	/	0	59.500,00	13	+ 1,00	+ 11,00
MTBN	58.500,00	/	0	59.900,00	10	+ 1,00	+ 11,00
MTBN	58.500,00	/	0	59.990,00	64	+ 1,00	+ 11,00
MTBN	58.500,00	/	0	59.997,00	27	+ 1,00	+ 11,00
MTBN	58.500,00	/	0	60.000,00	60	+ 1,00	+ 11,00

Извор: Београдска берза

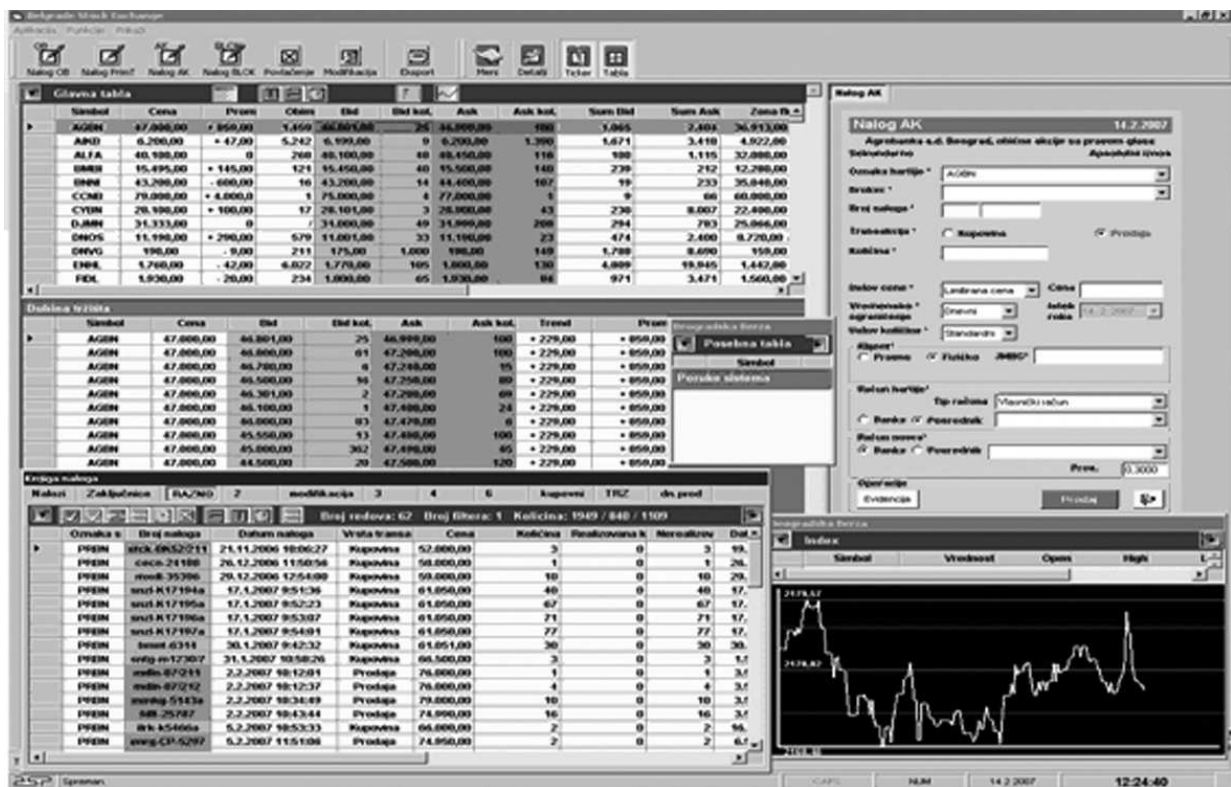
На Слици 1. приказани су налози куповине и продаје са свим елементима неопходним за трговање. То су ознака хартије, број налога, тип трансакције, количина, цена, услов цене, временско ограничење, брокер и други елементи утврђени одлуком Берзе. Поред ових двеју основних врста налога, који су црвене (продаја) и плаве боје (куповина), постоје и налози за модификацију и повлачење. Јасно је да се реализовани и делимично реализовани налози не могу мењати нити повлачити.

На Слици 2. приказана је Главна табла са својим најважнијим елементима. У првој колони наведени су симболи хартија од вредности, док су у другој колони наведене њихове индикативне цене на основу којих је утврђена зона флукуације и на основу којих се и испостављају налози куповине и продаје.

На Главној табли виде се само цене наведене у најповољнијим лимит налозима куповине и продаје, тј. лимит куповни налог са највишом ценом (плаве колоне) и лимит продајни налог са најнижом ценом (црвене колоне). Остали налози налазе се у тзв. дубини тржишта. Разлика између најбоље куповне и најбоље продајне цене назива се *распон у ценама* (bid/ask spread). Понекад се назива и унутрашњи распон, или унутрашњост тржишта.¹⁵ Тржишни налози се не рангирају на главној табли, већ само количином улазе у укупну количину на одговарајућој страни тржишта (колоне Sum Bid, за укупну куповину, и Sum Ask, за укупну продају). Они имају предност при реализацији, односно, тржишни налог по правилима приоритета има третман тзв. најагресивнијег налога, тј. налога највишег приоритета извршења, па његово извршење може угрозити само ситуација у којој се на супротној страни тржишта не појави количина до-

15) Маринковић, С., *Микроструктура финансијских тржишта*, Ниш 2007. године, стр. 28.

Слика 3: Симултано праћење тржишта, пласирање налога, књига налога



Извор: Београдска берза

вољна за реализацију налога.¹⁶ У последњој колони наведен је метод који се користи у трговању одређеном хартијом од вредности.

Главна табла, ради прегледности, пружа могућност праћења само одређеног броја хартија од вредности, што се постиже означавањем изабраних хартија од вредности и кликом на поље Избор колона. Такође, у појединим фазама трговања, омогућен је и приказ дубине тржишта (10 најповољнијих налога) за поједине хартије од вредности, као и графички приказ кретања њихових цена. Реализује се слично, изабере се хартија од вредности и кликне на поље Дубина, односно График.

Сви испостављени налози евидентирају се у Књизи налога, у којој се може видети њихов статус тј. да ли су активни или неактивни, да ли су реализовани, када и колико, да ли су модификовани или повучени и када и доћи до осталих битних информација везаних за испостављени налог.

За сваки нови берзански састанак, BELEXFIX врши аутоматску проверу и измену статуса налога

исповостављених у BELEXFIX, а у складу са новом индикативном ценом, односно новим распоном зоне флукуације за заказани берзански састанак.¹⁷

Након упаривања налога за трговање и закључивања трансакције израђује се закључница која представља завршетак трговања на Берзи и прослеђује се Централном регистру, депону и клирингу хартија од вредности А.Д. Београд на клиринг и салдирање. Све закључнице евидентирају се у Књизи закључница. У овој књизи се поред броја закључнице, симбола, количине и цене хартије од вредности, налазе и подаци о врсти, времену и датуму склапања трансакције, вредности трансакције, и други потребни подаци.

На вредност закључене трансакције члан Берзе који је закључио ту трансакцију плаћа утврђену провизију.¹⁸ Постоји изузетак код примарног трговања дужничким хартијама од вредности које емитује Република Србија и Народна банка Србије, када утврђену провизију плаћа члан Берзе који заступа купца.

16) Маринковић, С., *Финансијско тржиште и институције у Републици Србији*, Ниш 2008. године, стр. 52.

17) www.belex.rs / Регулатива / Основна општа акта берзе / Правила пословања Београдске берзе, члан 50.

18) www.belex.rs / Регулатива / Основна општа акта берзе / Правилник о тарифи Београдске берзе, III део

Табела 1 - Онлајн дистрибуција података

Име сервиса	Расположиво	Подаци који се приказују	Корисници
BELEX info	Током трговања	Подаци о трговању, ограничена дубина тржишта	BELEX инфо претплатници
SMS поруке	Током трговања	Тренутна цена за тражени симбол	Корисници мобилне телефоније
WAP апликација	Током трговања	Подаци о трговању, без дубине тржишта	BELEX инфо претплатници
Data feed	Током трговања	Подаци о трговању, са приказом дубине тржишта	Data vendor: Reuters Bloomberg Teletrader Tenfore 13 Чланова Берзе
BSE Web site	24/7	Тикер – тренутне цене за све хартије којима се тргује као и индекси Берзе	Сви корисници који имају приступ интернету

Извор: Београдска берза

Захваљујући развијеном систему информисања Београдске берзе, битни подаци који су приказани на Главној табли могу се дистрибуирати у реалном времену. Онлајн дистрибуција података представљена је у табели.

Након извршеног трговања врши се салдирање, односно, пренос акција са власничког рачуна продавца на власнички рачун купца у Централном регистру и пренос новчаних средстава са новчаног рачуна купца на новчани рачун продавца.

На Београдској берзи се користе два стандардна метода секундарног трговања, метод преовлађујуће цене (МПЦ) и метод континуираног трговања (МКТ), и два тзв. нестандартна метода, метод минималне цене и блок трговање. Оба стандардна метода су варијанте аукцијског система трговања, односно системи трговања координирани налозима.¹⁹

МЕТОД ПРЕОВЛАЂУЈУЋЕ ЦЕНЕ (МПЦ)

Метод преовлађујуће цене користи се у трговању мање ликвидним хартијама од вредности, а то су оне које се налазе на ванберзанском тржишту Београдске берзе. Међутим, постоји одређени број и оних које су достигле потребан ниво ликвидности и којима се, као и акцијама и обвезницама са берзанског тржишта, тргује методом континуираног трговања.

Овај стандардни метод секундарног трговања састоји се из фаза:

- предотварања,
- аукције,
- трговања и
- трговања на затварању.

Слика 5 - Метод преовлађујуће цене



Извор: Београдска берза

19) Маринковић, С., Финансијско тржиште и институције у Републици Србији, Ниш 2008. године, стр. 54.

У фази предотварања врши се испостављање налога за трговање од стране чланова берзе. Ова фаза се састоји од подфазе пријема налога и подфазе која се назива рандом период. Током прве подфазе могу се испостављати како налози за трговање, тако и налози за модификацију и повлачење. У подфази пријема налога види се и дубина тржишта. У рандом периоду врши се ограничени пријем налога и приказ информација. У том периоду могу се испостављати само налози за трговање, али не и за промену и повлачење. Такође, не може се видети дубина тржишта. Рандом период траје од 1 до 300 секунди, а његову дужину у BELEXFIX у одређује неконтролисана процедура. Ова подфаза се популарно назива и black out, јер када она наступи монитори се 'зацрне' и немогуће је пратити прилив налога и проток информација је ограничен.²⁰ У фази предотварања не утврђује се преовлађујућа цена и нема упаривања налога.

Сви налози који су испостављени смештају се у Књигу налога понуде и тражње и добијају статус активни или неактивни. Налози који садрже лимит цену која је у границама дозвољеног одступања од индикативне цене називају се активним. То дозвољено одступање представља зону флукуације. Сви остали налози, они који садрже цену изван дозвољене зоне флукуације, називају се неактивним.

За прво трговање хартијама од вредности зона флукуације утврђује се у односу на индикативну цену у распону од -20% до +300% у трговању акцијама, односно +/-10% у трговању осталим хартијама од вредности.²¹ За наредна трговања зона флукуације утврђује се у распону од +20% / -12% у трговању акцијама на ванберзанском тржишту, +/-8 у трговању акцијама на берзанском тржишту, +/-10% у трговању дужничким хартијама од вредности, +/-20% у трговању дериватима.²² Неједнако дозвољено одступање нагоре и надоле од индикативне цене, тј. мање дозвољено негативно одступање утврђено је ради спречавања већих дневних падова цена акција на Београдској берзи.

Аукција је фаза у оквиру које се утврђује преовлађујућа цена на основу испостављених налога понуде и тражње. То је цена по којој се остварује највећи обим промета, мерен количином предметне хартије од вредности. Уколико се највећи обим промета може остварити по више цена, за преовлађујућу се узима она која је ближа индикативној, односно, она која од ње мање одступа. Ако постоје две такве цене, узима се виша цена за пре-

овлађујућу. Овако утврђена цена представља индикативну цену за наредни трговачки дан. Уколико су испостављени само тржишни налози, онда ће се налози реализовати по индикативној цени, јер ће у овом случају она бити и преовлађујућа. Индикативна цена је приликом првог трговања утврђена решењем о пријему на листинг Берзе, а за наредна трговања, то је цена утврђена на претходном берзанском састанку.

Фаза трговања представља временски тренутак у којем се закључују трансакције по утврђеној преовлађујућој цени, док фаза трговања на затварању обухвата временски период у оквиру којег се испостављају налози по преовлађујућој цени и закључују трансакције.

Пример утврђивања преовлађујуће цене.

Табела 3

Продајни налози		Куповни налози	
Кол.	Цена	Кол.	Цена
100	1000	200	1400
70	1050	70	1300
90	1100	100	1200
150	1200	50	1150
200	1250	90	1100
60	1300	120	1050
150	1400	100	1000

Дакле, полазимо од претпоставке да су у BELEXFIX испостављени само лимит налози продаје и куповине који су наведени у Табели 3. На основу њих утврђује се преовлађујућа цена, тј. цена која ће омогућити остваривање највећег обима промета. Ради лакше илустрације у пример нису укључени тржишни, већ само лимит налози. Иначе, тржишни налози не садрже цену и имају предност при реализацији. Међутим, важно обележје тржишних налога је и неизвесност у вези са ценом извршења.²³ Ова неизвесност је нарочито наглашена код развијених и ликвидних тржишта где се дешавају брзе промене цена. С обзиром на то да немају наведену цену, испостављени тржишни налози прелазе у лимит налоге по цени са супротне стране тржишта.

20) Маринковић, С., Финансијско тржиште и институције у Републици Србији, Ниш 2008. године, стр. 55.

21) www.belex.rs / Регулатива / Основна општа акта берзе / Правила пословања Београдске берзе, члан 59.

22) Исто, члан 61.

23) Маринковић, С., Микроструктура финансијских тржишта, Ниш 2007. године, стр. 30.

Табела 4:

цена	продаја	куповина	реализација
1000	100	730	100
1050	170	630	170
1100	260	510	260
1150	260	420	260
1200	410	370	370
1250	610	270	270
1300	670	270	270
1350	670	200	200
1400	820	200	200

У Табели 4. приказана је укупна количина из налога продаје и куповине која се реализује при различитим нивоима цена. Укупна понуђена количина износи 820 и она би се реализовала по цени од 1400. Међутим, тражња при том нивоу цене износи 200 (постоји само један лимит куповни налог који је спреман да купи 200 акција по цени 1400). Дакле, реализована количина износила би 200. Са друге стране, укупна тражена количина износи 730 и она би се остварила при нивоу цене од 1000. При том нивоу цене понуда износи само 100 акција, а толико би износила и реализована количина. Уколико кренемо од једне и од друге крајности и посматрамо колико би износила реализована количина при различитим нивоима цена, уочавамо да при цени од 1200 остварена количина износи 370 акција. То је преовлађујућа цена, јер код свих других нивоа цене реализована количина ће бити мања.

МЕТОД КОНТИНУИРАНОГ ТРГОВАЊА (МКТ)

Метод континуираног трговања уведен је на Београдску берзу у марту 2003. године, ради трговања државним обвезницама емитованим у циљу измирења обавеза по основу старе девизне штедње грађана. Овај метод се користи при трговању

квалитетнијим и ликвиднијим хартијама од вредности на Београдској берзи, односно при трговању хартијама од вредности које се налазе на берзанском тржишту и за 30-ак квалитетнијих хартија од вредности са ванберзанског тржишта.

Овај стандардни метод секундарног трговања карактеришу фазе:

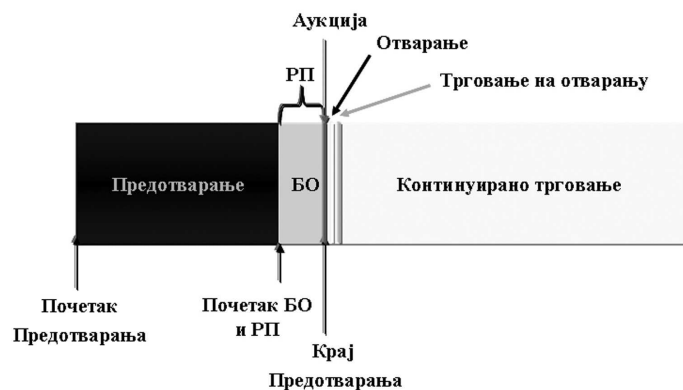
- предотварање,
- отварање,
- трговање на отварању,
- континуирано трговање,
- затварање,
- трговање на затварању.

Процес трговања код овог метода почиње фазом отварања тржишта. Ова фаза се састоји од неколико подфаза и идентична је са оном код метода преовлађујуће цене. Завршетак ове фазе представља трговање на отварању, што је истоветно аукцији и упаривању налога код претходног стандардног метода секундарног трговања. Разлика је у називу цене по којој се трансакције закључују код овог метода назива се цена на отварању.

Специфично за овај метод је пристизање нових налога у BELEXFIX током читавог периода предвиђеног за трговање, а у оквиру којег се упарују налози продаје и куповине.²⁴ Ако неки налог остане неупарен, смешта се у књигу налога и чека одговарајући налог на супротној страни тржишта. Управо фаза континуираног трговања представља период континуираног испостављања и упаривања налога за трговање.

Тржиште се затвара фазом затварања која представља тренутак утврђивања цене на затварању. За разлику од метода преовлађујуће цене, код којег преовлађујућа цена претходног дана представља индикативну цену за наредни трго-

Слика 6 -Метод континуираног трговања



Извор: Београдска берза

24) Дугалић, В., Штимац, М., *Основе берзанског пословања*, Београд 2007, стр. 65.

вачки дан, код метода континуираног трговања индикативна цена је цена на затварању претходног дана, а то је просечна пондерисана цена која је постигнута у фази континуираног трговања. Раније се узимао у обзир само период од последњих пола сата, али је, због могућих манипулација ценом на затварању, касније тај период проширен на целокупно континуирано трговање.

Последња фаза код метода континуираног трговања је *трговање на затварању* и у оквиру ове фазе врши се пријем налога по утврђеној цени на затварању и закључују се трансакције по тој цени.

Дужину трајања фаза трговања у оквиру појединог метода трговања, односно време почетка, трајања и краја појединих фаза у оквиру одређеног метода трговања, утврђује Директор Берзе или лице које он овласти, својом одлуком, за свако појединачно тржиште, односно хартију од вредности.²⁵

Поред ових двају стандардних метода секундарног трговања, МПЦ и МКТ, на Београдској берзи користе се још два тзв. нестандардна метода, а то су: метод минималне цене и блок трговање.

МЕТОД МИНИМАЛНЕ ЦЕНЕ

Овај метод користи се у трговању акцијама које износи Акцијски фонд. Ради се о трговању на слободном берзанском тржишту које се организује изван BELEXFIX-а. Испостављањем налога, који је супротан налогу који већ постоји на тржишту, члан Берзе прихвата услове садржане у већ понуђеном налогу. Код овог метода учесници аукције испостављају искључиво налоге са ограниченом ценом и то по количинској клаузули 'све или ништа'.²⁶

Берза је својим правилима регулисала да се овај метод може користити само ако је понуђена количина, која је наведена у продајном налогу, минимум 10%, а највише 15% укупног броја акција неког издаваоца. У продајном налогу наведена је и минимална цена, која уједно представља и почетну цену аукције. Овај налог испоставља се најмање 15 дана пре аукције. Минималну цену одређује Акцијски фонд слободно.²⁷ У трговању акцијама овим методом могу се испоставити искључиво лимит налози на понуђену количину.

Већ је напоменуто да се на страни понуде налази искључиво један налог, али на страни тражње може их бити неколико. Ако на страни тражње постоји само један налог трансакција се закључује по цени из куповног налога, која је најчешће једнака оној наведеној и у продајном. Ако на страни куповине постоји више налога иде се у нови круг аукције у којем се испостављају нови налози тражње који сада садрже вишу цену од претходне. Позив службеника Берзе члановима Берзе на испостављање нових налога, врши се у временским размацима од 2 минута. Лицитирањем цена се подиже до оног тренутка када ће остати само један налог куповине. Тада се трансакција закључује по тој цени. Аукцијска цена представља индикативну цену за наредни берзански састанак за трговање том акцијом.²⁸

Из Табеле 6. се види да је минимална цена обично и аукцијска, тј. да се ретко када иде у други круг аукције у којем би се подизала цена. Обично је случај да и на страни куповине постоји само један налог и да се трансакција закључује по цени која је наведена у њему, а која је, у већини случајева, једнака цени из налога понуде.

Акцијски фонд, за заказивање трговања методом минималне цене, плаћа Берзи накнаду по поднетом захтеву.²⁹

Табела 6: Трговања методом минималне цене на Београдској берзи у 2010. години.

Датум	Симбол	Аукцијска цена	Минимална цена	% Промена	Обим	Износ (RSD)
22.04.2010.	BRBG	686	686	-33,40%	4.664	3.199.504
11.03.2010.	MGST	4.870	4.860	-23,73%	14.740	71.783.800
12.01.2010.	HGAJ	2.456	2.456	0,00%	3.291	8.082.696
12.01.2010.	EKPR	50	50	-50,00%	14.189	709.450

Извор: www.belex.rs

25) www.belex.rs / Регулатива / Основна општа акта берзе / Правила пословања Београдске берзе, члан 39.

26) Маринковић, С., *Финансијско тржиште и институције у Републици Србији*, Ниш 2008. године, стр. 58.

27) www.belex.rs / Регулатива / Основна општа акта берзе / Правила пословања Београдске берзе, члан 84.

28) Исто, члан 84.

29) www.belex.rs / Регулатива / Основна општа акта берзе / Правилник о тарифи Београдске берзе, Удео

БЛОК ТРГОВАЊЕ

И овај метод користи се у трговању које се обавља изван BELEXFIX-а. Ради се о претходно договореном трговању. Блок трговину обављају институционални инвеститори, финансијске организације, правна и физичка лица која желе да тргују великим делом акцијског капитала компаније. Ово је трговина високих вредности и великих количина.³⁰ Највећи број светских берзи ову трговину посебно третирају.

Блок трговањем крупни налози избегавају лоше услове под којима би дошло до њиховог извршења. Код крупних трансакција, потенцијални учесници се устручавају да испоставе налоге, јер је реализација мало вероватна, а потом може доћи и до лоше реализације.³¹ Велики налози, уколико се не би приступило Блок трговању, у BELEXFIX-у ће купити сву ликвидност на другој страни и доћи ће до склапања трансакција по различитим ценама. Такође, постоји и реална могућност да трансакција не буде у потпуности извршена.

Разлози посебног третмана су:

- велики налог може бити коришћен у манипулативне сврхе,
- мали налози могу изгубити могућност трговине,
- цену акције може да одреди велики налог,
- велики налог може да покупи сву постојећу ликвидност на супротној страни.

Правилима Београдске берзе дефинисани су услови под којима се ова трговина може одвијати, а то су:

- 1) најмање један члан берзе подноси у исто време налог куповине и налог продаје за истоветну хартију од вредности, у истоветној количини, цени и датумом салдирања;
- 2) количина хартија од вредности из блок трансакције једнака је најмање збиру трговане количине датом хартијом од вредности на последња три берзанска састанка;
- 3) највише одступање цене хартије од вредности из блок трансакције у односу на просечну пондерисану преовлађујућу цену са претходна три састанка јесте до 10%, осим када количина хартија од вредности у блок трансакцији чини најмање 20% укупног броја издатих хартија од вредности исте врсте и класе издаваоца.

Претходни услови важе за блок трговање хартијом од вредности којом се трговало према методу преовлађујуће цене. Уколико се ради о блок трансакцији која се односи на хартију од вредности којом се трговало методом континуираног трговања онда важе следећи услови:

- 1) најмање један члан берзе подноси у исто време налог куповине и налог продаје за истоветну хартију од вредности, у истоветној количини, цени и датумом салдирања;
- 2) вредност блок трансакције, чији је предмет хартија од вредности којом се тргује методом континуираног трговања, мора бити 200 милиона динара или 10% укупно издатог броја хартија од вредности исте врсте и исте класе издате од истог издавача;
- 3) највише одступање цене хартије од вредности из блок трансакције у односу на цену на затварању са претходног берзанског састанка је до 3%;
- 4) количину хартија од вредности из блок трансакције није могуће купити, односно продати у току трајања берзанског састанка током кога се доставља Берзи на одобрење и регистрацију.

Провизију на вредност блок трансакције плаћа члан Берзе који је у блок трансакцији заступао продавца.³²

У Табели 7 дате су само неке остварене блок трансакције на Београдској берзи у 2010. години.

Табела 7: Блок трговање на Београдској берзи

Датум	Симбол	Цена	Обим	Износ (RSD)
13.05.2010.	MDFR	72	231.976	16.702.272
05.05.2010.	BGRF	4.501	5.018	22.586.018
14.04.2010.	TLKB	7.500	1.060	7.950.000
25.03.2010.	JARM	150	7.350	1.102.500
05.02.2010.	LKDH	15.000	44.378	665.670.000
13.01.2010.	PRAG	616	103.608	63.822.528

Извор: www.belex.rs

На сличан начин је организовано трговање и на берзама у региону. На загребачкој берзи трговина се обавља унутар и изван тзв. Књиге пону-

30) Дугалић, В., Штимац, М., *Основе берзанског пословања*, Београд 2007. године, стр. 66.

31) Маринковић, С., *Микроструктура финансијских тржишта*, Ниш 2007. године, стр. 71.

32) www.belex.rs / Регулатива / Основна општа акта берзе / Правилник о тарифи Београдске берзе, II део

да.³³ Редовна трговина и трговина у посебном режиму примењују се у трговини која се одвија унутар Књиге понуда, док се блок трговина и јавна аукција спроводе изван ње. На берзи у Љубљани користи се непрекидно (континуирано) трговање за ликвидније хартије од вредности, док је за мање ликвидне хартије од вредности резервисано аукцијско трговање.³⁴ Бањалучка берза је, по организацији трговања, доста слична љубљанској, док је наша берза у том погледу слична загревачкој берзи.

ЗАКЉУЧАК

Иако је релативно давно основана, 1894. године, Београдска берза је још увек у почетним фазама свог развоја. Карактеришу је ниска ликвидност тржишта, недовољна разноврсност хартија од вредности и других финансијских инструмената, недовољно развијен регулаторни оквир и други фактори који са недовољном развијеношћу корпоративне културе код нас спречавају њен даљи развој. Уколико погледамо у прошлост и присетимо се да је у свом трновитом историјском развоју била суочена са два светска рата, великим светским економским кризама (1929 – 1933 и актуелном кризом), затим њеним званичним укидањем 1953. године, онда морамо бити задовољни степеном њене развијености. Не треба заборавити ни бомбардовање наше земље 1999. године за време којег није ни прекидала са радом.

Београдска берза је почела са радом 1989. године, као Југословенско тржиште капитала, али се о озбиљнијим трансакцијама није могло говорити у наредних 15-ак година. Од тада је почело и израчунавање берзанских индекса. Назив Београдска берза присутан је од 1992. године.

Берза је основана са циљем: да регулише, олакша и унапреди промет хартија од вредности и других финансијских инструмената; да обезбеди отворено, јавно, равноправно, ефикасно и економично тржиште хартија од вредности; да омогући поштовање правичних принципа и спровођење поштене и коректне процедуре на организованом тржишту.³⁵

До 2002. године Београдска берза представљала је тржиште краткорочних ХОВ и новца. Највећи део промета у 2000, 2001 и 2002. години обављан је комерцијалним и благајничким записима. Тек 2003. и 2004. године добија обележје тржишта капитала. У марту 2003. године уводи се

и метод континуираног трговања ради трговања обвезницама старе девизне штедње. Од тада па до кризе, крајем 2008. године, Берза се убрзано развијала у сваком погледу.

Убрзани развој наше берзе током 2005, 2006, 2007. године пресечен је кризом која је потресла читав свет у септембру 2008. године. Уколико упоредимо остварене резултате из 2007. године, која је била изузетно успешна за наше тржиште и учеснике на њему, и податке с почетка 2009. године, која је уследила након почетка кризе, уочићемо да је у том периоду на београдској, као и на свим светским берзама, дошло до невероватног слома, што је и разумљиво имајући у виду повезаност свих светских тржишта и чињеницу да на Београдској берзи већину трговања обављају странци. У том периоду дошло је до пада тржишне капитализације за око 5 млрд. евра, са око 15 на око 10 млрд., што је и више него много за наше тржиште. Такође, десио се и невероватан пад индекса. BELEX 15 је умањио своју вредност за око чак 3000 индексних поена, са око 3300 на нешто мало више од 300.

Током 2010. године дошло је до благог оживљавања светског, па и нашег тржишта, али резултати су још увек занемарљиви. Додатно су погоршани услови актуелном кризом која потреса Грчку и немогућношћу ове земље да се избори са јавним дугом и буџетским дефицитом. Криза у овој земљи допринела је да страни инвеститори почетком маја буду апсолутно одсутни са Београдске берзе, а иначе чине више од 50% трговања на њој. Дакле, и најмањи поремећаји који изазивају страх код страних инвеститора доприносе значајнијем паду трговине која се на нашој берзи одвија.

Београдска берза, у *технолошком смислу*, представља изузетно развијену институцију. Систем који је тренутно у употреби, BELEXFIX, сврстава нашу берзу међу најразвијеније, а задовољава и услове које ЕУ препоручује својим чланицама.

Међутим, њен даљи развој зависи и од других фактора. Сви они могу се, условно речено, сврстати у екстерне (дешавања на берзама у свету и региону) и интерне (институционални и регулаторни оквир код нас, ниво развијености корпоративне културе, релативно касно смо ушли у транзицију, политичка нестабилност, нисмо имали Берзу скоро четири деценије, итд.).

33) www.zse.hr

34) www.ljse.si

35) www.belex.rs / Регулатива / Основна општа акта берзе / Статут Београдске берзе, члан 2.

Имајући у виду да је наше тржиште мало и да није у стању да утиче на дешавања на светским берзама, остаје могућност да се у циљу даљег развоја нашег тржишта капитала утиче на интерне факторе. Пре свега, на развијеност корпоративне културе у компанијама листираним на Београдској берзи. Поражавајући је податак да се од око 1800 листираних компанија свега 6 налази на берзанском тржишту. На Стандард маркету или Листингу А, као и на Прајм маркету или Листингу Б, налазе се акције само три компаније. О постојању корпоративних обвезница или одређених финансијских деривата за сада нема ни говора. Дакле, нашој берзи недостају квалитетне хартије од вредности које би омогућиле стварање деривата и допринеле да се ликвидност подигне на задовољавајући ниво.

Најављени излазак НИС-а на Листинг А Београдске берзе у јулу ове године свакако ће допринети развоју берзанског трговања код нас и треба да послужи као пример другим компанијама за њихово "отварање" излазак на тржиште. Њиховим корацима требало би у скорије време да крену, најпре ЈАТ, а затим и Електропривреда Србије.

Такође, у скорије време потребно је извршити промену и усаглашавање регулативног оквира код нас. Ове измене би допринеле већој независности Комисије за хартије од вредности и бржем развоју нашег тржишта капитала. Такође, омогућила би се и реализација иницијалних јавних понуда које се због одређених законских несугласица, али и због неисказане воље предузећа, нису обављале.

Од укупног броја листираних компанија на Београдској берзи (око 1800) тргује се акцијама свега нешто мало више од 100. Ово је свакако и један

од најважнијих разлога замене BELEX fm-a (који је укључивао све акције које се налазе на слободном берзанском тржишту) BELEX line-ом (он у индексну корпу не укључује акције које се по сили закона налазе на Берзи, а потпуно су неликвидне. Односно, укључује само акције којима се тргује на редовној основи. Индексира реалну тржишну капитализацију). Изменом Закона о тржишту хартијама од вредности и другим финансијским инструментима очекује се значајније смањивање броја оваквих компанија на Београдској берзи.

ЛИТЕРАТУРА

- 1) Дугалић Верољуб, Штимац Милко, *Основе берзанског пословања*, Београд 2007.
- 2) Маринковић Срђан, *Финансијско тржиште и финансијске институције у Републици Србији*, Ниш 2008.
- 3) Маринковић Срђан, *Микроструктура финансијских тржишта*, Ниш 2007.

Интернет извори:

- 1) www.belex.rs
- 2) www.zse.hr
- 3) www.ljse.si

Закони:

- 1) Закон о приватизацији, "Службени гласник РС", бр. 45/2005.
- 2) Закон о тржишту хартијама од вредности и другим финансијским инструментима, "Службени гласник РС", бр. 47/2006.

Пословно и финансијско реструктурирање предузећа

- Приказ -

Озбиљне промене структуре капитала, пословања и власништва предузећа изван редовног тока ствари, све до почетка 80-тих година XX века представљале су спорадична и специјална дешавања у пословном животу предузећа. Значајне промене у пословном окружењу задњих деценија прошлог века (глобализација пословања, дерегулација националних привреда, развој информатичког и постинформатичког друштва, развој науке и пораст значаја истраживања и развоја, редефинисање мисије и визије пословања, развој теорије финансија и инструмената финансијског тржишта...) наметнула су императив промене базичних структура предузећа, ради повећања ефикасности пословања и креирања нових конкурентских предности. Све активности на том плану, срачунате на озбиљне и свесно изазване промене текуће структуре, стратегија или позиције конкретног привредног субјекта означавају се као реструктурирање корпорације (*Corporate Restructuring*). Мотиви, технике и дугорочне импликације реструктурирања представљају веома актуелну научну област, која се у свету врло динамично развија. Актуелност и значај проблема реструктурирања предузећа је у академским круговима јасно уочен, тако да ова научна дисциплина током последње деценије улази у студијске програме на економским факултетима у нашој земљи. Међутим, код нас у области реструктурирања предузећа ни данас нема довољно озбиљних научних радова нити емпиријских истраживања, тако да је појава књиге *Пословно и финансијско реструктурирање предузећа* (издавач Центар за издавачку делатност Еко-

номског факултета Београд, 2010. године) аутора др Мирослава Тодоровића, доцента Економског факултета у Београду, утолико значајнија за даљи развој ове научне дисциплине.

Користећи актуелну превасходно страну литературе, као и сопствено практично искуство у овој области, аутор је свеобухватно и јасно презентовао суштинске проблеме савременог пословног и финансијског реструктурирања предузећа. На тај начин, књигу је учинио примереном, пре свега, студентима дипломских студија економских факултета, али и свим заинтересованим за сложене проблеме реструктурирања предузећа. У структуру излагања аутор је врло уметно и ефектно уметнуо велики број кратких реалних примера појединих техника реструктурирања, квантитативних, графичких и табеларних илустрација, које омогућавају јасније сагледавање могућности за практичну апликацију теоријских ставова. То је у великој мери допринело да књига, која у фокусу има уско стручну и врло комплексну проблематику, чије разумевање захтева релативно висок ниво предзнања, буде јасна, разумљива и са добрим балансом теоријских ставова и њихових практичних појавних облика.

У тежњи да систематично и прегледно изложи врло широку проблематику реструктурирања предузећа, аутор је књигу (обима 436 + IX страна) структурирао у пет делова, од којих сваки садржи по неколико поглавља. Редослед излагања у књизи је логично постављен и креће се од општег оквира

проблема реструктурирања (корпорација, иницирање, институционалне претпоставке и облици корпоративног реструктурирања), преко анализе утицаја различитих стратегија експанзије и контракције корпорације на кључне корпоративне перформансе, до посебних проблема финансијског реструктурирања.

У првом делу књиге свеобухватно је истражен корпоративни контекст, у коме се процес реструктурирања најчешће одвија и међузависност власништва, контроле и управљања корпорацијом. Раздвајање власништва и оперативног управљања савременом корпорацијом и опасност да менаџмент делује у складу са сетом сопствених преференција генерише потенцијални конфликт интереса власника и менаџера. То намеће потребу за дизајнирањем континуираних и интензивних механизма корпоративне контроле, као инструмената „дисциплиновања“ менаџера. Последња глава првог дела је посвећена анализи и класификацији мерила корпоративних перформанси („... *домета предузећа у остварењу постављеног циља*...“, стр. 49), у којој аутор врло широк сет финансијских мерила класификује у неколико логичних целина. Овај напор је свакако вредан помена, с обзиром на релативну конфузију која у теорији и пракси влада око метрике перформанси.

На почетку другог дела аутор после лапидарног разматрања појма и облика корпоративног реструктурирања, тежиште анализе помера на Иницирања корпоративног реструктурирања (глава 5). Реструктурирање, схваћено као функционално и временски повезане промене више корпоративних структура, може бити одговор корпорације на притиске из окружења, или на одлуке судова или других државних органа (присилно реструктурирање) или може бити резултат добровољне одлуке менаџмента, која се спроводи без претњи корпоративних механизма и уз уважавање *feedback* сигнала које ти механизми емитују, ради побољшања корпоративних перформанси.

Трећи део се бави анализом експанзионог реструктурирања предузећа – мерџерима и аквизицијама (M&A). Поглавље је логично конципирано и почиње разматрањем стратешких аспеката и мотива M&A трансакција. Додатна вредност као циљ M&A трансакција може резултирати из ефеката повећане пословне или финансијске синергије, као и из ефикаснијег менаџмента. Разматрања у овом поглављу се настављају питањима процене вредности, тактика преузимања и одбране од пре-

узимања, као и метода плаћања у M&A трансакцијама. Наредне две главе (11. и 12.) се баве анализом утицаја M&A на вредност и перформансе предузећа, као и на управљање овим трансакцијама у функцији максимизовања њихових ефеката.

У четвртном делу књиге акценат излагања је на стратегијама контракције предузећа, схваћених као дисконтинуирана и значајна смањења ангажованих средстава у предузећу. Анализа основних карактеристика најважнијих облика дезинвестирања извршена је како са аспекта токова готовине које контракције имовине изазивају, тако и са аспекта промена у корпоративном управљању. Ако се апстрахују дезинвестирања која су иницирана присилно (државни органи, повериоци), процена економских ефеката дезинвестирање се заснива на сучељавању вредности која из процеса проистиче (синергија, информациони ефекти, тржишна позиција) и губитка будућих новчаних токова дезинвистираних средстава. Мада су резултати бројних емпиријских истраживања често дивергентни и не могу се генерализовати, аутор исправно закључује да се „... добрим избором стратегије дезинвестирања и адекватним управљањем целокупним процесом свакако могу остварити значајна побољшања перформанси (предузећа – С.В.)“, стр. 298.

Последњи, пети део, књиге је посвећен проблематици финансијског реструктурирања корпорације. Разматрана питања су увек актуелна у теорији корпоративних финансија, али је њихова актуелност додатно потенцирана актуелном економском кризом. С обзиром на чињеницу да технике финансијског реструктурирања за последицу имају битне промене и преуређивања власничких односа, логично је што аутор разматрања ових проблема почиње са излагањем теорије структуре капитала, односно потенцирањем стално присутне дилеме финансијске теорије – да ли се варирањем односа у структури капитала може утицати на вредност предузећа. Анализа трансакција са високим леверицом (*Highly levered transactions – HLT*), типа LBO и LR покреће сложена питања избора подесног циља, избегавања преплаћивања трансакције, реализације адекватних путева реструктурирања средства и побољшања пословне ефикасности након трансакције и најподесније стратегије изласка. Начин решавања ових проблема у великој мери одређује могућности креирања или редистрибуције вредности кроз HLT трансакције. Откуп акција, коме је посвећена посебна глава у књизи, представља алтернативни метод подешавања структу-

ре капитала кроз озбиљно смањење нивоа сопственог капитала кроз откуп и дистрибуцију готовине акционарима. Такве трансакције, по правилу, не креирају додатну вредност за акционаре већ представљају реализацију постојеће вредности. Последње две главе у овом поглављу (19 и 20) посвећене су проблемима реорганизације (добровољне и стечајне), као техникама ESOP-а, докапитализацији другом класом акција и понудама за замену и на ефектан начин заокружују проблематику финансијског реструктурирања.

У монографији *Пословно и финансијско реструктурирање предузећа*, аутора др Мирослава Тодоровића на научно фундиран и студиозан начин обрађена је тематика од изузетног значаја за разумевање суштине и техника реструктурирања

предузећа. Аутор је веома умешно изложио често опречне ставове менаџмента, финансија и организације предузећа, а све то ефектно допунио решењима из пословно-правне, рачуноводствене и пореске регулативе, тако да књига може послужити и као својеврсни путоказ за успешно решавање практичних проблема из овог домена. Квалитету ове књиге додатно доприноси и чињеница да је написана стручним и разумљивим језиком. Због свега наведеног, сасвим је извесно да се ради о веома корисној монографији, али и својеврсном приручнику, који је значајно обогатио научну и стручну литературу из области реструктурирања предузећа, што ову књигу препоручује широј јавности.

*Владимир Станчић, дипл. ек**

*) Ph.D. студент, Економски факултет Ниш