

Postdiplomske studije “Preduzetnička ekonomija”  
Ekonomski fakultet  
Univerzitet Crne Gore

# **Preduzetnička ekonomija**

**Podgorica, oktobra 2003**

**»Preduzetnička ekonomija«**  
**Volume II, 10/2003**

Glavni i odgovorni urednik: Prof. dr Veselin Vukotić

Redakcioni odbor:

Prof. dr Mladen Šljivančanin, prof. dr Miroslav Prokopijević, prof. dr Vujica Lazović, prof. dr Nevenka Glišević, prof. dr Anđelko Lojpur, prof. dr Boško Živković, prof. dr Boris Marović, prof. dr Gordana Đurović, prof. dr Jasmina Stanković, mr Petar Ivanović, mr Predrag Bošković, mr Milorad Jovović, dr Dragan Lajović, mr Zoran Đikanović, mr Igor Lukšić, Jadranka Kaluđerović, Dragana Radević, Maja Drakić

Izdavač: Postdiplomske studije »Preduzetnička ekonomija«, Ekonomski fakultet, Univerzitet Crne Gore, Podgorica

Tehnički urednik edicije: mr Maja Baćović

Tehnički urednik izdanja: Maja Drakić

Dizajn korica: Nebojša Klačar, studio »Arhangel«, Beograd

Predsjednik Savjeta Postdiplomskih studija: **prof. dr Steve Pejovich (Texas, USA)**

Podpredsjednici Savjeta Postdiplomskih studija:

1. **prof. dr Mladen Šljivančanin (Podgorica)**
2. **prof. dr Enrico Colombatto (Torino, Italy)**

Rukovodilac Studija: **prof. dr Veselin Vukotić (Podgorica)**

Poslovni sekretar Studija: **mr Maja Baćović (Podgorica)**

Adresa: Jovana Tomaševića 37, Podgorica, 81000, Crna Gora

Telefon: +381 81 241 504

Fax: +381 81 243 554

e-mail: [msee@cg.yu](mailto:msee@cg.yu)

web: [www.psee.edu.cg.yu](http://www.psee.edu.cg.yu)

**ISSN** 1451-6659

Tiraž: 1000

Štampa: Montcarton, Podgorica

## Preface

Postgraduate Studies "Entrepreneurial Economy", of the Faculty of Economics in Podgorica published first number, Volume I of journal "Entrepreneurial Economy" last year. Beginning with this year "Entrepreneurial Economy" will be published as international journal.

Students and professors of postgraduate studies are authors of papers published in the journal, both students of Postgraduate Studies "Entrepreneurial Economy" (founded in 1992), and students of former Postgraduate studies, organized at the Faculty of Economics from 1974.

All papers are reviewed and prepared according to the international standards. Each paper has short abstract written in English.

We are proudly emphasizing the fact that in 2003 two issues of journal "Entrepreneurial Economy" containing 61 papers are published. Most of these papers' authors are young people, who bring one completely new way of thinking in the field of economics, which is already known as **Montenegrin School of Economics**.

As it is stated in the Preface of the first number of this journal, we are aware of the fact that this is not the level of Austrian or Chicago School of Economics. On the other hand we are also aware of the fact that they have started once, long time ago; that they probably had similar painful beginning, as our school. But, they succeeded. In the following decades, with hard work and openness to new ideas and new challenges we must try to get our ideas to enter our practice and general way of thinking! It is process! Process needs time! Courageous people are making attempts throughout the time!... Many of them have made the mistakes! But, if we are drawing out corrections for today's behavior from yesterday's mistakes, that is the best way to eliminate old mistakes and to make conditions for new mistakes! We do not accept the logic of imagined sinless! We don't know final solutions at the beginning! We are not conceited! We have accepted Hayek's philosophy of attempts and mistakes, as way to acquire experience. And we also accepted it as the way to increase our knowledge! We understood that as a learning process, which is endless! We are captivated neither with final solutions at the very begging, nor with discovering genial things; we are not slaves to perfections, which originates from constructivist approach to life!

Montenegrin School of Economics is school, which accepts economic freedoms, and institutions, which are necessary for individuals in order to use those economic freedoms! It is a belief in entrepreneurial energy of each individual! Belief that something can be changed, after all!

The fact, which must be taken into account is the fact that Faculty of Economics in Podgorica has intellectual strength to publish papers of around 60 people yearly - those people either originate from the Faculty of Economics or are involved in the work of our Faculty on one way or another. Which other profession in Montenegro can do that?!

Editor in chief Veselin Vukotic, PhD

## **Autori / Authors**

1. *mr Baćović Maja*, Ekonomski fakultet, Podgorica; ISSP, Podgorica; Magistar i asistent postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
2. *Prof. dr Bjeletić Sonja*, Ekonomski fakultet, Podgorica; profesor postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
3. *mr Đikanović Zoran*, Komisija za hartije od vrijednosti Crne Gore, Podgorica; Magistar postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
4. *Durović Lana*, Privatizacioni fond "MIG", Podgorica, Student postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
5. *Drakić Maja*, ISSP, Podgorica; Ekonomski fakultet, Podgorica; student postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
6. *mr Grba-Vukajlović Danijela*, Centralna banka Crne Gore, Podgorica; Magistar postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
7. *mr Ivanović Petar*, Centar za preduzetništvo i ekonomski razvoj, Podgorica; Asistent postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
8. *Janković Srđan*, "Sjever-Mont", Podgorica, student postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
9. *Kaluđerović Jadranka*, Institut za strateške studije i prognoze, Podgorica; Svršeni student postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
10. *Katnić Milorad*, Institut za strateške studije i prognoze, Podgorica; Svršeni student postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
11. *Krsmanović Ana*, Institut za strateške studije i prognoze, Podgorica; Svršeni student postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
12. *Dr Kuchta-Helbling Catherine*, Centar za međunarodni privatni biznis, Vašington; Gostujući predavač postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
13. *Kurpejović Kadrija*, Vlada Republike Crne Gore, Podgorica; Svršeni student postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
14. *dr Lajović Dragan*, Fond za razvoj Crne Gore, Podgorica; Doktorant postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
15. *mr Lakićević Milan*, Ekonomski fakultet, Podgorica; Asistent postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
16. *Prof. dr Liggio P. Leonard*, Institute for Humane Studies, George Mason University; Executive Vice-President Atlas Economic Research Foundation, Fairfax, Virginia; Član Savjeta i profesor postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"



17. *Mičković Budimka*, Centar za preduzetništvo i ekonomski razvoj, Nikšić; Student postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
18. *Mitrović Sunčica*, Agencija za telekomunikacije Crne Gore, Podgorica; Student postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
19. *Mugoša Stanko* Lovćen osiguranje, Podgorica; Student postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
20. *Pavićević Jelena* Centar za aplikativna istraživanja i analize, Podgorica; Student postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
21. *Prof. dr Pejovich Steve*, Professor Emeritus Texas A&M University; Predsjednik Savjeta i profesor postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
22. *Perović Snežana*, Privatizacioni fond "HLT", Podgorica; Student postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
23. *Radević Dragana*, Centar za preduzetništvo i ekonomski razvoj, Podgorica; Svršeni student postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
24. *Radulović Ivana*, Elektroprivreda Crne Gore, Podgorica, Student postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
25. *Prof. dr Stanković Jasmina*, Ekonomski fakultet, Podgorica; Profesor postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
26. *Prof. dr Štiblar Franjo*, Pravni fakultet, Ljubljana; Nova ljubljanska banka, Ljubljana; Profesor postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
27. *Mr Unković Ilinka*, Agencija za privatizaciju Republike Srpske, Trebinje; Doktorant postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
28. *Mr Vlahović Ana*, Centralna banka Crne Gore, Podgorica; Magistar postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
29. *Mr Vojinović Ljiljana*, Turistička organizacija Crne Gore, Podgorica; Magistar postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
30. *Vukčević Srdjan*, Centar za preduzetništvo i ekonomski razvoj, Podgorica; student postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
31. *Mr Vukotić-Perović Vanja*, CHF International; Magistar postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"
32. *Vulić Vladimir*, Ekonomski fakultet, Podgorica; student postiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"

**Sadržaj:**

1. Steve Pejovich: Why is culture important? .....	7
2. Srđan Vukčević: Da li smo svi (ne) jednaki? Sloboda i mogućnost za razvoj .....	19
3. Maja Bačović: Humani kapital i ekonomski razvoj: kvantifikacija humanog kapitala i uticaj investicija u humani kapital na ekonomsku efikasnost .....	32
4. Leonard Liggio: The Medieval Law Merchant: Economic Growth Challenged by the Public Choice State .....	50
5. Dragan Lajović: Kriza preduzeća – vrste, uzroci i posljedice .....	72
6. Dragana Radević: Socio-ekonomski indikatori: procjena siromaštva u Crnoj Gori .....	85
7. Zoran Đikanović: Prepreke za razvoj tržišta kapitala i direktne strane investicije .....	106
8. Franjo Štiblar: Tranzicija bankarskog sektora u državama nasljednicama bivše SFRJ .....	125
9. Jadranka Kaluđerović: Regulatorna reforma bankarskog sistema .....	154
10. Danijela Vukajlović - Grba: Monetarna vlast; međunarodna iskustva i domaći izazovi .....	165
11. Sonja Bjeletić: Ipak se (ne) kreće .....	185
12. Lana Đurović: Ekonomske slobode i privatizacioni fondovi - uzroci i posljedice .....	193
13. Jasmina Stanković: Razumijevanje i upravljanje različitostima u organizaciji .....	203
14. Srđan Janković: Mikrokreditiranje u Crnoj Gori .....	214
15. Vanja Perović-Vukotić: Venture kapital i investiciono bankarstvo .....	226
16. Petar Ivanović, Catherine Kuchta-Helbling: Siva ekonomija kao barijera za razvoj biznisa .....	250
17. Milorad Katnić: Državna potrošnja i njen uticaj na socio-ekonomske indikatore sa posebnim osvrtom na Crnu Goru .....	269
18. Ana Krsmanović: Uticaj radnog zakonodavstva na tržište rada u Crnoj Gori - Indeks zaštite radnika .....	281
19. Ivana Radulović: Značaj i karakteristike aktivne politike zapošljavanja .....	292
20. Ana Vlahović: Penzijski fondovi i tržište kapitala .....	303
21. Snežana Perović: Obračun neto vrijednosti privatizacionog fonda .....	320
22. Maja Drakić: U susret novoj regulativi preuzimanja preduzeća - iskustva drugih .....	327
23. Sunčica Mitrović: Privlačenje stranih direktnih investicija u Crnu Goru .....	339
24. Jelena Pavićević: Poljoprivreda u Crnoj Gori .....	352
25. Ljiljana Vojinović: Strukturiranje poslovnih sistema .....	363
26. Milan Lakićević: Oblikovanje strukture kapitala preduzeća .....	370
27. Kadrija Kurpejović: Finansijske usluge - klasifikacija i standardizacija .....	393
28. Ilinka Unković: Privatization in the Republic of Srpska .....	411
29. Budimka Mićković: Uloga i položaj žena u tranziciji .....	434
30. Stanko Mugoša: Elektronsko poslovanje u osiguranju .....	443
31. Vladimir Vulić: Informaciona tehnologija: Motor privrednog rasta .....	459

**Svetozar (Steve) Pejovich**

## **Why is culture important? \***

### **Abstract**

The actual outcome of transition depends on how the “carriers of institutional change” in individual countries respond to the transaction costs of institutional restructuring. It is quite possible that a high transaction cost country might choose to invest more resources in the process of transition than in a country whose culture is more supportive of capitalism. That is, the carriers of institutional change in C&EE countries could, at a cost, neutralize (or accentuate) the effect of cultural differences on the transaction costs of transition.

It is then clear that the interaction thesis provides an important insight into the role of culture in determining the cost of institutional restructuring. It is also equally clear that the interaction thesis cannot predict the outcome of institutional restructuring. I conjecture that to understand the direction of institutional restructuring in C&EE countries (and elsewhere) and predict their *path dependencies*, analysis must be expanded to identify the relevant decision makers, the method by which they are chosen, the penalty-reward system under which they operate, and the constraints on their decision-making powers

**Key words:** culture; transaction costs; economic freedoms; interaction-thesis; individualism

---

\* First four pages of this paper summarize my analysis in Pejovich, S (2003), “Understanding the Transaction Costs of Transition: It’s the Culture Stupid,” *The Review of Austrian Economics*, 14, pp.347-361. While agreeing with my analysis in general, Fred Fransen and Robert Higgs raised some very important questions concerning empirical evidence for the interaction thesis. The rest of the paper is an attempt to respond to those questions. I am also grateful to James Buchanan for calling my attention to some important consequences of the extended family.

## **Institutional Reforms: The Interaction Thesis**

The strong positive relationship between the free-market, private-property economy and economic growth is quite convincing.<sup>1</sup> Moreover, the Heritage Foundation and the Fraser Institute have developed two valuable indexes with which to measure economic freedom around the world.<sup>2</sup> Both indexes demonstrate a strong correlation between economic freedom and economic performance. To measure economic freedom, both indexes use the factors that also define free-market, private-property economies.<sup>3</sup> While they are equally reliable, The Index of Economic Freedom offers a useful classification of countries into four categories: free, mostly free, mostly unfree, and repressed.

In the early 1990s, Central and East European countries (hereafter C&EE) started the process of institutional restructuring. The announced intent of restructuring was to transform C&EE countries into free-market, private-property economies. Thirteen years later, the Heritage Index of Economic Freedom lists only one country in the region as a free market country, seven countries are listed as mostly free, nine as mostly unfree, and two as repressive. The same initial objectives of transition have clearly produced uneven results across the entire region.

The paper argues that the prevailing culture in C&EE has played an important role in bringing about those uneven results. The argument rests on a simple proposition, which I call *the Interaction Thesis*. It says that when changes in formal rules are in harmony with the prevailing culture, the incentives they create will tend to reduce transaction costs<sup>4</sup> and free some resources for the production of wealth. When new formal rules conflict with the prevailing culture, the incentive they create will raise transaction costs and reduce the production of wealth in the community.

The prevailing institutional framework in a community consists of formal and informal rules. Their major function is to enhance the predictability of human

---

<sup>1</sup>Pejovich, S. (2001), *The Economics of Property Rights*, Edward Elgar, volume 2, part IV.

<sup>2</sup> See Index of Economic Freedom, Washington D.C.: The Heritage Foundation and the Wall Street Journal; and Economic Freedom of the World, Vancouver: The Fraser Institute. Both indexes are published annually.

<sup>3</sup> The Fraser Index uses the following categories: size of government, economic structure and use of markets, monetary policy and inflation, freedom to use alternative currencies, credibility and stability of property rights, free trade, and freedom of exchange in capital markets. The Heritage Index covers the following categories: trade policy, fiscal burden of government, government intervention in the economy, monetary policy, capital flows and foreign investments, banking and finance, wages and prices, property rights, regulation, and black market.

<sup>4</sup> The paper defines transaction costs as the costs of all resources required for making an exchange (e.g., discovering exchange opportunities, negotiating exchange, monitoring, and enforcement), and for developing, maintaining, and protecting the institutional structure (e.g., judiciary, police, and armed forces). This definition is consistent with Wallis and North's major attempt to quantify them.

behavior; that is, to lower transaction costs of human interactions. The paper defines culture as a synthesis of the community's traditions, customs, moral values, religious beliefs, and all other informal norms of behavior that have passed the test of time and bind the generations<sup>1</sup>. Of course, no community is culturally homogenous. There are always some individuals whose behavior is below the accepted margin, and there are others whose behavior is exemplary. Yet, all communities have their "mainstream" informal rules of the game, which are the results of selective evolution. The term *prevailing* culture refers to those mainstream informal rules.

A few caveats are in order. I use the following terms interchangeably: informal rules and culture, capitalism and the free-market private-property economy, and formal institutions and laws.

### **Basic Formal Institutions of the Free-Market, Private-Property Economy**

C&EE countries chose to replace socialism with capitalism for a simple reason. The former has deprived individuals in the region of the freedom to choose. After forty years of socialist dictatorship and declining economic conditions of life (seventy in the USSR), people in C&EE were free (or believed to be free) to develop a set of institutions under which they could look forward to a freer and better future. And they saw the free-market, private-property economy as the only system capable of delivering both the protection of individual rights as well as sustainable growth rates.

The free-market, private-property economy is a Western phenomenon. It rests on some well-defined formal and informal rules of the game. Since informal rules are not a policy variable, the initial objective of transition in the early 1990s was to enact the basic formal rules of capitalism. The interaction thesis then raises three important questions: What are the most important formal institutions of capitalism? What kind of culture is in harmony with formal institutions of capitalism? What is the mechanism through which differences (if any) between the culture that is in harmony with the basic institutions of socialism and the prevailing informal rules in C&EE affect economic performance?

The basic formal institutions of capitalism are private property rights, the law of commerce (freedom of contracts), an independent judiciary<sup>2</sup>, and the constitution. Those formal institutions of capitalism create their own behavioral incentives. Private property rights provide incentives for resources to seek the highest-valued uses. The freedom of contracts (i.e., market competition) identifies the value of resources in alternative uses. By protecting the freedom of contract and private

---

<sup>1</sup> For numerous definitions of culture see Ruttan, V. (1988), "Cultural Endowments and Economic Development: What Can We Learn from Anthropology?" *Economic Development and Cultural Change*, 36, No. 3.

<sup>2</sup> Two major requirements for an independent judiciary are that judges must expect that their decisions be carried out, and that their jobs do not depend on legislators and/or bureaucrats.

property rights, an independent judiciary removes the bias from decisions that have long-lived value consequences. The constitution protects the individual (and his/her wealth) from a majority rule. Those incentives provide a major link between formal institutions of capitalism and economic performance. However, we observe that the institutions of capitalism have failed to produce sustainable economic growth in many parts of the world. North wrote:

Many Latin American countries adopted the U.S. Constitution (with some modifications) in the nineteenth century, and many of the property rights laws of successful Western countries have been adopted by Third World countries. The results, however, are not similar to those in either the United States or other successful Western countries. Although the rules are the same, the enforcement mechanism, the way enforcement occurs, the norms of behavior, and the subjective models of the actors are not [the same].<sup>1</sup>

One possible explanation is as follows: formal institutions of capitalism provide new opportunities for human interactions. In a world of bounded rationality, the way individuals react to those opportunities depends on how they subjectively perceive and evaluate those opportunities—an issue that neoclassical economics has failed to address. I conjecture that economic analysis should identify the circumstances affecting his or her perceptions of new realities. The paper argues that culture is one such circumstance.

It follows that the greater is the conflict between the prevailing culture in a country and the behavioral incentives of the formal institutions of capitalism the higher are going to be the transaction costs of enforcing and maintaining those institutions. The rising strength of anti-free-market political parties and groups in many C&EE countries is good evidence that the prevailing culture in the region is not in harmony with the basic institutions of capitalism. Of course, the higher is the costs of enforcing new rules the weaker is going to be their enforcement. Indeed, anti free-market political parties and groups have succeeded in weakening the enforcement of new rules in many C&EE countries. Referring to the costs of failing to enforce and maintain the basic institutions of capitalism in C&EE, Sunstein wrote:

Without strong constitutional provisions on behalf of property rights, civil society, and markets, there will probably be a substantial temptation to intrude on all these institutions, and, by so doing, recreate the very problems that such institutions are supposed to solve.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup>North, D. (1990), *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, p. 101.

<sup>2</sup> Sunstein, C (1993), "On Property and Constitutionalism," *Cardozo Law Review*, 14, p. 935.

## The Culture of Individualism

The results of transition then depend on the enforcement and maintenance of the basic institutions of capitalism. To make those rules stable and credible, new rulers in C&EE have to be willing (and able) to bear the transaction costs of enforcing and maintaining them. It means that the magnitude of transaction costs matters. A critical question for analysis of the results of transition is to identify some major factors affecting the magnitude of transaction costs.

The interaction thesis conjectures that the relationship between the prevailing culture in the community contemplating transition to the free-market, private-property economy and the culture that is in harmony with the basic institutions of capitalism is a critical determinant of the transaction costs specific to the process of transition. The culture that is in harmony with the free-market, private-property economy is usually referred to as the culture of individualism or the culture of exchange. Macfarlane traced the origin of the culture of individualism to the 13<sup>th</sup> century England. He defined it as:

The view that society is constituted of autonomous, equal units, namely separate individuals and that such individuals are more important, ultimately, than any larger constituent group. It is reflected in the concept of individual property, in the political and legal liberty of the individual, in the idea of the individual's direct communication with God.<sup>1</sup>

The culture of individualism is a Western phenomenon. It looks at the community as a voluntary association of individuals who, in the pursuit of their private ends, join and leave the community by free choice. By holding the individual to be more important than the group, the culture of individualism encourages behavior based on self-interest, self-determination, and self-responsibility. And those principles of behavior encourage the community to reward competitive performance, promote risk taking, and view income inequalities as desirable results of entrepreneurship.

Like all other cultures, the culture of individualism is subject to selective evolution and incremental adaptations to changes in the social and economic conditions of life. It is also not free from competition by other cultures. For example, a critical consequence of "multiculturalism" in the West is to undermine the culture of individualism. Predictably, we observe variations in the strength of the culture of individualism within the West. Yet, its major common trait has remained the same: the culture of individualism lowers the transaction costs of enforcing and maintaining the basic institutions of capitalism.

The free-market, private-property economy has developed spontaneously in response to a number of events that had occurred in the West over a period of

---

<sup>1</sup> Macfarlane, A. (1979), *The Origins of English Individualism*, Blackwell, p.196.

several centuries. Those events gave rise to both the formal institutions of capitalism as well as the culture of individualism. Let us mention just a few such events. In the 6<sup>th</sup> century, Pope Gregory I initiated the process which eventually replaced the extended family with the nuclear family. Pope Gregory VII institutional reforms in the 11<sup>th</sup> century provided cultural unity as well as the enforcement of property rights and contracts to a politically decentralized Europe. The rise of individualism in the 13<sup>th</sup> century England ended up by giving birth to the culture of individualism. The emergence of major trading centers such as Florence, Genoa and Venice led to the legal protection of property rights and contracts. The alienation of philosophy from theology, which started with nominalists in the 14<sup>th</sup> century, initiated the revival of the inquisitive Greek spirit. The adoption of common law in England and the United States integrated legal rulings with local customs and traditions. Geographic discoveries created a tradition-free space to test new ideas. The Reformation reduced the costs of entry into the market for salvation, encouraged individualism, and divorced productive work from welfare.

### **Transaction Costs Specific to the Process of Transition**

The prevailing culture in C&EE has some common traits. For example, the extended family plays an important role in most C&EE countries. While the nuclear family in the West fosters the concept of a polity consisting of natural equals and creates incentives for the bonding among individuals across family lines, the extended family promotes egalitarianism and collectivism<sup>1</sup> within kinship groups. It means that the community in C&EE tends to be seen as an organic whole in which individuals are expected to subordinate their private ends to the pursuit of common values (whoever defines them). The extended family then reduces incentives for the bonding across family lines or, what is the same thing, raises the transaction costs of trade between different groups in the region. An implication is that the prevailing culture in C&EE, with its bias in favor of egalitarianism and collectivism, is not in tune with the behavioral incentives of the basic formal institutions of capitalism.

While egalitarianism and collectivism are important common traits in C&EE, the prevailing culture in the region is not homogenous. Moreover, the culture of collectivism and egalitarianism gets stronger the farther east and southeast we travel. At least three factors explain why informal rules in C&EE are not homogenous. Those factors are three empires representing three distinct cultures (Austro-Hungarian, Russian and Ottoman), three religions (Roman Catholic, Orthodox and

---

<sup>1</sup> All students cheat. However, relative to high school students in the United States, the probability that a high school cheater in C&EE will help other students to cheat increases by as much as 26.4 percent. I conjecture that the culture of individualism in the West and the culture of collectivism in C&EE explain this difference in the behavior of high schools students toward their colleagues. See, Grimes, P., (2003), "A cross Cultural Analysis of Academic Dishonesty in High School Economic Classrooms," *unpublished paper*, p. 16.



Islam), and ethnicity. Let us look at few examples that capture the essence of those influences:

The following quote on the protection of private property rights in the post-feudal West has an important message.

The age in which ‘absolutist’ public authority was imposed was also simultaneously the age in which ‘absolute’ private property was progressively consolidated. It was this momentous social difference which separated the Bourbon, Habsburg, Tudor or Vasa monarchies from any Sultanate, or [Russian] Empire.<sup>1</sup>

An implication of this quote is that C&EE countries that either belonged to the Austro-Hungarian Monarchy or had strong relations with other Western states have informal rules that have retained some memories of the right of ownership and the freedom of contract.

Writing about informal rules in Russia and their implications, Stahl argued that informal rules in Russia are not supportive of capitalism. Especially important are her references to egalitarianism and collectivism. She wrote:

In Russia [informal] institutions found their expression in egalitarianism and collectivism. Egalitarianism is the psychological disposition of a group of people who consider material equality as the essential base of social interaction.

Collectivism ...refers to a societal organizational pattern, which centers on the group and not the individual as the basic unit in society...The reasons for egalitarianism, and collectivism [in Russia] can be found in religious beliefs.<sup>2</sup>

As for the influence of Islam, Kuran emphasizes the effects of a number of formal rules in Islam that might have affected cultural developments of those parts of the region that used to be controlled by the Ottoman Empire. The most significant rules are the immorality of interest, the inheritance system, and the absence of the concept of legal personality. Those rules have prevented local population from understanding the benefits of free trade, capital accumulation, and limited liability.<sup>3</sup>

Internally, most communities in the region have developed their informal institutions along ethnic lines. Being a repository of both the old unsettled scores as well as various national myths, informal rules have strengthened mutual understanding within each ethnic group while simultaneously (and predictably) raising the costs of interactions with other groups. An implication is that cultural differences between

---

<sup>1</sup> Anderson, P. (1979), *Lineages of the Absolutist State*, London: Verso, p.429.

<sup>2</sup> Stahl, S. (2001), “Transition Problems in the Russian Agriculture Sector: A Historical-Institutional Perspective, in S. Pejovich (ed.) *The Economics of Property Rights*, Edward Elgar, p.157.

<sup>3</sup> Kuran, T. (2003), “Why the Middle East Is Economically Underdeveloped: Historical Mechanism of Institutional Stagnation,” unpublished manuscript.

ethnic groups have lowered potential gains from trade. In addition, religious differences have frequently reinforced the alienation of one ethnic group from another. The Serbs in Croatia, The Albanians in Serbia, The Turks in Bulgaria, the Hungarians in Slovakia (and the Basques in Spain, for that matter) are examples of this cultural alienation among ethnic groups.

This difference between the culture of individualism, which treats individuals as natural equals who are encouraged to pursue private ends, and the prevailing culture in C&EE, which is collectivist, translates into the transaction costs specific to the process of transition. The greater is the conflict between these two cultures the larger are the transaction costs of transition. Thus, to achieve the same transition results (e.g., the same ranking in the Index of Economic Freedom) a country whose culture is less supportive of capitalism would have to use more resources than a country whose culture is more supportive of capitalism.

### **Evidence in Support of the Interaction Thesis**

Since the culture of individualism is a Western phenomenon, the paper argues that the extent of Western influence in the region is a major factor affecting the magnitude of the transaction costs specific to the process of transition to capitalism. It follows that differences in the transaction costs of transition could help us understand the initial costs of institutional restructuring in C&EE countries. The ranking of C&EE countries in Table I is consistent with that proposition.

The Heritage Index covers 161 countries. Its scales run from 1 (the best) to 5 (the worst). The Index (and Table I) separates all countries into four broad categories of economic freedom: Free (1.95 or less), Mostly Free (2.00-2.95), Mostly Unfree (3.00-3.95), and Repressed (4.00 or higher). The Fraser Index covers 123 countries. Its scales run from 10 (the best) to 1 (the worst). Differences between the two indexes are insignificant.

According to the Heritage Index, after twelve years of institutional restructuring, only one country in C&EE has become a free-market, private-property economy. Moreover, the results of transition are uneven. 5% of C&EE countries are free, 37% mostly free, 47% mostly unfree, and 10% repressed. As already argued, one reason for these uneven results of transition is that the prevailing culture in C&EE is not harmonious with the culture of individualism. Otherwise, more countries would have joined the ranking of Estonia.

TABLE I: *Economic Freedom in C&EE Countries*

Country	Heritage	Fraser
Estonia	1.80	7.5
Lithuania	2.35	6.2
Latvia	2.45	6.6
Czech Rep.	2.50	6.9
Hungary	2.65	7.0
Slovenia	2.85	6.1
Slovakia	2.90	6.0
Poland	2.90	6.0
Croatia	3.15	6.0
Moldova	3.20	N.R.
Macedonia	3.25	N.R.
Bulgaria	3.35	5.3
Albania	3.35	5.6
Ukraine	3.65	4.6
Russia	3.70	5.0
Romania	3.75	4.7
Bosnia	3.80	N.R.
Yugosl.	4.25	N.R.
Belarus	4.30	N.R.

Sources: *Economic Freedom of the World: 2003 Annual Report*, the Fraser Institute; *2003 Index of Economic Freedom*, the Heritage Foundation

The Heritage Index ranks the Czech Republic, Slovakia, Slovenia and Hungary as mostly free countries. All four countries belonged to the Austro-Hungarian Monarchy, which was short on democracy but long on the rule of law. We should expect that people in those countries have memories of the rule of law and individual rights. Poland is another mostly free country. Western culture entered Poland via the Catholic Church. The Church played an important role in the development of informal rules in Poland. It has also made a major contribution in helping Polish people to preserve their customs and traditions during several periods of Russian domination. For centuries, the Baltic States maintained strong contacts with Protestants churches in Germany, Sweden and Finland. Through those contacts, Western culture helped to shape customs and traditions in the Baltic States. It also

gave people in the Baltic States an alternative (a sort of the Chinese Wall) behind which they were able to hide during the periods of Russian domination.

After a brief rule of Peter the Great, who appreciated the importance of Western culture, the Romanovs chose to isolate middle and lower classes in Russia from the West. Russian Orthodox Church played a major role in preserving this cultural isolation of Russia (and the countries dominated by Russia). To say that Russian Church is anti-capitalist and anti-individualist is not a judgment about its religious beliefs and dogmas. My intention here is to merely emphasize the role that Protestant and Catholic churches have played in spreading Western culture. Even today, the Russian Church tries to freeze the prevailing culture in Russia by lobbying the state to either prohibit or restrict the spread of Western influence *via* Protestant and Catholic churches. The ranking of Russia, Belarus, Moldova and Ukraine as unfree or repressed is then a predictable consequence of their alienation from the West.

The Ottoman Empire and, to some extent, Russia have influenced the development of informal rules in the Balkans. However, their influence on local cultures was somewhat limited. Two factors limited Turkish influence on the development of local cultures. First, the Turks didn't interfere in civil disputes between Christians, thus helping to preserve local customs. Second, Christians were obliged to wear distinctive clothing, which, while marking them as second-class citizens, reinforced their ethnic loyalties. Until the second half of 18<sup>th</sup> century, the Ottoman rule was much more tolerant than local myths would have us believe. In a well-researched book, Gerolymatos remarked that

Reports of Turkish outrages, while probably at least partially true, were matched by the savagery of the Christians in their struggle to expel the Turks from [the Balkans]...memories, however, especially when viewed through the prism of national history, offer a distorted and selective view of the past.<sup>1</sup>

We can then say that oral tradition, the Ottoman Empire, and Eastern Orthodox Church played important roles in the development of local cultures in the Balkans. Their major consequence was to raise the transaction costs of developing and maintaining institutions that (1) consider the political and legal liberty of the individual to be superior to any constituent group (religious, ethnic, national, etc.), and (2) are capable of producing sustainable growth rates.

---

<sup>1</sup> Gerolymatos, A. (2002), *The Balkan Wars*, Basic Books, p.73.

While maritime trading helped the Greeks (and we could add Montenegrins and Croats living along Adriatic coast) to learn about other cultures, Serbia, Macedonia, Romania, Bulgaria, Bosnia and Montenegro had no permanent access to the Western culture until the early XIX century. Renaissance, Reformation, new discoveries, liberal philosophy and Adam Smith had all happened long before those countries opened their borders to West (for example, interactions with the Serbs from the Austro-Hungarian Monarchy helped the people of Serbia to open their first important window to the West in the late XVIII century). The ranking of those countries by the Heritage Index is then consistent with their alienation from the West.

### **Concluding Remarks**

The striking message of Table I is that the Heritage Index of Economic Freedom ranks all countries that were either part of the West or influenced by Western culture as free or mostly free. All countries that had little or no exposure to the West are mostly unfree or repressed. Croatia is the only exception.

Analysis in this paper suggests that the interaction thesis contributes two major insights to our understanding of the economic forces at work in the process of transition. First, it informs us that culture plays an important role in determining the costs of institutional restructuring. Second, the interaction thesis also informs us that the cultural differences between C&EE countries are a major determinant of the magnitude of their respective costs of transition.

However, the actual outcome of transition depends on how the “carriers of institutional change” in individual countries respond to the transaction costs of institutional restructuring.<sup>1</sup> It is quite possible that a high transaction cost country might choose to invest more resources in the process of transition than in a country whose culture is more supportive of capitalism. That is, the carriers of institutional change in C&EE countries could, at a cost, neutralize (or accentuate) the effect of cultural differences on the transaction costs of transition.

It is then clear that the interaction thesis provides an important insight into the role of culture in determining the cost of institutional restructuring. It is also equally clear that the interaction thesis cannot predict the outcome of institutional restructuring. I conjecture that to understand the direction of institutional restructuring in C&EE countries (and elsewhere) and predict their *path dependencies*, analysis must be expanded to identify the relevant decision makers, the method by which they are

---

<sup>1</sup> Pejovich, S (2001), “From Socialism to the Market Economy,” *The Independent Review*, 6, pp.27-39.

chosen, the penalty-reward system under which they operate, and the constraints on their decision-making powers.

## References

1. Anderson, P. (1979), *Lineages of the Absolutist State*, London: Verso, p.429.
2. Economic Freedom of the World, Vancouver: The Fraser Institute. Both indexes are published annually.
3. Gerolymatos, A. (2002), *The Balkan Wars*, Basic Books, p.73.
4. Grimes, P., (2003), "A cross Cultural Analysis of Academic Dishonesty in High School Economic Classrooms," *unpublished paper*, p. 16.
5. Haan, J., and Sturm, J. (2000), "On the Relationship between Economic Freedom and Economic Growth," *European Journal of Political Economy* 16, pp. 215-241;
6. Index of Economic Freedom, Washington D.C.: The Heritage Foundation and the Wall Street Journal;
7. Kuran, T. (2003), "Why the Middle East Is Economically Underdeveloped: Historical Mechanism of Institutional Stagnation," unpublished manuscript.
8. Macfarlane, A. (1979), *The Origins of English Individualism*, Blackwell, p.196.
9. North, D. (1990), *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, p. 101.
10. North, D. and Weingast, B. (1989), "Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England," *Journal of Economic History*, 49, pp. 803-832;
11. Pejovich, S (2001), "From Socialism to the Market Economy," *The Independent Review*, 6, pp.27-39.
12. Pejovich, S (2003), "Understanding the Transaction Costs of Transition: It's the Culture Stupid," *The Review of Austrian Economics*, 14, pp.347-361.
13. Pejovich, S. (2001), *The Economics of Property Rights*, Edward Elgar, volume 2, part IV.
14. Ruttan, V. (1988), "Cultural Endowments and Economic Development: What Can We Learn from Anthropology?" *Economic Development and Cultural Change*, 36, No. 3.
15. Stahl, S. (2001), "Transition Problems in the Russian Agriculture Sector: A Historical-Institutional Perspective, S. Pejovich (ed.) *The Economics of Property Rights*, Edward Elgar, p.157.
16. Sunstein, C (1993), "On Property and Constitutionalism," *Cardozo Law Review*, 14, p. 935.
17. Torstensson, J. (1994), "Property Rights and Economic Growth: An Empirical Study," *Kyklos* 47, pp. 231-247;

Sr|an Vuk~evi}

## Da li smo svi (ne) jednaki? Sloboda i mogućnost za razvoj

### Abstract

This paper is mainly focused on theoretical approach toward (in)equality with some specific views on the current situation in Montenegro. In the first part I discuss theoretical impossibility of all men being equal and what are the scientific causes of these misuses regarding (in)equality. In the continuing I discuss some practical things considering property, freedom and (in)equality. The only equality that should be considered as such is equality of all people under the law, that is the rule of law. At the end of the paper I give some views on the harmonization from the theoretical point of view. Harmonization is regarded as a process which confronts the competition. Without competition there is no fuel for sound market economy.

### Key words:

(in)equality, property, rule of law, freedom, harmonization, knowledge, competition

### Uvod

Jednakost. [ta je filozofski jednakost? Ako se prisjetimo matematike: ako je  $A=B=C$ , {ta bi to zna~ilo? Odnosno, kada va`i prethodna jednakost? Po|imo prvo od op{teg slu~aja, tj. u apsolutnom smislu va`i da je  $A=B=C$  samo ako su sve karakteristike ova tri entiteta jednake. Me|utim, isto se tako mo`e re}i da su ova tri entiteta jednaka u smislu nekih posebnih karakteristika i onda zaklju~ujemo da su A, B i C identi~ni ili uniformisani samo po jednoj karakteristici. To preciznije zna~i da svako mo`e biti *sli~an* nekom drugom u nekim karateristikama ali razli~it u drugim. Ako nekoliko studenata ima prosje~nu ocjenu 9, onda su oni jednaki po prosje~noj ocjeni. Ako se sada vratimo apsolutnoj jednakosti, to zna~i da bi oni u smislu kompletne ili apsolutne jednakosti mogli to biti samo ako su identi~ni ili uniformisani u svim karakteristikama. Drugim rije~ima, ako je  $A=Maja$ ,  $B=Lazar$  i  $C=Vlado$ , njihova apsolutna jednakost zna~ila bi da su Maja, Vlado i Lazar potpuno me|usobno zamjenjivi. Na kraju ako ispratimo ovaj argument do kraja oni bi se ~ak prije mogli zvati Maja, Maja i Maja. Poenta jeste da ideal jednakosti, prenesen na ljude, mo`e podrazumijevati samo potpuno uniformisanje individua. Ako poku{amo to uraditi na

pojedinin karakteristikama onda bi to bilo kr{enje individualne slobode, odnosno, ~ovjekovog prava na nejednakost, prava da bude druga~iji. Mo`da je najbolji primjer za ovu vrstu jednakosti dao profesor Vukoti} u svojoj zaista druga~ijoj knjizi *Makroekonomski modeli i ra~uni*:

To je, otprilike kao da ja kao profesor svima dajem ocjenu 7: oduzmem onima koji su dobili 8, 9 ili 10 a dodam onima koji su dobili 5 i 6. Ne izgleda lo{e? Za koga? Izgleda u`asno? Za koga? Ko je u pravu? Kriterijum je: oni koji vuku naprijed!<sup>1</sup>

Ako ostanemo na ovom nivou, svima postaje jasno da ovako stvari ne bi trebale da funkcioniu, ali kada se od nas zahtijeva malo ve}i nivo apstraktnosti tj. stanje u privredi svi bi se rado zaklonili iza “dobre i sa`aljive” dr`ave. Ako se samo malo izvu~emo iz ovog fantasti~nog primjera i poku{amo ga premjestiti na makro nivo onda nikada ne bi trebali dopustiti redistribuciju dohotka! Pojam jednakosti ne bi vi{e tako lako kupovali po vrijednosti njegovih korica. Upravo zato i ovaj termin jednakosti se ne smije prepustiti ljepoti njegove spolja{njosti. U nastavku }u poku{ati da prika`em jednakost sa aspekta zabluda koje ona stvara i njenih zloupotreba u cilju podr`avanja tih zabluda.

## Teorija nejednakosti

Poljimo od Tasmanijskog na~ina brojanja “Jedan, dva , tri ... mnogo.” Ovaj na~in brojanja je veoma blizak po svojoj prirodni ideji jednakosti. Po{to ~ovjek nije mogao ba{ lako na ovaj na~in da defini{e razliku izmeu “tri” i “mnogo” on je metodom razlaganja ovog “mnogo” do{ao do ideje da bi te djelove od “mnogo” mogao nazvati nekim *razli~itim imenima i simbolima*. Poznato je da su simboli integralni dio ne samo brojeva nego i jezika.

Prvo }emo se pozabaviti kvantitativnim razlaganjem ovog “mnogo.” Kako ka`e Hazlitt:

Jedan maju{ni simbol ili formula – kao onaj za nulu, ili pi, ili funkciju, ili kvadratni korjen iz minus jedan, ili  $dy/dx$ , ili ~uvena Ajn{tajnova jedna~ina  $E = mc^2$  (energija je jednaka masa pomno`ena sa kvadratom brzine svjetlosti) – mo`e sa`eti, sumirati, fiksirati i dr`ati zauvijek otkri}e za koje su ~ovje~anstvu trebali vjekovi da doje do njega.<sup>2</sup>

Upravo odavde kre}e opasnost po ~ovjeka. Jedna jedna~ina mo`e (i dobro je da je pronajena) sumirati i dr`ati zauvijek neko otkri}e ali ono {to va`i za prirodne nauke

---

<sup>1</sup> Veselin Vukotić, *Makroekonomski ra~uni i modeli*, CID, Podgorica 2001, str. 304.

<sup>2</sup> Henry Hazlitt, *The Wisdom of Henry Hazlitt*, The Foundation for Economic Education, Inc.1993



ne može se uzeti kao identično i opravdavajuće za društvene nauke i odnose među ljudima. Ili kako kaže Hajek:

“To je pristup koji je okarakterisan kao “naučni” stav – stav koji, kako sam ga ja definisao potpuno nenaučan u pravom smislu riječi, pošto uključuje mehaniku i nekritičku primjenu uobičajenih načina mišljenja na polja koja su različita od onih u kojima su prvobitno formirana.”<sup>1</sup>

Dakle, trčite kao jedan kompleksan fenomen pun je sitnih čestica (čestica) koliko i sam vazduh i koje ne možemo izmjeriti i za koje imamo samo neke neprecizne i generalne informacije. Kako kaže Hajek:

“Po ovom standardu može prema tome postojati bolji “naučni” dokaz za lažnu teoriju, koji će biti prihvaćen jer je više “naučan,” nego za validno objašnjenje, koje je odbačeno zato što nema dovoljno kvantitativnih dokaza za njega.”<sup>2</sup>

Ovo možda i objašnjava zašto se u današnje vrijeme zbog nedostatka kvantitativnih podataka o tome kako sloboda može uticati na prosperitet, ona počela mjeriti. Mnoge su institucije nastale sa pokušajima kvantitativnog utvrđivanja stepena slobode u nekom društvu. Ono što mi i dalje ostaje kao sumnja jeste da li se i dalje putem brojanja “jedan, dva, tri... mnogo” pokušava pobjeći od validnih objašnjenja za koje nema dovoljno kvantitativnih dokaza.

Pogledajmo za trenutak argument Karla Popera po ovom pitanju. On kaže da:

“...moramo smatrati sve zakone ili teorije kao hipoteze ili pretpostavke; to će reći, kao nagađanja. ... Nikad nije postojala tako dobro utvrđena teorija kao što je Njutnova i ima malo izgleda da će se to ikada dogoditi; ali bez obzira što neko mislio o statusu Ajnštajnovе teorije, ona nas izvjesno učini da gledamo na Njutnovu teoriju kao na “puku” pretpostavku.”<sup>3</sup>

Dakle, da ne bi bili u zabludi prednost brojeva, jednačina tj. matematičke tehnike je nesporna u smislu da se uz pomoć nje može pojednostaviti slika stvarnosti, tj. generalni karakter uzorka. Pomoću nje postićemo obuhvatnu sliku zajedničkih međuzavisnosti različitih događaja na trčitu.

Dakle, čitav problem je u sudaru “tačnog i nekompletnog znanja” i “varke egzaktnog znanja” koje je lažno!

---

<sup>1</sup> F. A. Hayek, *The pretence of knowledge*, Nobel Prize Lecture

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Karl Popper, *Objektivno saznanje*, CID, Podgorica, str 18.

Sa druge strane, da vidimo šta se dešava sa riječima. Koliko je bitna raznovrsnost riječnika za opisanje? Zašto povećavanje riječnika omogućava uvijek da prije dolazi do rešenja? Zašto je povećavanje riječnika preduslov za nova otkrića? Rječnik povećava i otkrića na opisanje, kao što i otkrića vodi povećavanju na rešenja. Ime i ubrzava dobijanje rezultata opisanja i govori mu koje istaknute crte, osobine da traži. Običan uvijek često zove posebno ili specifično drvo jednostavno drvo. Profesionalni umar uobičajeno pravi čak i sitnije, finije razlike, kao na primjer između crvenih, crnih i bijelih hrastova.

Kako kaže Hazlitt:

“...kada student prirode ima list koji mu je opisan, ili čeli da opiše jedan, on nalazi da je nemjerljivo pomognut specijalizovanim riječnikom opisa određenih karakteristika ruba ili forme – zupčast, rečav, obao, neobao, kopljast, nekopljast, poput strijele, sferičan i tako dalje. [to se sa više riječi raspolaže to je opisanje otkrića.”<sup>1</sup>

Kako se dolazi do novih otkrića, do identifikovanja novih oblasti? Obično poredi nova otkrića dosadnjim, nove oblasti sa dosadnjim oblastima! Ali da bi neko bio sposoban da ovo uradi on mora da opazi veoma otkrića sve što može – do najsitnijih detalja, sve jedinstvenosti.

Kako (ne) jednakost utiče na identifikovanje dijelova? Zašto je prva stvar koja se traži od studenta medicine da učini anatomiju? Zašto on mora da naučiti da prepozna i imenuje stotine dijelova ljudskog tijela? Zašto su Leonardo da Vinci i Mikelanđelo, smatrali da je neophodno da studiraju umjetničku anatomiju. Zar njihove oči nisu bile dovoljne otkrića? Zar nisu mogli slikati samo ono što su vidjeli? Učini nazive, mjesta, i opiše mišića, tetiva, i vena u ljudskom tijelu *oni su znali šta da traže i gdje da ga traže*, i njihova prirodno otkrića vizija je postala još otkrića.

Ova intimna nezavisnost jezika i misli postoji u svim poljima znanja, od prostog i konkretnog do najnarazumljivijeg i apstraktnog. Dakle, i u ekonomiji. Ako sve ljude izjednačimo i nazovemo istim imenom, onda smo ugasili njihovu preduzetničku energiju za nova otkrića! Može se reći da onda živimo u statičnom svijetu. Kako kaže Veselin Vukotić ekonomski sistem jeste na in razmišljanja na nivou društva. [to je taj na in razmišljanja bliži sloganima političkih partija tj. što se odgovori građana na ekonomske probleme više poklapaju i imaju uniformisanost to imamo razloga za veću strepnju o mogućnosti prihvatanja bilo čega što se tiče slobode pojedinca. Tamo gdje svi misle isto, tamo niko ne misli!

---

<sup>1</sup> Henry Hazlitt, *The Wisdom of Henry Hazlitt*, The Foundation for Economic Education, Inc.1993

## **(Ne)jednakost i svojina**

Priroda nikada ne ponavlja sebe u svojim kreacijama. Svaki ~ovjek je jedinstveno ~udo prirode. Uspjeh ~ovje~anstva jeste jedinstvenost svake individue, ~injenica da svaka osoba, iako sli~na na mnoge na~ine drugima, posjeduje potpuno jedinstvenu li~nost. Stvar je jedinstvenosti svake individue - ~injenica da nema dvoje ljudi koji mogu biti potpuno zamjenljivi – koja ~ini svakog ~ovjeka nezamjenljivim – i {to nam ~ini bitnim da li on `ivi ili umire, da li je sre}an ili ugnjetavan.<sup>1</sup>

*Rije~ jednakost*, kako ka`e Rothbard, do`ivjela je svoju veliku popularnost tokom pokreta klasi~nog liberalizma u osamneastom vijeku, kada je zna~ila ne uniformisanost statusa i dohotka, nego slobodu za svakog ~ovjeka, bez izuzetka. “Slobodni i jednaki” kao izraz iz Deklaracije o Nezavisnosti samo je nesre}no parafraziranje onoga {to je mnogo bolje re~eno i sadr`ano u Vird`inijskoj Povelji o Pravima... “svi ljudi su po prirodi jednako slobodni i nezavisni.”<sup>2</sup> Ili kako to isti~e Ber|ajev:

“...sloboda i jednakost su nespojivi – nepodudarni. *Sloboda je prije svega pravo na nejednakost.* Jednakost je prije svega posezanje na slobodu, ograni~avanje slobode;”<sup>3</sup>

Dakle, ljudi mogu biti jednaki a da ne budu uniformisani! Svaki ~ovjek ima jednako pravo na slobodu! Naravno, ako ~ovjek ima pravo na slobodu, onda mora sloboda svakog biti ograni~ena istom slobodom svih! Jednakost svih pred zakonom omogu}uje ostvarenje jednakosti svih u slobodi!

Liberalizam ne zahtjeva jednakost onog {to je priroda sama napravila toliko razli~itim da omogu}ava i samo postojanje civilizacije. Argument liberalizma je jedino u korist jednakosti svih pred zakonom!

Priroda ovog pitanja u socijalizmu bila je bitno druga~ija; da bi zaista u~inili ljude jednakim moramo im dodjeliti isti dohodak. Svaki mehanizam koji te`i da izjedna~i dohodak ljudi koji nikada nisu i nikada ne}e biti jednaki – osim u smislu jednakosti pred zakonom – je zapravo socijalisti~ki. Svako bi sada mogao zaklju~iti da je suprotnost jednakosti svih pred zakonom privilegovanost. Privilegovanost postoji i ona {teti jednima i daje benefite onima u ~iju je korist kreirana. Kad ka`em kreirana to zna~i da iza nje stoji institucionalno ure|enje. Postavlja se pitanje kada se odre|eni institucionalni aran`man mo`e nazvati privilegijom odre|ene grupe ili osobe. Mises

---

<sup>1</sup> Murray Rothbard, *Freedom, Inequality, Primitivism and the Division of Labor*, The Mises Institute, Auburn, Ala., 1991.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Nikolaj Ber|ajev, *Filozofija Nejednakosti*, Oktoih, Podgorica, 2001, str. 108.

ka`e da se o ovome ne odlu~uje na bazi toga da li taj institucionalni aran`man donosi koristi toj grupi ili individui nego po tome koliko je koristan svim ljudima u dru{tvu. Privatna svojina nad sredstvima za proizvodnju jeste privilegija vlasnika te svojine, ali je ona jedina svojina koja omogu}ava prosperitet ljudskog dru{tva. Moje vje{tine i moja znanja su moja privatna svojina, kao {to je i moja odluka kako }u ih koristiti. Onog momenta kada se ova svojina institucionalizuje ona mo`e biti prednost meni ili nekoj grupi sa istim faktorima, ali }e ona neminovno donijeti vi{e dobra i koristi svima nego kada bi se isti udaljili od pojedinca, odnosno, bili pod dr`avnom svojinom. Liberalizam ne favorizuje za{titu institucije privatne svojine zbog vlasnika niti zbog toga {to bi ukidanje ove institucije kr{ilo svojinska prava nego iz razloga {to je za{tita ove institucije u interesu ~itavog dru{tva.

Institucionalna za{tita podrazumijeva da nikada ne}e promjena ~ovjekovog statusa da mu oduzme svojinu. Ono {to je Va{e ostaje Va{e. “Ovakav pristup stvara razvod izme|u politi~ke mo{i i ekonomskog bogatstva - Stiv Pejovi}.”

Privatna svojina je institucionalizovani instrument decentralizovanog na~ina odlu~ivanja.<sup>1</sup> To je decentralizacija prakti~nog znanja, pri ~emu pod prakti~nim znanjem Hajek podrazumijeva sposobnost ~ovjeka da rje{ava problem. Njime raspola`emo prilikom prakti~ne upotrebe i zato ga je te{ko prenijeti na neko kolektivno tijelo. Prakti~no znanje nestaje u institucijama koje svoje odluke udaljavaju od pojedinca i samo je decentralizovana struktura spremna da efikasno i brzo prihvata ne{to novo (Veselin Vukoti}). Kolektivni oblik svojine umanjuje snagu pojedina~nog znanja.

Koja je va{a prva asocijacija na svojinu? Sada, zamislite da vam to neko uzme samo da bi svi imali ono {to vi imate. To jest, da bi svi u smislu svojine bili jednaki. U osnovi postoje samo dva na~ina kako se ljudski `ivot mo`e organizovati. Prvi je dobrovoljna kooperacija ili kako se druga~ije naziva slobodno tr`i{te. Drugi je putem nare|enja diktatora ili komandna ekonomija. To jest postoje dva razli~ita sistema ljudske kooperacije prema podjeli rada – jedan baziran na privatnom vlasni{tvu nad sredstvima za proizvodnju, i drugi baziran na zajedni~kom vlasni{tvu nad sredstvima za proizvodnju. Prvi se zove liberalizam ili tako|e kapitalizam; drugi, socijalizam ili komunizam.

Kako ka`e Hazlit, ekonomski `ivot mora biti primarno organizovan sa jednim ili drugim sistemom. Mo`e, tako|e, biti i mje{avina, nastavlja on, koja te`i da bude nestabilna. Ako je mje{avina slobodne i prinudne ekonomije, prinudna ekonomija te`i konstantno da se uve}a. Kako isti~e Stiv Pejovi}, jednom kada dr`ava u|e na vrata ekonomije, na snazi su jaki podsticaji da ona ne samo ostane nego i da pro{iri

---

<sup>1</sup> Veselin Vukoti}, *Teorijske osnove crnogorske ekonomske {kole*, Postdiplomske studije “Preduzetni~ka ekonomija”, str. 8.

svoju ulogu.<sup>1</sup> [to je ve}a njena uloga to }e ljudi vi{e te`iti da joj se pribli`e kroz stvaranje rent – seeking koalicija. Naravno, svi se oni okre}u protiv onoga ko stvara – preduzetnika – imaju}i pritom set opravdanja za niz sredstava! Stvaranjem ovakvog ambijenta ona ~ini veoma popularnim dvije profesije: politiku i rent – seeking profesije, objije udaljene od sistema preduzetni{tva i tr`i{ne ekonomije, a samim tim i od stvarala{tva, a bliske redistribuciji! Logi~an korak sa ove pozicije jeste stanje u kojoj je jedina firma koja radi dr`ava!

Gotovo uvijek u pri~i o jednakosti mo`emo ~uti o kvalitativnoj jednakosti izra`enij kvantitativno. Granica siroma{tva je toliko i toliko, minimalna plata je toliko itd. Koliko siroma{no je siroma{no? 100 eura, 150 eura...? Vje{ta~ki uspostavljene granice siroma{tva i jednakosti mogu se pobijediti jedino jakim preduzetni~kim sistemom! Vrijednost sto eura nije ista za mene i za Vas. Patos jednakosti je psiholo{ki podstrek da se ispru`imi po svoj svojoj du`ini. Kad legnemo svi smo jednaki. To je kao da Vam neko ka`e “Samo Vi legnite!”

Koliko god se opirali, patos jednakosti kao da ima neku svoju privla~nost. Plate su male, ka`e se, zato fiksirajmo minimalnu platu. Ako imate tinejd`era u ku}i, on vjerovatno zbog ovakve odluke ne}e mo}i da se zaposli. @alimo se kako su cijene previsoke. Ima lijeka! Donosi se zakon kojim se odre}uje najve}a cijena. Samo Vi legnite! Koji je rezultat? Smanjena proizvodnja ili sivo tr`i{te.

Svima je jasno da se patos jednakosti mora napraviti od poreza. Ve}a jednakost zna~i ve}e poreze. I to obi~no, ve}e poreze za one koji rade vi{e, za one koji su bogatiji. To nadalje zna~i manje podsticaja za one koji stvaraju, pove}avaju}i njihove gubitke i smanjuju}i proizvodnju. Kako se manje proizvodi sve je manje novca (novca za tro{enje) u ekonomiji prikupljenog putem poreza. Da bi zadr`ali postoje}i nivo patosa jednakosti ili }emo {tampati novac ({to mi na na{u sre}u ne mo`emo) ili }emo ga finansirati putem inostrane pomo}i ili ino-kredita, tj. zadu`i}emo se da bi tro{ili. Ovdje se `elim ograditi od zadu`ivanja koje je namijenjeno za investicije. Ovaj akt zna~i da smo se zadu`ili da bi vi{e tro{ili. Kao {to je poznato, da bi ne{to potro{ili moramo ne{to stvoriti ili proizvesti. Kako je ovo novac koji mi nismo stvorili i nemamo namjeru da ga upotrijebimo za stvaranje, nego samo da bi legli na patos, mi tro{imo vrijeme onih koji }e do}i poslije nas! Nadalje, kako se manje proizvodi, stari dobri zakon ponude i tra`nje, ~ini to da proizvodi postaju skuplji ~ime se stvara inflacija zahvaljuj}i tome {to smo od silnog tro{enja bez pokri}a u{li u deficit tro{enja. Ako se ovome jo{ doda i dejstvo carina sa efektom samnjivanja koli~ine i pove}avanja cijena vidimo kakav bi inflacioni pritisak nastao. Me}utim, on naravno ne bi ni postojao da je samo stari dobri dinar tu. Naravno, pri~i nikada kraja, pa bi se neko ~ak i na{ao da ka`e kako patos mora da

---

<sup>1</sup> Vidi Steve Pejovich, *Understanding the transaction Costs of Transition: It's the Culture, stupid* “Preduzetni~ka Ekonomija” –Volume I, Podgorica, 12/2002, str. 58

postoji i kako je povratak na dinar jedino ispravno rješenje, a onda bi 1993 bila tako blizu. Efekat ove inflacije jeste da dodatno smanjuje proizvodnju. Na kraju rezultat patosa je da mora da bankrotira.

Otkud toliki strah od bogatih? ^ovjek ne mo`e postati bogat a da se drugi ne obogate, htio on to ili ne. Niko ne mo`e zadovoljiti potrebe drugog ako prije toga ne zadovolji svoje potrebe. Ovo je princip kultivisane sebi~nosti koji je tako jasno bio interpretiran od strane profesora Vukotića na predmetu Ekonomska filozofija. “Najbogatiji su oni ljudi koji su uspjeli da zadovolje najviše potreba drugih ljudi. [to sam sebi~nji to više dajem drugom.”

Kakva je veza između (ne)jednakosti i svojine? Riječ je ka`e Hajek »...o jednostavnom priznanju da različite osobe različito koriste iste stvari i da }e npr., ~esto dva pojedinca imati koristi ako jedan stekne nešto {to drugi ima u zamjenu za to da drugome pru`i ono {to mu je potrebno. Sve {to je za to bilo potrebno bilo je priznanje pravila koja određuju {ta svakome pripada i kako takva svojina mo`e uz saglasnost da se prenese«. To zna~i da transakcija slu`i različitim i nezavisnim ciljevima. »U stvari, vjerovatnije je da }e strane imati više koristi od razmjene {to se njihove potrebe više razlikuju«!!!<sup>1</sup>

Jo{ jedan problem koji postoji u smislu sprovođenja ideja jednakosti jeste problem znanja. Postupati po uvjerenju racionalista da posjedujemo znanje i snagu koja nam omogu}ava da oblikujemo procese u dru{tvu onako kako bi mi htjeli, znanje koje u su{tini ne posjedujemo, vjerovatno }e nam napraviti veliku {tetu.<sup>2</sup> Ta {teta se upravo ogleda upravo u osiroma{enju kojeg smo htjeli onako po altruisti~koj navici da se otarasimo. Jo{ jedan problem za racionaliste, kako je naglasio Hajek je da raznovrsnost `elja/ukusa/vrijednosti – koje direktno kreiraju relativnu oskudnost - nije osobina ili fizi~ko vlasni{tvo koje imaju stvari. Potpuno je subjektivno. Stvaranje proizvoda, tr`i{ta, ~ak i trgovine je “jednostavno” sekundarni ili nus proizvod prilagođavanja ili dodvoravanja različitim individua različitim ukusima.

## Harmonizacija i konkurencija

Jedan od aktuelnih aspekata privla~ne jednakosti jeste i harmonizacija. To je kao da Vas neko pita da li `elite više ili manje znanja? Ili mo`da ve} posjedujete perfektno znanje. Ako imamo perfektno znanje, onda je na{e znanje kona~no. Pitanje konkurencije i harmonizacije je “problem znanja!” Sa prefektnim znanjem, nema prostora ni za konkurenciju ni za preduzetni{tvo.

---

<sup>1</sup> Fridrih Hajek, *Pravo, zakonodavstvo i sloboda*, CID 2002 Podgorica, str. 234.

<sup>2</sup> F. A. Hayek, *The pretence of knowledge*, Nobel Prize Lecture.

Da li je naučno znanje suma kompletnog znanja? Da li je Hajek pogriješio kada je rekao “da postoji van svake sumnje dio veoma važnog ali neorganizovanog znanja koje se nikako ne može nazvati naučnim u smislu znanja o općim pravilima: znanje o specifičnim okolnostima vremena i mjesta.” [ta ovo znači? Ovo znači da svaka individua posjeduje određenu prednost u odnosu na sve ostale zato što posjeduje jedinstvenu informaciju koja se može korisno upotrijebiti, ali koja se može upotrijebiti samo ako su odluke koje zavise od nje ostavljene tom pojedincu ili su donesene uz njegovo aktivno učestvovanje.

Različita znanja su energija za napredak društva, jer svaki pojedinak u njima kao svojim ciljevima koristi i znanja drugih ljudi koji svijet istražuju u različitim pravcima. Različiti pogledi na svijet omogućavaju individui da proizvodi nove poglede na svijet!

Kako kaže Hajek ako uslovom za pripadnost društvu učinimo to što neko odobrava ili svjesno podržava konkretne ciljeve kojima ostali članovi služe, onda bi to eliminisalo glavni problem koji doprinosi napretku društva. Tamo gdje je saglasnost o konkretnim namjerama naš uslov poretka i mira, a neslaganje opasnost za poredak društva, gdje odobravanje i osuda zavise od konkretnih ciljeva kojima služe posebne aktivnosti, tu je snaga intelektualnog progresa biti znatno ograničene (Hajek). Drugojakost je osnova slobode pojedinca, odnosno sloboda je pravo na nejednakost.

Svi znamo da je kompletna ekonomska aktivnost bazirana na planiranju. Ali pitanje koje se ovdje nameće jeste ko će da radi planiranje? To je pitanje da li će planiranje da se radi centralizovano, od strane jednog autoriteta za čitav ekonomski sistem, ili će se podijeliti između velikog broja individua. Konkurencija je decentralizovano planiranje od strane velikog broja različitih osoba. Konkurencija nije situacija, stanje. Ne možemo doći do stanja konkurencije. To je proces u toku – Takmičimo se svakog dana, svakog minuta...

Ili kako to Hajek kaže:

»Niko još nije uspio da svjesno uredi sve aktivnosti koje se odvijaju u složenom društvu. Da je bilo ko kada i uspio da potpuno organizuje takvo društvo, ono više ne bi imalo potrebu da koristi mnoge umove, nego bi potpuno zavisilo od jednog uma«.<sup>1</sup>

Ako je individualna sloboda, sloboda u kojoj je svima dozvoljeno da za svoje svrhe upotrijebe svoje znanje, onda vidimo da u jednomnom društvu ona ne bi ni postojala.

---

<sup>1</sup> Fridrih Hajek, *Pravo, zakonodavstvo i sloboda*, CID 2002 Podgorica, str. 53.

John Stuart Mill je još u 19 vijeku kazao da bitava vrijednost međunarodne trgovine leži u uvozu:

“Jedina direktna korist inostrane trgovine sastoji se u uvozu. Zemlja ostvaruje proizvode koje uopšte ne bi mogla proizvesti, ili koje bi morala proizvesti po većoj cijeni kapitala i rada nego trošak proizvoda, koje izvozi da bi platila za njih.”<sup>1</sup>

Izvozom se plaća uvoz i obrnuto. Bez uvoza ne možemo da imamo ni izvoz. Kada donesemo odluku da smanjimo uvoz, tom odlukom također smanjujemo izvoz. Smanjeni uvoz nas sprema da “uložimo” u nova znanja, nove tehnologije. Carina kao osnovni instrument protekcionizma smanjuje i uvoz, smanjuje količinu i povećava cijene. Ona je porez na razmjenu znanja o tome šta drugi rade, a mi ga stignemo postigli.

Carina šteti svim potrošačima, ali ono što je još bitno jeste da ona ne donosi korist svim proizvođačima! Ona pomaže jednim na račun svih ostalih. Dakle, protekcionizam donosi benefite određenim i posebnim interesima u zemlji; a glavni interes koji treba uslužiti harmonizacijom jeste poljoprivreda. [ta carina na nepostojeće proizvode znači? To znači, da impuls za proizvodnju tih proizvoda ne dolazi iz realnih potreba ljudi nego iz nezajedničnosti da su ti proizvodi dobri za Crnu Goru pa ih treba unaprijed zaštititi.

Ako postoji patos jednakosti sistema koji su u svojoj biti različiti, to znači gledano iz ugla investitora, da on nema signal koji je ambijent povoljniji za njegov biznis. Situacija sa carinama i bez carina za stranog investitora nije ista! Uvozi i carine vi mu povećavaju troškove probijanja barijera koje ste carinom postavili. [ta to dalje znači? To znači da ste svim ostalim investitorima poslali signal da je kod nas skupo uložiti na tržište. To, dalje znači manje investitora u Crnoj Gori, tj. manje konkurencije.

Uzmimo primjer koji su obradili autori CNE izvještaja “Trgovniske barijere EU ubijaju”, koji kažu:

Abraham Linkoln je kazao da bi bio tup ako bi tvrdio sledeće: Ako ja kupim kaput iz Engleske za \$10, ja imam kaput a Englezi \$10. Ako kupim kaput u Americi za \$10, ja imam kaput i Amerikanci imaju \$10. Ovo je besmislena zabluda, čak i ako je ta za koju se mnogo inteligentnih još i danas veće. Da bi podržali ovu Linkolna, kupovina kaputa iz Engleske ne pravi nikakav odliv novca iz Amerike. Ovih \$10 je pretvoreno u svoju trenutnu vrijednost u funtama, koje su potrošene u Mančesteru. Ovih \$10 je prihvaćeno na međunarodnom tržištu jer postoji neko sa funtama ko će dolare sa

---

<sup>1</sup> John Stuart Mill, *Principles of Political Economy with Some of their Applications to Social Philosophy*, 1848, Chapter XVII, part 4.



kojima bi kupio nešto u Americi, ili neko ko `eli da investira u Americi. Trgovina preko granica ne odliva novac iz zemlje. Ona jednostavno transferuje novac unutar zemlje, koji je potom potro{en ili investiran u toj zemlji. On }e biti upotrijebljen u sektoru gdje zemlja ima komparativne prednosti, i pove}ati prihode u zemlji i svijetu uop{te.<sup>1</sup>

U na{oj situaciji bez postojanja doma}e valute, sa carinskim pritiskom zatvorio bi se jedini put ozdravljenja na{e privrede. Kako ka`e profesor [tiblar, Slovenija je imala svoj izvoz oko 30% u zemljama biv{e Jugoslavije, ali sada je to stalo. Njihov cilj je sada da dovedu kompanije koje }e ulagati u Crnu Goru, naravno, iz razloga da bi o`ivjele na{u ekonomiju nakon ~ega bi na{a ekonomija mogla ponovo imati veliki uvoz iz Slovenije. Dakle, nijednoj od zemalja nije ekonomski cilj da uni{te jedna drugu ve} da pove}aju bogatstvo u obje zemlje. Ako bi postojale visoke carine Slovena~ke kompanije ne bi imale interes niti za otvaranjem novih kompanije niti za o`ivljavanje na{e privrede.

## **Zaklju~ak**

Dakle, vidimo da ono {to bi bio logi~an slijed ideje jednakosti jeste jednaka distribucija bogatstva. Jedan od argumenata u korist jednakosti jeste da je jednakost dobra za privredni rast jer }e siroma{ni ljudi imati visoku sklonost ka potro{nji. Me|utim ova jednakost ne}e mnogo pomo}i jer broj onih koji nisu bogati daleko prevazilazi broj onih koji jesu, tako da bi redistribucija bogatstva prema siroma{nima donijela prili~no bezna~ajno pove}anje njihovog `ivotnog standarda. Osim toga, uni{tila bi podsticaj za bilo kakvo stvaranje.

Samo zato {to je nejednakost mogu}a u na{em socijalnom poretku, samo zato {to stimuli}e svakog da proizvodi onoliko koliko mo`e i po najni`im tro{kovima, ~ovje~anstvo danas ima na raspolaganju ukupno bogatstvo raspolo`ivo za potro{nju (Mizes). Ako se ovaj podsticaj uni{ti, produktivnost bi bila toliko smanjena da bi dio koji bi bio namijenjen od strane jednake distribucije svakoj individui bio mnogo manji nego {to najsiroma{niji ~ovjek danas ima.

Argument u korist jednakosti bogatstva jeste i to da nejednakost ~ini mogu}im luksuz bogatih. Prigovor luksuznosti jeste da je nepravedno da neki u`ivaju u izobilju dok su drugi u oskudici. Me|utim, ova luksuznost ima korisnu ulogu u sistemu socijalne kooperacije. Kako ka`e Mizes, koncept luksuznosti je su{tinski

---

<sup>1</sup> Stephen Pollard, Alberto Mingardi, Cecile Philippe and Dr. Sean Gabb, *CNE report*, September 2003

istorijski. Mnoge stvari koje su danas neophodne nekada su smatrane za lukzuzne. Lukzuz današnjice je potreba sutrašnjice (Mizes). Svaki napredak dolazi prvo kao lukzuz nekoliko ljudi da bi kasnije postao neophodnost i potreba svih – tipičan primjer je internet. U eri globalizacije internet je simbol sa kojim smo svi povezani, ali za koji niko nije u potpunosti odgovoran. Upravo ovo je podsticaj za preduzetničku aktivnost da pronalazi i uvodi nove stvari. To je proces kreativne destrukcije! Inovacija zamjenjuje tradiciju. Sadašnjost zamjenjuje prošlost. Ništa nije toliko značajno kao ono što će doći sledeće, a to sledeće može doći samo ako se postojeće ukine. Sva lakoća prethodno rešenog otkriva težinu primjene istog, jer mnogi ljudi preferiraju neke mjere sigurnosti o budućnosti života koji se živi u skoro uvijek prisutnoj neizvjesnosti i imperfekciji. Kreativna destrukcija je cijena koja se plaća za novo, za razvoj!<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Veselin Vukotić (2002), *Preduzetnička ekonomija i tranziciona paradigma*, “Preduzetnička Ekonomija” –Volume I

**Literatura:**

1. Bastija, Frederik (2001), Ono što se vidi i ono što se ne vidi, Centar za preduzetništvo i ekonomski razvoj, Podgorica;
2. Berljajev, Nikolaj (2001), Filozofija nejednakosti, Oktoih, Podgorica;
3. Bodanis, David (2001),  $E=mc^2$  A Biography of World's Most Famous Equation, Pan Books, London
4. Fridman, Milton (1997), Sloboda Izboru, Global Book, Novi Sad;
5. Glišević, Nevenka (1998), Razvoj ekonomske misli, Ekonomski fakultet, Podgorica
6. Hajdukovic, Darko (2003), An asymmetric information and moral hazard perspective upon development of the economic system, Staffordshire University Business School, Staffordshire;
7. Hayek, Friedrich (1974), The Pretence of knowledge, From Nobel Lectures, Economic Sciences.
8. Hajek, Fridrih (1998), Poredak slobode, Global Book, Novi Sad;
9. Hajek, Fridrih (1997), Put u ropstvo, Global Book, Novi Sad;
10. Hayek, Friedrich (1945), The Use of Knowledge in Society, American Economic Review, XXXV, No. 4; September, 519-30.
11. Mill, John Stuart (1998), On Liberty and other essays, Oxford World's Classics;
12. Mises, Ludwig von (1985), Liberalism, The Foundation for Economic Education, Irvington, NY.
13. Pejovich, Steve (2002), Understanding the transaction Costs of Transition: It's the Culture, stupid "Preduzetnička Ekonomija" –Volume I, Podgorica;
14. Pollard, Stephen; Mingardi, Alberto; Philippe, Cecile and Dr. Sean Gabb (2003), EU Trade Barriers Kill, CNE report;
15. Rothbard, Murray (1991), Freedom, Inequality, Primitivism and the Division of Labor, The Mises Institute, Auburn, Ala.;
16. Vukotić, Srđan (2003), Ekonomija Slobode, Politika i Slobode, IDN, 2003;
17. Vukotić, Veselin (2001), Hrestomatija o (ne)slobodi, Freedom and Development, Podgorica;
18. Vukotić, Veselin (2001), Hrestomatija "Ekonomska (psiho)filozofija", Podgorica;
19. Vukotić, Veselin (1999), Teorijske osnove crnogorske ekonomske škole, Postdiplomske studije "Preduzetnička ekonomija", Podgorica;
20. Vukotić, Veselin (2002), Preduzetnička ekonomija i tranziciona paradigma, "Preduzetnička Ekonomija" –Volume I, Podgorica,
21. Vukotić, Veselin (2002), Makroekonomski razvojni i modeli, CID, Podgorica;

**Maja Baćović**

## **Humani kapital i ekonomski razvoj: kvantifikacija humanog kapitala i uticaj investicija u humani kapital na ekonomsku efikasnost**

### **Abstract**

Importance of Human Capital for people well-being and economic growth and development have become more evidenced during last century. Human capital, defined as knowledge, skills and other attributes embodied in individuals, influence economic efficiency significantly and contributes to economic and human development.

How human capital can be measured? What kind of investment in human capital can be made? What are benefits of investment in human capital?

Objective of the paper is to try to provide answers on these questions.

### **Key words:**

Human Capital, Knowledge, Investment, Education, Income, Economic Growth

### **1. Uvod**

Istraživanja i analize faktora ekonomskog rasta datiraju još od vremena Adama Smita, koji je smatrao da postoji snažna veza između podjele rada i ekonomskog rasta. Ipak, Adam Smit nije definisao precizno vezu koja postoji između ovih kategorija. Dalje, veza između demografskih veličina i ekonomskog rasta analizira se u radovima Thomasa Maltusa. U skladu sa Maltusovim dinamičkim modelom rasta, sve zemlje konvergiraju ka stacionarnom GDP per capita. U skladu sa Maltusovom teorijom, stopa smrtnosti opada dok stopa fertiliteta raste kada dohodak dostigne ravnotežni nivo. Suprotno, kad je dohodak na nižem nivou od ravnotežnog, stopa smrtnosti i fertiliteta imaju suprotan trend. Iako je Maltusova teorija imala značajan uticaj na razvoj ekonomske misli, empirijsko iskustvo u zapadnim zemljama u poslednjih 150 godina je pokazalo da stopa fertiliteta opada sa rastom dohotka.

Kao rezultat ove činjenice, u neoklasičnim modelima rasta se ignoriše postojanje veze između demografskih kategorija i ekonomskog rasta. U neoklasičnom modelu

se umjesto stope rasta stanovništva koristi stopa investicija u fizički kapital. U skladu sa neoklasičnim modelom, stopa rasta fizičkog kapitala je niža kada se dostigne ravnotežni nivo GDP per capita, a značajno raste kada je GDP per capita na nižem nivou od ravnotežnog.

Zajedničko Maltusovom modelu dinamičkog rasta, i u neoklasičnom modelu rasta jeste da explicite kategorija humanog kapitala nije komponenta ni jednog modela.

Današnje empirijsko iskustvo pokazuje da postoji snažna veza između investicija u humani kapital i ekonomskog rasta. S obzirom da se humani kapital ogleda u znanju i vještinama pojedinaca koje su elementi radne snage, a ekonomski razvoj je uslovljen nivoom razvijenosti tehnologije i naučnog znanja i otkrića, razvoj nedvosmisleno zavisi od akumulacije humanog kapitala.

Empirijski dokaz za ovu tvrdnju je stanje u SAD-u u XX vijeku. Bruto investicije u obrazovanje rasle su mnogo intenzivnije u periodu od 1910-1950 nego bruto investicije u fizički kapital. (Schultz, 1960). Rast prosječnog broja godina školovanja u periodu od 1929-1982 godine u SAD-u objašnjava 25% ekonomskog rasta u SAD-u izraženog kroz GDP per capita u tom periodu (Denison, 1985). Takođe, iskustvo od 1960 do danas iz preko 100 zemalja ukazuje da su investicije u obrazovanje značajno uticale na ekonomski rast i GDP per capita (Barro 1989). Iskustvo ukazuje da zemlje ostvaruju više stope ekonomskog rasta kada su obrazovanje i ostale vještine na višem nivou.

## **2. Definicija humanog kapitala**

Humani kapital podrazumijeva *znanje, vještine, kompetentnost i ostale attribute koje posjeduju pojedinci a koji su relevantni za ekonomske aktivnosti*. (OECD, 1998).

Ovo je definicija humanog kapitala i širem smislu, jer ne uzima u obzir samo nivo obrazovanja koje posjeduju pojedinci, već i sposobnost pojedinca da znanje i vještine kojima raspolaže iskoristi u produktivne svrhe. Sa druge strane, definicija je u užem smislu jer se fokusira samo na one attribute pojedinaca koji doprinose obimu i kvalitetu ekonomskih aktivnosti.

Humani kapital reflektuje se kroz nematerijalnu imovinu, koja ima kapacitet da inicira ili podrži proizvodne aktivnosti, inovacije i zaposlenost. Humani kapital se formira kroz process učenja u raznim institucijama (obrazovanje, porodica, radno mjesto...). Kombinacija znanja, vještina i sposobnosti je individualna, i nije uniformna za sve pojedince, čak i ukoliko je proces učenja pojedinaca bio identičan.

Analiza humanog kapitala, stvaranja i upotrebe humanog kapitala, mora uzeti u obzir uticaj raznih društvenih institucija: škola, organizacije, tržište rada, društvene zajednice, nacionalne organizacije, kultura,...

Vrlo je važno da se humani kapital ne poistovjećuje sa **društvenim kapitalom (social capital)**, koji se odnosi na socijalni aspekt – postojanje mreža, normi i veza koje omogućavaju ljudima da ostvaruju sinergetski efekat kroz zajednički rad, stvaranje i kreaciju, kroz stvaranje i razvoj partnerstva.

### 3. Tri pristupa (metodologije) mjerenju nivoa (stoka) humanog kapitala

Nivo vještina, znanja i sposobnosti kojima raspolaže pojedinac u bilo kojem vremenskom intervalu može biti uzet kao pokazatelj »nivoa« humanog kapitala. Ukupan stok na nivou privrede u cjelini, agregatni obim humanog kapitala, ima uticaj na prosperitet, ekonomsku poziciju i međunarodnu konkurentnost privrede. Rasprostranjenost, disperzija i posjedovanje znanja i vještina ima značajan uticaj na društveni status pojedinaca, na nivo zaposlenosti i dohodak koji se stvara u privredi. Kvantifikovanje humanog kapitala i uticaj pojedinih aspekata humanog kapitala na društvene i ekonomske kategorije jesu predmet interesovanja na makronivou.

Obim humanog kapitala je heterogena veličina. Ne postoji jedinstveni atribut humanog kapitala koji može adekvatno reprezentovati uticaj humanog kapitala na kvantitet i kvalitet ekonomskih aktivnosti. Takođe, važno je naglasiti da humani kapital nije prosta suma svih njegovih komponenti, i da kvantifikovanje pojedinih ili većine komponenti humanog kapitala ne omogućava potpuno i precizno mjerenje ove kategorije. Određeni broj atributa koji se pripisuju humanom kapitalu su praktično nemjerljivi, i s obzirom na njihov značaj i uticaj na ekonomske kategorije, mora se imati u vidu da kvantifikovani humani kapital i dalje povlači za sobom određeni stepen »nekvantifikovanih« i »neobjašnjenih« elemenata. To se posebno odnosi na određene komponente koje čine sastavni dio tzv. »socijalnog (društvenog) kapitala, a koje se u kontekstu humanog kapitala odnose na sposobnost pojedinaca da svoje znanje, vještine i sposobnosti grupišu i upotrijebe u produktivne svrhe.

Iako je veoma teško precizno izmjeriti stok humanog kapitala, razvijena su tri pristupa (metodologije) koja omogućavaju kvantifikaciju ove kategorije. Metodologije su koncipirane na način da kvantifikuju humani potencijal zemlje koristeći kao bazu radno – sposobno stanovništvo. (na kraju poglavlja dat je tabelarni prikaz metodologija i njihovih obilježja).

1. **Postignuti nivo obrazovanja**, kao aproksimaciju obima humanog kapitala analizira najveći nivo formalnog obrazovanja kojim raspolažu pojedinci.

2. **Direktno testiranje sposobnosti pojedinaca** je metodologija koja direktnim istraživanjem kvantifikuje potencijale pojedinaca i njihov doprinos obimu i kvalitetu ekonomskih aktivnosti
3. **Tržišna vrijednost komponenti humanog kapitala** je metodologija koja definiše obim humanog kapitala na osnovu njegove tržišne vrijednosti, tj. analizira odnos zarada pojedinaca i stručnih i ličnih sposobnosti.

### 3.1. Nivo obrazovanja stanovništva

**Postignuti nivo obrazovanja** stanovništva je najbolji pokazatelj nivoa humanog kapitala, iako analizira samo postignuti nivo obrazovanja a ne i druge socio-ekonomske kategorije kojima raspolažu pojedinci. Nivo obrazovanja je rasprostranjen pokazatelj nivoa ekonomski relevantnog znanja i sposobnosti. Ovaj pokazatelj ne uzima u obzir promjene u nivou vještina i sposobnosti koje su stečene nakon završetka formalnog obrazovanja, kao ni druge socio-ekonomske kategorije koje utiču na ekonomsku upotrebu znanja i sposobnosti pojedinaca.

Kvantifikacija nivoa obrazovanja stanovništva fokusira se na procenat određene kategorije stanovništva sa završenim raznim nivoima formalnog obrazovanja. Nivoi formalnog obrazovanja definisani su *Međunarodnom standardnom klasifikacijom obrazovanja (ISCED)*. Ovaj indikator pokazuje koliko ljudi, tj. koliki procenat određene kategorije stanovništva je završio određeni nivo formalnog obrazovanja. »Nivo« obrazovanja obično se odnosi na godine formalnog školovanja, tj. na kvantitativni aspekt obrazovanja, a ne na kvalitet samog obrazovanja. S obzirom da kvalitet obrazovanja nije uzet u obzir, međunarodna poređenja ovog indikatora nisu precizna usled različitih kvalitativnih odlika obrazovnih sistema u pojedinim zemljama.

Takođe, visoko obrazovanje u raznim zemljama traje vremenski različito, tako da se kao pokazatelj može koristiti i broj godina školovanja. Ovaj pokazatelj daje mogućnost izvođenja jedinstvenog pokazatelja, kao npr. prosječan broj godina školovanja, i sl.

Prilikom kvantifikovanja humanog kapitala koristeći nivo obrazovanja kao pokazatelj, veoma je važno izvršiti kvantifikaciju koristeći demografske kriterijume kao što su pol i starosna dob. Takođe, raspored frekvencija nivoa obrazovanja u skladu sa kriterijumima pol i starosna dob je takođe bitan, jer različiti raspored ima različite implikacije na ekonomske i socijalne kategorije.

Iako nivo obrazovanja pruža adekvatne informacije o jednoj komponenti humanog kapitala, ipak se moraju uzeti u obzir nedostaci pokazatelja:

1. Iako diploma ili završetak formalnog obrazovanja podrazumijevaju posjedovanje određenih znanja i vještina, samo posjedovanje diplome nije pouzdan garant da pojedinac posjeduje znanje i sposobnosti koje se očekuju. Takođe, nivo znanja i vještina koje posjeduju pojedinci sa istim nivoom formalnog obrazovanja ne mora (i obično nije) identičan.
2. Nivo formalnog obrazovanja kao pokazatelj humanog kapitala apsolutno ne uzima u obzir znanje, vještine i sposobnosti koje su stečene nakon završetka formalnog obrazovanja, bilo kroz nastavak školovanja kroz tzv. neformalno školovanje, bilo kroz praktično angažovanje pojedinaca. Takođe, znanje stečeno formalnim obrazovanjem može i depresirati vremenom.
3. U određenim slučajevima je nemoguće izvršiti strukturiranje po ekonomskim djelatnostima. U takvim situacijama moguće je koristiti *Standardnu klasifikaciju ekonomskih aktivnosti*, ali to onda otežava poređenje usled različitih nacionalnih klasifikacija.

### 3.2. Direktno testiranje sposobnosti pojedinaca

**Direktno testiranje sposobnosti pojedinaca** je alternativni metod mjerenja humanog kapitala. Primjer istraživanja ovog tipa je *Međunarodno istraživanje pismenosti odraslog stanovništva*, koje je sprovedeno u 12 OECD zemalja.

Osnovna obilježja istraživanja su:

1. **Detaljno intervjuisanje** velikog uzorka iz kontigenta stanovništva radno-aktivnog uzrasta. Uzorak je veličine od 2000 do 8000 ispitanika, zavisno od veličine privrede u kojoj se istraživanje vrši. Intervjuisanje ispitanika se vrši u njihovim domovima, i sastoji se iz dva dijela:
  - a. Testiranje sposobnosti pojedinaca da obave određene zadatke
  - b. Intervjuisanje pojedinaca o njihovim ličnim karakteristikama (starost, pol, bračno stanje, socio-ekonomski status, obrazovanje i ostale kategorije od značaja za mjerenje humanog kapitala)
2. **Vještine obavljanja definisanih zadataka** grupisane su u tri kategorije



- a. *Elementarna pismenost* (“Prose Literacy”) – znanja i vještine neophodne da razumijevanje i upotrebu informacija objavljenih u novinama, beletristici i reklamnim tekstovima
  - b. *Literarna pismenost* (“Document Literacy”) – znanja i vještine neophodne za razumijevanje i upotrebu informacija koje su prezentirane u službenim dopisima, rasporedima, mapama i graficima
  - c. *Kvantitativna pismenost* (“Quantitative literacy”) – znanja i vještine neophodne za primjenu i upotrebu matematičkih operacija u štampanoj formi
3. **Formiranje neprekidne skale rezultata** – u intervalu od 0 do 500, reprezentirajući rezultate uspješnosti obavljanja zadataka. Na bazi izvršenih zadataka, pojedinci dobijaju poene za svaki pojedinačni zadatak. Poeni se dodjeljuju ukoliko je vjerovatnoća uspješnog obavljanja zadatka na nivou od 80%.
4. **Grupisanje rezultata i rangiranje na skali od 1-5.** Rangiranje je definisano na način da **nivo 1** označava nesposobnost ili minimalnu sposobnost pojedinca da obavi zadatak, dok **nivo 5** označava maksimalnu sposobnost pojedinca da obavi postavljeni zadatak.

Jedna od prednosti ovog metoda kvantifikovanja humanog kapitala jeste mogućnost poređenja kvalitativnih obilježja pojedinaca angažovanih u raznim ekonomskim djelatnostima. Takođe, kvantifikacija humanog potencijala na ovaj način daje dobar input za analizu potencijala i mogućnosti razvoja pojedinih ekonomskih djelatnosti.

Važna odlika ovog istraživanja jeste i mogućnost poređenja vještina kojima raspolaže pojedinac i nivoa formalnog obrazovanja.

### 3.3. Tržišna vrijednost humanog kapitala

Odlike pojedinca kao što su nivo obrazovanja, vještine i sposobnosti, od presudnog su uticaja za poziciju na tržištu radne snage. Postoji snažna korelacija između profesionalnih obilježja pojedinaca i nivoa dohotka koji ostvaruju na tržištu radne snage.

Jedan od načina kvantificiranja stoka humanog kapitala jeste agregiranje najviših zarada pojedinaca koje su uslovljene određenim atributima. Ovaj metod kvantificiranja stoka humanog kapitala baziran je na dohotku koji ostvaruje radna snaga (»Labor – income based measure«).

Ovaj metod sastoji se od kvantifikacije tržišne vrijednosti pojedinih segmenata radne snage (segmenti su definisani nivoom obrazovanja i vještina), a zatim se vrši agregiranje tržišne vrijednosti ponderisanih segmenata radne snage.

Pretpostavke primjene ovog metoda su:

1. Dohodak po osnovu zaposlenja je pouzdan pokazatelj granične produktivnosti rada i prinosa na humani kapital
2. Postoji savršena substitucija između pojedinaca sa niskim nivoom humanog kapitala

Prva pretpostavka je vrlo često djelimično narušena u praksi, pogotovo u zemljama u kojima postoji kategorija minimalne cijene rade, i u kojima je tržišne radne snage pod uticajem regulatornih mjera i protekcionizma.

Druga pretpostavka može biti djelimično narušena usled činjenice da postoje operativne prepreke savršenoj supstituciji pojedinaca sa niskim nivoom humanog kapitala.

Ipak, ovaj metod kvantifikacije humanog kapitala je dobar input za praćenje dinamike u stoku humanog kapitala, kao i za analizu produktivnosti. Ipak, ovaj metod ima i niz nedostataka, kao što je nemogućnost međunarodnog poređenja obima humanog kapitala, kvantifikacija samo tržišne vrijednosti humanog kapitala, a ne i ne-tržišne.

### **3.4. Humani kapital – kvantifikacija faktora koji su van dometa pojedinaca**

Stok (obim) humanog kapitala na nivou privrede nije prosta suma atributa pojedinaca. U praksi, obim i način na koji će znanje i vještine biti ekonomski upotrijebljene, određen je značajno i nivoom socijalnog (društvenog) kapitala, kao i nivoom kulture u organizaciji. Ove kategorije je veoma teško kvantifikovati i agregirati u jedinstveni pokazatelj.

Ipak, mjerljiva i vidljiva komponenta koja utiče na stok humanog kapitala jeste investiranje u razvoj, istraživanje i unapređenje znanja. Pored značaja kvantifikovanja obima humanog kapitala, važno je definisati i kvantifikovati “proizvođače znanja” u privredi. Jedan od načina jeste kvantifikacija učešća radne snage angažovanje u istraživačkoj djelatnosti u ukupnoj radnoj snazi.

U narednoj tabeli dat je prikaz broja zaposlenih u oblasti istraživanja i razvoja na 10,000 pripadnika radne snage u privredi, u zemljama koje su na različitom nivou ekonomskog razvoja.

Tabela 1. Broj zaposlenih u oblasti istraživanja i razvoja na 10,000 pripadnika radne snage, 1994

Zemlja	Broj zaposlenih u R&D/10000 pripadnika radne snage
Japan	81
Sjedinjene američke države (1993)	74
Norveška (1993)	69
Švedska (1993)	68
Australija	64
Finska (1993)	61
Francuska	59
Njemačka (1993)	58
Island	58
Belgija	53
Kanada (1993)	53
Irska	52
Velika Britanija	50
Holandija	48
Danska (1993)	47
Švajcarska (1992)	46
Novi Zeland (1993)	37
Austrija (1993)	34
Italija	33
Španija	30
Mađarska	28
Poljska	27
Češka republika	26
Grčka (1993)	20
Portugalija (1992)	20
Turska	7
Meksiko	5
<b>Neponderisani prosjek</b>	<b>45</b>

Izvor: OECD, »Human Capital Investment«, 1998

Tabela 2. Indikatori stoka (nivoa) humanog kapitala

<b>Indikator</b>	<b>Što pokazuje?</b>	<b>Prednosti i nedostaci</b>
<b>Nivo obrazovanja stanovništva starosne dobi od 25-64</b>	Procenat stanovništva koji posjeduje obrazovanje iznad srenjoškolskog nivoa	Upotreba međunarodnih standarda, ali ne mjeri specifična znanja i sposobnosti pojedinaca
<b>Prosječan broj godina školovanja stanovništva starosne dobi od 25-64</b>	Prosječan broj godina školovanja u osnovnom, srednjem i visokoškolskom obrazovanju	Jedinstven pokazatelj obima humanog kapitala na bazi formalnog obrazovanja. Nedostatak je što uzima u obzir godine školovanja bez obzira na nivo obrazovanja.
<b>Obrazovanje odraslog stanovništva po starosnim grupama</b>	Procenat stanovništva koje posjeduje obrazovanje iznad srednjoškolskog nivoa, grupisan na starosnu dob od 25-34 i 35-64	Pokazuje razlike u obrazovanju među generacijama ali ne ukazuje na razlike u efektivnosti obrazovanja.
<b>Obrazovanje odraslog stanovništva po polu</b>	Ukazuje na razliku u obrazovanju između žena i muškaraca	Omogućava poređenje istorijskih trendova u analizi obrazovanja po polovima
<b>»Medugeneracijski obrazovni gep«</b>	Odnos između: 1) šanse školovanja u visokoškolskim ustanovama ukoliko je jedan roditelj visokoškolski obrazovan, i 2) šanse školovanja u visokoškolskim ustanovama ukoliko nijedan roditelj nije visokoškolski obrazovan	Daje informacije o mobilnosti obrazovanja među generacijama
<b>Distribucija pismenosti među odraslim stanovništvom</b>	Procenat učešća stanovništva sa sposobnošću da obavi zadatak definisan skalom pismenosti od 1-5	Daje direktne informacije o sposobnostima i vještinama, ali jedino pokazuje kako obrazovanje i iskustvo utiču na nivo vještina
<b>Pismenost po starosnim grupama</b>	Procenat pismenosti u starosnoj dobi od 16-25 i 46-55	Pokazuje kako je u nekim privredama nizak nivo pismenosti skoncentrisan na stariju populaciju, uglavnom usled nižeg nivoa formalnog obrazovanja
<b>Pismenost po ekonomskim djelatnostima</b>	Procenat zaposlenih u određenim ekonomskim djelatnostima grupisan u skladu sa nivoom pismenosti	Ukazuje na vezu između nivoa pismenosti i tipa ekonomske djelatnosti
<b>Pismenost po nivou formalnog obrazovanja</b>	Nivo pismenosti u skladu sa postignutim nivoom formalnog obrazovanja	Ukazuje na kvalitet i efikasnost obrazovanja

## 4. Investicije u humani kapital

### 4.1. Kvantifikovanje investiranih resursa

U dugom roku, nivo humanog kapitala uslovljen je stepenom sticanja znanja, vještina i drugih atributa pojedinaca, kao i stepenom u kojem se ovi atributi zadržavaju. Slično kao i kod fizičkog kapitala, u analizi humanog kapitala mora se voditi računa i o investicijama i o amortizaciji. Iako je amortizaciju humanog kapitala veoma teško kvantifikovati, razumijevanje procesa sticanja i amortizovanja znanja i vještina je krucijalno za razumijevanje humanog kapitala u cjelini.

Investicije u humani kapital realizuju se u svim sferama i na svim mjestima u kojima pojedinci provode vrijeme i obavljaju određene aktivnosti, uključujući porodicu, školu i posao.

Obim (kvantitet) investicija u humani kapital može se mjeriti kroz dva suštinska inputa:

1. Novac
2. Vrijeme

Iznos novca potrošen od strane pojedinaca, preduzeća ili države na obrazovanje i obuku, kao i vrijeme provedeno pohađajući kurseve, seminare, studije, služe kao procjena (aproksimacija) investiranih resursa u formiranje humanog kapitala. U praksi, investicije mjerene kroz novac i kroz vrijeme se često preklapaju. Važno je naglasiti da su i novac i vrijeme indirektno mjere investicija u humani kapital, jer jedinica jednog ili drugog inputa može proizvesti humani kapital različitog obima i kvaliteta. Takođe, kvantifikovanje investicija samo kroz novac ili kroz vrijeme ne uzima u obzir sticanje znanja i vještina van formalnih programa, iako ovaj segment »obrazovanja« može znatno uticati na nivo i kvalitet humanog kapitala zemlje.

## 4.2. Finansijski pokazatelji investicija u humani kapital

Kvantifikovanje finansijskih investicija u humani kapital nije jednostavno i veoma je teško obuhvatiti sve investirane resurse. Javni i privatni rashodi za formalno obrazovanje su uglavnom dostupni i dobro dokumentovani. Takođe, rashodi kompanija za treninge i kurseve su takođe inputi koji su uglavnom raspoloživi, izuzev određenog nivoa rashoda namijenjenih manje formalnim treninzima. Takođe, informacije o privatnim rashodima za obrazovanje imaju nedostataka, jer je veoma teško precizno procijeniti tačan iznos sredstava koja roditelji troše na školovanje svoje djece. Ipak, bez obzira na teškoće koje se javljaju prilikom kvantifikovanja finansijskih investicija u humani kapital, raspoloživi podaci daju relativno korektan prikaz ovih pokazatelja.

U praksi su razvijena dva bazična pokazatelja rashoda za obrazovanje, i to:

1. Procenat učešća rashoda za obrazovanje u GDP
2. Troškovi obrazovanja po studentu

**Procenat učešća rashoda za obrazovanje u GDP** je široko zastupljen indikator investicija u humani kapital. Rashodi za obrazovanje obuhvaćeni ovim pokazateljem potiču iz javnih (budžetskih) i privatnih fondova. Ipak, ovaj indikator ima određene nedostatke, koji su uglavnom uslovljeni činjenicom da nisu obuhvaćeni faktori kao: veličina mlade (školske) populacije, procenat učešća populacije u obrazovnim programima, dužina trajanja obrazovnih programa i godišnji troškovi obrazovanja po studentu.

Alternativni način kvantifikovanja finansijskih investicija u obrazovanje jeste pokazatelj **prosječnih rashoda po studentu**. Ovaj pokazatelj mjeri prosječan iznos resursa potrošen na obrazovanje pojedinca u odnosu na sposobnost države da finansira obrazovanje. Ovaj indikator je naročito značajan prilikom kvantifikovanja investicija u obrazovanje koje je univerzalno ili približno univerzalno.

Ovi pokazatelji, izračunati na primjeru OECD zemalja, pokazuju u velikom broju slučajeva visok stepen korelacije. Mnoge zemlje koje imaju visok procenat rashoda za obrazovanje u odnosu na GDP, imaju takođe visoke troškove obrazovanja po studentu. Ovo je slučaj za nordijske zemlje (Švedska, Danska i Finska). Takođe, ima slučajeva u kojima indikatori daju potpuno različitu predstavu o investicijama u humani kapital. Npr. Austrija ostvaruje gotovo dvostruko veće rashode za obrazovanje po studentu nego Irska, a učešće rashoda za obrazovanje u GDP u ovim zemljama je na približno istom nivou.

Tabela 3. Rashodi za obrazovanje, istraživanje i razvoj kao procenat GDP, 1994

	Rashodi za formalno obrazovanje					Rashodi za istraživanje i razvoj (uključujući rashode za tercijarno obrazovanje)
	Javni i privatni	Javni rashodi	Ukupni godišnji rashodi po studentu, procenat od GDP per capita			
	Učešće u GDP		Primarno (osnovno)	Sekundarno (srednjoškolsko)	Tercijarno (univerzitetsko)	
Australija	6.2	4.8	16	26	52	1.6
Austrija	5.6	5.4	27	35	43	1.6
Belgija	-	5.5	16	28	31	1.6
Kanada	7.2	6.7	-	-	56	1.6
Češka republ.	-	5.7	20	30	60	1.3
Danska	8.4	6.6	24	31	42	1.9
Finska	8.0	6.6	24	28	37	2.3
Francuska	6.7	5.6	17	30	31	2.4
Njemačka	6.0	4.5	17	31	43	2.3
Grčka	-	3.1	-	13	23	0.5
Mađarska	6.5	5.7	27	27	81	0.9
Irska	6.0	5.2	13	22	48	1.4
Italija	4.8	4.7	24	28	26	1.2
Japan	4.9	3.8	19	22	42	2.6
Koreja	6.2	3.7	18	21	44	2.7
Meksiko	5.9	4.5	13	25	74	0.3
Holandija	6.0	4.7	16	22	46	2.0
Novi Zeland	-	6.0	16	27	50	1.0
Norveška	-	6.8	-	-	-	1.7
Portugalija	5.7	5.3	-	-	-	0.6
Španija	6.4	4.8	19	24	30	0.9
Švedska	9.0	6.6	29	31	73	3.6
Švajcarska	-	5.6	25	30	66	-
Turska	4.2	3.4	13	10	66	0.4
UK	-	4.9	19	25	43	2.1
USA	6.8	4.9	21	26	61	2.5
OECD neponderisani prosjek	6.3	5.2	20	26	49	1.6

Izvor: OECD, »Human Capital Investment«, 1998

Pored investicija u formalno obrazovanje, značaj elemenat finansijskih investicija u humani kapital su i investicije u tzv. »dodatno« obrazovanje, tj. investicije u treninge, seminare i sl. Polaznici ovih obrazovnih kategorija su uglavnom

nezaposlena lica, zaposlena lica koja ulažu u usavršavanje svojih znanja, lica koja žele da se prekvalifikuju i sl.

Pored javnih i privatnih rashoda za obrazovanje, rashodi kompanija imaju značajnu ulogu u investiranju u humani kapital. Izvor podataka o rashodima u obrazovanje su finansijski izvještaji preduzeća. Ovi podaci nisu u potpunosti autentični, prosto iz razloga što u velikom broju slučajeva kompanije evidentiraju ove troškove kao tekuće rashode za radnu snagu a ne i kao investicije. Kvalitetniji izvor podataka su istraživanja, kao npr. Istraživanja o troškovima radne snage. Prema Istraživanju troškova radne snage u Evropi, kompanije u razvijenim zemljama ulažu u humani kapital u prosjeku od 0.2-2.5% ukupnih troškova za radnu snagu.

Porodične investicije u humani kapital su takođe značajna kategorija. Roditelji, pored finansijskih, ulažu i ne-finansijska sredstva u obrazovanje i humani kapital djece. Direktne investicije se javljaju u formi rashoda za školarinu, školski materijal i sl. dok se direktne investicije javljaju u formi kvaliteta života (životnog standarda) djece u školskom uzrastu. Iako ne postoji direktan način da se ove investicije kvantifikuju, postoji set pokazatelja koji reprezentuju indirektne investicije u humani kapital od strane roditelja. Jedan od pokazatelja je **procenat domaćinstava koja posjeduju računar.**

#### **4.3. Vremenski pokazatelji investicija u humani kapital**

Ključni pokazatelji ulaganja vremena kao resursa u humani kapital su:

1. Pohađanje institucija formalnog obrazovanja
2. Pohađanje treninga, seminara i drugih vidova »neformalnog« obrazovanja

##### **Pohađanje institucija formalnog obrazovanja**

Postoje dva indikatora koja kvantifikuju školovanje u institucijama formalnog obrazovanja, i to:

1. Očekivane godine školovanja počev od pete godine starosti
2. Godine školovanja u visokoškolskim institucijama formalnog obrazovanja

Broj očekivanih godina školovanja počev od pete do 29 godine starosti varira u zavisnosti od sistema obrazovanja, kao i od početne godine školovanja. U najvećem broju zemalja ovaj pokazatelj se kreće od 14 do 17 godina, uz pretpostavku da se visokoškolsko obrazovanje završava do navršene 29 godine starosti.



## Pohađanje treninga, seminara i drugih institucija »neformalnog« obrazovanja

Kvantifikacija vremena provedenog u ovim vidovima obrazovanja nije jednostavna kao kvantifikacija vremena provedenog u formalnim obrazovnim institucijama. Najbolji način su odgovarajuća statistička istraživanja.

Tabela 4. Indikatori investicija u humani kapital

Indikator	Što pokazuje?	Prednosti i nedostaci
<b>Učešće rashoda za obrazovanje u GDP</b>	Privatni i javni rashodi za formalne obrazovne programe kao procenat od GDP	Daje prikaz investicija u obrazovanje na nacionalnom nivou, ali ne uključuje rashode za neformalno obrazovanje. Takođe, ne omogućava kvalitetno poređenje jer zemlje sa većim učešćem mlade populacije imaju i veće rashode za obrazovanje
<b>Prosječni rashodi po studentu u odnosu na GDP per capita</b>	Prosječni godišnji rashodi po studentu za osnovno, srednje i visoko obrazovanje, kao procenat od GDP per capita	Pokazuje iznos investiran u svakog pojedinačnog studenta. Ne ukazuje na investicije van institucija formalnog obrazovanja.
<b>Rashodi za javne programe obuke radne snage</b>	Rashodi kao procenat od GDP, definisani u skladu sa polaznicima	Pokazuju direktne investicije od strane države u poboljšanje znanja i vještina radne snage. Isključuju neke investicije koje se odnose na humani kapital, ali nisu neminovno vezani za obuku
<b>Rashodi korporacija za obuku</b>	Rashodi kao procenat učešća u ukupnim troškovima radne snage	Daje kvalitetnu predstavu o investicijama kompanija u humani kapital, ali ne prikazuje privatne investicije
<b>Domaćinstva koja posjeduju računar</b>	Procenat domaćinstava koja posjeduju računar	Pokazatelj jednog od resursa u vlasništvu porodice koji doprinosi uvećanju humanog kapitala
<b>Očekivano trajanje školovanja</b>	Prosječno trajanje školovanja pojedinaca u životnoj dobi od 5-29 godina	Daje kvalitetnu predstavu o dužini trajanja školovanja ali je pod uticajem tekućeg učešća u školovanju
<b>Očekivano trajanje visokoškolskog obrazovanja</b>	Prosječno trajanje visokoškolskog obrazovanja nakon 17-te godine starosti, bazirano na evidentiranju ukupnog broja studenata	Kombinovani pokazatelj godina školovanja i procenta populacije koja se školuje u visokoškolskim institucijama
<b>Učešće zaposlenih u programima obuke</b>	Procenat zaposlenih koji su učestvovali u raznim vidovima i programima obuke	Daje informaciju o učešću zaposlenih u programima obuke ali ne razdvaja dužinu trajanja i kvalitet obuke
<b>Učešće različitih grupa u programima obuke koji su, ali ne moraju biti, vezani za posao</b>	Struktura po ekonomskom statusu, starosnoj dobi, polu, nivou obrazovanja	Omogućava detaljna poređenja na međunarodnom nivou
<b>Prosječno trajanje treninga vezanog za posao</b>	Godišnji broj časova provedenih na programu obuke: a) po osobi koja je pohađala trening, ili b) prosjek na nivou svih zaposlenih	Indikator koji kvantifikuje investicije u humani kapital.

## 5. Efekti investicija u humani kapital

Investicije u humani kapital rezultiraju benefitima koje uživaju pojedinci, preduzeća i društvo u cjelini. Benefiti se mogu javiti u materijalnom obliku, kroz uvećanje zarada, porast produktivnosti i ekonomski rast. Isto, investicije u humani kapital mogu rezultirati i ne-materijalnim benefitima, kao što su: bolje zdravstveno stanje populacije, smanjenje stope smrtnosti, smanjenje stope kriminala, veća društvena kohezija i sl.

Činjenica da investicije u humani kapital doprinose ekonomskom rastu i razvoju ne znači da investiranje treba biti neograničeno. Prilikom investiranja u humani kapital mora se voditi računa o efektima pojedinim oblicima investiranja. Ova analiza mora da uzme u obzir efekte investiranja u pojedine kategorije, u dugom i u kratkom roku. Kao i kod svih oblika investicija, tako i investicije u humani kapital imaju troškove i stopu povraćaja. Slično, investicije u humani kapital imaju sadašnju vrijednost budućih prinosa i na osnovu poređenja sadašnje vrijednosti više "investicionih projekata u humani kapital" donosi se odluka o investiranju.

Kalkulacija sadašnje vrijednosti investicija u humani kapital je komplikovanija nego kod drugih oblika investiranja, usled činjenice da je znatno teže procijeniti "prinose" na ovaj oblik investiranja. Iako je relativno jednostavno kalkulisati buduće prinose pojedinaca, veoma je teško precizno izmjeriti prinose na nivou društva u cjelini.

**Benefiti pojedinaca od investicija u humani kapital.** Korelacija između nivoa obrazovanja pojedinaca i njihovih performansi na tržištu rada je izuzetno snažna. Pojedinci koji imaju veći nivo obrazovanja imaju manji rizik od nezaposlenosti, i u prosjeku ostvaruju više zarade od manje obrazovanih pojedinaca.

Na vezu između stepena pismenosti, nivoa obrazovanja, iskustva na tržištu rada i prihoda koji ostvaruju pojedinci, ukazuje tabela regresionih koeficijenata koji su ocijenjeni na primjeru 10 zemalja.

Tabela 5. Uticaj obrazovanja, pismenosti i radnog iskustva na zarade zaposlenih

	Pismenost <sup>1</sup>		Nivo obrazovanja <sup>2</sup>		Radno iskustvo		Koeficijent determinacije
	Coeficijent	Standardna greška	Coeficijent	Standardna greška	Coeficijent	Standardna greška	R <sup>2</sup>
Belgija	0.131	(.03)	0.484	(.04)	0.352	(.03)	0.413
Kanada	0.197	(.03)	0.356	(.03)	0.242	(.03)	0.279
Njemacka	0.189	(.03)	0.244	(.04)	0.116	(.04)	0.190
Irska	0.309	(.04)	0.274	(.04)	0.232	(.03)	0.286
Holandija	0.195	(.03)	0.272	(.03)	0.350	(.03)	0.260
Poljska	0.003	(.03)	0.347	(.03)	0.176	(.03)	0.202
Švedska	0.103	(.03)	0.179	(.03)	0.265	(.03)	0.160
Švajcarska	0.178	(.03)	0.304	(.03)	0.263	(.03)	0.225
Velika Britanija	0.231	(.03)	0.243	(.03)	0.089	(.02)	0.232
SAD	0.296	(.03)	0.302	(.03)	0.145	(.02)	0.333

1. Pismenost se odnosi na rezultat ostvaren na skali pismenosti: elementarna, literarna i kvantitativna pismenost

2. Nivo obrazovanja odnosi se na godine školovanja

Izvor: International Adult Literacy Survey, 1994/95, iz: OECD: Human Capital Investment (1998), page 60

**Benefiti preduzeća od investicija u humani kapital.** Preduzeća investiraju u humani kapital zaposlenih u cilju povećanja produktivnosti i samim tim ekonomske efikanosti.

Investicije preduzeća kreiraju benefite i za preduzeća, kroz porast produktivnosti, ali i za pojedince, kroz porast stoka individualnog humanog kapitala, kao i kroz porast zarada pojedinaca.

**Efekti na makro nivou.** Iako postoji empirijsko iskustvo da investicije u humani kapital doprinose ekonomskom rastu, ne postoji precizno kvantifikovana medjuzavisnost. Pored ekonomskog prosperiteta, investicije u humani kapital na makronivou izazivaju porast fiskalnih prihoda, kroz vecu osnovicu za porez na dohodak. Isto, rezultiraju smanjenjem socijalnih davanja i transfera kroz porast standarda stanovništva.

Tabela 6. Troškovi i benefiti investicija u humani kapital

	Troškovi	Prihodi	
Javni	Javni rashodi za obrazovanje	Porast poreskih prihoda po osnovu poreza na dohodak, smanjenje socijalnih davanja	Humani razvoj: smanjena stopa kriminala, stopa smrtnosti i Ekonomski rast
Privatni	Privatni rashodi za obrazovanje (uključujući propustene prihode)	Porast zarada kroz porast obrazovanja, neto (umanjen za plaćene poreze)	Ne-monetarni benefiti (veća lična satisfakcija i zdravlje)

Tabela 7. Procjena privatne, fiskalne i društvene stope povraćaja na investicije u tercijarno (univerzitetsko) obrazovanje za žene i muškarce, 1995

	Muškarci			Žene		
	Privatna	Fiskalna	Društvena	Privatna	Fiskalna	Društvena
Australija	14	10	11	21	10	13
Belgija	14	9	9	8	13	9
Kanada	14	7	9	21	7	11
Danska	8	8	8	7	8	8
Francuska	20	11	13	28	9	13
Švedska	-	6	9	-	4	7
SAD	11	9	10	12	9	11

Izvor: OECD INES Network B Pilot Survey of private, fiscal and social returns to education, in iz: OECD: Human Capital Investment (1998), page 112

Pored ekonomskih, benefiti se javljaju kroz humani razvoj društva, tj. smanjenje stope kriminala, smanjenje stope smrtnosti, tj povećanje dostupnosti zdravstvenih usluga.

## **Zaključak**

Sve više postaje evidentan značaj humanog kapitala za ekonomski rast i razvoj. Znanje i informacije postaju najznačajniji resurs modernog društva. Znanje, vještine i sposobnosti pojedinaca koje imaju ekonomsku upotrebu, čine humani kapital.

Iako postoje razvijene metodologije za kvantifikaciju humanog kapitala, još uvijek je otežano precizno kvantifikovanje, usled prisustva ne-materijalnih komponenti. Ipak, raspoložive metodologije daju relativno dobru analitičku bazu za istraživanje, analize i međunarodna poređenja.

Investicije u humani kapital, koje se realizuju od strane pojedinaca, preduzeća i društva u cjelini, rezultiraju rastom dohotka, humanim razvojem i prosperitetom društva u cjelini.

## **Literatura:**

1. Barro R., Becker G: "Fertility Choice in a Model of Economic Growth", *Econometrica*, Vol 57 (1989)
2. Becker G, Murphy M: "The Division of Labor, Coordination Costs and Knowledge", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol 107 (1992)
3. Becker S. Gary, Murphy M. Kevin, Tamura Robert: "Human Capital, Fertility, and Economic Growth", *The Journal of Political Economy*, Vol 98, No 5 (1990)
4. Becker S. Gary: "Investment in Human Capital: A Theoretical Analysis", *The Journal of Political Economy*, Vol 70, No 5 (1962)
5. "Human Capital Investment – An International Comparison", OECD, Centre for Educational Research and Innovation (1998)
6. "Measuring What People Know-Human Capital Accounting for the Knowledge Economy", OECD (1996)
7. Vukotic V., Bacovic M.: "Demografija", neobjavljeni radni materijal
8. Vukotic V.: "Makroekonomski racuni i modeli", CID, Podgorica (2001)

**Leonard P. Liggo**

## **The Medieval Law Merchant: Economic Growth Challenged by the Public Choice State \***

### **Abstract**

The production of greater amounts of capital due to lower taxes and de-regulation means more opportunities for individuals to begin new businesses or for investors to risk more to the vagaries of the irresponsible statesmen of the world. The world's individuals have gained greatly in recent decades from free capital flows, by capital account convertibility. Insane politicians are threatening to destroy the future for hundreds of millions of poor people by imposing various restrictions on the free convertibility of capital accounts. The politicians are similar to the Sorcerer's Apprentice, the fool who tries to use magic to replace the sound understanding of the wise economic scientists.

**Key words:** Economic Growth; Public Choice State; Globalization; Law;

### **Introduction**

"Globalization, in other words, may not be quite as fresh as it sometimes seems. Since at least the 13th century, when Florentine merchants lent money to the English to pay for King Edward I's wars, international capital has roamed the world in search of high returns. (The start was inauspicious: England defaulted, causing the collapse of two Florentine banks.)" ...

"Still, there is no question that freer capital flows have brought tremendous benefits to the global economy, as well as perils. Some places, like Hong Kong, have opened themselves to capital flows without restriction and are examples of the prosperity that free movements of capital can reap. ...

"What are these capital flows? They are not some sinister force, but simply the result of ordinary people's cash roaming in search of a good return. When an American deposits money at the corner bank, some of that may end up being lent to a Brazilian

---

\* \*CENTER FOR THE STUDY OF EMERGING INSTITUTIONS \* LEX CYBERNETORIA: VOLUNTARY RULE OF LAW IN A TRANSNATIONAL MEDIUM Conference: October 15-18, 1998, Valholl/Independence Hall, Reykjavik, Iceland

company, and the same person's pension fund may dabble in the Hong Kong stock market.

"In the United States, trading in foreign securities amounted to 2 percent of gross national product in 1975 and 213 percent last year, according to data from the Bank for International Settlements.

"Paradoxically, historians sometimes attribute the modern boom in international capital, beyond the easy reach of any regulator, to the Communists. In the 1950's, China and Russia kept their dollars out of the United States, for fear Washington would freeze their accounts, and instead deposited the dollars in Europe.

"One result was the "Eurodollars" market and a growing investment pool that flitted from country to country and currency to currency in pursuit of higher interest rates. The amount of foreign currency bank deposits around the world reached \$1 billion only in 1961 and now is almost \$1.5 trillion. ...

"Even in the 19th century, sailing ships used to carry gold to distant countries in pursuit of higher interest rates. In 1849, England raised its interest rate by 2 percentage points, prompting an early demonstration of the volatility of capital flows: ships that were already at sea, headed for America with their gold, turned around and sailed to England to get the higher rate." (The New York Times (INTERNATIONAL), September 20, 1998, p. 18.)

The production of greater amounts of capital due to lower taxes and de-regulation means more opportunities for individuals to begin new businesses or for investors to risk more to the vagaries of the irresponsible statesmen of the world. The world's individuals have gained greatly in recent decades from free capital flows, by capital account convertibility. Insane politicians are threatening to destroy the future for hundreds of millions of poor people by imposing various restrictions on the free convertibility of capital accounts. The politicians are similar to the Sorcerer's Apprentice, the fool who tries to use magic to replace the sound understanding of the wise economic scientists.

## **PEACE OF GOD AND POLYCENTRIC POLITIES**

The default by King Edward I, bankrupting the great banking house, Riccardi of Lucca, is a landmark event (1294). Edward I's default came after the last part of the Crusader Kingdom of Jerusalem, the citadel of Acre (which had been conceded by Saladin to Richard the Lion-Hearted after the disaster at the Battle of the Horns of Hattin 1187 A.D.), fell to the Mamelukes of Cairo in 1291. This dispersed the three Crusader Orders of knight-monks. The Teutonic Knights transferred to the Baltic to struggle with the three Baltic peoples - Prussians, Lithuanians and Latvians. The

Hospitalers of St. John the Baptist of Jerusalem moved to the Island of Rhodes (and later to Malta). The Knights Templars moved from the battle-front to their major Temples in London and Paris and their rich commanderies in Europe.

The Pre-Crusades (after 1000 A. D.) in Sicily and Iberia, and the First Crusade (1096) to Jerusalem were possible due to limitation on political forces in Europe and the wealth that was the consequence of the limitation. After 950 A.D. the abbots and monks or the bishops and priests organized the peasants to chain the desires of knights and barons who were using their political power for looting the people. The abbot- or bishop-led armed population constrained the political leaders to contract not to continue their evil practices.

By the Peace of God the barons were constrained not to engage in warfare during each of the days of the week associated with the Passion, Crucifixion and Resurrection of Jesus - from Wednesday sunset to dawn on Monday of each week. Also, no warfare during Advent and Lent and octaves of Feast Days. By the Truce of God, the barons swore not to injure peasants, merchants, religious, or Jews, or their animals or properties.

After 1000 A. D. European producers, peasants, merchants, monks improve their farming, their husbandry, their industry, their commerce. Cities began to revive as centers of trade and production. New centers of trade developed. While bound by the chains of the Peace and Truce of God from looting the people, the uncountable manors and baronies meant uncounted competing jurisdictions in close proximity. Anglo-Saxon Common Law was based on Frankpledge of sureties or bonds among neighbors.

This polycentric juridic system created a check on politicians; the artisan or merchant could move down the road to another jurisdiction if taxes or regulation were imposed. Surplus funds could be kept with an international Italian banking firms far from any local politician. Towns arose at river crossings where several jurisdictions - abbey, county, bishopric - met. If the count threatened taxation, the merchant could move to a place he would own across the street in the abbey's competing jurisdiction. The city of London, a tiny jurisdiction, was surrounded by many different borough jurisdictions.

One legacy of the Eleventh Century Gregorian Revolution (detailed by Harold Berman in Law and Revolution )was the continued opposition to Imperial power in Lombardy and Tuscany. In March, 1167 a coalition of Italian cities - Cremona, Mantua, Bergamo, Brescia, Milan, Parma, Padua, Verona, Piacenza and Bologna - formed the Lombard League against the Holy Roman Emperor, Frederick I Barbarossa (1123-1190). The built a fortress named Alessandria after their leader,



Pope Alexander III. The Lombard League defeated the Holy Roman Emperor's forces at the Battle of Legnano (May 29, 1176). The Peace of Constance (1183) enshrined the Italian cities independence from Imperial control as they declared that they ceased recognition of any "superiors on earth." The century long de facto autonomy of Italian cities became de jure for the Italian merchants extending human and material capital to Europe and the Near East and Levant.

The eminent historical sociologist, Robert Nisbet, predecessor to Giovanni Sartori as the Schweitzer Professor at Columbia University, has captured the historical context.

In The Quest for Community Nisbet notes the individual autonomy due to the corporate associations of the medieval towns: "What were the towns - at least those which were not survivals of the Roman Empire - but, in origins. associations of merchants and tradesmen. The walls surrounding so many of these towns were no thicker than the protective framework of corporate rights which lay in the charters of the towns." (p. 76). Nisbet expanded:

"But, in fact, medieval society, from the point of view of formal authority, was one of the most loosely organized societies in history. Despite the occasional pretensions of centralizing popes, emperors, and kings, the authority that stretched theoretically from each of them was constantly hampered by the existence of jealously guarded "liberties" of town, gild, monastery, and village.

"(According to Pollard, power) "was dilute, not because it was distributed in many hands, but because it was derived from many independent sources. There were the liberties of the church, based on law superior to that of the King; there was the law of nature, graven in the hearts of men and not to be erased by royal writs; and there was the prescription of immemorial local and feudal custom stereotyping a variety of jurisdictions and impeding the operation of a single will. The laws which ruled men's lives were the customs of their trade, locality, or estate and not the positive law of a legislator; the whole sum of English parliamentary legislation for the whole Middle Ages is less in bulk than that of the single reign of Henry VIII."

But, what is significant here is the immense range of legal autonomy possessed by the intermediate associations. The king as Bracton and many another jurist of the Middle Ages declared, was under the law: he did not make. Neither did parliament, for it was an essentially judicial, not legislative, body until relatively late in history. The real law of the Middle Ages lay in immemorial custom, in the rule of seigneur, gild master, or churchman. Such customs and rules were simply the inner order of associations, and the autonomy of these associations was, as we have seen, jealously prized. In the early Middle Ages, the right of an association to come into existence

was commonly a free one, not contingent upon royal permission. "The borough, the gild merchant, the ordinary social or religious gild, all came into existence," Rashdall tells us, "held corporate property, and exercised other attributes of corporate responsibility without any charter or legal incorporation."

"It is the particularism, then, rather than the asserted unity of the Middle Ages that stands as the most significant fact in the understanding of its structure of authority. Apart from the legal facts of diversity and decentralization ("anarchy" later legal rationalists wee to call them), the preeminence of the medieval social group is unintelligible." (p.99-100)

After the twelfth century translations from Arabic to Latin in the Andalusian schools brought Aristotle's Ethics and Politics and Arabic commentators, especially Averroes (1126-1198), to the new universities of Europe. Aristotle influenced in particular Thomas Aquinas' Summa Contra Gentiles (contra the arguments of Moslems and Jews), and Summa Theologica. Aquinas, the "Dumb Ox of Sicily," born in 1225 and died in 1274.

Many technological advances in early medieval Europe included the horse collar, water and wind mills, three field rotation with legumes, and new deep furrow plows. These plows might have been the source for the progress to more developed forms of merchant firm. Many cultures, Islam, India, and China, had partnerships, but they were generally based on family. An example was the Sephardic Jewish partnerships in Cairo for foreign trade to the Emirate of Sicily and to Tunisia. We have a large number of these contracts for long-absent traders among religious confreres and relatives. But, in Italy, firms for long-distance trade were formed among strangers other than relatives; shares were taken in commercial ventures without reference to familial relationships. One explanation is that peasants in Lombardy's heavy soils needed four teams of oxen to pull the deep furrow plows; each peasant family tended to have two oxen teams and needed to cooperate with neighbors to have sufficient oxen power to achieve their profitable goals. Whatever the source, the Italians progressed to non-family partnerships.

## **LOCAL PILGRIMS ARE INTERNATIONAL CONSUMERS**

After 1000 A. D. Europe was covered with growing centers of local and regional trade. Weekly markets met in villages and towns. Abbeys or cathedrals were goals of pilgrims during the feast days of the saint who was honored by being named the patron of the abbey or cathedral. Their courtyards were the focus of religious plays about the patron saint or holy scriptures, as well as the liturgies of celebration. Large crowds gathered once in several months or annually in one place attracted many merchants to offer their wares.

It was very valuable to the abbey or cathedral that there be no obstacles to travel of the pilgrims who were very generous in their support of the liturgies and alms of churches. Ecclesiastical penalties were threatened against any disturber of those traveling to and from the abbey or cathedral; such spiritual penalties meant anyone could fully punish the outlaw. Given the value of the alms, the abbeys and cathedral hired guards to patrol the roads of the pilgrims and merchants, and to pursue anyone daring to rob holy pilgrims.

Some markets became regional or international fairs. The most significant fairs were the Fairs of Champagne, for two hundred years, the focus of international merchants, and then bankers. The Counts of Champagne in the late 1000's encouraged existing fairs at abbeys and cathedrals to become an annual round of fairs - six during the year. Each fair lasted for a month or more and then merchants moved on to the next scheduled fair. Champagne was a major producer of woolen textiles. Italian merchants purchased unfinished cloth for finishing and dyeing in Florence. England was a major producer of raw wool; Flanders was an important manufacturer of unfinished cloth. Raw wool or cloth were high value products for Italian merchants. Some Italian merchants became the changers of the various moneys in use, and then dealers in letters of exchange. In addition to Lombard and Tuscan bankers, a banking culture was expanded from the Midi by bankers from Cohors.

The Fairs of Champagne collapsed after the Counts' family died out; the last daughter married the king of France' son who inherited Ile de France and Champagne. As the rival of King Edward I in the beginning of the Hundred Years' War, Philip the Fair (1285-1314) subjected Champagne to high taxes. The traders fled. Italian merchants began to sail to England and Flanders through the Straits of Gibraltar and the Atlantic Ocean. (Venetian merchants already had traveled to China; Nicolo and Maffeo Polo had been to the court of the Mongol Emperor Kublai Khan (died 1294) from 1260-1269. They returned to China with Marco until 1295 (in 1289 Friar John of Montecorvino became first archbishop of Peking).)

1999 is the Nine Hundredth anniversary of the Hospitalers' (Knights of Malta) foundation at the time of the First Crusade. The Teutonic Knights and Templars were founded soon after. First catering to pilgrims to the Holy Land in hospices, the brothers began to defend military the pilgrims from raiders on route, becoming knight-monks. Rejecting the rivalry and egoism of secular knights, the knight-monks became the reliable and permanent defenders of the Holy Land until their massacre at the Battle of the Horns of Hattan (1187).

But, they began to provide another unique service: banking and travelers checks. Pilgrims did not want to carry gold or silver on route to Jerusalem. Commercial bankers engaged in investment in trade. The faithful donated large sums, especially in land, to support the chivalry of the knight-monks in the Holy Land. Important citadels were built by Templars in London (Inner Temple and Middle Temple) and in Paris (Temple district) to hold the receipts for forwarding to Jerusalem. Pilgrims might purchase letters of credits and bills of exchange to be paid in the Levant by the Knights Templar's establishments.

Pilgrims began to deposit their funds in the major European Temples and carried letters of credit to receive the money in Jerusalem. Soon people, including kings, princes, bishops, felt that these strong-hold Temples and the knight-monks were a physically and morally safe place for deposits and transfers. Finally, returning to Europe after the fall of Acre, the Templars began to specialize in financial activities, loaning or guaranteeing loans to kings.

## ROME'S COMMON LAW AND COMMERCE

The commerce of the Mediterranean Sea was the source of international commercial legal relations. The island of Rhodes in the Aegean Sea off the coast of Asia Minor and along the routes from Egypt and Syria was the center of commerce in the Hellenistic and Roman eras. By evolution and competition the merchants of this most active port discovered the rules for just conduct most conducive to trade. These rules evolved into the Sea Laws of Rhodes which were accepted by merchants in the classical world.

The city of Rome developed on the western edge of the Hellenistic commercial civilization which stretched eastward from Greater Greece (Southern Italy and Sicily) to the Hellenistic cities in Central Asia and the Indus Valley. Rome conquered its western rival, Carthage, and the Hellenistic countries of Greece, Asia Minor, Syria and Egypt. While the political center was in Rome, the commercial and productive center was in the Hellenistic East.

Rome's legal system was rustic and primitive; its economic parts were based on the original production and trade in hogs. Roman citizens were proud of their archaic legal system, and felt its rustic nature kept them close to their roots. But, as Rome conquered commercial civilizations, Rome became the recipient of huge wealth looted in wars and sale of slaves - prisoners of war. Years of military service meant that Roman citizen-soldiers could not cultivate their fields and pay taxes, so they lost their ownership to tax collectors. Rome resorted to pensions and doles to tax-ruined citizens who crowded into Rome paid for by the annual taxes looted from the Eastern, Hellenistic provinces.

The trade to Rome was not in the hands of Roman citizens (a very tiny part of the Roman Empire) but of Greeks, Syrians, Egyptians, etc. of the productive Hellenistic provinces of Rome. With trade, they also brought their eastern religions. This important commercial population were not Roman citizens; they had no recourse to courts of Roman citizens. The Romans therefore created a special court for the foreigners, e. g. merchants.

The praetors or judges elected annually for this merchant court operated parallel to courts for the Roman citizens. The members of the class eligible for offices competed in annual elections. One started competing for a lower office such as the head of the building and maintenance of the roads and aqueducts. Usually, someone from the eligible class would have studied at a school of rhetoric, often operated by Greek Sophists who could defend any side of an argument. In a general sense, rhetoric was an education which we might call pre-law. Thus, no candidate had training in the works he was to administer. Since only the wealthy sought office, once elected the office-holder would hire the best engineers because the quality of

his office was the basis of his future campaign for the next highest office, such as treasurer. Again, the new treasurer would hire the best book-keepers.

The next rung in the 'curial ladder' was praetor or judge. Afterwards, one might compete annually for election as one of the two consuls, paired as a check against monarchy. After serving as one of two consuls, each was rewarded by the Senate with the goal of all this political competition, the governorship of one of the provinces for five years. The governor controlled the administration and appointed the syndicates which could collect the taxes for the province and for Rome. The governor a very profitable office.

The praetors were not trained lawyers so they appointed experts or juris consultus to make judgments and write the opinions. Since the Roman law had been rustic, the experts helped the judges in the discovery of the law and to evolve decisions. Richard Epstein explained it well in his analysis of the law of torts. The Roman law of the Republic and Empire was an evolutionary legal system. The Roman Republic's and Early Empire's legal system was similar to the later northern European customary law and the English common law.

The praetor or praetor urbanus dealt with civil cases; and they were elected by the comitia centuriata. They wore purple fringed robes, presided from an ivory chair, and preceded in public by two lectors bearing emblems. About 242 B.C. increase in foreign inhabitants and merchants led to a new praetor to judge cases between foreigners (peregrini) or between foreigners and Roman citizens: praetor peregrinus. A praetorperegrinus' hired scholarly advisors drew upon the more advanced commercial customs of the Hellenistic East which stretched to Central Asia and the Indus Valley. The decisions of the praetor peregrinus were based on those of his predecessors, but corrected, amplified and improved from year to year. If an correction or amplification did not work, it was not repeated or recognized by the successor praetori peregrini. Roman commercial law was evolutionary and customary. But, from 530 A. D. the Emperor Justinian felt that the successor to Rome, Byzantium, was besieged and faced with decline, so he wanted to freeze the legal system and prohibit any evolution. The Justinian Code was drawn from existing Roman case law; Justinian destroyed Roman commentaries on the law by the earlier centuries' great or not so great scholars, so as not confuse future generations. (A later Byzantine emperor, Basil I, in the eighth century, issued a systematic collection of maritime customs and rules, the Basilica. Much of it was derived from the ancient Lex Rhodia or Law of the Isle of Rhodes.)

Robert Nisbet in Twilight of Authority sees modern exponents of the pluralism, diversity, individual autonomy, decentralization, and voluntary association of the medieval tradition. They included Althusius, Burke, Tocqueville, Acton, Durkheim

and Weber. Nisbet viewed the introduction of the Corpus Juris Civilis in Bologna in the Twelfth Century as a major challenge to Europe's traditional culture.

The pluralism, localism, regionalism of the Middle Ages, together with the almost total lack of the idea of secular sovereignty and its correlates, constituted anything but the kind of society in which Roman Law had geminated in the first place - that is, imperial Rome with its military centralization of power vested in the emperor. How, then, could there not have been deep conflict in the Middle Ages between, on the one hand, the large body of customs and traditions which surrounded the major institutions of the time and, on the other, a body of principle which could only find this body of customs and traditions repugnant in the extreme, offensive to the profound rationalism and symmetry which are the hallmarks of the Roman code?

Fundamental to the Roman Law is the idea of the sovereign, the being held to be the sole source of genuine or legitimate law and, by that token, superior to the law. Clearly there is a strong element of potential revolution in the idea of sovereignty when it erupts within a social order that has no clear conception of sovereignty or of the centralization that goes with it; once accepted, the idea of sovereignty stands as an inevitable threat to the medieval kind of pluralism. No legal understanding was more widespread in the medieval period than that which declared the ruler to be under the law. The Romanist idea of power, broadcast through the West, was a tempting weapon indeed to all those - emperor, king, prince - who were eager to enhance their power over those immemorially protected from such a doctrine by medieval custom and writ. (pp. 169-70)

### **LEX MERCATORIA**

Leon Trakman, The Law Merchant: The Evolution of Commercial Law (Littleton, Colorado, Fred B. Rothman & Co., 1983) originated from his real-life legal practice in Cape Town, South Africa after the closure of the Suez Canal in the October War of 1973. The Suez route from Persian Gulf to Europe of small tankers was closed until international negotiations could follow the military truce. Bidding for super-tanker became elevated. Maritime contracts could be broken to take the higher prices being offered in a radically changed market. Much of the super-tanker trade was by way of the Cape of Good Hope and Cape Town. Trakman learned that insurance companies behind the contracts did not rely on government courts but contracted for their own adjudication of disputes or breach of contract. Beginning in the Middle Ages, according to Trakman:

The principle of free trade has prevailed in law for centuries. As a legal concept, freedom to contract has signified the dominance of the libertarian notion of *laissez-faire* over government intervention in business affairs. Evolving out of the economic theory of perfect competition and philosophical concepts of free will, this sanctification of the business process has matured into a central tenet of the law governing

international trade. Merchants engaged in world trade are to be free to transact business across national boundaries in accordance with their own trade design. ....

This book proposes that the legal diminution of the freedom to transact across national boundaries undermines the autonomy of business obligations. To permit judicial interference with private international agreements is to disregard the internal capability of the agreement, the marketplace and the trade to regulate international business bargains. ....

For centuries the sanctity of contracts has dominated the regime of international trade. The agreements of merchants have been respected as a matter of sound business sense. Various reasons account for the legal sanctification of commercial freedom. Merchants in the sophisticated domain of international trade generally appreciate the nature of their own needs and the capacity of the international market to satisfy them. Indeed, their very survival in the marketplace demands that they balance together market supply and market demand, price and competition in determining the nature of their bargains. Merchants decide with whom they wish to contract and upon what terms; they determine the limits of their own requirements; they establish the parameter of their obligations. They do so themselves. The law does not fulfill such functions for them. Within this context, the sanctity of their bargain is not merely a legal privilege; it is a commercial necessity. The business agreement, construed against the background of similar international agreements, is the most effective means towards interpersonal harmony in international trade. The contract is devised as a matter of the free will of the parties; it is reciprocal in intent; it is adaptable in its scope of application. ....

The focal point of free trade therefore fore lies in the interaction among three concepts: marketplace, agreement and time. ....

Even in medieval times there was abundant evidence of highly developed commercial instruments. Merchant practices gave rise to commercial paper, letters of credit and bills of exchange, all reflecting noticeable uniformity in character and design. ....

Proceedings before Law Merchant tribunals had these features in common. Adjudication was essentially oral. Formal testimonies, written affidavits and extensive judgments were generally dispensed with as a matter of course.

Commercial adjudicators took judicial notice of trade custom and business practice; and they avoided the delays that would otherwise arise from administration of oaths, the tedious cross-examination of witnesses and the lengthy adjournment of proceedings.



Within this business domain, merchant institutions were translated into legal institutions. Codes of law operating at merchant centers embodied the custom of the merchants; they reflected trade habits and market usages. Most importantly, in regulating transregional trade local influences subserved to the demands of the cosmopolitan trader. Such was the nature of the medieval law merchants. .... Arbitration proceedings embody commercial understandings within their arbitral frameworks; while conciliators and mediators resolve international disputes over nonperformance by balancing needs, interests and concerns of merchants. .... Custom, not law, has been the fulcrum of commerce since the origins of exchange. From the earliest times, merchants have devised their own business practices and regulated their own conduct. International trade law has been fostered by merchant custom. ....

The eleventh century heralded a localization of custom within specific regions. Towns and markets reduced local practices into regulatory codes. Merchants began to transact business across local boundaries, transporting innovative practices in trade to foreign markets. The mobility of the merchant carried with it a mobility of local custom from region to region. The laws of particular towns, usually trade centers, inevitably grew into dominant codes of custom of trans-territorial proportions. In this way, the customs of Barcelona, know as the Consulato del Mare (approximately 1340 A. D.) ascended as an internationally recognized body of mercantile custom. The island of Oleron in the twelfth century produced the famous Rolls of Oleron, which had a profound effect on the evolution of English Admiralty Law. And the Laws of Wisby came into prominence as the third great commercial code of Europe several centuries later under Baltic influence. Each of these codifications exemplified the localization of custom throughout the medieval world. The needs of sea-borne traffic led to a distinctive creation which was to dominate European trade for centuries thereafter. This creation was the cosmopolitan Law Merchant, which gained ascendancy in the twelfth and thirteenth centuries. The Law Merchant reflected the ultimate move away from local law towards a universal system of law, based upon mercantile interests. ....

The only law which could effectively enhance the activities of merchants under these conditions would be suppletive law, i. e., law which recognized the capacity of merchants to regulate their own affairs through their customs, their usages, and their practices. (Trakman, The Law Merchant, pp. ix-x, 1-9.)

## **HUNDRED YEARS' WAR OBSTRUCTS ECONOMIC GROWTH**

In the late 13th century, several important dynasties died out lacking male heirs. One was the Counts of Champagne. The heiress of the last count was married to the son of the king of France who received the County of Champagne and added it to the Ile

de France which he inherited as the king. That son was Philip IV, or Philip the Fair. He terminated the two centuries-long policy of the Counts of Champagne to avoid taxation of the merchants and accept the self-judgment by the merchants' courts. Taxes were raised and merchants' autonomy compromised in Champagne.

The re-emergence of trade in the Western Mediterranean witnessed the flourishing of cities which were connected to the Byzantine Empire. Venice was one. Amalfi near Naples was a small, but well protected harbor and part of the Byzantine provinces of southern Italy. The Customs of Amalfi (1010 A. D.) were widely accepted, and contributed to the later stages of maritime law in Europe. Italian merchants took advantage of the new nautical navigation instruments, new maritime technology and cartography of a brilliant Sephardic community in the Moslem Balearic Islands off the coast of Catalonia. Genovese and Venetian convoys began (c. 1298) to sail into the Atlantic to Southampton and Bruges with wares and financial human capital they had previously carried to the Fairs of Champagne; they returned by sea with the wool and woollens produced in the undeveloped north. Catalonian merchants developed the provisions of the Consolato del Mare of Barcelona. (Cf: Stanley S. Jados, Consulate of the Sea and Related Documents ).

From Flanders the Italians were in direct trade with the North and Baltic Seas merchants who were associated in the Hanseatic League. The Hanseatic League was formed by the regional associations of merchant cities in the Holy Roman Empire of the German Nation. One focus of the Hansa was northward from Germany toward the Baltic and North Seas with their important trading houses in London and Bruges in the west, Bergen in the north, and St. Peterhof in the Republic of Novgorod, Russia's window to the west and outside the Tartars' sphere of conquest in Russia. The Laws of Wisby on the island of Gotland (off the eastern coast of Sweden) evolved among the Baltic merchants.

Italian bankers opened agencies in Bruges and Ghent to dispense loans from the developed low-interest Italian savers to the undeveloped high-interest emerging northern markets. The records of the Italian banking houses were studied by the economist/accountant, Raymond de Roover of Antwerp. Boston College Graduate School Professor De Roover was the scholar who unraveled the medieval bankers exchange contracts to reveal interest payments embedded in the exchange rates. Similarly, de Roover showed how the medieval moralists had disentangled the primitive pastoral admonitions in the Bible about charging usury to one's relatives from the modern 13th century market's economic need for pricing capital for its most productive use for society. Joseph Schumpeter drew on his friend de Roover's work for parts of his History of Economic Analysis. De Roover was highly regarded by Ludwig von Mises who hosted him annually to lecture at New York University.

The most productive and thus wealthy part of northern Europe was the County of Flanders. Its internal polycentric political system protected merchants from the normal politicians' lust for taxes. The ruling dynasty died out. The French and the English kings supported rival claimants for the countship. The Flemish militias were able to defeat the royal knights and select their own dynasty.

But, French and English kings continued their rivalry which became the Hundred Years' War. Originally, each imagined his side would win. But, the conflict was unresolved. It led over a hundred years' later to the Henry V's great victory; but his early death left a child heir and a French widow. Her later natural child was the ancestor of the Tudors. The English rule over France led to Joan of Arc, and restoration of the French king, crowned by Joan of Arc in Rheims. The penultimate expulsion of England from France in 1453 occurred as Constantinople was renamed Istanbul by its Ottoman conqueror

The consequences of the French and English war-preparation economic policies caused a two hundred years long depression. Italy and Holy Roman Empire of the German Nation enjoyed ever increasing prosperity and wealth. Italians' Atlantic trade to Flanders, or to the Rhine Corridor or through the Brenner Pass to Prague, Vienna, Cracow multiplied wealth. German and Italian cities' prosperity occurred because they lacked the negative benefits of a central state. England and France continued to enjoy merchant courts' Law Merchant; Italy, Germany and the Hansa witnessed the growth of the customs of the Law Merchant.

The English king was more encased in constitutional constraints. The feudal lords were sworn to answer the military call of the king if the realm was threatened with invasion. They did not need to support the king in an invasion of another country; the king needed to acquire money to pay mercenary troops. His involvement in Flanders was his diplomacy and had nothing to do with the constitutional obligations of the English lords or people.

The English and French kings looked at four groups to loot to pay for their Flemish rivalry. The first were the Italian bankers. The Italian banking houses had been lending money to the French and English kings for lesser wars. For example, the English king was engaged in wars against the Welsh and the Scots. Kings defaulted on the loans from the Italian bankers driving the banking houses and their investors into bankruptcies. Edward I's bankers, the Riccardi of Lucca, went bankrupt in 1294. The mid-1290's are viewed as a dividing-line between medieval contract society and the new fiscally oppressive state.

The kings turned to the income of the Church to finance their war efforts. The bishops and abbots resisted the unprecedented demands of the monarchies. The Holy See supported the bishops and abbots against the looters in the kings' services. Philip

the Fair sent agents to Rome to kidnap Pope Boniface VIII and drag him around the region until he died of a heart attack. This was the method of the Byzantine Emperors to dispatch independent bishops.

The people of Rome did not appreciate the killing of the Pope. The French king declared that the Romans' hostile attitude to the French made it impractical for the cardinals to hold the election of a new pontiff in Rome. Instead the election was to occur in a papal enclave surrounded by French territory, Avignon. The cardinals who attended were inspired to select one of Philip the Fair's French bishops as the new pope. Since the Roman people remained hostile to the French, the new pope decided to establish the Papacy in Avignon within the friendly protection of the French army. Of course, the new pope agreed with all the demands of the English and French kings for control over the abbeys and bishoprics and diversion of income that went with the control. The papacy remained in Avignon for over seventy years (and is called the Babylonian Captivity of the Papacy) until the return of the pope to Rome. Against the legitimate pope, in Avignon French cardinals elected an anti-pope creating the Great Western Schism of the Church which lasted another forty years. While engaged in the looting of the income of the abbeys and bishoprics, the desire for loot to carry out the war that would not end brought the kings' attentions to the Jews. The property of the English and French Jews was seized and the Jews were exiled finding refuge in German cities. Jews were not permitted to return to England until after 1650.

But, the conflict continued and the kings turned to another group with much wealth, the Knights Templars. After the fall of Acre in 1291, the Templars did not stay in the Levant, but regrouped in their European temples and commandaries. Their expertise in finance led kings to call on them because they were monks, as neutral advisors and deposit holders. With the popes in the Babylonian Captivity in Avignon, Philip the Fair fell on the Templar headquarters in Paris, seized their properties and tried and killed their leaders for heresy. Other kings were not far behind in the 'holy work' of looting the disbanded Templars.

## **PARLIAMENTARY PUBLIC CHOICE**

Exhausting lootable groups, the French and English kings needed to find new - with the protracted war - long-term methods of fleecing their subjects. Parliamentary democracy was born. Ruling with the advice of Great Councils of dukes, barons, abbots and bishops, kings now used models from various church assemblies. In the process of gaining local clergys' acceptance of royal control over church revenues, English kings used the clergys' Convocations - of the Archdioceses of Canterbury and York - to regularize taxation of the clergy.

European medieval societies had historic representative institutions which contained taxation by contract, veto, and agents returning for principal's affirmation for tax increases.

They sometimes shared in the juridical functions of the courts as law was inherited and discovered in the juridical processes. Besides representative institutions called to grant extraordinary and one-time taxes to the king, the parliament, estate, diet or cortes played a juridical role in challenging and binding the royal power. As Nisbet notes in Twilight of Authority, in the Middle Ages,

...law and tradition are inseparable, that law is never made, only discovered. The first great function, for example of the English Parliament - and this was true of other parliaments in Europe in the Middle Ages - was judicial, not legislative. The assembled lords and masters were seeking to restrain royal prerogative through interpretation of laws which, it was believed, the king was obliged to respect once parliament had made them evident. Parliament, in short, was basically a court. Only later did the ideas of its actually creating laws become accepted and even then only hesitantly.

...Even after the concept of prescriptive law was well known and utilized, judges, as we know, made tradition - above all, precedent - vital in the judgements they issued. The struggle between monarch and judiciary, between aggrandizing kings like Henry VIII and some of their judges - duty-bound, as they saw it, to respect the established law - makes a luminous chapter in the history of modern liberty. Without question, law can be even today a symbol of traditionalism rather than of social change, much less revolution. (173)

Along side the Great Council of 'lords spiritual and temporal,' (the House of Lords), the English king called a lower house, the House of Commons (1295). The members of Commons were two 'knights of the shire' from each county, and two 'burgesses or citizens' from the boroughs and cities around England, mainly several hundred trading ports on the coasts.

The overwhelming numbers of the House of Commons from the trading ports indicates that the Commons was drawn not by representation by population as most of the people lived in rural hamlets in the counties. The few burgesses and citizens represented England's cash wealth, and in particular those handling cash of import/export trade along the coasts. To move from insular feudalism to Hundred Years' War public finance meant that English and French kings were standing athwart economic progress and achieved a two centuries long depression. England and France emerged into economic freedom and prosperity after 1500, when Italy and the Holy Roman Empire suffered wars, protectionism and taxation.

Philip the Fair initiated a French parliamentary system by establishing the Estates General. It was composed of three parliamentary houses. The First Estate composed of the delegates elected by the clergy of each diocese, more widely representative than England's Spiritual Lords of bishops and abbots. The Second Estate was composed of the delegates elected by the nobles. In England only the eldest son was noble; all children of French nobles were nobles. Also, there were a great many lesser nobles in some provinces, such as Brittany. The Third Estate was composed of delegates elected by the merchants of the towns.

Merchants of the French towns formed the municipal corporations which administered the rules of the guilds. Merchants were the people who had access to the scarce commodity - coins and credit. Until the French Revolution of 1789, merchant municipal corporations were the most consistent sources of credit for the French crown. Municipal corporations would guarantee loans to the crown in exchange for privileges or renewal of privileges.

Merchants who dominated the House of Commons or the Third Estate were willing to cooperate with the crown to impose tariffs on imports if tariffs could be used to deter the competition of Italian merchants. As the merchants were the only people who had the coins or credit needed to hire mercenaries, their cooperation in the system of tariffs was needed in exchange for reduction of competition from Italian bankers and merchants.

Since imports/export taxes were the source of coin for the crown, ongoing wars between the French and English kings created the necessity of calling annual parliaments. Taxes for the wars were extraordinary taxes. Taxes needed to be renewed annually. Commons had to be called almost annually for its first fifty years of existence. What could have been a temporary expedient for the crown became an established and recognized institution: the Commons.

The English and French economies suffered from the prolonged conflicts; boroughs and towns began to decline. New trade patterns developed, as in the Baltic/North Sea trade with the Hanseatic League. Formerly important boroughs became little fishing villages or rural hamlets; the elections of the two members came into the hands of local landowners. Thus, over the centuries the majority of the Commons became landowners instead of the original majority of merchants. Later Commons had contrary fiscal interests than the original ones. The Commons had been taxpayers - opponents of royal fiscal policies leading to revolutions in 1640-60 and 1688.

But, government Corn Laws to maintain high war time grain prices after the Napoleonic Wars (1815) made the Commons a collaborator with the government.

The public reaction was the Reform Act (1832) which ended old boroughs and gave parliamentary seats to new industrial cities; in consequence, the victory of the Anti-Corn Law League of Richard Cobden and John Bright by the repeal of the tariffs (1846).

## CONCLUSION

Robert Nisbet in his The Quest for Community comments on the rise of statism in his chapter, "The State as Revolution." Nisbet sees a major break from the Western Legal Tradition where society was separate from the state, the threshold and property were inviolable, legislation was opposed to the law in the writings of Hobbes and Bentham:

The conflict between the central power of the political State and the whole set of functions and authorities contained in church, family, gild, and local community has been, I believe, the main source of those dislocations of social structure and uprootings of status which lie behind the problem of community in our age. ... (p. 89).

Hobbes manifests little sympathy for the customs, traditions, and moralities that exist outside the framework of sovereign law. ... For the rigorous mind of Hobbes law was not in any way dependent upon the social institutions of a people. Law was the command of the sovereign, nothing else. Among the diseases of the State, he declares, one of the greatest is the belief "that every private person is judge of Good and Evil actions."

And, finally, Hobbes gives the death blow to that most cherished of all medieval legal doctrines, the doctrine that the political ruler is below the law. It is, he declares, "repugnant to the nature of the Common-wealth...that he that hath the Sovereign Power, is subject to the Civill Laws." ...

(For Hobbes associations) are breeding areas of dissension, of conflict with the requirements of the unitary State, not reinforcements of order and justice. He compares associations within the State "which are as it were many lesser Commonwealths in the bowels of a greater" to "wormes in the entrayles of a naturall man." (pp. 119-20)

Behind Bentham's constantly developing reliance upon the omnipotent, benevolent political community law always the vision of a society in which men would be freed from the tyrannous and stultifying traditions that had come down from the Middle Ages. Hence his almost fanatical desire to see exterminated not only the rotten borough and the functionless aristocracy, but also the Inns of Court, the Church, the

common law, the semi-public corporations, such universities as Oxford and Cambridge, the jury system, the parish, and even the traditional family. (pp. 157-58)

### References:

1. Jean Baechler, The Origins of Capitalism (Engl. trans., New York, St. Martin's Press, 1976 (Les Origins du capitalisme, Paris, Gallimard, 1971)).
2. Bruce Benson, The Enterprise of Law (San Francisco, Pacific Research Institute, 1990).
3. Harold J. Berman, Law and Revolution: The Formation of the Western Legal Tradition (Cambridge, MA, Harvard University Press, 1983).
4. Tom W. Bell, "Polycentric Law," Humane Studies Review (Vol. 7, 1, Winter, 1991-92).
5. Antony Black, Guilds and Civil Society in European Political Thought from the Twelfth Century to the Present (Ithaca, New York, Cornell University Press, 1984).
7. Sir R. W. Carlyle and A. J. Carlyle, A History of Medieval Political Theory in the West (6 Volumes, Edinburgh and London, William Blackwood & Sons, 1950).
8. Helen M. Cam, Liberties & Communities in Medieval England (New York, Barnes & Noble, 1963).
9. Carlo M. Cipolla, Before the Industrial Revolution, 1000-1700 (London, Methuen, 1976).
10. Carlo M. Cipolla, The Monetary Policy of Fourteenth Century Florence (Berkeley, California, University of California Press, 1982).
11. Randall Collins, "The Weberian Revolution of the High Middle Ages," Weberian Sociological Theory (Cambridge, Cambridge University Press, 1986, pp. 45-75).
12. Wendy Davies and Paul Touraine, eds., The Settlement of Disputes in Early Medieval Europe (Cambridge, Cambridge University Press, 1986).
13. Philippe Dollinger, The German Hansa (Stanford, CA, Stanford University Press, 1970).
14. Avner Greif, "Reputation and Coalitions in Medieval Trade: Evidence of the Maghribi Traders," Journal of Economic History (Volume XLIX, No. 4, December, 1989), pp. 857-82; reprinted in Daniel Klein, Reputation : Studies in the Voluntary Elicitation of Good Conduct (Economics, Cognition, and Society Series (Timur Kuran, ed.), Ann Arbor, MI, University of Michigan Press, 1997).
15. Edwin S. Hunt, The Medieval Super-Companies: A Study of the Peruzzi Company of Florence (Cambridge, Cambridge University Press, 1994).



17. Stanley S. Jados, Consulate of the Sea and Related Documents (University, Alabama, The University of Alabama Press, 1975).
18. Anthony de Jasay, The State (New York, Oxford University Press, 1985)
19. E. L. Jones, The European Miracle (Cambridge, Cambridge University Press, 1981).
20. David S. Landes, Wealth And Poverty of Nations: Why Some Are So Rich And Some Are So Poor (New York, W. W. Norton, 1998).
21. Bruno Leoni, Freedom and the Law (Indianapolis, IN, Liberty Press, 1991).
22. Robert Sabatino Lopez, The Commercial Revolution of the Middle Ages, 950-1350 (New York, Cambridge University Press, 1976).
23. Robert Sabatino Lopez, Storia delle colonie genovesi nel Mediterraneo (Bologna, 1938).
24. Robert Sabatino Lopez, "The Trade of Medieval Europe: the South," Cambridge Economic History of Europe, Vol. II, (Edited by M. M. Postan, Planned by Sir John Clapham and Eileen Power; Cambridge, at the University Press, 1952, pp. 338-354).
26. Robert Sabatino Lopez, La prima crisi della banca de Genova (1250-1259) (Universita commerciale Luigi Bocconi, Istituto de Storia economica, serie I, vol. XI; Milano, 1956).
27. Robert Sabatino Lopez and Irving W. Raymond, eds., Medieval Trade in the Mediterranean World (Records of Western Civilization Series, New York, Columbia Univeristy Press, 1955, 1990)
28. Alan Macfarlane, The Origins of English Individualism (Oxford, Basil Blackwell, 1978).
29. Alan Macfarlane, The Culture of Capitalism (Oxford, Basil Blackwell, 1987).
30. Charles H. McIlwain, The High Court of Parliament (New Haven, Yale University Press, 1920).
31. Paul R. Milgrom, Douglass C. North, and Barry R. Weingast, "The Role of Institutions in the Revival of Trade: The Law Merchant, Private Judges, and the Campagne Fairs," March 1990 Economics and Politics 2 (Blackwell), pp. 1-23; reprinted in Daniel Klein, Reputation: Studies in the Voluntary Elicitation of Good Conduct (Economics, Cognition, and Society Series (Timur Kuran, ed.), Ann Arbor, MI, University of Michigan Press, 1997).
32. William A. Morris, The Frankpledge System (New York, Longmans, Green & Co., 1910).
33. Robert A. Nisbet, The Quest for Community (New York, Oxford University Press, 1953; San Francisco, Institute for Contemporary Studies, 1990)
34. Robert A. Nisbet, Social Change and History (New York, Oxford University Press, 1969)

35. Robert A. Nisbet, Twilight of Authority (New York, Oxford University Press, 1975; Indianapolis, IN, Liberty Press, 1998)
36. Henri Pirenne, Medieval Cities: Their Origins and the Revival of Trade (Princeton, N. J., Princeton University Press, 1925; New York, Doubleday, 1956).
37. M. M. Postan, Medieval Trade and Finance (Cambridge, at the University Press, 1973).
38. Robert R. Reynolds, "Origins of Modern Business Enterprise: Medieval Italy," Journal of Economic History 12 (Fall 1952), pp. 350-365.
39. Raymond de Roover, Business, Banking and Economic Thought in Late Medieval and
40. Early Modern Europe (Chicago, University of Chicago Press, 1976), especially, the reprint of "The Story of the Alberti Company of Florence, 1302-1348, as Revealed in Its Account Books," Harvard Business Review 32 (Spring 1958) pp. 14-59.
41. Raymond de Roover, "Joseph Schumpeter and Scholastic Economics," Kyklos, 10 (1957-2), pp. 115-146.
42. Raymond de Roover, Money, Banking and Credit in Medieval Bruges (Cambridge, Mass., Medieval Academy of America, 1948; awarded the Charles Homer Haskins Gold Medal of the Medieval Academy of America).
43. Raymond de Roover, The Medici Bank: its Organization, Management, Operations and Decline (New York, New York University Press, 1948; awarded the Herbert Baxter Adams Prize of the American Historical Association).
44. Raymond de Roover, The Rise and Decline of the Medici Bank, 1387-1494 (Harvard Studies in Business History, 21, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1963).
45. Raymond de Roover, "The Organization of Trade," Chapter II, Cambridge Economic History of Europe, Volume III: Economic Organization and Policies in the Middle Ages, M. M. Postan, editor (Cambridge, at the University Press, 1963).
46. Florence Edler de Roover, Glossary of Medieval Terms of Business: Italian Series, 1200--1600 (Cambridge, Mass., Medieval Academy of America, 1934).
47. Nathan Rosenberg & L. E. Birdzell, Jr., How the West Grew Rich: The Economic Transformation of the Industrial World (New York, Basic Books, 1986).
48. Armando Saponi, La crisi delle compagnie mercantili dei Bardie e dei Peruzzi (Florence, Leo S. Olschki, 1926).
49. Armando Saponi, La compagnia dei Frescobaldi in Inghilterra (Florence, 1947).

50. Giuseppe Stefani, L'assicurazione a Venezia, 2 volumes (Trieste, 1956); Insurance in Venice from the Origins to the End of the Serenissima, 2 volumes (Trieste, 1958).
51. Rufus Trimble, "The Law Merchant and the Letter of Credit," Harvard Law Review (1948), 61:981-1008.
52. Abbott Payson Usher, The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe, Harvard Economic Studies, 75 (Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1943).
53. Charles Verlinden, "La Colonie italienne de Lisbonne et le developpement de l'economie metropolitaine et coloniale portugaise," Studi in onore di Armando Saponi, 2 Volumes (Milano, Instituto Editoriale Cisalpino, 1957, pp. 617-628).
54. Charles Verlinden, "Markets and Fairs," Chapter III, Cambridge Economic History of Europe, Volume III, Economic Organization and Policies in the Middle Ages (M. M. Postan, editor) (Cambridge, at the University Press, 1963).
55. Charles Verlinden, The Beginning of Modern Colonization (Trans. By Yvonne Freccero) (Ithaca, N. Y., Cornell University Press, 1970).
56. Lynn White, Jr., Medieval Religion and Technology (Berkeley, California, University of California Press, 1978).

**Dragan Lajović**

## **Kriza preduzeća – vrste, uzroci i posljedice**

### **Abstract**

Crisis as a phenomenon becomes characteristic of every type of subjects, whether it is state, company, bank or individual. There are no economic subjects which are immune on this type of economic disease. We can recognize successful and efficient economic subjects because they recognize symptoms just on time and establish diagnosis (company alone or with advisors), and prepare operative measurements (strategic and tactical) for stopping crisis trends and going out on the road of prosperity. Conditions for preventing crisis are constantly adapting to reality and preventive measurements. We must have in mind that company passing through life cycles represent potential favorable object for crises. If we have in mind factor of time we can say that successful enterprises difference from unsuccessful enterprises in duration consequences of crisis.

**Key words:** crisis, life cycles of enterprise, type of crisis, management in crisis.

### **1. Pojam preduzetničke krize**

Pojam krize potiče iz grčkog jezika (krisis), a izvorno znači “ odluka, odlučan zaokret “. Koristi se za odlučujuću složenu situaciju I ujedno označava vrhunac odnosno prekretnicu u razvoju.<sup>1</sup> Zavisno od postignutog obima kriza može ugrožavati djelove ili čak opstanak sistema u cjelini.

Preduzetničke krize ćemo tretirati na temelju opšteg pojma kao vremenski ograničene, nenamjerne procese, na koje upravljačke strukture utiču samo ograničeno, no koje ugrožavaju dalji opstanak preduzeća ili njegovih značajnih pojedinačnih djelova. Pri tome vlada velika nesigurnost hoće li se ti procesi na kraju okrenuti na dobro ili na loše. Trajna opasnost za postojanje preduzeća je u tome da se bitni ekonomski ciljevi (više) ne postižu ili se (više) ne postižu na zadovoljavajući način, pa ne dolazi do uspješnih transfera. Ti ciljevi su slijedeći: očuvanje kontinuirane likvidnosti i zadovoljavajuće periodične uspješnosti, osiguravanje sadašnjih i budućih strateških položaja uspješnosti i osiguravanje sposobnosti života i razvoja preduzeća.

Krize treba razlikovati od smetnji, koje se u svakom preduzeću mogu pojavljivati svakodnevno. Na primjer pošiljka sirovine I repromaterijala kasni, mašina "ispadne"

---

<sup>1</sup> Vidjeti više Osmanagić-Bedenik N.: "Kriza kao šansa", str. 12

iz proizvodnje, dio zaposlenih se razboli itd. Takve “ normalne “ smetnje nastaju neplanirano i za razliku od preduzetničke krize ne mogu niti egzistencijalno niti trajno ugroziti “ neophodne “ ekonomske ciljeve preduzeća.

## **2. Krize kao međurazdoblja i završne tačke razvoja preduzeća**

Krize često prekidaju stalan rast preduzeća tokom dužeg perioda. Uzrok je u tome stil upravljanja koji preovladava, koji je do tada bio uspješan i više nije primjeren za veličinu koju je preduzeće u međuvremenu postiglo. Prema Mintsbergu krize su neizbježna posledica konfliktnih procesa prelaska među različitim konfiguracijama snage, kad se za prevlast nad preduzećem bori dosadašnja uprava i oni koji se žele izboriti za uticaj. I drugi teoretičari upozoravaju na to da preduzeća redovno na određenim tačkama razvoja preživljavaju procese opasne za svoj opstanak.

Međutim krize imaju i pozitivnu funkciju koja se ogleda u stvaranju napetosti i novih ideja. Takav diskontinuitet podspješuje kvalitativne promjene u preduzeću ( na primjer: restrukturiranje, novo oblikovanje sistema upravljanja, razmišljanje o vlastitom stilu upravljanja ), koje su zbog starenja ili rasta preduzeća postale životna nužnost. Tako su krize značajna snaga napretka za razliku od težnji preduzeća da se istraje.

Opisani modeli, takođe, sadrže poruku da mnoga preduzeća (iako su krize u potpunosti predvidive) prežive krizu - kod njih smrt nastupa prevremeno. Ako rukovodstvo, ne pokaže dovoljnu elastičnost da sebe i preduzeće prilagodi drugačijim zahtjevima sledećeg stepena u razvoju preduzeća, kriza se ne može prevladati. Rukovodstvo koje je do tada bilo uspješno u vođenju preduzeća mora biti svjesno da su njihov stil i instrument upravljanja postali problem.

## **3. Uzroci preduzetničke krize**

Krize se u životu preduzeća neprestano javljaju. Jedan od uzroka njihove pojave valja tražiti u egzistirajućoj sredini, koja mu postavlja, uvijek, nove zahtjeve. Mnoge od tih promjena, na koje uprava po pravilu bar kratkoročno ne može neposredno uticati, kriju opasnost započinjanja preduzetničke krize. S druge strane krize mogu izvirati i iz strukture i događanja u samom preduzeću i na njih uprava može uticati u velikoj mjeri.

Među najznačajnijim spoljašnjim uzrocima krize valja spomenuti:

Životne cikluse poslovnih mogućnosti i to u prvom redu kritične prelazne faze. Krizu može podstaći, na primjer, povećana potražnja koja je posledica stečenog potencijala na prelazu iz faze nastanka u fazu rasta. Posebno manja preduzeća mogu dospjeti u poteškoće pri osiguravanju dovoljnih kapaciteta koji bi pratili rast

potražnje i kod pokrivanja finansijskih potreba koje skokovito rastu. Takođe i smanjenje tržišnog potencijala na prelazu u fazu zalaska opet podstiče krizu, ako preduzeće na primjer nije blagovremeno smanjilo kapacitete i zbog opterećenosti fiksnim troškovima već duže vrijeme pokazuje gubitke. Isto se može očekivati i u slučaju iznenadnog prijevremenog prekida životnog ciklusa poslovne mogućnosti (možda kao posledica zakonske intervencije ili tehnološkog revolucionarnog skoka).

Djelovanje konkurencije – utiče na tržište koje to preduzeće obrađuje, uđe novi konkurent ili se dosadašnji konkurenti udruže u novu snagu. Kao posledica toga ustaljena struktura tržišta ( udio na tržištu, visina cijena itd. ) se mijenja. Naročito ako pridošlica na tržištu napada pomoću nove proizvodne tehnologije ili novog proizvoda i time revolucionarno mijenja pravila igre koja su važila na tržištu, iznenađenje i šok za to preduzeće je veoma velik.

Dalje promjene sredine - svaka i najmanja promjena u okolini preduzeća u načelu krije mogućnost krize. Kao značajne uzroke tu treba napomenuti rast plata, manjak roba i visoke cijene na tržištima gdje se nabavlja, promjene kurseva, mjere na području socijalne politike, politike okoline, konkurencija, poreska politika, prirodne katastrofe, štrajkovi i nemiri.

Greške u upravljanju - Spomenimo pogrešan izbor sjedišta ili pravnog oblika, premalu opremljenost (sopstvenim) kapitalom, preširok proizvodni program, nejasne odgovornosti, centralizacija ukupnog odlučivanja, zapošljavanje i napredovanje nedovoljno osposobljenost osoblja, finansiranje investicija u neskladu sa rokovima, manjkavi nadzor posebno finansijski, snažan promet na štetu dobiti, prečvrsto vezivanje za jednog dobavljača odnosno velikog kupca, prodaja na kredit nepouzdanim trgovcima ...

Na drugom mjestu u krizu može voditi rast preduzeća, mjeren prema prometu i broju zaposlenih. Kad dostigne određene pragove, dovodi do krize preduzeća, pri čemu dosadašnje organizacione strukture i tehnologije upravljanja ili struktura kapitala mogu biti neodgovarajuće. Isto tako krize možemo očekivati i u suprotnom slučaju, kada se garabiti preduzeća smanje odnosno prestrukturiraju.

Treći interni uzrok krize jesu unutrašnje borbe za vlast i lični sporovi između upravljača koji izvore preduzeća s obzirom na njihovu pravu svrhu stvaranje vrijednosti, pogrešno vode u smjeru neproaktivne potrošnje. U tu kategoriju spada i povećanje birokratije, koja guši snagu inovacija i fleksibilnost preduzeća.

Četvrto što preduzeće može gurnuti u krizu, jeste iznenadni odlazak niza ključnih osoba. To u izvjesnom preduzeću može biti istraživački tim. Negdje drugo to je prodajni tim ili je to veliki dio značajnih ljudi iz uprave.

U izuzetnim slučajevima u ozbiljne preduzetničke krize vode i kriminalni postupci pojedinih članova preduzeća. Njihov spektar se kreće od manipulacija u bilansu, kojima – potpuno s dobrom namjerom – žele prikriti pravi položaj preduzeća od spoljnog svijeta, rizičnim špekulacijama na račun preduzeća, do masovnih pronevjera ili čak potkupljivosti.

Do kriza u preduzeću, može doći bez istovremenih spoljnih promjena, a njen obim je veći ako nastupe istovremeno i spoljašnji i unutrašnji uticaji. Ozbiljne preduzetničke krize pokazuju kako dosadašnji koncept preduzeća, iako se do sada u drugačijim odnosima pokazao dobro, nije više sposoban za savladavanje izmijenjenih zahtjeva. Neuzbježna je zato nova orijentacija cjelokupnog preduzeća ili njegovih djelova. Životnu priču preduzeća označavaju značajne razvojne krize. Do njih očito dolazi na različitim tačkama razvoja – prilikom prelaza iz jedne faze razvoja u drugu ili kod postizanja određenih pragova u odnosu na veličinu.

Zanimljivo je da predložene mjere ako ih preduzmemo blagovremeno u velikoj mjeri vrijede kako za izbjegavanje krize, tako i za savladavanje već akutne krize. Svakako se savladavanje akutne krize kvalitativno razlikuje od sprečavanja latentne krize, po nejednakoj težini problema i vremenskom pritisku i po drastičnosti potrebnih mjera. Posebno teško je oblikovati upravljanje krizom, ako se istovremeno pojavi više oblika krize, što ih ovdje zbog analiziranja posmatramo svaku za sebe.

#### **4. Vrste kriza**

*Ako se sagledavaju karakteristične razvojne krize tokom životnog ciklusa preduzeća daju se utvrditi:*

- Krize u pionirskoj fazi:
  - kriza nesposobnosti,
  - kriza pogrešnog predviđanja,
  - kriza usitnjavanja.
- Krize u fazi rasta:
  - kriza prevelike ekspanzije,
  - diverzifikacijska kriza.
- Krize u fazi zrelosti:
  - kriza identiteta,
  - kriza nasljedstva,
  - kriza vlasti i birokratije.
- Kriza u fazi prevrata:
  - kriza prevrata.

Razvojne krize ne dolaze iznenada i ni u kom slučaju ne iznenađuju učesnike u potpunosti. Naprotiv, nastaju duže vrijeme i nekim se znacima unaprijed najavljuju. Što se ranije rukovodstvo odazove na ta upozorenja i mjere, tim su veće mogućnosti za uspješno i jeftinije prevladavanje krize. Opisat ćemo naznake, po kojima rukovodstvo preduzeća može što prije – još prije nego što presuši dobit – shvatiti da je došlo vrijeme za plansko preduzimanje protiv mjera.

Rano upozorenje možemo shvatiti kao proces u više nivoa. U prvom koraku riječ je o najavi mogućih razvojnih kriza. Pri tome model životnog ciklusa preduzeća sa opisom karakterističnih faza razvoja upozorava na krize, koje mogu nastupiti u bliskoj budućnosti. U drugom koraku valja utvrditi simptomatična područja u kojima pokušavamo pronaći pokazatelje koji sa određenom vremenskom prednošću mogu najaviti nadolazeću krizu.

Čim preduzetnički sistemi otkriju prve znake krize, valja bez odlaganja uvesti ranije pripremljene mjere. Uzrok da se u praksi ne reaguje na prve rane znake krize treba tražiti u čestoj nespremnosti uprave da uzme u obzir tako očite signale – posebno onda, ako su ti signali povezani sa osobama iz najvišeg rukovodstva. U tim slučajevima uzroci krize se traže u spoljašnjim uticajima.

## 5. Pokazatelji kriza

Iako smo te, ne tako beznačajne, problematike svjesni navešćemo neke značajne pokazatelje kriza. Poseban oprez je potreban ako se pojavi više pokazatelja istovremeno.

Kriza nesposobnosti se ogleda u sledećem:

*Intuitivno finansijsko vođstvo prilikom osnivanja* - Osnivač smatra kako je sastavljanje proračuna, najave protoka novca i obračunavanje troškova nepotrebno. Njegova poslovna ideja je i onako " hit ", pri čemu je zabuna nemoguća.

*Greška u upravljanju* - U preduzeću sve češće dolazi do prekoračenja troškova i rokova, zadaci ostaju neobavljeni i mimoilaženje među pojedincima se nagomilavaju. Značajni klijenti odlaze.

*Manjkava preglednost nad preduzećem* - Preduzetnik nezna u kolikoj su mjeri pojedine narudžbe obrađene, koji saradnici su nadležni odnosno pogodni za obavljanje pojedinog zadatka, sa kojim narudžbama preduzeće stvarno zarađuje, odnosno gubi novac, koja su potraživanja još otvorena i sl.



*Očita preopterećenost* - Osnivač je neprestano razdražljiv, ima sve više problema sa porodicom, prijateljima i sl. Pokazuje i znakove stresa: nespavanje i nedostatak apetita, čir na želucu, nervozno trzanje.

*Orjentisanost na slobodno vrijeme* - (Mogući) osnivač preduzeća smatra da se i u ulozi samostalnog preduzetnika neće odreći slobodnog vikenda sa porodicom, mnogih večeri sa prijateljima itd. Naprotiv razumije se da bi bila opasna i prevelika identifikacija, koja ne omogućava kreativne odmore.

Krize pogrešnih najava se manifestuje kroz :

*Odstupanje od planiranog prometa* - Stvarno ostvareni promet daleko (40% i više ) zaostaje za obračunskim. Preduzeće ne može dostići odnosno sačuvati očekivani tržišni udio.

*Nemogućnost prodaje* - Većinu proizvoda, što ih nudi preduzeće, tržište ne prihvata, trgovina vraća robu na veliko i zalihe rastu. Nije uspješno razgraničenje u odnosu na ustaljenu ponudu.

*Prekasno nastupanje sa novim proizvodima* - Projekti razvoja u odnosu na proračun polaganije napreduju, a planirani rokovi nastupanja na tržištu osjetno su promašeni.

*Povećana intezivnost kapitala* - Finansijska sredstva, što ih vežu ulaganja i obrtna sredstva, zauzimaju u prometu bitno veći udio nego što je bilo proračunato.

*Puno snažniji konkurenti* - Preduzeće i pored svih nastojanja ne uspijeva umanjiti prednosti što ih ima konkurencija i s druge strane sve više zaostaje.

*Vjera u tehnologiju* - Proizvodi su razvrstani samo prema tehničkim kriterijumima i razvijaju se u " tišini sobe ". Niko u preduzeću ne zna navesti uzroke zašto tržište ne prihvata proizvod.

Krizu usitnjavanja karakterišu:

*Promašeni projekti* - Udio promašenih projekata je u odnosu na sve razvojne projekte ( novi proizvodi, novi načini korištenja tržišta ) neobično je visok.

*Pretjerano veličanje značaja novih projekata* - Preduzetnik sam, a i njegovi saradnici utroše većinu vremena za novo započete projekte i zanemare osnovni posao.

*Brisanje proizvoda* - Trgovina briše proizvode ili njihove varijante iz svog asortimana.

*Relativni tržišni udio* - Tržišni udio preduzeća u svakom od tri posla sa najvećim prometom u poređenju sa najvećim konkurentima snažno zaostaje.

Kriza prevelike ekspanzije sadrži:

*Snažno negativni protok novca* - Preduzeće neprestano investira mnogo više finansijskih sredstava nego što ih interno stvara

*Dinamički stepen zaduživanja* - Odnos između neto dugova ( obaveze minus potraživanja ) i godišnje zarade raste.

*Pritisak marži* - Rendita prometa ( protok novca/promet ) se smanjuje, dok promet snažno raste. Popusti postaju uobičajeni.

*Lošiji kvalitet novostečenog posla* - Prosječni rok plaćanja produžava, raskidi ugovora i storniranje poslova rastu, kupci se sve više žale zbog "agresivnosti " prodavača.

*Povećanje zaliha* - Proizvodnja preduzeća tako raste, da je prodajno tržište više ne može preuzimati. Preduzeće mora proizvoditi za zalihe. Fluktucija u finansijskim službama: odlasci radnika iz službe finansija obračuna se gomilaju. Najveći alarm izazivaju odlazak šefa finansija i vraćanje mandata revizoru.

Diverzifikacijska kriza ima sledeće atribute:

*Opadajuća rendita prometa* - Odnos između toka novca i prometa kod ponovo preuzetih poslova osjetno je lošiji nego u osnovnom poslu. Svejedno se u preduzeću istrajava na strategiji diverzifikacije.

*Nepostojanje sinergije* - Očekivane sinergije među osnovnim i novim poslovima se ne može ostvariti. Za razliku od toga se pokazuje, da rukovodstvo preduzeća nema potrebno znanje za vođenje novih poslovnih područja.

*Snažna heterogenost* - Stari i novi proizvodi, odnosno tržišta, vrlo su različiti s obzirom na fazu životnog ciklusa, dinamiku razvoja, intenzivnost konkurencije, tehnološku kompleksnost itd.

*Nestručna evaluacija projekta* - O mogućim diverzifikacijskim projektima u preduzeću se odlučuje brzo, bez brižljive analize i planiranja ciljeva i (akvizicija) bez posebnog provjeravanja na licu mjesta. Već ubrzo nakon preuzimanja novog posla, odnosno kupovine novog društva - kćeri javljaju se prva negativna iznenađenja ( velika potreba za otpisom, skok tehnologije i slično ).

*Prezir prema mišljenju drugih* - Najviše rukovodstvo, koje centralno odlučuje o diverzifikacijskim namjerama, ne uzima za ozbiljno upozoravajuće glasove iz kruga internih vođa i stručnjaka.

*Problemi moći* - Kad su u preduzeću upitani za detaljne ( finansijske ) brojke, nastaju sporovi jer vođstvo nove diverzifikacijske jedinice, koja teži za autonomijom, ne "dozvoljava gledanje u karte ". Ili je glavno rukovodstvo kupljenog preduzeća, vrlo brzo nakon preuzimanja napustilo scenu.

*Sporovi na području kulture* - Preduzetničke kulture matične kuće i diverzifikacijskih jedinica, odnosno kupljenih društava međusobno su previše različite. Širi se obostrano nerazumijevanje i nepovjerenje.

Kriza snage i birokratije predstavlja:

*Povećanje timova* - Povećava se broj rukovodećeg kadra, a najviše rukovodstvo veliki dio svog vremena troši za kontakte sa štabovima umjesto sa linijskim radnicima iz prodaje, proizvodnje, istraživanja i razvoja itd.

*Povećanje hijerarhije* - Broj hijerarhijskih nivoa kao i broj svih vođa raste puno brže od prometa.

*Prepirke o nadležnosti* - Nejasna hijerarhija ( dvostruka podređenost ), nejasna nadležnost na dodirnim tačkama.

*Stvaranja prestiža* - Udio za troškove reprezentacije za najviše rukovodstvo( limuzine, vozač, avioni, članstvo u klubovima, putovanja) u odnosu na promet se povećavaju. Uprava dobija " svoju " zgradu za kancelarije.

*Sve veće zapošljavanje* - Stvaranje vrijednosti od zaposlenog se smanjuje, udio plata u prometu raste. Rukovodstvo uspostavlja svoja kraljevstva gdje je djelotvornost sve manje značajna.

*Težnja društva* – kćeri za nezavisnošću: Vođe kćerinskih društava, posebno u inostranstvu, pokušavaju smanjiti uticaj i nadzor rukovodstva.

*Veća nastojanja da se podmire obaveze* - Viši čelnici utroše veliki dio svog vremena za raščišćavanje ličnih sporova među projekt liderima.

*Orjentisanost na slobodno vrijeme* - Rukovodstvo gubi radno vrijeme za lične interese, kao što su tenis, prijateljice itd.

Kriza prevrata je sadržana u:

*Zastarjelim programima proizvodnje* - Učešće prometa i dobiti "mladih" proizvoda ( na primjer manje od 5 godina na tržištu ) neprestano pada.

*Starosnoj strukturi proizvodne opreme* - Prosječna starost mašina raste pa samo malo uređaja odgovara najnovijem tehnološkom razvoju.

*Težištu na racionalizaciji* - Sredstva uložena u mjere racionalizacije, znatno su veća od onih za proširenje.

*Površnom razmatranju brojeva* - Unutrašnja baza podataka je manjkava, nema pravog obračuna troškova, pokrivanja doprinosa, planske brojeve treba uvijek ispravljati.

*Veleprojektima* - Finansijska sredstva, koja su bila uložena u trenutno najznačajniji projekat razvoja, odnosno treba ih još uložiti, znatno prelaze godišnji tok novca. Ako bi projekat podbacio, preživljavanje preduzeća bi bilo ugroženo.

*Reklamaciji* - Reklamacije kupca zbog lošeg kvaliteta rastu, isto tako pritužbe trgovine na arogantnom odnosu i kašnjenju naručene robe.

*Fluktuaciji* - Na svim nivoima se mogu zapaziti masovni odlasci. Za razliku od toga postoji izuzetno mala uspješnost u popunjavanju raspisanih radnih mjesta stručnjacima.

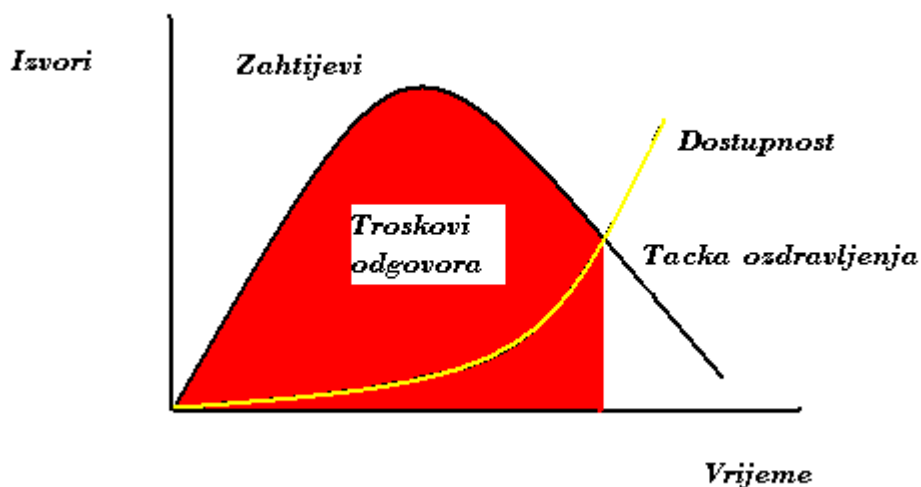
Uslov, što je moguće neproblematičnijeg prevazilaženje krize je ( vlastiti ) kritični sukob sa opisanim pokazateljima. Ako ta spremnost postoji, eventualne krize su izazov i njihovo prevazilaženje ojačava preduzeće.

Analiziranje razvojnih kriza što smo ih opisali pokazuje, da i uzroci krize, za koje je krivo rukovodstvo, proizilaze prije svega iz normativne strateške dimenzije upravljanja. Znaci jake krize se potom – s vremenskim otklonom – pokazuju u operativnoj dimenziji: dobit je u opadanju, preduzeće zalazi u poteškoće, udio vanjskog kapitala raste, treba uvesti skraćeno radno vrijeme i otpuštati radnike, nezadovoljstvo se povećava i sposobni saradnici napuštaju preduzeće. Istinski glavni uzrok za ovo mogli bismo naći upravo u glavnom rukovodstvu, njegovoj mentalnoj krutosti i istrajavanju na do tada uspješnim koncepcijama. Zato su navedeni pokazatelji usmjereni na stvarne uzroke, a ne samo na pokazatelje razvojnih kriza. Veliki broj ljudi koji rukovode nekim djelovima ili cijelim preduzećem – poput većine nas – skloni su ignorisanju prvih, naizgled beznačajnih upozoravajućih znakova i nerijetko ih omalovažavaju. Rečit dokaz da to ne želimo shvatiti jeste

bezbroj preduzetničkih kriza, o koji svakodnevno čitamo u novinama i – što je još gore – puno stečajno- likvidacionih postupaka.

## 6. Implementacija efikasnog menadžment programa

Praktično sve krize imaju isti profil dešavanja, dok se sredstva potrebna za krizu prikupe u ranoj fazi, efekti primjene sredstava se javljaju posle izvjesnog vremena. Ovo stoji bez obzira na to da li je kad se govori o resursima riječ o ljudskom kadru, mogućnošću donošenje odluka, javne informacije ili materijala. U periodu kada su zahtjevi veći od mogućnosti isporuke, korporacija je ranjiva i svoje resurse ne koristi efikasno jer nema mogućnosti da vidi kompletnu sliku. Kada jednom potreba za primjenjenim resursima prevaziđe mogućnosti kompanija treba da ima kontrolu i da pređe na plan ozdravljenja.



Slika br. 1: Tačka ozdravljenja kompanije kroz prizmu vremena I izvora

Izvjesna kriza može trajati 10 do dvadeset dana a troškovi mogu dostići nivo od nekoliko hiljada do nekoliko miliona eura dok se ne postigne tačka ozdravljenja. Kako god, primjenjivanjem efikasnog programa upravljanja krizom efektivnost mjera suzbijanja krize se značajno može povećati. Na primjer ako se redukuje vrijeme koje je potrebno da bi se došlo u tačku oporavka za 20% kompanija će uštedjeti 1,000,000 eura troškova odgovora krizi, koji od prilike iznose 5,000,000 eura.

Može se reći da će uštede kompanija koje primjenjuju efikasan program suzbijanja krize biti znatno veće, zbog toga što će u ranim fazama dobijati upozoravajuće signale o poremećajima. Ovi rani signali omogućavaju kompaniji da adresira poremećaje i da na njih djeluje prije nego što izmaknu kontroli.<sup>1</sup>

## 7. Solucije za preduzeća koja se nalaze u krizi

Mnoga preduzeća se danas nalaze u finansijskim, zakonskim menadžerskim i drugim problemima. Oni imaju nekoliko bazičnih mogućnosti koje im stoje na raspolaganju da bi izašli iz krizne situacije. Menadžment kompanije i njeni vlasnici moraju razumjeti sve opcije da bi mogli primijeniti najbolju koja odgovara njihovoj specifičnoj situaciji.

Mnoga preduzeća imaju problem nedostatka gotovog novca, velikih dugova, operativnih gubitaka i zakonskih problema. Veliki broj njih je na ivici kolapsa. Kada nastupi ovakva situacija nije neuobičajeno da vlasnici ignorišu probleme i da se nadaju da će naići "čudo" koje će ih izvući. Druga vrsta vlasnika se suoči sa problemom i prihvata bankrot kao jednu od solucija.

U idealnom slučaju menadžeri i vlasnici preduzeća koje je zapalo u krizu pažljivo analiziraju svaku mogućnost. Oni pažljivo rangiraju, proučavaju i izabiraju soluciju koja će najviše poboljšati njihovu postojeću poslovnu situaciju. Kako god izgledalo ovaj logički proces je izuzetno težak za realizovati pod postojećim okolnostima. Kao i svi ljudi koji se susrijeću sa iznenadnom beznađežnom situacijom, vlasnici i menadžeri se u maloj mjeri rukovode logikom a u velikoj mjeri emocijama i ostalim psihološkim faktorima. Kad je kompanija u nevolji ekonomsku i uopšte poslovnu logiku preovladavaju bijes, strah, očaj, lažna nada, frustracija i ostala negativna osjećanja.

Kompanije koje su duboko zagazile u krizu stiču lažni osjećaj da ne postoji alternativa koja bi mogla poboljšati njihovo poslovanje. Tipično, oni vide sledeće tri opcije, koje su negativne:

Nastavljanje poslovanja uz nadu da će se nekako sami od sebe izvući iz krize;

Bankrotstvo i reorganizacija;

Likvidiranje kompanije ili neformalno ili kroz postupak likvidacije.

Kompanije u krizi imaju nekoliko favorizovanih opcija koje mogu implementirati u cilju značajnog poboljšanja njenog biznisa i konkurentske pozicije na tržištu. To podrazumijeva i uključuje:

---

<sup>1</sup> "What every company needs to know about the costs of ineffective crisis management" – COPE Solutions INC 2003.

**Obrt** - Kompanija koja je u krizi prebaca različite operacije ili aktivu na novu kompaniju, obično veću koja je jača i timski vođena. Nova kompanija tada ide dalje uspješno kroz infuziju, dodatni kapital, izvršioce i ostalu aktivu. U međuvremenu stara kompanija se koncentriše na rešavanje različitih zakonskih i drugih problema;

**Program preokreta** - Kompanija koja je u krizi može razviti i implementirati strategijski plan za stabilizaciju situacije i da onda prione na suzbijanje problema kao što su dugovi, gubici, izgubljeno tržište i dr. Ovo je program unutrašnje stabilizacije unutar postojećeg entiteta;

**Krizni menadžment program<sup>1</sup>** - Kompanija koja je u krizi može da razvije i primjeni specijalni program koji se odnosi na aspekt upravljanja kompanijom i na rješavanje krize;

**Privremeno gašenje** - Obično se u kompanijama koje su u krizi brzo širi odgovornost menadžera za različite operacije i ostale probleme vezane za krizu. Ako rad i stres postanu preveliki jedna od opcija je privremeno obustavljanje posla kako bi menadžment mogao da se posveti rešavanju problema i krize;

**Transakcije sa drugim kompanijama** - Često, kompanije koje su u krizi posjeduju operacije, tehnologiju ili neku drugu vrstu aktive koja može poslužiti kao fond za obostrano korisne transakcije sa ostalim kompanijama. Mogućnosti uključuju prodaje, merđere, joint venture, strategijske saveze, zajednički marketing program i sl. Ove transakcije mogu biti tako strukturirane da druge kompanije snadbijevaju kapitalom, jednim dijelom ili u cjelini od čega će direktno ili indirektno imati koristi kompanija koja je u krizi.

## **8. Zaključne opservacije**

Mnoga preduzeća se susrijeću sa problemima usled dinamičkog karaktera privrede. Značajan broj ovih preduzeća neće preživjeti osim ako ne preduzmu odgovarajuće akcije da poboljšaju sopstvenu poslovnu situaciju postajući konkurentniji. Mnoge kompanije će prihvatiti tradicionalan pasivan pristup čekanja dok ne bude kasno i odlazak u bankrotstvo, likvidaciju ili prodaju pod povoljnim uslovima. Ovo nijesu rešenja. To su posljedice nedostatka promjena u preduzeću u skladu sa promjenama cijele industrije.

S druge strane, postoji pet proaktivnih solucija koje se mogu razmotriti od kojih je svaka pojedinačno dokazano rešenje za krize kompanija. To su prethodno navedene strategije. Kompanija treba da unajmi specijalizovanu kompaniju (konsultantsku kuću) koja bi uspostavila dijagnozu i primijenila najbolju od ovih strategija ili pak njihovu kombinaciju.

---

<sup>1</sup> Lajović D.: " Restrukturiranje preduzeća – poslovni imperativ", str. 7

Svaka kompanija koja je u krizi treba u najkraćem roku da:

- Procijeni sopstvenu situaciju - logički i pažljivo;
- Izbjegne bilo kakve nepoželjne alternative;
- Razvije i implementira najbolju i najpoželjniju alternativu;
- Zatraži pomoć od profesionalne kompanije koja se bavi krizama;
- Preispita situaciju, praveći odgovarajuće strategijske i operativne promjene;
- Razmotri mogućnost uvođenja kriznog menadžmenta;
- Ostane logična i razumna kao i tokom regularnih uslova;
- Pristupi rekonceptualizaciji poslovnih funkcija;
- Izvrši integralno restrukturiranje;
- Pokuša uz pomoć "finansijske poluge" vratiti poželjni nivo finansijske stabilnosti;
- Uvaži faktor vrijeme prilikom uvođenja promjena;
- Za slučaj da kompanija nema perspektivu pristupi njenoj likvidaciji.<sup>1</sup>

## Literatura

1. Prof. Dr Bedenik – Osmanagić Nidžara: " Kriza kao šansa ", Školska knjiga – Zagreb 2003.
2. Kasio F. Vejn : " Odgovorno restrukturiranje", Prometej – Novi Sad 2003.
3. Jackson L. Thomas : " Corporate Diagnosis", Productivity Press – Oregon 2002.
4. Dr Philips J Jack : " Return on Investment ", Butterworth-Heinemann – New York 2003.
5. Dr Lajović Dragan: " Restrukturiranje preduzeća – poslovni imperativ", Crnogorska akademija nauka i umjetnosti – naučni skup: "Tranzicioni procesi – dometi, organičenja i perspektive" , Podgorica – maj 2003.

---

<sup>1</sup> Joseph E. Campana and Larry Lindsey "Alternatives for troubled HVAC Firms" – may 2003.



**Dragana Radević**

## **Socio-ekonomski indikatori: procjena siromaštva u Crnoj Gori**

### **Abstract**

The Montenegrin economy has been marked by internal and external political and economic shocks in the last decade. In last years, Montenegro has undertaken an ambitious program of wide-reaching economic reforms in an effort to promote growth and raise living standards. New policies are being implemented with little information available about the numbers and characteristics of the poor. This paper provides an overview of the poverty profile of poverty and living standards in Montenegro. The analyze shows that the poverty among the entire Montenegrin population is not significant, but the situation is much worse when it is about Roma, Ashkaelia and Egyptians, internally displaced persons and refugees who found new homes here in Montenegro. On the other hand, one third of the population is classified as economically vulnerable: even the smallest positive shock (perhaps those associated with salary increase or good policies) would be associated with more-than-proportional declines in poverty; negative shocks (such as recession) would lead to more-than-proportional increases in poverty.

### **Key words:**

Transition, Poverty, Inequality

### **1. Uvod**

Razvoj crnogorske privrede tokom protekle decenije obilje`ili su unutra`nji i spolja`nji politiki i ekonomski `okovi. Posljednjih godina, Crna Gora je zapo`ela ambiciozan program sveobuhvatnih ekonomskih reformi u cilju promovisanja ekonomskog rasta i pove`anja `ivotnog standarda. I pored toga, neophodne su dodatne reforme da bi se izborili sa visokim tro`kovima zarada javnog sektora, velikom zavisno`u od pomo`i donatora, neefikasno`u u dr`avnim preduze`ima i sl. Neujedna`en napredak u reformama vidljiv je i u makroekonomskoj performansi privrede: iako je do`lo do blagog oporavka dru`tvenog bruto proizvoda (GDP) u periodu nakon 1999. godine i u posljednje dvije godine zabilje`en njegov rast od oko 2%, pokazatelji zaposlenosti ne odra`avaju pozitivne promjene u GDP-u.

U me`uvremenu, nove politike realizovane su uz malo dostupnih informacija o brojkama i karakteristikama siroma`nih; izme`u ostalog, izostala je procjena uticaja

reformi na siromaštvo. Naponi za smanjenje siromaštva i podizanje životnog standarda su dodatno otežani velikim otkivanjima stanovništva od ekonomskih reformi. Ovaj rad daje prikaz profila siromaštva i nivoa životnog standarda u Crnoj Gori<sup>1</sup>. Analize pokazuju da siromaštvo među crnogorskom populacijom nije drastično izraženo, međutim, situacija je mnogo teža među Romima, Albanijcima i Egipćanima, interno raseljenim i izbjeglim licima koji su utočište potražili u Crnoj Gori. Sa druge strane, skoro trećina stanovnika Crne Gore živi u uslovima nedovoljne materijalne obezbijeđenosti: i najmanji pozitivan šok (onaj izazvan povećanjem plata ili dobrim rezultatima ekonomske politike) doveo bi do iznad proporcionalnog smanjenja siromaštva; negativan razvoj događaja (privredna recesija, na primjer) za rezultat bio imao iznad proporcionalno povećanje siromaštva.

## 2. Mjerenje siromaštva

Prilikom mjerenja siromaštva potrebno je: (i) definisati indikator blagostanja koji će se koristiti, (ii) definisati minimum odabranog indikatora kojim će se razdvojiti siromašni od onih koji to nisu, (iii) generisati sumarnu statistiku kako bi se agregirale informacije o distribuciji odabranog indikatora.

Nivo siromaštva može se mjeriti na osnovu stečenih prihoda ili na osnovu nastale potrošnje domaćinstava. U uslovima tranzicije lakše je mjeriti izdatke i potrošnju domaćinstava nego prihode koje domaćinstvo ostvaruje. Neregularnost prihoda, siva ekonomija i prihodi po osnovu poljoprivrednih aktivnosti, osnovni su razlozi za upotrebu potrošnje kao indikatora za mjerenje siromaštva u zemljama u tranziciji.

### 2.1 Indikatori siromaštva i nejednakosti

#### 2.1.1 Indikatori siromaštva

Siromaštvo je višedimenzionalni koncept koji uključuje različite aspekte blagostanja. Postoji mnogo literature koja se bavi mjerenjem siromaštva. U ovom radu, najviše su korišćena tri indikatora. Ove mjere su članovi klase razloženih mjera siromaštva koje su predložili Foster, Greer i Thorbecke (1984)<sup>2</sup>. To su:

indeks siromaštva,  $P_0$ , mjeri prisustvo siromaštva  
jaz siromaštva,  $P_1$ , mjeri dubinu siromaštva

---

<sup>1</sup> Osnovni izvor podataka je Istraživanje o prihodima i rashodima domaćinstava u Crnoj Gori koje realizuje Institut za strateške studije i prognoze.

<sup>2</sup> Foster, J., J. Greer and E. Thorbecke (1984) "A Class of Decomposable Poverty Measures," *Econometrica*, 761-766.

o{trina siroma{tva, P2, mjeri o{trinu siroma{tva

### (i) Indeks siromaštva

Indeks siromaštva, istovremeno i najjednostavnija mjera siromaštva, predstavlja procenat ljudi čija je potrošnja *per capita* niža od definisane linije siromaštva. Ako  $q$  osoba ima potrošnju *per capita* ispod linije siromaštva, a ukupno ima  $n$  ljudi, tada je

$$P_0 = q/n$$

Iako  $P_0$  daje informaciju o tome koliko je ljudi siromašno, on ne pokazuje kako su oni siromašni. Jednaka "težina" siromaštva se pripisuje siromašnoj osobi bez obzira da li nivo potrošnje predstavlja 1% linije siromaštva (ekstremno siromaštvo) ili 99% linije siromaštva (približno nesiromašnom statusu). Ukoliko siromašne osobe postaju vremenom bogatije, ali njihova potrošnja i dalje ostaje ispod stalne linije siromaštva, tada  $P_0$  pruža pogrešan utisak da nije došlo ni do kakvih promjena u uslovima života siromašnih.

### (ii) Dubina siromaštva: indeks jaza siromaštva

U cilju utvrđivanja dubine siromaštva koristimo indeks jaza siromaštva. Jaz siromaštva pravi razliku između ljudi prema tome koliko je njihova potrošnja ispod linije siromaštva. Ako je  $y$  potrošnja (per capita)  $i$ -te siromašne osobe, a  $z$  linija siromaštva, tada je

$$P_1 = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^q \frac{(z - y_i)}{z}$$

$P_1$  mjeri prosječan manjak siromaštva među stanovništvom (nesiromašni imaju manjak jednak nuli) kao procenat od linije siromaštva. Prema tome, on predstavlja mjeru dubine siromaštva.  $P_1$  se ponekad koristi za rađivanje finansijskih troškova eliminisanja siromaštva, pod pretpostavkom perfektne ciljanih transfera. Finansijski trošak se rađiva kao suma manjaka siromaštva, obično izraženih kao procenat GDP-a. U praksi, propusti i podsticajni efekti povećavaju stvarne finansijske troškove eliminisanja siromaštva kroz transfere.

### (iii) Oštrina siromaštva

Nedostatak  $P_1$  indeksa je to što je neosjetljiv na distribuciju siromašnih.  $P_2$  mjera daje više značaja pojedincima koji se nalaze dalje od linije siromaštva. To je ponderisana suma jazova siromaštva, gdje su sami jazovi siromaštva od značaja. Ovaj indikator mjeri stepen nejednakosti u distribuciji ispod linije siromaštva, dajući i značaj domaćinstvima na dnu distribucije potrošnje.

$$P2 = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^q \frac{(z - y_i)^2}{z^2}$$

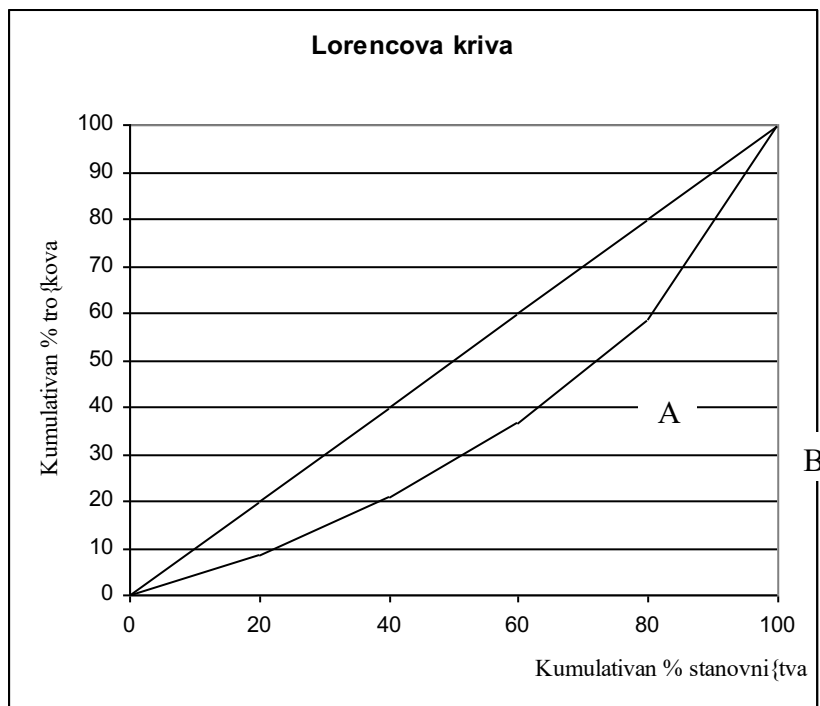
### 2.1.2 Mjere nejednakosti

Mjere siromaštva se fokusiraju na situaciju pojedinaca ili domaćinstava koja se nalaze na dnu distribucije prihoda; ovo obično zahtijeva informacije i o prosječnom nivou prihoda/potrošnje kao i o njegovoj distribuciji na donjem kraju. Nejednakost je, sa druge strane, širi koncept koji je definisan preko cijele populacije, a ne samo za populaciju ispod određene linije siromaštva. Većina indikatora nejednakosti ne zavisi od prosječne vrijednosti distribucije; ova karakteristika nezavisnosti prosječne vrijednosti smatra se poželjnom karakteristikom indikatora nejednakosti.

Ponekad nas više interesuje da izmjerimo nejednakost nego samo siromaštvo. Najjednostavniji način da se pokaže da se stanovništvo podijeli na petine (kvintile) od najsiromašnijih do najbogatijih, pa da se odrede nivoi ili djelovi prihoda (ili troškova) koji pripadaju svakom nivou. Najčešće korištene mjere nejednakosti su:

1. Gini koeficijent nejednakosti
2. Decil odnos disperzije
3. Generalizovane mjere entropije
4. Atkinsonove mjere nejednakosti

Najviše korištena pojedinačna mjera nejednakosti je *Gini koeficijent*. Gini koeficijent se zasniva na Lorencovoj krivi, kumulativnoj krivi ujedalosti koja poređi distribuciju određene varijable (npr. potrošnje ili prihoda) sa jedinstvenom distribucijom koja predstavlja jednakost. Da bi se konstruisao Gini koeficijent, treba nanijeti kumulativne procenete domaćinstava (od siromašnih do bogatih) na horizontalnu osu i kumulativne procenete troškova (ili prihoda) na vertikalnu osu. Ovako dobijamo Lorencovu krivu koja je prikazana na grafiku 1. Dijagonalna linija predstavlja potpunu jednakost. Gini koeficijent se definiše kao  $A/(A+B)$ , gdje A i B imaju vrijednosti koje su prikazane na grafiku. Ako je  $A=0$ , Gini koeficijent postaje 0, što predstavlja potpunu jednakost. Suprotno, ako je  $B=0$  tada je Gini koeficijent 1, što predstavlja potpunu nejednakost.



**Grafik 1: Lorenzova kriva**

Neka je  $x_i$  tačka na x-osi, i  $y_i$  tačka na y-osi. Tada je:

$$Gini = 1 - \sum_{i=1}^N (x_i - x_{i-1})(y_i + y_{i-1}).$$

Ako postoji N jednakih intervala na x-osi, tada dobijamo prostiji izraz:

$$Gini = 1 - \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (y_i + y_{i-1}).$$

Gini koeficijent nije u potpunosti zadovoljavaju}i. Da bi ovo vidjeli, moramo imati u vidu kriterijume koji predstavljaju dobru mjeru nejednakosti prihoda. To su:

*Nezavisnost prosje~ne vrijednosti.* Ovo zna~i da ako se prihod/potro{nja duplira, mjera se ne}e promijeniti. Gini zadovoljava ovaj kriterijum.

*Nezavisnost veli~ine populacije.* Ako bi se populacija promijenila, mjera nejednakosti se ne bi promijenila, ceteris paribus. Gini zadovoljava i ovaj kriterijum.

*Simetrija.* Ako vi i ja zamijenimo prihode, ne bi trebalo da dođe ni do kakvih promjena u mjeri nejednakosti. Gini zadovoljava ovaj kriterijum.

*Osjetljivost Pigou-Dalton transfera.* Pod ovim kriterijumom, transfer prihoda od bogatih ka siromanima smanjuje mjerenu nejednakost. Gini zadovoljava i ovaj kriterijum.

*Statistička provjerljivost.* Treba biti u mogućnosti da se testira značajna promjena indeksa u vremenu. Ovo danas predstavlja manji problem nego nekada zbog intervala povjerenja koji se mogu dobiti korištenjem različitih tehnika.

Pored toga, poželjno je da postoji karakteristika *razlozivosti*, što znači da bi u tom slučaju nejednakost bez problema mogla da bude dekompozirana prema grupama populacije, izvorima prihoda i drugim dimenzijama. Gini indeks se ne može razložiti ili sabirati kroz različite grupe. Odnosno, ukupan Gini za društvo kao cjelinu nije jednak zbiru Gini indeksa podgrupa tog društva.

Jednostavna i nešto korištena mjera je *decil odnos disperzije* (90/10 količnik), koji predstavlja količnik prosječno potrošnog prihoda/potrošnje 10% najbogatijih u populaciji i prosječnog prihoda/potrošnje 10% najsiromanijih. Ovaj količnik se može računati i za druge procenat (npr. dijeljenjem prosječne potrošnje 5% najbogatijih – 95. procenat – sa 5% najsiromanijih – 5. procenat).

Decil odnos je jednostavan za interpretiranje, tako što se prihod/potrošnja prvih 10% (“bogati”) izražava kao umnožak prihoda/potrošnje onih u najsiromanijem decilu (“siromani”). Ipak, on ignoriše informacije o prihodu u sredini distribucije prihoda; takođe ne koristi ni informacije o distribuciji prihoda u okviru gornjih i donjih decila. Sa druge strane, kao instrument monitoringa siromanstva, na neki način je ipak mnogo lakši za upotrebu i korisniji nego Gini koeficijent. Dok je Gini indeks osjetljiv na promjene kroz cijelu distribuciju, on može biti i mnogo više osjetljiv na promjene koje se dešavaju na sredini i može potpuno da previdi promjene koje pogađaju siromane.

## 2.2 Siromanstvo i nejednakost u Crnoj Gori

### 2.2.1 Siromanstvo definisano preko potrošnje domaćinstava

Tabela 1 prikazuje stope siromanstva za Crnu Goru ukupno, za Rome, Ažike i Egipćane<sup>1</sup>, izbjeglice i interno raseljena lica posebno, na osnovu poređenja potrošnje

---

<sup>1</sup> U daljem tekstu RAE.

sa utvrđenim minimalnim nivoom životnog standarda (linija siromaštva<sup>1</sup>). Tabela pokazuje da siromaštvo definisano preko potrošnje pogađa značajan dio stanovništva: oko 12% stanovništva Crne Gore živi ispod apsolutne linije siromaštva<sup>2</sup>. Siromaštvo je namanje među regularnom populacijom i znatno veće među Romima, izbjeglicama i interno raseljenim licima. Pored izražunate linije siromaštva, tabela 1 takođe sadrži interval povjerenja od 95% za svaku procijenjenu veličinu. Ovo zato što sve statističke procjene koje se zasnivaju na uzorku, imaju određeni stepen odstupanja.

Interval povjerenja za stopu siromaštva među RAE (do 60%), izbjeglicama (do 48%) i interno raseljenim licima (do 46%) je u statističkom pogledu iznad intervala povjerenja za stopu siromaštva kako ukupnog stanovništva Crne Gore tako i regularne populacije. Iako su stope siromaštva među Romima, izbjeglicama i interno raseljenim licima veoma značajne i nekoliko puta veće od stopa siromaštva cjelokupnog stanovništva Crne Gore i regularne populacije, ove grupe predstavljaju 27,5% ukupno siromašnih u Crnoj Gori; 72,5% siromašnih u Crnoj Gori su pripadnici rezidentne<sup>3</sup> populacije.

Pored ražunanja linije siromaštva, procjenjen je i dio stanovništva za koji se može reći da je ekonomski ugrožen, odnosno materijalno nije obezbijeđen tako što je linija siromaštva povećana za 50%. Jedna trećina ukupnog stanovništva Crne Gore živi ispod ove veće linije siromaštva.

---

<sup>1</sup> Linija siromaštva se definiše kao vrijednost potrošnje (prihoda) ispod koje bi se neko smatrao siromašnim u društvu u kojem živi. Za utvrđivanje linije siromaštva korišteni su podaci o potrošnji domaćinstava. Mjerenje potrošnje obuhvata troškove potrošnje na hranu i ostale troškove koji se ne tiču izdataka za hranu (odjeća, obuća, transport), vrijednost koja se plaća za stanovanje, kao i vrijednost atribala proizvedenih u domaćinstvu ili dobijenih na poklon. Takođe, za utvrđivanje minimuma troškova koji se izdvajaju za potrebe van ishrane korišten je "upper bound" metod. Glavna linija siromaštva korištena u ovom radu procijenjena je upotrebom metoda "troškovi osnovnih potreba". Ova linija siromaštva odgovara nivou ekvivalentne potrošnje sa kojom domaćinstva, nakon što podmire sve troškove koji se ne odnose na hranu, zadovoljavaju minimalne potrebe ishrane (2100 kalorija dnevno za odraslu osobu).

<sup>2</sup> Apsolutna linija siromaštva predstavlja pokušaj da se definiše vrijednost potrošnje koju svaki pojedinac mora da ostvari bez obzira na vrijeme i mjesto. Najveće korišćena apsolutna linija siromaštva je ona koja se utvrđuje na osnovu potrošnje hrane. Nutricionisti su definisali minimum hranljivih materija koje su potrebne uzimajući u obzir starost, pol i nivo napora koji data osoba ima. Koristi se ovaj prihvaćeni minimum, trošak apsolutne linije siromaštva čini iznos novca koji je potreban da bi se ispunile minimalne norme. Apsolutna linija siromaštva izražunata na osnovu obrazaca potrošnje 15% crnogorskih domaćinstava sa najnižom potrošnjom i prilagođena za iznos inflacije za 2003. godinu iznosi 116,2 eura.

<sup>3</sup> U daljem tekstu, termini "rezidentna" i "regularna" populacija se upotrebljavaju ravnopravno sa ciljem da označe populaciju koja živi u Crnoj Gori a ne obuhvata Rome, Ažkelje i Egipćane, izbjeglice i interno raseljena lica.



Tabela 1 sadrži dodatne mjere za dubinu i oštrinu siromaštva. Dubina siromaštva mjeri koliko je loše siromaštva – odnosno, koliko su njihovi nivoi potrošnje ispod linije siromaštva. Jaz siromaštva iznosi 3,6%, što znači da ako bi Crna Gora mogla da mobilizuje resurse u vrijednosti od 3,6% linije siromaštva za svakog pojedinca (za siromašne i za nesiromašne) i da ih direktno da siromaštva, svi oni koji su siromašni bili bi “izvučeni” iz siromaštva. Naravno, u stvarnosti bi ovaj procenat bio nekoliko puta veći, jer je pretpostavka o perfektnom prepoznavanju siromašnih nerealna. Prateći indikator, prosječni deficit, pokazuje da je potrošnja među siromašnima u Crnoj Gori u prosjeku 30% ispod linije siromaštva. Ovaj indikator je mnogo veći za marginalizovane populacije i čak udvostručen za regularnu populaciju u odnosu na stanje koje je snimljeno prije godinu dana. Dodjeljivanjem veće “težine” u skupu onima koji su dalje od linije siromaštva – najsiromašnijima – u odnosu na one koji su bliži liniji siromaštva, dobijamo indikator oštrine siromaštva. Nivo oštrine siromaštva u Crnoj Gori je 1,5%.

Imajući na umu regionalnu perspektivu siromaštva, generalno, sjever je siromašniji u poređenju sa centralnim i južnim dijelom Crne Gore. Ipak, situacija je drugačija ako uzmemo u obzir pojedine grupe.

Stope siromaštva među RAE koji žive u južnom i sjevernom dijelu Crne Gore (82,5% i 77,6% respektivno) su iznad prosječne stope siromaštva i znatno iznad stope siromaštva RAE stanovništva koje živi u centralnom regionu (39,4%). Iako je stopa siromaštva “najniža” među Romima u centralnom dijelu Crne Gore, više od polovine siromašnih Roma dolaze iz ovog dijela Republike (52,3%).

Izbjeglice koje žive u centralnom dijelu Crne Gore su suočene sa najvišom stopom siromaštva (u poređenju sa ostalim regionima za ovu populaciju) koja iznosi 62,4%. Takođe, većina siromašnih izbjeglica živi u ovom dijelu Republike (51,1%).

Situacija je potpuno drugačija među interno raseljenim licima: većina siromašnih je u sjevernom dijelu Crne Gore (51,6%) i suočeni su sa najvećom stopom siromaštva – 51,1% u poređenju sa ostalim regionima za ovu populaciju (50,4% u centralnom i 13,8% u južnom dijelu Crne Gore).

Možemo zaključiti da dok su građani sjevernog dijela Crne Gore suočeni sa visokim rizikom siromaštva u poređenju sa ostalim regionima, situacija je posebno teška i nepovoljna za izbjeglice koji žive u centralnom dijelu Republike kod kojih je stopa siromaštva duplo veća od one među izbjeglicama koje žive na sjeveru Crne Gore.

Alternativne mjere siromaštva definisanog preko potrošnje date u tabeli 2 pokazuju da skoro 5% ukupnog stanovništva Crne Gore živi u domaćinstvima čiji su ukupni troškovi ispod vrijednosti minimalne potrošnje korpe. Uzimajući u obzir

marginalizovane grupe, vidimo da je među Romima, Aškeljima i Egipćanima ovaj indikator mnogo veći (24,6%). Podaci pokazuju da skoro četiri petine romske populacije troši više od 60% svojih izdataka na hranu, što ukazuje na nizak životni standard. Situacija je nešto bolja među izbjeglicama i interno raseljenim licima ali i dalje zabrinjavajuća: više od polovine domaćinstava interno raseljenih lica troše preko 60% svojih resursa na hranu; isto važi i za 44,5% izbjeglica koje žive u Crnoj Gori.

Tabela 1: Stope siromaštva

	Crna Gora	Regularni	RAE	Izbjeglice	Raseljena lica
<b>Stopa siromaštva: Indeks siromaštva</b>	12,2	9,6	52,3	38,8	38,6
interval povjerenja 95%	(6,8-17,6)	(3,7-15,5)	(45,2-59,3)	(29,8-47,8)	(31,1-46,0)
<b>Ekonomska i ugro`enot siromaštvo: Indeks siromaštva</b>	34,4	31,1	75,6	68,9	73,2
interval povjerenja 95%	(26,4-42,3)	(22,5-39,8)	(69,8-81,5)	(60,7-77,1)	(67,6-78,8)
<b>Procenat svih siromašnih</b>	100,0	72,5	11,7	5,9	9,9
<b>Jaz siromaštva</b>	3,6	2,7	23,2	12,1	10,2
interval povjerenja 95%	(1,6-5,5)	(0,6-4,7)	(19,0-27,4)	(8,0-16,2)	(7,5-12,9)
<b>O{trina siromaštva</b>	1,5	1,0	13,8	5,5	3,8
interval povjerenja 95%	(0,4-2,6)	(-0,1-2,2)	(10,7-16,9)	(1,3-3,0)	(2,5-5,0)
<b>Prosje~an deficit siromašnih kao procenat linije siromaštva</b>	29,9	28,0	44,4	31,2	26,4

Izvor: ISSP/UNDP Istra`ivanje o prihodima i rashodima domaćinstava, 2003.  
Napomena: standardne greške procjena su u zagradama.

**Tabela 2: Alternative mjere siromaštva definisanog preko potrošnje domaćinstava**

	Crna Gora	Regularno stanovništvo	RAE	Izbjeglice	Raseljena lica
<i>Apsolutno siromaštvo: Potrošnja/troškovi ispod apsolutne linije siromaštva (116,2 eura mjesečno po osobi)</i>	12,2	9,6	52,3	38,8	38,6
<i>Ekonomska ugroženost i apsolutno siromaštvo: Potrošnja/troškovi ispod apsolutne linije siromaštva +50% (160,5 eura mjesečno po osobi)</i>	33,7	30,4	75,6	68,9	73,2
<i>Relativno siromaštvo: potrošnja/troškovi ispod relativne linije siromaštva (50% srednje potrošnje: 103,4 eura mjesečno po osobi)</i>	11,5	9,5	46,3	31,8	27,2
<i>Ekstremno siromaštvo: Izdaci za hranu &lt; Linija siromaštva hrane</i>	4,7	3,5	24,6	17,0	15,3
<i>Udio izdataka za hranu &gt; 0,6</i>	26,7	23,9	79,3	44,5	52,4

Izvor: ISSP/UNDP Istraživanje o prihodima i rashodima domaćinstava, 2003.

Napomena: Standardne greške procjena su u zagradama.

## 2.2.2 Višedimenzionalni indikatori siromaštva

U tabeli 3 su dati različiti indikatori siromaštva koji podržavaju višedimenzionalni koncept siromaštva. Domaćinstva koja nisu siromašna u pogledu potrošnje, mogu imati poteškoća da koriste zdravstvene i obrazovne ustanove što čini da se nalaze “ispod linije”. Ako koristimo ove indikatore, marginalizovane populacije su još siromašnije nego što to pokazuju indikatori siromaštva definisanog preko potrošnje domaćinstava.

Oko 17,2% odraslih starih između 16 i 24 godine se smatra “obrazovno siromašnim”. Ovaj procenat dostiže visokih 70% među RAE, dostiže oko jedne trećine (29,3%) među izbjeglicama, a među interno raseljenim licima iznosi 8%. Iako je ovaj indikator možda interesantniji za ukupno regularno stanovništvo Crne Gore, kada se razmatra pitanje RAE, važnije je shvatiti značaj njihovog osnovnog obrazovanja. Istraživanje pokazuje da samo 7,1% Roma trenutno pohađa neki obrazovni program. Sa druge strane, 63,1% onih koji trenutno nisu u sistemu obrazovanja, nisu završili ni osnovnu školu. Oko 21,3% Roma je pohađalo ali nije završilo osnovnu školu.

Oko 10% Roma, u poređenju sa po 3% izbjeglica i raseljenih lica smatra se “zdravstveno siromašnim” – što znači da pate od bolesti/povrede koja je spriječila ili onemogućila obavljanje redovne aktivnosti tokom 30 dana koji su prethodili prikupljanju podataka.

Najveći dio Roma ne radi ali su spremni da rade ukoliko bi im se ukazala prilika za zaposlenje (43,3%). Među izbjeglicama je 32,5% onih koji su siromašni u pogledu zaposlenja, a isto se odnosi i na 30,4% interno raseljenih lica.

Uslovi stanovanja za većinu romske populacije (74,7%) su ispod standarda u pogledu izvora vode za piće ili kupatila u smještaju; skoro dvije petine (39,9%) interno raseljenih lica i 28,5% izbjeglica se bore sa istim problemom. Kada uzmemo u obzir životni prostor po osobi u domaćinstvu, procenti postaju još više zabrinjavajući: 85,8% Roma, 54,5% izbjeglica i 50,1% raseljenih lica u poređenju sa 8,2% regularnog stanovništva žive u smještaju koji ima manje od 10m<sup>2</sup> po osobi.

**Tabela 3: Višedimenzionalni indikatori siromaštva**

Indikatori	% stanovništva	Rezidentno stanovništvo	RAE	Izbjeglice	Raseljena lica
<i>Siromaštvo definisano na osnovu potrošnje domaćinstava</i>					
apsolutno siromaštvo ekonomski ugroženi	12,2	9,6	52,3	38,8	38,6
	33,7	30,4	75,6	68,9	73,2
<i>Siromaštvo u pogledu obrazovanja</i>					
16-24 godina: nisu u školi i nisu pohađali srednju školu	17,2	4,7 <sup>1</sup>	70,0	29,3	8,0
<i>Zdravstveno siromaštvo</i>					
bilo koja bolest/povreda u poslednjih 30 dana koja je spriječila ili onemogućila uobičajenu aktivnost	6,1	6,2	9,3	3,3	3,2
<i>Siromaštvo u pogledu zaposlenosti</i>					
16-65 godina: ne radi, ali je spreman(a) da radi ukoliko se ukaže prilika za zaposlenje	17,4	17,0	43,3	32,5	30,4
<i>Siromaštvo u pogledu uslova stanovanja</i>					
izvor pijave vode u stanu/kući nije vodovodna mreža ili stan/kuća nema kupatilo	18,6	16,0	74,7	28,5	39,9
Manje od 10m <sup>2</sup> po osobi u stanu/kući	11,3	8,2 <sup>1</sup>	85,8	54,5	50,1

<sup>1</sup> U ISSP/UNDP istraživanju, procenat koji pokazuje “siromašne u obrazovanju” u Crnoj Gori među regularnom populacijom je trostruko veća, međutim, pošto uzorak nije bio dovoljno veliki da bi mogli izvlačiti ovakve zaključke, ovdje koristimo podatke i prethodnog ISSP HHS5&6 istraživanja.

Izvor: ISSP/UNDP Istraživanje o prihodima i rashodima domaćinstava, 2003.

### 2.2.3 Nejednakost

Mjerenje nejednakosti je interesantno jer nam može pomoći da razumijemo kako se efekti rasta distribuiraju u vremenu. Rast koji nastaje uglavnom u vrhu distribucije dohotka može malo da učini za unaprijeđenje životnog standarda siromanih; posljedica ovakve situacije je povećanje nejednakosti. Realizacija ekonomskih reformi u Crnoj Gori zabrinjava jer je za očekivati da će doći do povećanja nejednakosti, posebno kada se ima u vidu prelazak sa formalne na neformalnu zaposlenost. S obzirom da ne postoje raspoloživi adekvatni podaci, za period prije 2002. godine, nejednakost u Crnoj Gori mjerenu na osnovu indikatora potrošnje možemo porediti samo sa nejednakostima u ostalim zemljama u regionu.<sup>2</sup>

Gini koeficijent u Crnoj Gori iznosi 0,29, bez statistički značajne razlike u ovom indikatoru nejednakosti među regionima. Tabela 4 pokazuje da je nejednakost u Crnoj Gori na nivou nejednakosti u drugim istočnoevropskim zemljama u tranziciji. Među susjednim državama, neke imaju niži nivo nejednakosti (npr. Albanija, Bugarska, Mađarska i Slovenija) dok druge imaju veću nejednakost (Hrvatska, Makedonija i Estonija). Gini koeficijenti za Crnu Goru i Srbiju su prilično blizu. Alternativa nejednakosti računatoj na osnovu potrošnje je nejednakost u prihodu, koja je generalno posmatrano veća od nejednakosti u potrošnji za sve zemlje regiona. Nejednakost u prihodima u Crnoj Gori je među najvećim u regionu (Gini koeficijent iznosi 0,37) dok je u Srbiji nejednakost u prihodu manja (0,33) i nalazi se negdje oko prosjeka regiona (Milanović, 2003). Zbog ograničenja u mjerenju prihoda, imajući u vidu veličinu neformalnog sektora i zarada sezonske radne snage, rezultati mjerenja nejednakosti u prihodima treba da budu pažljivo interpretirani.

Sa druge strane, kolicnik 90/10 pokazuje da je nivo nejednakosti u Crnoj Gori izuzetno visok u odnosu na druge države; vrijednost ovog indikatora u Crnoj Gori iznosi 7,0. i na nivou je veoma nejednakih ekonomija.

Pri provjeri nejednakosti među marginalizovanim grupama, uviđamo da je nejednakost najveća među Romima kako u pogledu Gini koeficijenta, tako i kada uzmemo u obzir decile odnos. Prosječna mjesečna potrošnja po osobi u okviru

---

<sup>1</sup> Izvor: ISSP HHS5&6 istraživanja

<sup>2</sup> Iako ne postoje podaci o nejednakosti u Crnoj Gori računatoj na osnovu indikatora potrošnje za godinu prije 2002. godine, postoje podaci za Srbiju i Crnu Goru iz Istraživanja o budućetu domaćinstava i Istraživanja o tržištu rada (nejednakost u prihodima). Ovi izvori podataka sugeriraju da se uprkos percepciji problema u Srbiji i Crnoj Gori iskustvima drugih ekonomija u tranziciji, nejednakost nije značajno promijenila.

romske populacije je 2,3 puta niža od prosječne potrošnje po osobi u zemlji. Pod ovim okolnostima, najsiromašniji Romi troše preko 15 puta manje nego Romi koji su “na vrhu” nivoa potrošnje. Nejednakost je najmanje prisutna među interno raseljenim licima, mada je i među njima veoma visoka.

**Tabela 4: Poređenje potrošačke nejednakosti**

Država	Gini koeficijent	90/10 količnik
Bosna i Hercegovina, 2001	0,26	3,3
Albanija, 2002	0,28	3,6
Mađarska, 1997	0,28	3,5
Srbija, 2002	0,28	6,7
Slovenija, 1997/1998	0,28	3,7
<b>Crna Gora, 2003</b>	<b>0,29</b>	<b>7,0</b>
Bugarska, 2001	0,30	4,1
Hrvatska, 1998	0,30	3,9
Makedonija, 2000	0,31	4,3
Estonija, 1998	0,38	5,4

Napomene: Statistički podaci za Bosnu su iz Svjetske banke (2002b); za Albaniju iz Svjetske banke (2002a); Mađarsku, Sloveniju, i Estoniju iz Svjetske banke (2000); Srbiju od Milanovića (2003); za Bugarsku iz Svjetske banke (2002c); za Hrvatsku od Luttmer (2002); za Makedoniju iz procjena na osnovu HBS podataka za 2000. god.; za Crnu Goru iz ISSP HHS 5 i 6.

**Tabela 5: Mjere nejednakosti**

Nejednakost	Ukupno stanovništvo	Rezidentno stanovništvo	RAE	Izbjeglice	Raseljena lica
Gini koeficijent	0,29	0,28	0,38	0,31	0,27
Decile količnik	7,0	6,5	15,4	7,8	5,7

### 2.3 Profil siromaštva

Ovaj dio rada opisuje karakteristike siromašnih i ispituje uzajamne veze siromaštva u Crnoj Gori.

U tabeli 6 su date stope siromaštva za pet različitih kategorija stanovništva u Crnoj Gori, kao i za marginalizovane grupe. Rizik siromaštva varira u zavisnosti od kategorije i podgrupe stanovništva.

Među cjelokupnim stanovništvom Crne Gore, oni koji imaju više izgleda da budu siromašni imaju sledeće karakteristike: žive u domaćinstvima koja imaju četiri i više članova (15,1%); na selu njihovog domaćinstva nalazi se osoba koja je starija od 50 godina (15,3%); na selu domaćinstva se nalazi žena (18,9%); žive u domaćinstvima čiji starješina ima završenu samo osnovnu školu (30,8%); žive u domaćinstvima u kojima su glave domaćinstva nezaposlene i nepenzionisane osobe (23,8%). Iako se ove kategorije bore sa visokim rizikom siromaštva, oni ne predstavljaju većinu siromašnih u Crnoj Gori jer čine mali dio ukupnog stanovništva.



Pri razmatranju romske populacije u smislu profila siromaštva, stvari su nešto drugačije; pošto je stopa siromaštva visoka, sve kategorije su manje ili više pogolene. Prosječna veličina romskog domaćinstva je 5,7. Očigledno je da većina stanovništva (92,3%) živi u domaćinstvima koja imaju više od 4 člana i njihov rizik siromaštva je veći (55,1%) u poređenju sa onima koji žive u malim domaćinstvima (do 3 člana – 18,5%). Članovi domaćinstava više starjebine su osobe koje imaju manje od 50 godina imaju veći rizik siromaštva (54,1%); isto se odnosi na romska domaćinstva na čijem čelu su muškarci (53,9%). Kako veličina domaćinstva igra značajnu ulogu u siromaštvu Roma, to je vjerovatno zbog činjenice da domaćinstva na čijem čelu je muškarac obično imaju više članova. Takođe, stopa siromaštva je veća kod domaćinstava na čijem čelu su osobe koje imaju osnovno obrazovanje (54,4% u poređenju sa 36,9% domaćinstava na čijem čelu su osobe koje imaju (ne)završenu srednju školu). Interesantno je da je rizik siromaštva veći kod domaćinstava na čijem čelu je zaposlena osoba (53,1%).

Izbjeglance imaju nekih sličnosti sa uopštenim zaključcima o riziku siromaštva koji važe za kompletno stanovništvo Crne Gore, ali takođe imaju i neke posebnosti vrijedne pomena. Rizik siromaštva je veći za: domaćinstva koja imaju četiri i više članova (43,8%); domaćinstva na čijem čelu je starija osoba – 65 i više godina (67,8%); domaćinstva na čijem čelu su žene (43,1%); domaćinstva na čijem čelu su osobe koje imaju završenu samo osnovnu školu (72,1%); i domaćinstva na čijem čelu su osobe koje nisu ni zaposlene niti penzionisane (74,6%).

Raseljena lica se susreću sa većim rizikom siromaštva ako žive u domaćinstvima koja imaju četiri i više članova (48,3%); na čijem čelu su osobe mlađe od 50 godina (46,1%); na čijem čelu su žene (43,1%); na čijem čelu su osobe koje imaju samo osnovno obrazovanje (59,2%); i osobe koje nisu ni zaposlene niti penzionisane (47,6%).

## 2.4 Izvori prihoda za domaćinstva

Tabela 7 prikazuje izvore prihoda za domaćinstva u Crnoj Gori uzimajući u obzir i specifične podgrupe. Prihod od zarada je najčešći izvor prihoda za regularno stanovništvo, izbjeglance i interno raseljena lica. Interesantno je da prevladavajući izvor podrške za romska domaćinstva predstavljaju privatni transferi (27,6%); humanitarna pomoć je na drugom mjestu kao izvor podrške romskim domaćinstvima (18,7%), a potom dolazi prihod od zarada (16,0%).

**Tabela 6: Profil siromaštva: Stope siromaštva po grupama**

	Crna Gora			Regularno stanovništvo			RAE		Izb	
	% stan.	% siromašnih	( )	% stan.	% siromašnih	( )	% stan.	% stan.	% siromašnih	
<i>Po veličini domaćinstva</i>										
1-3 člana	26,9	4,2	(2,3)	27,5	3,4	26,9	4,2	(2,3)	27,5	3,4
4+ članova	73,1	15,1	(3,6)	72,5	11,9	73,1	15,1	(3,6)	72,5	11,9
<i>Po starosti glave domaćinstva**</i>										
manje od 50 godina	45,2	15,3	(4,4)	42,1	8,3	45,2	15,3	(4,4)	42,1	8,3
50-64 godina	42,0	11,9	(4,4)	41,5	9,0	42,0	11,9	(4,4)	41,5	9,0
65+ godina	12,8	2,3	(0,8)	16,4	13,5	12,8	2,3	(0,8)	16,4	13,5
<i>Po polu glave domaćinstva</i>										
Muški	86,5	11,1	(2,8)	86,4	8,4	86,5	11,1	(2,8)	86,4	8,4
Ženski	13,5	18,9	(8,9)	13,6	16,9	13,5	18,9	(8,9)	13,6	16,9
<i>Po obrazovanju glave domaćinstva</i>										
Osnovno	19,0	30,8	(8,9)	16,9	25,1	19,0	30,8	(8,9)	16,9	25,1
Djelimično završena ili završena srednja škola	81,0	7,8	(2,5)	83,1	2,6	81,0	7,8	(2,5)	83,1	2,6
<i>Po zaposlenosti glave domaćinstva*</i>										
Nezaposlen i nepenzionisan	11,9	23,8	(9,2)	10,4	17,0	11,9	23,8	(9,2)	10,4	17,0
Zaposlen	64,5	6,6	(2,2)	65,0	4,1	64,5	6,6	(2,2)	65,0	4,1
Penzionisan i nezaposlen	23,6	22,3	(8,3)	24,6	21,6	23,6	22,3	(8,3)	24,6	21,6

Izvor: ISSP/UNDP Istraživanje o prihodima i rashodima domaćinstava, 2003. Napomena: standardne greške su u zagradama; intermedijarne standardne greške.

\* Zaposleni se definiše kao neko ko je radio za prihod protekle sedmice ili ima regularan posao ali nije radio prošle sedmice (odmor koji nisu zaposleni i definišu sami sebe kao penzionere u okviru primarne aktivnosti; "nezaposleni" su svi ostali.

\*\* Pošto je broj domaćinstava na kojem se osobe starije od 65 godina suviše mali, ovdje koristimo pokazatelje siromaštva iz prethodnih godina.

**Tabela 7: Izvori prihoda za domaćinstva**  
(procenat domaćinstava sa prihodom iz određenog izvora)

<i>Vrsta prihoda</i>	<b>Regularno stanovništvo</b> *	<b>Romi</b>	<b>Izbjeglice</b>	<b>Raseljena lica</b>
Prihod od zarada	75,7	16,0	54,0	43,3
Prihod od samozaposlenosti	6,3	7,8	6,7	4,2
Penzije	45,5	8,6	19,6	26,4
Stipendije	2,2	0,0	0,6	1,5
Nadoknade za nezaposlene	0,4	1,2	0,0	0,4
Socijalni transferi	3,9	9,3	7,4	2,7
Privatni transferi (rođaci)	19,3	27,6	10,4	12,6
Humanitarna pomoć	0,8	18,7	9,2	4,2
Ostali prihodi (imovina & osiguranje)	11,2	0,4	0,6	0,0

Izuzev humanitarne pomoći, podaci koji se odnose na regularno stanovništvo su iz Istraživanja o prihodima i rashodima domaćinstava 5 i 6.

## 2.5 Zaključak

Ekonomska tranzicija koja je u Crnoj Gori u toku, bez sumnje je donijela velike promjene u socioekonomskoj situaciji u Republici. Dramatičan pad u outputu u posljednjih deset godina doveo je do raširenog shvatanja da su siromaštvo i nejednakost visoki. Ipak, bez odgovarajućih izvora podataka teško je analizirati stvarnu situaciju. Kako Vlada nastavlja da ubrzava ekonomske i institucionalne reforme u naporu da se dostignu održive fiskalne politike i ekonomski razvoj, ostaje pitanje uticaja ovih promjena na siromaštvo i siromašne ako se odgovarajuće socijalne politike ne usvoje. Dok su mnoge preduzete reforme od izuzetnog značaja, razvojni prioriteti Crne Gore ne bi smjeli zanemariti važna pitanja socijalne politike koja bi obezbijedila da u budućnosti svi imaju koristi od ekonomskog rasta. Ovo obuhvata evaluaciju postojećih socijalnih programa, pažljivu procjenu uticaja radi obezbjeđivanja informacija za dizajniranje reformi i procjenu trenutnih budžetskih alokacija koje imaju uticaja na regresivne programe, kao što su alokacije u sektor obrazovanja kroz različite nivoe.

U posljednjih trideset mjeseci, Institut za strateške studije i prognoze sprovodi Istraživanje o prihodima i rashodima domaćinstava u Crnoj Gori; u posljednjih četrnaest mjeseci, ISSP radi na procjeni siromaštva u Crnoj Gori u saradnji sa ekspertima Svjetske banke i po metodologiji koju ova institucija koristi u drugim

zemljama širom svijeta. Dobijeni rezultati služe kao platforma za veću diskusiju u Crnoj Gori na temu izrade strategije za smanjenje siromaštva i praćenja efekata realizacije strategije. Kalkulacije pokazuju da je nešto više od 12% stanovnika Crne Gore siromasno, pri čemu je stopa siromaštva i po nekoliko puta veća među RAE populacijom (do 60%), izbjeglicama (do 48%) i interno raseljenim licima (do 46%). Procjene siromaštva su osjetljive na liniju siromaštva. Više od jedne trećine stanovništva je klasifikovano kao ekonomski ugroženo ili materijalno nedovoljno obezbijeđeno, jer žive ispod nivoa od 150% definisane linije siromaštva. Prema tome, sa životnim standardom odmah iznad linije siromaštva, značajan dio populacije je ugrožen u smislu da su osjetljivi na bilo kakve fluktuacije u ekonomiji, padove ili iznenadne promjene ličnih prihoda. Pozitivni šokovi u prihodu (oni izazvani npr. rastom ili dobrim ekonomskim politikama) bi rezultirali više nego proporcionalnim smanjenjem siromaštva; negativni šokovi (kao što je recesija) bi vodili više nego proporcionalnom povećanju siromaštva.

Postoji dosta varijacija u siromaštvu kod različitih grupa populacije. Dio ovog siromaštva se objašnjava faktorima kao što su obrazovanje u domaćinstvu i pristup zemljištu. Mogućnosti zapošljavanja su bitne. Domaćinstva sa neaktivnim ili penzionisanim odraslim osobama imaju mnogo veću vjerovatnoću da budu siromasna, kao i ona na kojima se nalaze manje obrazovane starije osobe. Ipak, domaćinstva na sjeveru ostaju siromasnija u odnosu na njima odgovarajuća domaćinstva u centralnom i južnom regionu, čak i nakon kontrolisanja ostalih pozadinskih karakteristika. Ovo ukazuje na strukturalne razlike u ekonomijama kroz regione, što se takođe odražava i u manjem uticaju nivoa obrazovanja na potrošnju među domaćinstvima u sjevernom i južnom dijelu u poređenju sa centralnim dijelom. Situacija je još gora kada posmatramo pojedine grupe: RAE, raseljena lica i izbjeglice veoma često žive u neuslovnim stambenim objektima, sa nedovoljno sredstava da obezbijede tri obroka dnevno i osnovne prehrambene artikle (meso, voće i povrće). I pored želje da rade, veoma često su uskraćeni za mogućnost obezbjeđivanja prihoda. Vremenom, pomoć međunarodnih humanitarnih organizacija se smanjuje, a preopterećeni budžet države nema sredstava za izdavanje podršku. Pored toga, izbjeglica domaćinstava i raseljena lica nemaju pravo na materijalno obezbjeđenje porodice, dječiji dodatak ili nadoknadu Zavoda za zapošljavanje. Domicilni RAE su korisnici socijalnih programa države, međutim, veoma često nisu dovoljno upućeni u način prijave, primanja nisu redovna, a kako se radi o mnogobrojnim domaćinstvima, primanja po ovom osnovu ne rješavaju problem. Svakako, ne treba očekivati rješenja i mijenjanje iskonskih karakteristika RAE naroda, međutim, elementarno obrazovanje bi trebalo da bude prioritet. Istraživanje je pokazalo da polovina RAE stanovništva ne govori srpski jezik (49,8%) što dodatno otežava mogućnosti integracije. Takođe, izdvojenost u posebnim naseljima "mahala", pojačava obrub siromaštva oko sela RAE populacije.

Analiza tako je naglavala nedovoljnu razvijenost mreže socijalne zaštite. Pokazalo se da, kako programi socijalnog blagostanja, tako ni nadoknade za nezaposlene ne pružaju dovoljnu podršku siromanima, zbog obuhvatnosti i iznosa koji se prima. Na drugoj strani, najrafiniji program socijalnog osiguranja – penzije - jako štite od siromaštva. Iz tog razloga je bitno značajno ocijeniti uticaj alternativnih penzionih reformi na najsiromanija.

Definisanje adekvatnih socijalnih programa i ekonomskog i pravnog okvira koji bi neformalne aktivnosti preveo u formalnu ekonomiju i regulisao status raseljenih i izbjeglih lica, svakako su razvojni prioriteti Crne Gore. Posebnu pažnju zahtijeva obrazovanje RAE populacije. Visok procenat ekonomski ugroženih i materijalno nedovoljno obezbijeđenih (oko trećina ukupne crnogorske populacije) upozoravaju na hitnost ovih aktivnosti. Sigurno je da i RAE i raseljena lica i izbjeglice će da budu dio društva u kojem žive i da na najbolji mogući način, svojim radom, doprinose njegovom razvoju. Jedino razvojni projekti u oblasti zapošljavanja i dobro definisana socijalna politika mogu obezbijediti postizanje ovog cilja.

#### **Literatura:**

1. Living Standards and Poverty in Montenegro 2002, Institut za strateške studije i prognoze i Svjetska banka
2. Istraživanje o siromanima, Italija i Egipćani, izbjeglica i interno raseljenih lica, Institut za strateške studije i prognoze i Program za razvoj Ujedinjenih nacija (2003)
3. Institut za strateške studije i prognoze (ISSP), Istraživanje o prihodima i rashodima siromanija, više izdanja
4. Making Transition Working for Everyone, Studija Svjetske banke 2000. godine
5. Income, Inequality, and Poverty during the Transition" Branko Milanovic
6. Sloboda izbora, Milton Friedman
7. Economic Freedom and Interventionism, Ludwig von Mises

web sites: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)  
[www.imf.org](http://www.imf.org)  
[www.undp.org.yu](http://www.undp.org.yu)

**Zoran Đikanović**

## **Prepreke za razvoj tržišta kapitala i direktne strane investicije**

### **Abstract**

Securities market in Montenegro is developing as a follow-up to large scale privatization of companies. Proceedings of Mass Voucher Privatization has made fund-raising function of capital market almost impossible to develop. In such circumstances, certain constraints have to be removed and some incentives for capital formation have to be implemented. The focus should be on incentives that make people work more, save more and invest more. The fact that Montenegro is short of capital and savings leads to question: "Why should Montenegro put taxes and constraints on capital and savings?" The focus of taxation policies and regulatory constraints should be on spending not on business revenues.

### **Key words:**

Capital market, capital formation, taxation policies, incentives, regulatory constraints,

*"... Zemlja je nešto što se ne može ukloniti, dok se kapital veoma lako može ukloniti. Vlasnik zemlje je nužno građanin one zemlje u kojoj se nalazi njegov posjed. Vlasnik kapitala je zapravo građanin svijeta i nije nužno vezan ni za koju posebnu zemlju. On bi bio sklon da napusti zemlju u kojoj je izložen dosadnom ispitivanju da bi mu se razrezoao težak porez, i otpremio bi svoj kapital u neku drugu zemlju, gdje bi mogao obaviti svoj posao ili udobnije živjeti svoje bogatstvo. Uklanjanjući svoj kapital, on bi prekinuo sve radinosti koje je taj kapital održavao u zemlji koju napušta. Kapital obrađuje zemlju, kapital zapošljava rad. Porez koji bi težio da iz neke zemlje istjera kapital isto toliko bi težio da presuši svaki izvor dohotka i za državu i za društvo."<sup>1</sup>*

---

<sup>1</sup> Adam Smith, Istraživanje prirode i uzroka bogatstva naroda, Knjiga V, Dio II, str. 674, Global Book, Novi Sad 1998.

## **I Uvod**

Tržište kapitala u Crnoj Gori još uvijek nije do te mjere razvijeno da bi se osnovna potreba investitora – prikupljanje novog kapitala putem emisije hartija od vrijednosti, obavljala na način na koji kompanije tu svoju potrebu zadovoljavaju na razvijenim tržištima.

Osnovni uzroci nerazvijenosti tržišta kapitala i malog obima direktnih stranih investicija su nepostojanje institucionalnih investitora, nepotrebna regulatorna ograničenja za učesnike na tržištu, kao i državne politike koje ne idu na ruku razvoju tržišta.

Predmet ove analize nije uticaj opšte ekonomske situacije u zemlji na razvoj tržišta kapitala već specifični problemi vezani za tržište kapitala, odnosno za poresku politiku i regulativu koja se primjenjuje na sve učesnike na tržištu – investitore, emitente i tržišne posrednike. Rješenje problema koji su analizirani će ubrzati razvoj tržišta nezavisno od stanja nacionalne ekonomije.

## **II Poreska regulativa orjentisana ka ekonomskom rastu**

Ekonomski rast nastaje kada ljudi rade više, štede više i kada investiraju više. To su aktivnosti koje povećavaju društveni proizvod i povećavaju bogatstvo.

U ostvarivanju konkurentnosti zemlje, kao mjesta za obavljanje poslovanja, naročito je važno fokusirati politike koje povećavaju podsticaje za rad, štednju i investicije. Osnovni kriterijumi treba da budu:

Smanjenje poreskih stopa na preduzetništvo, odnosno na rad, štednju, investicije i preduzimanje rizika, jer su to aktivnosti koje vode rastu društvenog proizvoda, Ostvarivanje međunarodne konkurentnosti. Kapital i štednja veoma lako migriraju iz zemalja sa visokim porezima u zemlje sa nižim porezima,

Podsticanje zapošljavanja. Kompanije ne zapošljavaju radnike da bi bile socijalne ustanove već zato što očekuju da ostvare profit. Visoki porezi povećavaju cijenu rada,

Podsticanje investiranja. Oporezivanjem kapitalne dobiti, dobiti pravnih lica i dohotka fizičkih lica predstavlja uspostavljena su tri nivoa oporezivanja štednje i investicija. Smanjenje ili eliminacija jednog od njih bi podstakla formiranje kapitala.

Kapital i štednja predstavljaju veoma osjetljive i mobilne faktore proizvodnje. Što su veće takse na neku robu, te robe ima manje na tržištu.

Smanjivanje poreza na produktivne aktivnosti je ključni faktor dobre poreske politike. Porezi su u osnovi 'cijena' nametnuta za obavljanje određenih aktivnosti. Kad je cijena visoka određene aktivnosti se destimulišu ili zabranjuju.

Neke poreske politike mogu voditi ekonomskom rastu čak i bez smanjenja ukupnog poreskog opterećenja. Na primjer primjena jedinstvene stope poreza, nezavisno od visine prihoda.

Crna Gora je ionako oskudna sa kapitalom i štednjom pa se postavlja pitanje zašto oporezovati i nametati takse na kapital i štednju.

Oporezivanje prihoda od kapitala smanjuje produktivnost i plate zaposlenih. To je jedan od glavnih argumenata za promjenu fokusa oporezivanja sa prihoda na potrošnju.

### **III Primjer zemlje članice EU i zemlje u tranziciji**

#### Irska

Prema podacima Industrial Development Agency (IDA) poreski sistem u Irskoj, strukturiran tako da su porezi na korporativne prihode niski, bio je stimulativan za strane investicije, naročito u industrije koje baziraju na znanju, i ostvarivanje snažnog ekonomskog rasta. GDP u Irskoj je porastao u periodu 1993 – 1999 za 62% u realnim pokazateljima, dok je nezaposlenost opala sa 14% na 5,5% u istom periodu.

Ovi impresivni podaci su ostvareni prvenstveno zavaljujući stranim investicijama i izvozu. Na primjer, u tom period su ulaganja u fiksnu imovinu rasla po stopi od 14% godišnje. Irska čini svega 1% od GDP kojeg ostvari Evropska Unija, ali privlači 6% ukupnih direktnih stranih investicija u EU. Još impresivnije, izvoz je rastao po prosječnoj stopi od 16,4%.

Oko 70% irskog indusrijskog izvoza ostvarile su američke kompanije. Te kompanije nisu preselile svoju proizvodnju u Irsku zbog niskih plata i troškova radne snage, već su zapošljavale visokokvalifikovane i visoko plaćene osobe. Ono što je privuklo američke kompanije da presele proizvodnju u Irsku je bio porez na dobit u iznosu od 10% za kompanije koje se bave proizvodnjom. U USA maksimalna stopa poreza na dobit je 35%.

Zbog takve poreske politike, Irska je bila pod snažnom kritikom ostalih zemalja EU. Odgovor Irske nije bio 'harmonizacija' i povećanje poreza na dobit na nivo drugih članica EU već zamjena dotadašnjeg sistema progresivnih stopa oporezivanja dobiti



sa uniformnom stopom od 12,5% koja se primjenjuje na sve sektore privredne djelatnosti i koja se primjenjuje od 2003. godine.

Dok su neke zemlje EU nezadovoljne promjenama irskog sistema oporezivanja dobiti, druge snižavaju svoje stope poreza na dobit kako bi ostale konkurentne. Na primjer, u Velikoj Britaniji (kao i Japanu) maksimalna stopa poreza je 30%. Australija je spustiča stopu sa 34% na 30%, dok je Njemačka umjesto dosadašnjeg oporezivanja zadržanog (reinvestiranog) profita od 40% i distribuiranog profita od 35% uvela jedinstvenu stopu od 25%.

### Estonija

Jedan od zemalja koja u potpunosti primjenjuje ovakvu politiku poreza je Estonija. Primjer Estonije je tim prije značajan za Crnu Goru jer je Estonija jedna od zemalja koja je sprovela tranziciju ka kapitalističkom otvorenom sistemu privrede i društva i na osnovu ostvarenih rezultata biće primljena u EU naredne godine.

Estonija ima jedan od najliberalnijih poreskih sistema u Centralnoj i Istočnoj Evropi. Iako nema posebnih poreskih olakšica za strana ulaganja, poreski sistem Estonije promoviše i domaća i strana ulaganja.

U Estoniji se ne naplaćuje porez na dobit, već samo na distribuciju profita. Time se omogućava da zadržavanje ili reinvestiranje profita bude oslobođeno poreza. Ovakva poreska politika podstiče rast kompanija.

U Estoniji se oporezuju dividende i drugi načini distribucije profita (osim ako nerezidenti posjeduju najmanje 25% kapitala kompanije), pokloni, donacije, troškovi reprezentacije, kao i troškovi i plaćanja koja nemaju direktne veze sa poslovnom aktivnošću kompanije. Ove vrste troškova se oporezuju u bruto iznosu po stopi od 26%.

Porez na lična primanja ostvaruje se po jedinstvenoj stopi od 26%.

## **IV Stanje i predlozi za poboljšanje poreskog i regulatornog okvira u Crnoj Gori**

Sa aspekta propisa Crna Gora je veoma otvorena ekonomija. Nema neuobičajenih restrikcija ili propisa koji ograničavaju domaći i strani kapital da započne obavljanje poslovanja u Crnoj Gori, sem u pojedinim granama industrije, kada se zahtijeva specijalna dozvola i kada je limitiran procenat vlasništva.

### **A) Poreski tretman poslovanja sa hartijama od vrijednosti**

Sa aspekta investitora, dva zakona definišu poresku politiku: Zakon o porezu na dobit pravnih lica i Zakon o porezu na dohodak fizičkih lica.

## **1. Zakon o porezu na dobit pravnih lica**

Ovim zakonom definisano je nekoliko rješenja koja direktno utiču na raspoloživi kapital koji se može koristiti za obavljanje poslovne aktivnosti. Ovdje su izloženi prijedlozi za poboljšanje nekih od tih rješenja.

### **1.1. Prihodi od dividende i dobiti drugih pravnih lica oporezuju samo jednom, prilikom isplate.**

Ovakvo rješenje je dobro jer se prihodi od dividende i učešća u dobiti drugih pravnih lica ne uključuje u poresku osnovicu kompanije koja ih je naplatila. Prilikom isplate dividende ili dobiti drugih pravnih lica, kompanija koja vrši isplatu obračunava i plaća porez po odbitku, a dividenda ili dobit drugih pravnih lica se umanju za taj iznos.

### **1.2. Direktno se stimuliše zaduživanje kompanija u odnosu na prikupljanje kapitala emisijom akcija i direktnim ulaganjem.**

Stopa poreza po odbitku na dividendu iznosi 15% a za iznos isplaćenih kamata iznosi 5%.

U ovoj fazi razvoja tržišta kapitala, u kojoj je neophodno preduzeti što više mjera za omogućavanje razvoja tržišta kapitala u Crnoj Gori i učiniti to tržište atraktivnim za što veći broj učesnika, nema nikakvog opravdanja da stopa poreza po odbitku bude veća za isplate po osnovu dividende od isplata po osnovu kamata, te za porez po odbitku po osnovu kamata i dividende treba utvrditi istu poresku stopu.

### **1.3. Kompanije registrovane u Crnoj Gori, kao i nerezidente koji svoje poslovanje obavljaju u Crnoj Gori, treba osloboditi od plaćanja poreza na dobit.**

Porez na dobit plaća se po stopi od 15% na dobit do 100.000 EUR a na iznos preko 100.000 EUR po stopi od 20%.

Ovako utvrđena stopa poreza niža je nego u prethodnom zakonu. Međutim, i ovako određene stope su destimulativne pa kompanije koje ostvaruju dobit iznalaze način da dio dobiti knjigovodstveno razvrstaju u druge kategorije, odnosno da iskažu veće troškove.

Bilo bi mnogo stimulativnije da se kompanije registrovane u Crnoj Gori, kao i nerezidente koji svoje poslovanje obavljaju u Crnoj Gori, oslobode od plaćanja poreza na dobit. Porez po odbitku bi se plaćao na poklone i donacije, dividendu koju isplaćuje domaće pravno lice i druge transfere profita, troškove i transakcije koje nisu vezane za obavljanje poslovanja.

Novac koji je jednom uložen u biznis ne bi se oporezovao dok god se koristi za poslovanje kompanije. Dobit bi se oporezovala jedino kad se izvlači iz poslovanja ili koristi za svrhe koje nisu vezane za obavljanje poslovanja. Na taj način bi se stimulisalo reinvestiranje dobiti i ulaganje u dugoročne hartije od vrijednosti.

#### **1.4. Kapitalna dobit**

Kapitalna dobit definisana je kao razlika između cijene po kojoj je ta roba stečena i cijene po kojoj je prodana.

U vezi sa tretmanom kapitalne dobiti sa aspekta oporezivanja predloženo je nekoliko rješenja kojima bi se stimulisalo dugoročnije ulaganje u hartije od vrijednosti.

1.4.1. Izuzimanje od oporezivanja kapitalne dobiti koja se reinvestira u kupovinu drugih hartija od vrijednosti u periodu od 12 mjeseci. U skladu sa prethodnim predlogom da reinvestirani kapital treba osloboditi od plaćanja poreza, iznos kapitalne dobiti ili dio koji se reinvestira u kupovinu drugih hartija od vrijednosti treba osloboditi plaćanja poreza, odnosno treba ga izuzeti od poreske osnovice.

Period za reinvestiranje ne treba ograničavati do kraja kalendarske godine u kojoj je nastala kapitalna dobit. Možda situacija na tržištu nije takva da se ukaže dobra prilika za reinvestiranje u decembru, možda će takva prilika biti u februaru naredne godine. Dakle, reinvestiranje treba ograničiti na rok od 12 mjeseci od dana realizacije kapitalne dobiti. Ukoliko se ne reinvestira u periodu od 12 mjeseci od dana realizacije kapitalne dobiti, onda bi se iznos naplaćene kapitalne dobiti oporezovao kao prihod u godini koja slijedi godini nastanka kapitalne dobiti.

1.4.2. Izuzimanje od oporezivanja kapitalne dobiti koja se ostvari držanjem hartija najmanje dvije godine. Prema sadašnjim zakonskim odredbama, ukupan iznos kapitalnog dobitka uključuje se u poresku osnovicu.

Kapitalni dobitak ostveren držanjem hartija u periodu od najmanje dvije godine treba u potpunosti osloboditi plaćanja poreza. Investitor koji je uložio u hartije neke kompanije i držao ih minimum dvije godine te ih onda prodao po većoj cijeni od kupovne i time ostvario kapitalnu dobit, bio je 'dobar' investitor koji je svojim ulaganjem u kompaniju i glasanjem za poslovne odluke koje su vodile rastu cijena

hartija te kompanije doprinio je da kompanija posluje uspješno. Uspješna kompanija ostvaruje povećanu prodaju, ponaša se tržišno, plaća PDV i naknade po drugim osnovama, te je realno da se investitor koji ostvari kapitalnu dobit oslobodi plaćanja poreza na tu dobit. Na taj način se stimuliše ulaganje na duže rokove i podstiče ulaganje u dugoročne finansijske instrumente.

1.4.3. Kod definisanja nabavne i prodajne cijene kod kapitalnog dobitka, uključiti i troškove koji su sastavni dio kupoprodajne transakcije. Definisanje cijene plaćene za kupovinu hartija od vrijednosti, pored cijene same hartije, ne sadrži iznos provizije i naknada za sticanje hartije i njenu registraciju (brokerska provizija, naknada CDA i berze, uz pripadajući PDV).

Trebalo bi definisati da kapitalni dobitak predstavlja razliku između ukupnog iznosa plaćenog za sticanje i registraciju hartija (tržišna cijena hartija uvećana za provizije, naknade i poreze plaćene radi sticanja hartije) i neto iznosa dobijenog prodajom hartija (prodajna cijena hartija umanjena za provizije, naknade i poreze plaćene da bi se hartija prodala).

1.4.4. Porez na kapitalnu dobit na naslijeđene ili poklonjene hartije, kao i u slučaju pravnog sljedbeništva

Porez na kapitalnu dobit na naslijeđene ili poklonjene hartije, kao i u slučaju pravnog sljedbeništva, treba tretirati u skladu sa navedenim principima:

Period reinvestiranja je 12 mjeseci,

Cijene sticanja i otuđivanja hartija uključuju provizije, naknade i poreze plaćene za sticanje odnosno otuđenje hartija,

Ukoliko je kapitalna dobit ostvarena dvije godine nakon inicijalnog sticanja hartije od strane poklonodavca ili prvog vlasnika (kod nasljeđa i pravnog sljedbeništva), ta dobit se oslobađa od plaćanja poreza.

## **1.5. Grupno oporezivanje**

Matična i zavisna preduzeća, u smislu ovog zakona, su ona preduzeća kod kojih matično ima posrednu ili neposrednu kontrolu nad najmanje 75% akcija ili udjela zavisnog preduzeća.

Takvim rješenjem je uspostavljen veoma visok prag vlasništva za ostvarivanje prava na konsolidaciju poreskih bilansa povezanih ravnih lica.

I sa mnogo manjim procentom vlasništva se ostvaruje efikasna kontrola rada zavisnog preduzeća, te bi bilo cjelishodno uspostaviti prag vlasništva na 51% vlasništva nad akcijama ili udjelima zavisnog preduzeća.

## 1.6. Poreska oslobođenja i olakšice

Sadašnjim zakonskim rješenjem, oslobađanja i olakšice se omogućavaju pravnim licima koja se osnivaju u nedovoljno razvijenim opštinama i to na dobit ostvarenu obavljanjem djelatnosti u nedovoljno razvijenim opštinama. Takođe, vrši se oslobađanje dijela poreza na ulaganja u osnovna sredstva.

U skladu sa početnom premisom da kapital treba oporezovati jedino kad se izvlači iz poslovanja ili koristi za svrhe koje nisu vezane za obavljanje poslovanja, kao i sa ciljem da se stimulišu ulaganja u Crnu Goru, neophodno je drugačije strukturirati poreska oslobađanja i olakšice.

## 2. Zakon o porezu na dohodak fizičkih lica

U ovom zakonu poslovanje sa hartijama od vrijednosti poreski se tretira kroz utvrđivanje poreza na: lična primanja, prihode od kapitala i kapitalne dobitke i gubitke.

2.1. Pored ostalog, ličnim primanjem smatraju i primanja ostvarena u obliku akcija i iznos tih primanja predstavlja nominalna vrijednost akcija. Na iznos ovih prihoda preko 200 EUR mjesečno plaća porez po stopi od 15 %.

Navedene zakonske odredbe nisu u potpunosti jasne, jer nije utvrđeno što se smatra primanjem u obliku akcija (da li je to sticanje akcija po bilo kom osnovu, što bi značilo da fizičko lice – vlasnik akcija mora za vlasništvo nad akcijama, čija nominalna vrijednost iznosi preko 200 EUR mjesečno, plaća porez po stopi od 15% ili je to samo sticanje akcija po nekom posebnom osnovu (npr. sticanje akcija kroz raspodjelu profita) što bi trebalo precizirati). Čak i da je jasno na koje vrste primanja po osnovu akcija se odnosi ovo rješenje, osnovica za plaćanje treba da bude tržišna vrijednost akcija kojima se trguje na berzi, a ne nikako nominalna vrijednost.

**Predlog:** S obzirom da najveći broj lica koja su stekla akcije u Crnoj Gori to svojstvo nisu stekla dobrovoljnom kupovinom akcija, već po sili zakona kroz različite metode privatizacije, trebalo bi primanja po osnovu vlasništva nad akcijama izuzeti od oporezivanja, makar za određeni broj godina – 3 do 5, dok se na izvrši koncentracija vlasništva i vlasnici akcija ne postanu lica koja to svojstvo steknu dobrovoljno.

2.2. **Prihodi od dividende i dobiti drugih pravnih lica oporezuju samo jednom, prilikom isplate.**

Odredbama ovog zakona, član 19, predviđeno je da se prihodi od dividende i učešća u dobiti drugih pravnih lica ne uključuje u poresku osnovicu kompanije koja ih je naplatila. Prilikom isplate dividende ili dobiti drugih pravnih lica, kompanija koja vrši isplatu obračunava i plaća porez po odbitku, a dividenda ili dobit drugih pravnih lica se umanju za taj iznos.

**Prihodom od kapitala** smatraju i udjeli u dobiti koje ostvare članovi uprave i zaposleni u novcu ili akcijama, a članom 50. st. 2. i 3. propisano je da se porez na prihode od kapitala obračunava po stopi od 15%, osim na prihode od kamata koje se isplaćuju nerezidentu u kom slučaju poreska stopa iznosi 5%.

**Primjedba:** Potpuno je nejasno zašto se obaveza plaćanja poreza utvrđuje u slučajevima kada članovi uprave i zaposleni, kroz učešće u raspodjeli dobiti, steknu novac ili akcije (i uopšte po kom osnovu oni mogu steći akcije po osnovu dobiti ako nisu akcionari), s obzirom da su odredbama člana 63. Zakona o privrednim društvima propisano da: je dividenda isplata dijela profita društva njegovim akcionarima; da se dividenda isplaćuje u novcu ili u obliku akcija ili drugih hartija od vrijednosti i da se ona isplaćuje svim licima koja su bila akcionari društva na dan kada je donijeta odluka o isplati dividendi.

**Predlog:** Treba brisati da se prihodom od kapitala smatraju udjeli u dobiti koje članovi uprave i zaposleni ostvare u akcijama.

**2.2.** Kapitalnim dobitkom se smatra i prihod ostvaren prodajom hartija od vrijednosti i na ovaj dobitak plaća se porez po "opštim" poreskim stopama utvrđenim članom 10. i to: za iznos oporezivog dobitka u EUR-ima do 600 EUR po stopi od 0%; na iznos od 600 do 2 000 EUR u visini od 0 EUR + 17% na iznos preko 600 EUR; na iznos od 2 000 do 3 500 EUR u visini od 238 EUR + 21% na iznos preko 2 000 EUR i na iznos preko 3 500 EUR u visini od 553 EUR + 25 % na iznos preko 3 500 EUR.

**Predlog:** Porez na kapitalnu dobit treba tretirati u skladu sa navedenim principima:

Period reinvestiranja je 12 mjeseci,

Cijene sticanja i otuđivanja hartija uključuju provizije, naknade i poreze plaćene za sticanje odnosno otuđenje hartija,

Ukoliko je kapitalna dobit ostvarena dvije godine nakon inicijalnog sticanja hartije od strane poklonodavca ili prvog vlasnika (kod nasljeđa i pravnog sljedbeništva), ta dobit se oslobađa od plaćanja poreza.

## B) Regulatorna ograničenja

Sa aspekta emitenata, investitora i posrednika. nekoliko regulatornih ograničenja direktno utiče na efikasnost i troškove poslovanja i donošenje poslovnih odluka.

### 1. Nominalna vrijednost akcija

Neke od EU direktiva zahtijevaju da nominalna vrijednosti akcija nove emisije ne može biti manja od njihove sadašnje nominalne vrijednosti. Sve akcije kojima se trguje u Crnoj Gori se na tržištu prodaju ispod njihove nominalne vrijednosti. Samo je u slučaju tenderske prodaje akcija 'Jugopetrol' ostvarena cijena koja je veća od nominalne.

Sadašnja nominalna vrijednost akcija je određena procjenom vrijednosti kapitala kompanija, koja je bila obavezna. Iako je kapital procjenjivan po utvrđenim metodama, procjene su u najvećem broju slučajeva nerealno visoke. Prilikom procjene dominirao je metod reproduktivne vrijednosti, odnosno koliko bi sada koštalo da se izgrade isti objekti i instalira ista oprema, uz umanjeње za amortizaciju. Uticaj gubitka tržišta, zastarelosti tehnologija i prevelikog broja zaposlenih nije se kvantifikovao.

Ukoliko kompanija želi da izvrši smanjivanje nominalnog kapitala, ona to može uraditi samo smanjivanjem broja akcija po osnovu ostvarenog gubitka ili na osnovu reprocjene, bez obzira na uzroke smanjenja kapitala, koji može biti i bog situacije na tržištu, koja nije pod kontrolom ili uticajem kompanije. Prema zakonskim odredbama, kompanija ne može smanjiti nominalnu vrijednost akcija.

Uoliko bi kompanija mogla da lakše izvrši usklađivanje svok kapitala koji je u knjigama sa tržišnom vrijednošću svojih akcija lakše bi se prilagođavala promjenama na tržištu. To bi značilo da ne moraju da traže rupe u zakonu i omogućilo bi im da imaju lakši pristup na tržištu kapitala.

Takođe, nakon MVP na sekundarnom tržištu je velika ponuda akcija kompanija po znatno nižim cijenama od nominalne. To praktično znači da kompanije ne mogu prodati novu emisiju akcija, jer investitori za znatno manje novca mogu kupiti akcije iste kompanije, koje nose ista prava, po znatno nižoj cijeni na sekundarnom tržištu.

Trebalo bi izmijeniti zakonske odredbe i predvidjeti da akcije nemaju nominalnu vrijednost, što je inače trend i u svijetu. To bi omogućilo kompanijama da mogu prodati novu emisiju akcija, i time pribaviti neophodan kapital, bez dodatnog napora i troškova. Takođe, time bi se pojednostavilo knjigovodstveno vođenje akcijskog kapitala.

## 2. Ograničenja restrukturiranja A.D. u D.O.O

Zakon o privrednim društvima predviđa da se A.D. može restrukturirati u D.O.O. ako ima manje od 30 akcionara.

Akcionarska društva su dužna da se registruju kod Komisije za hartije od vrijednosti kao i da registruju sve promjene koje su u vezi sa organima upravljanja, pravnim statusom i kapitalom. Akcionarska društva su obavezna da sačinjavaju i objavljuju periodične izvještaje, najavljuju sve značajne događaje i obezbijede druge informacije, kako regulatornom tijelu tako i za javnost objavljivanjem tih informacija u medijima. Akcionarska društva su obavezna da vrše reviziju godišnjih računa. Takođe, i sva druga društva koja imaju promet veći od 1 milion EUR.

U nekim akcionarskim društvima otpočela je koncentracija vlasništva. Nijedna od ovih kompanija nije vršila emisiju akcija niti planira da se finansira na taj način. Neke od tih kompanija transformisale bi se u D.O.O. ali imaju veliki broj akcionara. Dominantan vlasnik ima poteškoća da kupi akcije od drugih vlasnika zbog niske cijene na sekundarnom tržištu.

Rješenje za prevazilaženje ovog problema nije u povećanju minimalnog broja akcionara za transformaciju u D.O.O. Indikator bi trebalo da bude da li kompanija hoće da kortira svoje akcije ili ih prodale samo odabranim investitorima. Broj akcionara nije indikator da li je kompanija stvarno javna (u smislu vlasništva). Bilo bi poželjno napustiti broj akcionara kao ograničenju tretirati svaku kompaniju koja nije emitovala akcije kao D.O.O. (privatno akcionarsko društvo).

Tržište akcija (udjela) privatnog akcionarskog društva je veoma ograničeno. Zbog toga je neophodno kreirati mehanizam zaštite malih akcionara kada akcionarsko društvo odluči da se transformiše u D.O.O. (privatno akcionarsko društvo). U tom slučaju bilo bi adekvatno rješenja da se uspostave pravila za otkup (buyout) akcija malih akcionara od strane glavnog akcionara.

Na taj način bi se omogućilo jednostavnije transformisanje kompanija, uštedjelo bi se vrijeme i novac, a regulator bi se fokusirao samo na stvarne javne kompanije i razvoj tržišta.



### 3. **Izmjene u većini potrebnoj za donošenje određenih odluka**

Uspostavljanje visokog procenta glasova potrebnog za donošenje pojedinih odluka urađeno je sa namjerom da se zaštite mali akcionari, dok se smatralo da će se veliki akcionari zaštititi kupovinom novih akcija ili kupovinom na sekundarnom tržištu akcija te kompanije.

Ipak, ovakav pristup se pokazao kao neefikasan sa tih aspekata. Takav način donošenja odluka se ograničava aktivnosti velikog vlasnika, tjera ih da mijenjaju svoje investicione planove, proizvodi neizvjesnost, povećava rizik investiranja i vještački podstiče koncentraciju vlasništva.

Odredbe o 2/3 glasanju za povećanje/smanjenje kapitala treba izmijeniti i odrediti da je dovoljna prosta većina za donošenje takvih odluka na skupštinama kompanija.

### 4. **Regulativa prijema i izvršenja naloga**

Regulativa koja se odnosi na finansijske posrednike ima za cilj da obezbijedi da tržišta funkcionišu fer i pošteno i da se zaštiti investitorov interes. Ipak, regulativa je stroga i detaljna, zahtijeva veliku papirologiju i računovodstvo, proizvodi troškove i ograničava slobodu u transakcijama između posrednika i njihovih klijenata.

Prema pravilima Komisije za HOV, klijent prije obavljanja transakcije prvo mora potpisati ugovor sa posrednikom. Ugovor sadrži jasnu definiciju usluge koju posrednik obavlja, uslova obavljanja transakcije, identifikaciju klijenta i posrednika, i drugo. Nakon toga klijent daje pismeni nalog za izvršenje a posrednik mora pismeno potvrditi da je primio nalog. To se ponavlja svaki put kad klijent daje nalog.

Ove odredbe su utvrđene sa namjerom da se zaštiti interes investitora, ali u stvari one oničavaju poslovanje investitora i posrednika, polongiraju transakciju, poskupljuju transakciju i mogu uticati da se nalog ne izvrši na vrijeme. Odnos klijenta i posrednika treba da se zasniva na obostranom povjerenju. Nepotrebne formalnosti utiču na percepciju stranih investitora o tržištu.

Regulativa o prijemu naloga i obavještavanju klijenta treba da se napusti. Izvršavanje naloga u osnovi je propisano zakonom i drugim opštim propisima, i predstavljaju dovoljnu zaštitu investitora. Zaključivanje ugovora može se obavljati u skladu sa zakonom o obligacionim odnosima. To bi trebalo da smanji korespondenciju i troškove knjigovodstva, smanji provizije i troškove i omogući brže odvijanje transakcija.

Troškove osebno povečavaju zahtjevi da se klijentu pošalje potvrda da je nalog primljen, dostavljanje originalne dokumentacije uz nalog (sticanje uvida u sanje računa kod CDA). Uvođenje elektronskog potpisa će vjerovatno olakšati i pojeftiniti obavljanje transakcija, naročito kada su u pitanju mali iznosi kupoprodaje.

## **V Zaključak**

Osnovna premisa ovog istraživanja je "što su veće takse na neku robu, te robe ima manje na tržištu".

Ukoliko Crna Gora želi da poveća svoju međunarodnu konkurentnost i privuče strane investicije neophodno je da se izmijeni način oporezivanja prihoda od poslovanja kompanija i da se ne postavljaju neprirodne prepreke investiranju. Isto kao što se strane investicije ne zabranjuju zakonom tako ne treba ni oporezivati zaradu od kapitala nerezidenata.

Ukoliko se usvoji da ne treba oporezovati prihod od kapitala nerezidenata, isti princip treba primjeniti i na prihod od kapitala rezidenata. U suprotnom, njima se daje jasan signal da svoj kapital iznose iz zemlje i da ga ulažu negdje drugo.

Taj princip je naročito prihvatljiv za zemlju koja pretenduje da ostvari otvoren ekonomski sistem.

### **Prilog: Poreske stope u zemljama u okruženju**

#### **Slovenija**

Slovenija je mala i vrlo otvorena ekonomija. Te karakteristike su uzete u obzir kod kreiranja njenog poreskog sistema, sa ciljem stvaranja takvog sistema koji je jednostavan, povoljan za razvoj biznisa i nedoskriminatoran za strana ulaganja.

Poreski sistem se sastoji od: direktnih poreza na zaradu, direktnih poreza na imovinu, i indirektnih poreza.

#### Porez na dobit kompanija

Porez na dobit kompanija naplaćuje se po opštoj stopi od 25% na poresku osnovicu, dok se u Pposebnim Ekonomskim Zonama naplaćuje porez na dobit pravnih lica koji ne može biti manji od 10%.

Porez se naplaćuje na profit iskazan u bilansu uspjeha kao prihodi umanjeni za rashode.

Gubitak se može pokrivati oporezivom dobiti u periodu od narednih 5 godina, osim kod spajanja i grupnog oporezivanja. Ostvareni gubitak se ne može koristiti za smanjivanje oporezive dobiti unazad.

Samo je ograničeni broj pravnih lica izuzet od plaćanja poreza na dobit: Banka Slovenije, investicioni fondovi (ukoliko isplate 90% prošlogodišnjeg profita do 30.10. tekuće godine) i neprofitne i dobrotvorne institucije.

Opšte investicione povlastice odnose se na umanjivanje poreske osnovice za iznos od 20% investicije u opremu i intangible asstes, kao i poreski kredit od 10% od profita uloženog u investicione rezerve.

Dodatni podsticaji postoje za kompanije koje zapošljavaju pripravnike ili ranije nezaposlene osobe, kao i osobe sa smanjenim sposobnostima. Ukupne povlastice ne mogu biti veće od poreske osnovice.

### Dividenda

Kompanija koja isplaćuje dividendu plaća porez po odbitku od 25% od dividende koja se isplaćuje rezidentima i 15% od dividende koja se isplaćuje nerezidentima. Na iznos dividende koji se isplaćuje pravnom licu rezidentu ne naplaćuje se ponovo porez po odbitku ukoliko je prethodno naplaćen porez na dobit pravnog lica isplatioca.

Porez po odbitku se ne naplaćuje na kamatu i druge benefite isplaćene pravnom licu rezidentu i nerezidentu.

### Kapitalna dobit

Kapitalna dobit koja se ostvari prodajom hartija od vrijednosti ili druge imovine se oporezuje bez izuzetaka. Osnovica za oporezivanje je razlika između prodajne cijene i revalorizovane nabavne cijene.

## **Hrvatska**

### Porez na dobit

Porez na dobit plaća svako trgovačko društvo i drugo pravna ili fizičko lice koje obavlja djelatnost radi sticanja dobiti. Porez se naplaćuje na profit iskazan u bilansu uspjeha kao prihodi umanjnji za rashode.

Porez se naplaćuje po stopi od 20%.

Olakšice i podsticaji za ulaganja

Najmanji iznos ulaganja	Obaveza zapošljavanja	Stopa poreza na dobit	Trajanje povlastice
10.000.000 kuna	najmanje 30	7 %	10 godina
20.000.000 kuna	najmanje 50	3 %	10 godina
60.000.000 kuna	najmanje 75	0 %	10 godina

Porez na dohodak

Porez na dohodak plaća fizička osoba koja ostvaruje oporezivi dohodak. Porez se plaća po progresivno rastućoj stopi u rasponu od 15% do 45%.

**Bugarska**

Porez na lična primanja

Rezidenti - fizička lica plaćaju porez na zaradu koju ostvaruju kući i u inostranstvu, nerezidenti samo na dio koji ostvare u Bugarskoj. Maksimalna poreska stopa na lična primanja je smanjena sa 38% na 29% početkom 2002. godine.

Iz osnovice se izuzimaju:

prohodi od depozita u bankama i prihodi od investicija u rezerve osiguranja, profit distribuiran kroz novu emisiju akcija ili povećanje nominalne vrijednosti akcija, prihodi iz transakcija sa akcijama "javnih" kompanija, koje se ostvare na regulisanom tržištu hartija od vrijednosti u Bugarskoj.

Za rezidente - fizička lica prenošenje gubitka na naredne godine nije moguće.

Menadžeri i članovi odbora direktora koji obavljaju svoj posao po građanskom ugovoru plaćaju porez na lična primanja na godišnjoj osnovi. Od sume za isplatu se odbija iznos od 20% koji se odmah plaća kao poreska akontacija.

Porez na dobit

Porez na dobit kompanija se oporezuje po stopi od 15%. Dodatno, na dobit se plaća i opštinski porez od 10% koji se odbija od oporezive osnovice, tako da kumulativni porezi na dobit iznose 23,5%.

Preduzeća u oblasti osiguranja i igara na sreću plaćaju porez po drugačijim stopama, u zavisnosti od usluge koju nude.

### Kapitalna dobit

Kapitalna dobit se uključuje u prihod kompanije i oporezuje se kroz porez na dobit.

### Dividenda

Na dividendu i svaki drugi oblik distribuiranja profita, kompanija koja vrši isplatu plaća porez po odbitku po stopi od 15%. Isplata dividende u akcijama se ne oporezuje.

### Kamate

Izuzimajući one kamate koje se ne oporezuju, kamate se oporezuju u bruto iznosu po stopi od 20%.

## **Bosna i Hercegovina**

### Porez na dobit

Poreska politika je u nadležnosti entiteta, tako da poreske stope nisu harmonizovane. U Federaciji BIH porez na dobit se plaća po stopi od 30%, dok se u republici srpskoj porezi plaćaju po sledećim stopama:

Prihod	Stopa poreza
Do 100,000 KM	20%
Od 100,000 do 300,000 KM	15%
Od 300,000 do 500,000 KM	12%
Iznad 500,000 KM	10%

U cilju promovisanja stranih ulaganja, u Federaciji BIH novoosnovane kompanije sa dijelom ili potpunim stranim vlasništvom imaju poreska oslobađanja u prvoj godini od 100%, u drugoj godini 70% i u trećoj godini od 30%.

U Republici Srpskoj stranci imaju poreske olakšice u periodu od pet godina.

### Porez na lična primanja

U Federaciji BIH plate imaju drugačiji poreski tretman od ostalih prihoda. Plate se oporezuju po stopi od 15% dok se na druga primanja naplaćuju različiti porezi, čija najveća stopa je 25%.

U Republici Srpskoj porezi na lična primanja se naplaćuju po opadajućoj stopi na porast ličnih prihoda, od 25% do 15%.

## **Rumunija**

### Porez na lična primanja

Stopa poreza na lična primanja smanjena je 2000. godine, tako da sada maksimalna stopa iznosi 40%. Iznos primanja se umanjuje za porez koji uobičajeno plaća poslodavac prilikom isplate.

### Porez na dobit

Porez na dobit plaćaju sva pravna lica, domaća i strana, po stopi od 25%. Izuzetno, kompanije koje ostvaruju prihod u devizama uživaju poreske olakšice u iznosu od 5% na prihod od poslovnih aktivnosti za izvoz.

Ostvareni gubici se mogu u narednih 5 godina popkrivati ostvarenim dobitima.

### Dividenda

Na isplaćenu dividendu plaća se porez. Kada se dividenda isplaćuje pravnom licu porez se plaća po stopi od 10%, dok se u slučaju isplate fizičkom licu plaća porez po stopi od 5%. Dividenda koju primi pravno lice ne uključuje se u poresku osnovicu za porez na dobit.

## **Mađarska**

Porez na dobit na neto iznos smanjena je 1995. godine na 18%.

Osnovica za porez je bilans uspjeha. Kapitalni dobitak se tretira kao i drugi prihodi kompanije.

Dodatno, lokalni porez od 2% se naplaćuje u većini gradova u Mađarskoj.

Ukoliko je profit reinvestiran, porez od 18% je konačan. Dividenda isplaćena fizičkim licima oporezuje se po stopi od 20% do 35%.

## Makedonija

### Porez na lična primanja

Poreska stopa je progresivna, od 23% do 35%. Osnovica za porez na lična primanja su ukupna primanja umanjena za 1/4 prosječne plate u Makedoniji. Naknade i doprinosi za zdravstveno, penzijsko i invalidsko osiguranje, osiguranje zaposlenja i druge javne naknade koje se plaćaju iz plate oduzimaju se iz poreske osnovice.

### Porez na dobit

Porez na dobit plaća se po stopi od 15% od poreske osnovice.

Oporezivi prihod se umanjuje za iznos profita:

koji je reinvestiran u fiksnu imovinu i opremu u Makedoniji, i

koji je investiran u kupovinu akcija i udjela kojima se povećava kapitala kompanije.

Poreska osnovica kompanija u kojima nerezidenti imaju najmanje 20% kapitala umanjuje se za iznos tog kapitala, u periodu od tri godine nakon takve investicije.

Kapitalni dobitak čini sastavni dio poreske osnovice. Nema mogućnosti pokrivanja ostvarenog kapitalnog gubitka budućim ili prethodno ostvarenim kapitalnim dobitima.

## Literatura:

1. Chodorov F., The Income Tax: Root of all Evil, The Ludwig von Mises Institute, 2002
2. Dabić S., Hartije od vrijednosti i njihovo tržište, Naučna knjiga, Beograd, 1990
3. Drucker P., Inovacije i preduzetništvo, Privredni pregled, 1992
4. Drucker P., Menadžment za budućnost, Privredni pregled, 1995
5. Drucker P., Postkapitalističko društvo, Privredni pregled, 1995
6. Đukić Đ., Monetarna vlast i stabilnost novca, Litopapir, Čačak, 1992
7. Estonian Investment Agency, Investment Incentives, 2003
8. European Commission, Tax policy in the European Union, 2000
9. Friedman M., Kapitalizam i sloboda, Global book, Novi Sad, 1997
10. Friedman M., Sloboda izbora, lični stav, Global book, Novi Sad, 1997
11. Galbraith J. C., Novac, Stvarnost, Zagreb, 1975
12. Gwartney J., Stroup R., Ekonomija i prosperitet, šta svako treba da zna o tržišnoj privredi?, Institut ekonomskih nauka, Beograd, 1996
13. Hayek F., Put u ropstvo, Global book, Novi Sad, 1997
14. Hayek F., Poredak slobode, Global book, Novi Sad, 2000

15. Hazlitt H., Ekonomija u jednoj lekciji, Global book, Novi Sad, 1998
16. IDA Ireland, Acheiving European Competitive Agvantage, IDA, 2003
17. Labus M., Osnovi ekonomije, Jugoslovenska knjiga, Beograd, 1995
18. Mitchel D. J., Understanding Pro-growth Tax policy, Heritage Foundation, 2003
19. Naisbitt J., Megatrendovi razvoja, Globus, Zagreb, 1987
20. Pejovich S., Osnovi kapitalističke ekonomije, Naučna knjiga, Beograd, 1992
21. Petrović P., Simonetti M., Deonički kapital u Jugoslaviji, Ekonomski institut, Beograd, 1990
22. Poper K., Otvoreno društvo i njegovi neprijatelji, BIGZ, Beograd, 1992
23. Ristić Ž., Tržište kapitala, Privredni pregled, Beograd, 1990
24. Ristić Ž., Tržište novca, Privredni pregled, Beograd, 1990
25. Simonetti M., Issues in Regulating Post-Privatization Securities Markets in Transitional Economies, The World Bank, Washington, 1997
26. Smith A., Istraživanje prirode i uzroka bogatstva naroda, Global book, Novi Sad, 1998
27. Van Horne J., Finansijski menadžment, MATE, Zagreb, 1993
28. Vukotić V., Privatizacija, Institut društvenih nauka, Beograd, 1993
29. Vukotić V., Vasiljević M., Razumijevanje biznisa, Autorizovana predavanja, Ekonomski fakultet, Podgorica, 1994
30. Vukotić V., Svjesni i (ili) spontani poredak, Institut društvenih nauka, Beograd, 1999
31. Vukotić V., Makroekonomski računi i modeli, CID, Podgorica, 2000



**Franjo Štiblar**

## **Tranzicija bankarskog sektora u državama naslednicama bivše SFRJ**

### **Abstract**

In all Yugoslav Successor States financial services are dominated by the banking sector. Most countries have made progress towards restructuring their banking sector, but they are less advanced in the field of insurance, in particular securities. In the banking sector, privatisation is well advanced and foreign banks have already established a remarkable presence (in some countries, the foreign share in banking assets exceeds 80%). This all points to the prevalence of liberal access regulations in the sector. Foreign ownership of banks remains strategic question for each country to answer on its own. Since the number of banks is still high in all countries in the region, further consolidation can be expected.

Similar to other transition/candidate countries, the agreements concluded with the EU and the commitments made during WTO accession under the GATS have contributed to an opening of the banking sector. In most countries there are no restrictions on the movement of capital. In most countries a legal framework for the proper supervision of financial institutions is in place.

Macro framework differs among YSSs with transition increasing differences among them. Public (state) governance in the form of adoption of new market oriented legislation differs again widely among YSSs. Resulting micro determinants (ownership structure, institutional organization, competences) differ even more. Differences in both elements enable different quality of corporate governance in banks, which leads to different financial results and different level of banking deepening in the country. There is enough willingness and ability, and if external conditions are right banking and financial sectors could become strongholds of economic transformation in all YSSs in the future.

**Key words:** Bank; Transition; Macroeconomic Framework; Liberalization; Economic transformation

## UVOD

Osnovni cilj članka je komparativna analiza procesa tranzicije bankarskog sektora u državama naslednicama bivše SFRJ (u nastavku država naslednica DN), koji predstavlja jedan od osnovnih elemenata njihovih finansijskih sektora (pored osiguravajućih zavoda i aktera na berzi).

Banke predstavljaju dominantnog posrednika na finansijskom tržištu svih DN, budući da sektor osiguranja i tržište kapitala predstavljaju relativno u ovim zemljama mali i nedovoljno razvijen segment finansijskog tržišta. Pošto su DN (Bosna i Hercegovina, Makedonija, Hrvatska, Srbija i Crna Gora i Slovenija) imale uspostavljen dvostruki bankarski sistem (centralna banka plus poslovne banke) još od polovine šesdesetih godina XX veka posedovale su dobre početne uslove za kreiranje inter-bankarskog tržišta, deviznog tržišta i tržišta kapitala. Celokupan proces tekao je brzo uz restrukturiranje pomenutih sektora putem rehabilitacije, privatizacije, formiranja velikog broja privatnih banaka i uz priliv inostranog kapitala. Tempo promena se ubrzavao i usled napora ove grupe zemalja da se priključe međunarodnim institucijama. Sve pomenute zemlje, izuzev Bosne i Hercegovine i Srbije i Crne Gore, su pristupile Svetskoj Trgovinskoj Organizaciji STO. Hrvatska i Makedonija su potpisale Ugovor o stabilizaciji i asocijaciji sa Evropskom Unijom EU, dok će Slovenija postati članica EU i NATO 2004. godine.

Sektor osiguranja je u ovim zemljama relativno mali u odnosu na zemlje članice EU. Karakteristike ovog sektora u DN su slične sektoru osiguranja u tranzicionim zemljama Centralne Evrope, u pogledu broja zaposlenih u tom sektoru, kao i po ostalim performansama.

Razvoj tržišta kapitala u DN je otpočeo krajem osamdesetih i početkom devedesetih godina XX veka. Osnovna uloga ovog tržišta bila je podrška procesu privatizacije. U današnje vreme tržišta kapitala u DN ne omogućavaju finansijsku intermediaciju u potpunosti, već se pretežno svode na trgovinu akcijama (equity market) i obligacijama države, odnosno centralne banke.

Performanse ekonomskih subjekata, uključujući i banke, zavise od postupka upravljanja. Makro okruženje (postignuti nivo ekonomskog i socijalnog razvoja, veličina zemlje, otvorenost i sl.) opredeljuju karakter javnog (državnog) upravljanja (state, public governance) u obliku usvojene regulative, što sa svoje strane utiče na mezo i mikro okruženje, odnosno predstavlja osnovu korporativnog upravljanja (corporate governance) i definiše performanse banaka koje se ogledaju u ostvarenim finansijskim i poslovnim rezultatima.

državno upravljanje

korporativno upravljanje

MAKRO DETERMINANTE-----MIKRO DETERMINANTE-----PERFORMANSE

Veličina zemlje, nivo razvijenosti i otvorenost zemlje prema inostranstvu predstavljaju uočljive makro determinante. Državno (javno) upravljanje, između ostalog, podrazumeva aktivnosti kreiranja zakona kojima se reguliše privredna aktivnost, kao i direktno uključenje u ekonomsku sferu, koja uključuje i bankarski sektor. Na ovaj način su vlasnička struktura, tržišna koncentracija i upravljačke institucije jasno definisane. Korporativno upravljanje se odnosi na interakcije između vlasnika, agenata (direktora) i ostalih zainteresovanih (stakeholders) u pravcu postizanja njihovog zajedničkog cilja – ostvarivanje optimalnih finansijskih i poslovnih rezultata, odnosno maksimiziranje individualnog i opštedruštvenog bogatstva.

Tranzicija ka tržišnoj ekonomiji zahteva aktivnosti na oba nivoa: na makro nivou uspostavljanje adekvatnog zakonskog i institucionalnog okruženja, na mikro nivou primena najefikasnijeg modela korporativnog upravljanja: kontrola i upravljanje ekonomskim jedinicama, u ovom slučaju bankama.

Za procenu uspešnosti transformacije bankarskog sektora u DN, biće analizirano nekoliko oblasti:

- prvo, makroekonomske performanse i institucionalne reforme će se analizirati kao elementi makro okruženja,
- drugo, poređenje se regulativa iz oblasti bankarskog poslovanja, kao element državnog upravljanja; tržišne strukture,
- treće, poređenje se struktura vlasništva u bankarskom sektoru (koncentracija, poreklo vlasništva), kao jedan od najznačajnijih elemenata korporativnog upravljanja,
- četvrto, analiza uspešnosti korporativnog i državnog upravljanja će se sprovesti putem komparacije finansijskih rezultata bankarskog sektora DN i stepena transformacije u tržišnu ekonomiju.

Na kraju, postojeća situacija bankarskog sektora neće se porediti samo među DN, već i u odnosu na postojeće standarde (benck marking): zakone koji regulišu bankarsko poslovanje u EU (čijem priključenju teže sve DN) i performanse bankarskog sektora u razvijenim tržišnim ekonomijama (EU, ali i druge zemlje).

Iz tih razloga, struktura rada je sledeća: prvo se pristupa oceni postignutog makro nivoa tranzicije ka tržišnoj ekonomiji i dostignutog nivoa razvijenosti privrede, zatim se analizira izgrađeni zakonski i institucionalni okvir za bankarski sektor (uz prikaz jazova koji postoje u odnosu na utvrđene EU standarde), a na kraju će biti prezentovani rezultati i performanse bankarskog sektora.

## TRANZICIJA - MAKRO DETERMINANTE

Tranzicija bivših socijalističkih zemalja u tržišne ekonomije podrazumeva dve ključne stvari:

- liberalizacija tržišta i međunarodnog poslovanja,
- sveobuhvatan ekonomski razvoj.

Skoncentrisaćemo se samo na DN. Osnovne performanse ovih zemalja priložene su u tabeli 1.

Tabela 1: Performanse država naslednica bivše SFRJ, 2001.

Zemlja	Površina (000 km <sup>2</sup> )	Stanovništvo (u mil)	Gustina naseljenosti	GDP (mil \$)	GDP pc (\$)
Bosna i Hercegovina Federacija Republika Srpska	51	3.900 (6.100)	76 (120)	4.618 3.344 1.274	1.184
Hrvatska	57	4.381	77	20.262	4.625
Makedonija	26	2.036	78	3.408	1.674
Jugoslavija	102	10.651	104	11.184	1.050
Kosovo		1.939		1.743	900
Crna Gora		650	47	823	1.266
Srbija		8.070		8.618	1.068
Slovenija	20	1.992	100	18.810	9.443

Izvor: UN, WIIW, EBRD, interni podaci

Bivša SFRJ se raspala 1991. godine. U poslednjoj «normalnoj» godini imala je 23,5 mil stanovnika i GDP na nivou od oko 64 mlrd \$, odnosno 2.720 \$ po glavi stanovnika. U 2001. godini u svim DN ukupno je živelo 22,8 mil stanovnika, a ove privrede su zajedno ostvarile GDP u iznosu od 55 mlrd \$, odnosno 2.400 \$ po glavi stanovnika. Ovo je predstavljalo 88% GDP-a per capita iz 1989. godine, iako je potrebno naglasiti da su pri obračunu korišćena tekuća vrednost dolara i zvanični devizni kurs.

### Nivo razvoja u 2001. godini

Trenutni nivo ekonomskog razvoja, kao indikator uspešnosti transformacionih procesa, prikazan je preko makroekonomskih indikatora u tabeli 2.

Razlike u stepenu ekonomskog razvijenosti između DN znatno su porasle u poslednjih deset godina. Slovenija, koja je bila izopštena iz ratnih sukoba, prošla je najbolje, dok su ostale republike izvukle deblji kraj (u poređenju sa ostalim tranzicionim zemljama). Odnos minimalnog i maksimalnog nivoa ostvarenog GDP-a je među DN porastao na 1:4. Na početku trećeg milenijuma većina DN je uspešno ostvarila cenovnu stabilnost, dok rešavanje pitanja unutrašnje i spoljne neravnoteže predstavlja problem (izuzev Slovenije i Hrvatske). Priliv stranih direktnih investicija u ove zemlje je skroman, a većina od ovih zemalja (sa izuzetkom Slovenije) spadaju u kategoriju visoko zaduženih zemalja.

Tabela 2: Makroekonomski indikatori država naslednica SFRJ (2001): nivo ekonomske razvijenosti

Opis	BiH	Hrvatska	Makedonija	SCG	Slovenija
Dohodak pc preko PPP, u \$	3.869	8.304	4.851	5.826	17.819
GDP pc, u \$	1.120	4.707	1.790	1.29	9.700
GDP u mil \$	4.830	21.182	3.580	11.100	19.400
Nivo GDP-a u odnosu na '89. g, u%	69	88	79	51	125
Inflacija, u %	...	2,3	3,6	21,5	7,4
Budžet/GDP,%	-5,5	-4,6	-4,4	-5,6	-2,9
Tekući deo platnog bilansa/GDP,%	-20,3	-3,5	-10,2	-12,9	1,2
Zajedno,%	-25,8	-8,1	-14,6	-18,5	-1,7
Priliv SDI 1989-2001, neto, u mil \$	1.000	1.300	444	123	934
Spoljni dug, mil \$	1.807	6.353	687	10.136	2.387
Spoljni dug/GDP, %	65	55	41	104	36
Spoljni dug/izvoz, %	234	115	99	405	60

Izvor: EBRD Transition Report i Update, 2002, London

### Razvoj u periodu 2002-2004.

Generalno, tranzicione zemlje ostvaruju brži rast BDP u odnosu na zemlje članice EU i u odnosu na svetsku ekonomiju od prosečno 4% godišnje, što nadmašuje kako EU, tako i performanse svetske ekonomije.

Privredni rast je bio brži u manje razvijenim zemljama tranzicionog regiona, krećući se prema Istoku. Domaća tražnja i izvoz su unatoč usporavanju privrede EU, uz veliki doprinos domaćih investicija, bili značajan faktor rasta i razvoja ovih zemalja. Porast produktivnosti radne snage u industrijskom sektoru i s tim u vezi smanjenje troškova poslovanja, omogućili su ovim zemljama očuvanje izvozne konkurentnosti. Međutim, smanjenje troškova bilo je povezano sa otpuštanjem viška radne snage,

tako da je stopa nezaposlenosti nadmašila 15% u većini ovih zemalja i postala glavni problem regiona, nakon rešavanja pitanja stabilizacije privrede.

Nastavljeno je dalje sa obaranjem inflacije, tako da je jedino SCG imala dvocifrenu stopu inflacije. Deflacija je praćena je apresijacijom valute čime pretila potencijalna opasnost od valutnog napada i gubitka međunarodne konkurentnosti, s obzirom da jednom postignuta efikasnost neće izazivati dalju apresijaciju valute. Ostvarena visoka stopa produktivnosti, prevashodno u industriji tokom 2002. godine, mogla bi se održati kontinuiranim snažnim prilivom stranih direktnih investicija SDI, koje bi mogli ostvariti pozitivna uticaj i na dostizanje spoljnotrgovinske ravnoteže, budući da većina ovih zemalja ima problema sa deficitom tekućeg dela platnog bilansa.

Budžetski deficit je i dalje van kontrole, dok je situacija sa deficitom tekućeg dela platnog bilansa još gora.

Nestalnost u kretanju nominalnih deviznih kurseva DN izazvana je kratkoročnim kapitalnim tokovima. Povezana je sa previsokim eskontnim stopama centralnih banaka ovih zemalja usled preambicioznih inflatornih ciljeva.

Tabela 3: Osnovni makroekonomski pokazatelji Država nasljednica bivše SFRJ za period 2002-2004.

Opis	Rast GDP-a u %			Inflacija, u %			Stopa nezaposlenosti, u %			Deficit tekućeg pl. Bilansa, kao % GDPa			Budžetski deficit, kao % GDPa
	'02	'03	'04	'02	'03	'04	'02	'03	'04	'02	'03	'04	'02
Slovenija	3,2	3,1	3,9	7,5	5,1	5,0	6,4	6,0	5,5	1,7	0,4	0,4	-2,5
BiH	3,9	4,7	5,5	1,0	1,0	2,0	41,5	40	35	-	-	-	-4,0
Federacija R. Srpska	4,7	5,6		-	0,5		42	40		22	20	18	
	1,5	2,0		0,2	0,7		40	40					
Hrvatska	5,2	4,0	4,5	2,2	3,0	2,5	15,2	15	15	-5	-	-	-2
										3,4	3,4		
Makedonija	0	2	3	1,5	2	4	32	30	30	-	-	-	-1
										6,3	5,9	5,7	
SCG	3	4	4	18	13	9	30	29	2	-	-	-	
Crna Gora	2,5	4,5	3,5	9,5	7	5,5	30	28	25	14	11	10	-3,1
										-	-	-	
										4,4	2,3	1,8	

Izvor: WIIW, EIU, EC, EU, interni podaci

DN su ostvarile solidne stope rast od 3-5%, izuzev stagnacije u Makedoniji usled političkih previranja. Pored budžetskog deficita, koji je izvan kontrole, značajni problemi ostaju visoke stope nezaposlenosti (preko 30% u svim DN izuzev u Hrvatskoj gde je oko 15%, i Sloveniji, gde je oko 6%) i deficit tekućeg dela platnog bilansa. Izuzev u Hrvatskoj i Sloveniji, nestabilna makroekonomska situacija u ostalim DN nije predstavljala atraktivan teren za privlačenje SDI, neophodnih za ubrzanje privrednih aktivnosti.

Tabela 4: Industrijska proizvodnja, investicije i spoljna likvidnost u državama naslednicama bivše SFRJ

Zemlja	Ind. proizvodnja, stope rasta (%)			Investicije, stope rasta (%)			SDI, u mlrd \$		Spolj. dug, u mlrd \$	GDP, u mlrd \$
	'02	'03	'04	'02	'03	'04	'02 stock	'03 flow		
Slovenija	2,4	3,0	3,0	3,4	4,0	5,0	5,5	2,0	8,2	21,0
BiH	8,0	8,0	7,0	...	...	...	0,7	0,2	2,7	5,1
Hrvatska	5,4	4,0	5,0	10,0	7,0	6,0	7,7	1,0	14,1	22,2
Makedonija	-6,5	-3,0	3,0	..	...	...	0,9	0,5	1,5	3,6
SCG	1,7	3,0	5,0	18,0	22,0	25,0	1,6	0,5	11,5	15,5

Izvor: WIIW, EIU, EC, EU, ARC BS, interni materijali

Procene za 2003. i izgledi za 2004. godinu su relativno optimistični. Rast će se nastaviti. Čak i u situaciji produžavanja nepovoljnog dejstva spoljnih uticaja (usporevanje privredne aktivnosti u EU i na nivou svetske ekonomije, visoke cene nafte i sl.) za DN se očekuje nastavak rasta sličan onome iz 2002. godine. U slučaju boljeg svetskog ekonomskog scenaria, očekuje se ubrzavanje rasta industrijske proizvodnje, a posledično i BDP-a, kao i veća investiciona aktivnost, praćena većim prilivom SDI i rastom izvoza. Ukoliko stope rasta budu bile na nivou od 4%, hvatanje koraka DN sa EU, započeto 2002. godine, se nastavlja i u 2003., odnosno 2004. godini.

Nezaposlenost će i dalje u većini DN biti visoka, budući da je to srednjoročni problem izazvan strukturnim prilagođavanjem. Međutim, inflacija bi mogla da nastavi sa padom što bi snizilo kamatne stope, čime bi se podržale dalje investicije. Budžetski deficit i deficit tekućeg dela platnog bilansa bi trebali da se snižavaju, dok bi inflacija prestala da predstavlja problem regiona.

Šok izazvan visokim cenama nafte bi svakako imao negativan efekat na DN, kao neto uvoznike nafte. Zemlje regiona su i dalje prilično zavisne od nafte, s obzirom da je intenzitet upotrebe nafte u proizvodnji BDP 2 do 4 puta veći u odnosu na razvijene zemlje. Ukoliko bi tokom 2003/04 cene nafte ostale na nivou od 30\$ po barelu, pošto su DN neto uvoznici nafte, njihov deficit tekućeg dela platnog bilansa bi porastao, a stope rasta BDP-a bi opale za 0,2 do 1,3 procentna poena.



Tabela 5: Efekat naftnog šoka na ND

Zemlja	Učešće nafte u potrošnji energije, u%	Upotreba nafte za proizvodnju BDP (barell/1 mil \$ BDPa)	Neto uvoz nafte (mil \$ po danu)	Dodatni trošak nafte, ako je barel =30\$(u mil \$)	% promene BDP/CA usled nafte
Slovenija	39,9	1111	1,4	145	-0,6/-0,6
Hrvatska	46,2	1748	1,8	178	-0,7/-0,7
Makedonija	31,7	1938	0,2	2	-0,5/-0,5
SCG	...	...	1,8	182	-1,1/-1,2

Izvor: WIIW Report Spring 2003

Među DN Hrvatska se nada ulasku u EU tokom 2007. godine. Nastaviće sa stabilizacijom ekonomije (spoljnotrgovinski deficit će neminovno morati da se smanji) i sa brzim rastom zasnovanim na prilivu SDI i na turizmu. U okvirima političke stabilnosti preostale tri države će nastaviti sa rastom, očekujući inostranu podršku i priliv stranog kapitala. Među njima, Crna Gora ostvaruje najradikalnije ekonomske reforme.

## REGULATIVA – JAVNO (DRŽAVNO) UPRAVLJANJE (STATE GOVERNANCE)

### 3.1 Osnovna postignuća na polju zakonodavne i institucionalne tranzicije

Tokom poslednjih 12 godina, među DN se dostigao različit nivo systemske transformacije, što je prikazano ocenama koje je dala EBRD, a koje su prikazane u tabeli 6.

Slovenija se nalazi na prvom mestu po datim procenama EBRD, dok posebno zaostaju BiH i SCG i to uglavnom iz razloga sankcija i ratnih razaranja. U postupku zakonodavne i institucionalne transformacije većina ovih zemalja zaostaje za naprednijim zemljama u tranziciji koje će se priključiti EU tokom 2004. godine, zbog čega su morale skoro u potpunosti da prihvate *aquis*.

Tabela 6a: Tranzicioni indikatori za DN, druga faza, 2001.

Opis	Slovenija	BiH	Hrvatska	Makedonija	SCG
Privatizacija velikih preduzeća	3,0	2,4	3,0	3,0	1,0
Reforma preduzeća	3,0	1,6	2,6	2,6	1,0
Konkurencija	3,5	1,0	2,4	2,0	1,0
Infrastrukturna reforma	3,7	2,2	2,9	2,1	2,0
Reforma bankarskog sektora	3,4	2,4	3,4	3,0	1,0
Reforma nebankarskih fin. institucija	2,6	1,0	2,4	1,6	1,0

Izvor: EBRD 2002

Napomena: rangiranje ocena polazi od 1 (bez progressa ili izuzetno mali progres) do 4+ (uznapredovala industrijska privreda)

Tabela 6b: Reforme u DN, situacija u 2001.

Indikator	BiH	Hrvatska	Makedonija	SCG	Slovenija
Učešće privatnog sektora u stvaranju GDPa	45%	60%	60%	40%	65%
Reforma preduzeća (od 1 do 4+)	2+	3	3	2	3
Privatizacija velikih preduzeća	3	4+	4	3	4+
Privatizacija malih preduzeća	2-	3-	2+	2	3
Upravljanje i restrukturiranje					
Tržišta i trgovina (od 1 do 4+)					
Cenovna liberalizacija	3	3	3	3	3+
Trgovina i devizni kurs	3	4+	4	3+	4+
Konkurencija	1	2+	2	1	3-
Finansijske institucije (od 1 do 4+)	2+	4-	3	2+	3+
Reforma bankarskog sektora nebankarske fin. institucije	2-	3-	2-	2-	3-
Reforma infrastrukture (od 1 do 4+)	2+	3-	2	2	3+
	3+	3+	2	2	3
Telekomunikacije	3	3	2+	2	3
Električna energija	3	2+	2	2+	3+
Železnica	2	2+	2+	2+	3
Putevi	1	3+	2	2	4
voda					
Reforma poljoprivrede (od 1 do 10)	6,2	7,0	6,6	4,8	9,2
Indikatori reforme zakonodavstva (od 1 do 4+)					
privredni zakoni					
sveobuhvatnost	3	3+	3+	3	3+
ekstenzivnost	3	3+	3+	3	3+
efektivnost	3	3+	4-	3	4-
finansijska regulativa					
sveobuhvatnost	1	2	3-	2-	3
ekstenzivnost	1	3	3-	2	3+
efektivnost	1	2-	3-	2-	3
mito i korupcija (u 2002.)					
procenat preduzeća	22,4	12,9	22,7	15,9	7,1
podmić.porez kao % prihoda	0,9	0,6	0,8	1,5	0,8

Izvor: EBRD Transition Report 2002, London

Napomena: ocene se kreću u rang u od 1(bez reformi) do 4+(maksimalna transformacija), izuzev kod poljoprivrede gde se ocene kreću u rasponu od 1 do 10.

Učešće privatnog sektora u ukupnoj ekonomiji je u svakoj zemlji DN ispod 2/3. Reforma preduzeća je započela u svim zemljama. Tržište je liberalizovano, izuzev uređene politike konkurentnosti. Reforma finansijskih institucija je u toku, kao i reforma infrastrukture. Indikatori reforme zakonodavstva govore u prilog privrednog prava, dok su nešto nepovoljniji kada je reč o finansijskom zakonodavstvu. Mito i korupcija su duboko utemeljeni i prisutni u skoro svim ND, iako su primetne razlike po tom pitanju po zemljama.

### **3.2. Razvoj finansijskog sektora**

Finansijski sektor doprinosi između 3.9% (Makedonija) i 5.9% (SCG) društvenom proizvodu DN. Učešće državnih banaka u aktivni bankarskog sistema je između 5% (Hrvatska) i 68% (SCG).

Posmatrano u odnosu na ukupnu zaposlenost, zaposlenost u finansijskom sektoru DN prosečno iznosi 1,1%. Jedino se Hrvatska i Slovenija, u kojima se zaposlenost u finansijskom sektoru kreće na nivou od oko 2% od ukupne zaposlenosti, približavaju nivou karakterističnom za Centralnoistočne Evropske zemlje (CIEZ). Iako finansijski sektor u CIEZ kontinuirano raste, raspoloživi podaci govore u prilog opadanja zaposlenosti u ovom sektoru tokom poslednjih par godina. Prema podacima iz upitnika procenat zaposlenosti u bankarskom sektoru varira za 1,2% u Hrvatskoj i u Federaciji BiH. U Srbiji, banke u državnom vlasništvu apsorbuju oko 2/3 zaposlenih celog bankarskog sektora, dok je isti pokazatelj u Makedoniji sveden gotovo na nulu. Prisustvo banaka u stranom vlasništvu se takođe odražava na podatke o zaposlenosti bankarskog sektora: u Hrvatskoj 85% bankarskih radnika je zaposleno u bankama u stranom vlasništvu. U Srbiji je taj procenat 12%. Kada je reč o zaposlenima u osiguravajućim kompanijama, u Makedoniji je 85% zaposleno u kompanijama u stranom vlasništvu, u Hrvatskoj je taj podatak na nivou od 60%, dok osiguravajuće kompanije sumarno zapošljavaju svega 0,5% radne snage ND.

Tabela 7: Finansijski sektor država nasljednica bivše SFRJ, 2001.  
Uključujući banke, osiguravajuće kompanije i tržište HOV

Opis	BiH <sup>1)</sup>	Hrvatska	Makedonija	SCG <sup>1)</sup>	Slovenija <sup>1)</sup>
Struktura tržišta					
Finansijska intermedijacija, % dodate vrednosti	4,7	4,5	3,9	5,9	4,0
Učešće sredstava državnih banaka u ukupnim sredstvima bankarskog sektora, u %	n.a.	16,8	0,4	n.a.	28,0
Tržišna kapitalizacija, kao % GDPa					
Trendovi zaposlenosti					
Finansijska intermedijacija, % ukupne zaposlenosti	1,8	2,0	1,5	2,5	2,3
Finansijska intermedijacija, zaposleno osoblje	7.200	29.000	8.800	58.600	18.000
Broj zaposlenih u bankama	5.101	16.051	4.242	16.722	11.300
Zaposlenost u državnim bankama, u %	.	6,5	0,4	63,3	56,0
Zaposlenost u bankama u stranom vlasništvu, u%	.	84,6	45,5	1,8	20,0
Broj zaposlenih u osiguravajućim kompanijama	.	5.049	1.027	592	5.300
Zaposlenost u državnim osiguravajućim kompanijama, u %	.	44,8	14,9	.	45,0
Zaposlenost u osiguravajućim kompanijama u stranom vlasništvu, u %	.	30	85,1	.	40,0
Strane direktne investicije					
Priliv SDI u finansijski sektor, kao % ukupnih SDI	6	18,9	15,3	.	30
Referentni podaci					
Populacija, u mil, sredina 2001	4,3	4,6	2	8,6	2
GDP pc, u \$	1.056	4.385	1.753	1.267	11.000

Izvor: WIIW baza podataka, OECD upitnik, EBRD Transition Report 2002, UMAR, EIPF...

Napomena: 1) podaci za Bi se odnose na 2000. godinu, za SCG na 1999. godinu, a za Sloveniju na 2002. godinu

Priliv inostranog kapitala u bankarski sektor u velikoj meri zavisi od ostvarenog progressa u postupku reforme zakonodavstva koji je usmeren ka uspostavljanju jednakog tretmana i fer uslova konkurencije između domaćih i banaka u stranom vlasništvu. Od svih DN Hrvatska i Makedonija su ostvarile najveći priliv stranih investicija u finansijski sektor, prema podacima negde između 15 i 19% ukupnih SDI u 2001. godini. U BiH taj podatak iznosi 6% ukazujući da je reforma bankarskog sektora u početnoj fazi i da je kvalitet postojećih bankarskih usluga na relativno niskom nivou. Danas se u stranom vlasništvu nalazi više od 90% sveukupnih bankarskih sredstava. Statistika SDI u DN uglavnom pruža informacije koje se odnose na celokupan finansijski sektor. Presek stanja SDI u finansijski sektor za 2001. godinu ukazuje da je od 18,6% SDI 17,3% bilo uloženo u banke, 1,3% u osiguravajuće kompanije, a svega 0,03% u aktivnosti koje potpomažu finansijski sektor (uključujući i sektor trgovine HOV).

## **UPRAVLJANJE BANKARSKIM SEKTOROM U DRŽAVAMA NASLEDNICAMA BIVŠE SFRJ**

### **4.1 Zakonodavni okvir – postojeća regulativa bankarskog sektora u DN**

Analiza bankarskog sektora zasniva se na podacima iz studija za WIIW /OECD koje su pripremile pojedinačne zemlje (Federacija BiH, Hrvatska, Makedonija, Srbija, Slovenija i delimično Crna Gora), kao i na radu Žive Zakrajšek (iz 2003. godine) i korišćenju postojećih zakona DN koji regulišu bankarski sektor.

Početna analiza za sve zemlje se zasniva na Zakonu o bankama SFRJ, koji je usvojen 15. februara 1989. godine, kao početak reforme zakonodavstva u vladi Ante Markovića. Uprkos unapređenju odredbi ovog zakona u odnosu na prethodni koji datira iz 1985. godine, ovim zakonom i dalje nisu u potpunosti obuhvaćene sve oblasti, kao na primer adekvatnost kapitala, bankarski rizici, bankarska supervizija. Banke koje su bile u stranom vlasništvu su označene kao mešovite banke. Cenzus je iznosio 20 mlrd dinara (inflacijska brojka!). Organi banke su bili: skupština, upravni odbor, nadzorni odbor i direktor. Narodna banka Jugoslavije je imala diskreciono pravo pri izdavanju dozvola za početak rada banke, nakon prilaganja neophodne dokumentacije. Odluka je donošena u roku od 30 dana i bila je konačna.

Nakon raspada države i formiranja nezavisnih država 1991. godine, svaka DN je formirala sopstvenu legislativu. Osnovni su Zakon o bankama i Zakon o centralnoj banci. Bankarski sektor je u daljem postupku regulisan posebnim zakonima i podzakonskim aktima. Ali generalan je zaključak da ova regulativa u ovom trenutku još nije sasvim adekvatna. Potrebno je zadržati pojedine odredbe postojećih zakona o bankama ND, ali i dopuniti i izmeniti ih novim, s obzirom da su pojedine odredbe

nejasne i nekonzistentne. Uočava se negativna korelacija između stepena ekonomske razvijenosti zemlje i kvaliteta postojeće regulative bankarskog sektora DN.

Tabela 8: Postojeća regulativa bakraskog sektora, izvori i datumi službenih glasila DN

Zemlja	Zakon o bankama	Zakon o Centralnoj banci	Ostali relevantni zakoni
BiH Federacija (Službene novine) Republika Srpska (Službeni glasnik RS)	39/98, 32/00, 48/01, 27/02, 41/02 74/02	1/97, 27/02, 8/03	Osiguranje depozita 20/02 Bankarska agencija 9/96, 45/00 Bankarska agencija 10/98, 24/03
Hrvatska (Narodne novine)	84/02	36/01	
Makedonija (Official Gazzete)	63/00	03/02	
Srbija i Crna Gora Srbija (Službeni list) Crna Gora (Službeni list CG)	32/93, 61/95, 44/99, 36/02 52-3/00, 47/01, 32/02	32/93, 41/94, 61/95, 29/97, 44/99, 73/00 52-3/00, 47/01	
Slovenija (Uradni list)	7/99, 59/01	58/02	

Izvor: Zakrajšek Ž, 2003-10-01

#### Regulisanje pojedinih bankarskih oblasti

Od svih DN koje su dostavile podatke o svom bankarskom sektoru, većina je ukazala da nema ograničenja u pogledu kratkoročnih i dugoročnih kapitalnih tokova. U Makedoniji su prisutna manja ograničenja, dok je zakonska regulativa u Hrvatskoj u priličnoj meri restriktivna kada je reč o svim tokovima kapitala, sa izuzetkom dugoročnih kapitalnih tokova.

Ulazak i osnivanje novih (stranih) banaka nije ograničeno. Izuzetak je Srbija u kojoj nije moguće osnivanje novih stranih banaka (greenfield investicije) već je dozvoljeno da strani kapital ulazi u bankarski sektor posredstvom akvizicije. Osnovna logika ove odluke je da se na taj način smanjuje sistemski rizik za koji se osetilo da je u porastu. U BiH, Hrvatskoj i Sloveniji je dozvoljeno osnivanje poslovnih jedinica, filijala i predstavništava inostranih banaka. Nema nikakvog ograničenja po pitanju dozvoljenog broja filijala koje jedna strana banka može otvoriti na teritoriji ovih država. U Makedoniji i Srbiji je omogućeno da strane

banke osnivaju svoje filijale i predstavništva; u Makedoniji je dozvoljeno da strana banka koja ostvaruje komercijalnu delatnost na teritoriji zemlje (u obliku banke ili poslovne jedinice) osniva neograničen broj svojih filijala. U svim analiziranim zemljama nisu uspostavljene restrikcije u pogledu dozvoljenog broja novčanih automata, a bankama u stranom vlasništvu je takođe i dozvoljeno da prikupljaju domaću štednju.

U svim zemljama je omogućeno da osnivači budu domaća i strana lica. Njihov minimalan broj je 2 u Srbiji, Crnoj Gori i Republici Srpskoj, 3 u Makedoniji, dok u ostalim zemljama nije propisan minimalan broj osnivača. Nije dovoljno pojašnjeno da li je stranim licima dozvoljeno da samostalno osnivaju banku u Srbiji i Crnoj Gori.

Visina osnivačkog kapitala se razlikuje među ND, iako sve pokušavaju da ispoštuju standard EU od 5 mil €.

Tabela 8a: Harmonizacija regulative iz oblasti bankarstva u DN sa standardima EU

Opis	EU standardi	BiH	Hrvatska	Makedonija	Crna Gora	Srbija	Slovenija
Min. Osnivački kapital, mil €	5,0	7,7	5,3	9,0	5,0	10,0	5,0
CAR minimum, u %	8	12	10	8	CEB regul.	CEB regul.	8
Max % učešća kapitala banke u jednom preduzeću	15	10	15	15	Nema granice	15	15
Max % učešća kapitala banke u realnom sektoru	60	25	30	60	25	60	60
Najveći odobreni zajam, kao % kapitala	10	15	10	10	10	10	10
Ukupna suma najvećih odobrenih zajmova, kao % kapitala	800	300	800	800	300	400	800
Maksimalno odobreni kredit prema jednom klijentu, kao % kapitala	25	40	25	25	20	25	25

Izvor: Zakrajšek Ž. (2003)



Definicija i sticanje prava udela u vlasništvu (što omogućava i pravo glasa) su prilično slični među DN:

Organi upravljanja i odlučivanja u bankama, prema važećoj regulativi, za pojedine DN su ustrojani na sledeći način:

Tabela 9: Organi odlučivanja u banci

Opis	Federacija BiH	Hrvatska	Makedonija	Crna Gora	Srbija	Slovenija
Najviši organ	Skupština	Skupština	Skupština	Skupština	Skupština	Skupština
Nadzor	Nadzorni odbor Odbor za reviziju	Nadzorni odbor	Upravni odbor Odbor za reviziju Odbor risk menadžemnta	Upravni odbor Nadzorni komitet	Upravni odbor Nadzorni odbor	Nadzorni savet
Upravljanje	Direktor Zamenik direktora Izvršni direktor	Menedžment (min 2 člana)	Menedžment (min 2 člana)	Generalni direktor	Direktor	Menedžment (min 2 člana)

Izvor: Zakrajšek Ž. (2003)

Razlike u organizaciji banaka u DN u nastavku će se analizirati kroz organizacionu strukturu i nadležnost osnovnih organa. U svakoj zemlji vrhovni organ uprave u bankama predstavlja Skupština akcionara, koja ima uobičajene nadležnosti. Specifičnosti se sreću u Srbiji, gde Skupština imenuje direktora banke, kao i Bosna i Hercegovina i Crna Gora, gde u nadležnosti Skupštine nije izbor članova Nadzornog odbora. U Crnoj Gori Upravni odbor, a ne Skupština, usvajaju godišnji izveštaj banke.

Institucija Nadzornog odbora je drugačije organizovana od zemlje do zemlje. Slična je situacija i sa upravljačkom strukturom. U Sloveniji, Hrvatskoj i Makedoniji je zakonom određeno da su neophodna minimum dva člana (princip četvoro očiju), u Bosni i Hercegovini su članovi eksplicitno navedeni zakonom, dok u Srbiji i Crnoj Gori ovu strukturu čini direktor.

Većina zemalja pruža i usluge osiguranja u okviru bankraskog sektora – Federacija BiH, Makedonija i Srbija<sup>1</sup>. U Hrvatskoj banke mogu da budu samo posrednici ili brokeri kada je reč o pružanju usluga osiguranja. U Srbiji je, kada je reč o dodatnim uslugama, iz spektra bankarskih usluga isključena mogućnost iznajmljivanja nekretnina, dok je u Sloveniji to dozvoljeno ukoliko je banka za tu delatnost registrovana.

U većini DN (Federacija BiH, Hrvatska, Makedonija, Slovenija) domaćim bankama, korporacijama i domaćinstvima je dozvoljeno da osiguraju svoje ino-kreditne odnose sa stranim bankama. U Makedoniji je obavezna registracija ino-kredita kod Centralne banke. Da bi bila u mogućnosti da pozajmi sredstva iz inostranstva, domaća banka mora da pruži na uvid minimum kapitala od 9 mil €. U Hrvatskoj se ino-kreditu registruju kod Centralne banke isključivo iz statističkih razloga<sup>2</sup>. Na srpskom finansijskom tržištu je dozvoljeno svim bankama da ulažu u akcije domaćih poslovnih banaka, ali uz prethodno dobijanje saglasnosti Narodne banke. Kada je reč o pozajmljivanju iz inostranstva to su u prilici da obavljaju samo one poslovne banke koje su ovlašćene za sprovođenje poslova sa inostranstvom.

Regulativa kojom se dozvoljava mogućnost polaganja depozita u stranim bankama je različito uređena od zemlje do zemlje. Zajednička odrednica svim zemljama je da je domaćim bankama dozvoljeno da drže svoje depozite u inostranstvu. Zakoni u BiH dozvoljavaju i preduzećima i domaćinstvima da polažu svoje depozite u inostranim bankama. Takođe, u Makedoniji je preduzećima dozvoljeno da otvaraju poslovne račune u inostranim bankama, ali je za to neophodna dozvola koju izdaje Narodna banka. U Sloveniji je dozvoljeno držanje depozita u ino-bankama kako preduzećima, tako i domaćinstvima.

U svim zemljama, sa izuzetkom BiH, je dozvoljeno i postojećim i novoosnovanim poslovnim bankama da ulažu i stiču deo vlasništva u finansijskim i nefinansijskim preduzećima, ali se dozvoljeni nivo ovih ulaganja razlikuje po zemljama.

Kada je reč o vrhovnom monetarnom organu, Centralna banka Kraljevine Srbije, preteča današnje centralne monetarne institucije, je osnovana davne 1879. godine. Hrvatska i slovenačka Nacionalna banka su postale centralne institucije shodno

---

<sup>1</sup> U Srbiji samo banke koje su registrovane za pružanje usluga osiguranja mogu da u okviru svoje redovne delatnosti da se bave i osiguranjem, npr. Zepter banka i Zepter osiguranje, Delta banka i Delta osiguranje i sl.

<sup>2</sup> Domaćim pravnim licima je dozvoljeno da se zadužuju u inostranstvu i podižu finansijske kredite jedino u svrhu poslovnih aktivnosti za koje su registrovani. Takođe, domaća pravna lica mogu da izdaju garancije, jemstva i ostale garancijske instrumente isključivo u cilju obavljanja svoje redovne poslovne aktivnosti. Domaća fizička lica moraju pružiti garanciju domaće poslovne banke prilikom dobijanja ino-kredita. Iznos kredita koje banke, preduzeća i domaćinstva mogu dobiti iz inostranstva nisu ograničeni.

odredbama zakona iz 1991. godine. Ustavni zakon o Narodnoj banci je u Sloveniji usvojen 1991, od kada se stalno prilagođava, dok je u Hrvatskoj usvojen 1992., a izmenjen 1993. i 1994. godine kada je uspostavljena nova valuta, kuna<sup>1</sup>. Narodna banka Makedonije je osnovana 1992. godine.

U Federaciji i u Republici Srpskoj osnovni regulator su Bankarske agencije. Aktivnosti ove dve celine koordinira Centralna banka Bosne i Hercegovine (CBB), koja je formirana na osnovu Dejtonskog Sporazuma i zakona koji je usvojila Vlada BiH 1997<sup>2</sup>. godine. CBBH je nezavisna samofinansirajuća institucija koja je nadležna za celu teritoriju. Ona sprovodi monetarnu politiku pomoću Valutnog Odbora (Currency Board).<sup>3</sup>

Slučaj Narodne banke Jugoslavije je poseban<sup>4</sup>. Nakon novembra 2000. godine, kada je Crna Gora usvojila nemačku marku kao sopstvenu valutu, Narodna banka Jugoslavije je izgubila svoju nadležnost nad teritorijom Crne Gore. Tako se jedino na teritoriji Srbije nastavio primenjivati Zakon sa federalnog nivoa. Nakon potpisivanja novog Ustava Srbije i Crne Gore februara 2003. godine, Narodna banka Srbije je de facto i de jure postala centralna monetarna institucija u Srbiji. U isto vreme kada je zaživela Državna Zajednica Srbije i Crne Gore Narodna banka Jugoslavije je transformisana u Narodnu banku Srbije. Posledično, uspostavljena je Narodna banka Crne Gore.

U svim ostalim zemljama regulator je nezavisna institucija; budžet Centralne banke je odvojen od budžeta države. Potpuna nezavisnost Centralne banke Hrvatske je ostvarena nakon usvajanja Zakona o Centralnoj banci marta 2001. godine. Supervizija banaka je regulisana Zakonom o Centralnoj banci Hrvatske i Zakonom o bankama.

U Sloveniji je nezavisnost Centralne banke postignuta od samog početka funkcionisanja ove institucije (1991. godine). Skoro su učinjene izmene regulative u cilju harmonizacije sa aquis-om EU.

---

<sup>1</sup> Monetarnu politiku bivše Jugoslavije vodila je Narodna banka Jugoslavije sa sedištem u Beogradu. Narodna banka je imala predstavništva u svim republikama bivše države, koje su imale ograničenu moć supervizije i koje su formirale kanale za odobravanje tzv. Selektivnih kredita. Videti šire u Vujčić i Lang (2001.).

<sup>2</sup> Podaci o CBBH zasnivaju se na prezentaciji pod nazivom »Valuta, inflacija, kamatne stope i bankarski sistem« autora Pete Nichols-a, guvernera CBBH od 22. februara 2002. godine u Sarajevu.

<sup>3</sup> 10. februara 2003. godine bosanski predsednik je objavio odluku o nastavku funkcionisanja Valutnog Odbora koji je postojao već 6 godina (na osnovu člana 7. u aneks 4 Dejtonskog mirovnog Sporazuma), videti Službene novine br. 6, maj 2003.

<sup>4</sup> Informacije o Srbiji se zasnivaju na K. Vukojičić, In-debth analysis of financial services in Serbia (2003).

U svim navedenim zemljama, sa izuzetkom Federacije BiH i Republike Srpske, centralne banke odobravaju licence za osnivanje i rad poslovnih banaka i nadgledaju njihovo funkcionisanje. U svim državama, osim u Hrvatskoj, izdavanje dozvola za rad bankama je povezano sa plaćanjem izvesne nadoknade<sup>1</sup>, prezentovanjem detaljnog biznis plana i raspoloživošću ustanovljenim minimalnim početnim kapitalom. U Makedoniji i Srbiji se traže i neka dodatna dokumenta. Recimo, u Makedoniji je neophodno priložiti ugovor o osnivanju banke, kao i dokaz o poreklu imovine banke. Nakon što su dozvole izdate, u svakoj zemlji (izuzev u Federaciji BiH i u Makedoniji) se nameću restrikcije na mogućnost da banka proda ili se na drugi način liši svoje dozvole za rad.

Izuzev u Srbiji i Makedoniji, strane banke prolaze kroz istu proceduru dobijanja dozvola za početak rada. U Srbiji je neophodan reciprocitet sa zemljom porekla banke. U Makedoniji strana banka mora da ispuni dodatne uslove: dokaz da je ovlašćena da prikuplja štednju i druge izvore sredstava u zemlji porekla, izjavu izdatu od strane nadležnog nadzornog organa u zemlji porekla i dokaz da supervizori strane banke sprovedu sveobuhvatnu kontrolu nad poslovanjem banke. U Federaciji BiH i u Srbiji je neophodno dobiti dozvolu za osnivanje svake pojedinačne filijale banke sa stranim vlasništvom. Na primeru Srbije to znači da su dozvole koje izdaje NBS važeće samo u teritoriju Republike Srbije, bez Kosova.

Dok slovenački i hrvatski zakon eksplicitno navode slučajeve u kojima Centralna banka može odbiti zahtev za izdavanje dozvole, zakoni ostalih ND samo navode uslove koje je neophodno ispuniti kako bi se dobila dozvola od centralne banke, na osnovu diskrecionog prava ove institucije. Tako je, na prime, srpski zakon nepotpun u delu ocene opravdanosti osnivanja banke, posebno u vidu uplate osnivačkog kapitala (potrebna je samo izjava o svrsi). U Sloveniji Centralna banka nije vremenski ograničena za donošenje konačne odluke o izdavanju dozvole na zahtev za osnivanje banke. Mogućnost žalbe na negativnu odluku Centralne banke postoji u Bosni i Makedoniji, prema srpsko-grnogorskom zakonu ova mogućnost ne postoji, dok zakoni Slovenije i Hrvatske ovu mogućnost i ne regulišu.

Supervizija je u većini država adekvatno regulisana. Jedino srpski zakon ne reguliše ovu oblast u dovoljnoj meri, dok crnogorski ima izvesnih manjkavosti. Eksterna supervizija se sprovodi u svim državama ili od strane centralne banke ili agencije banaka. Međutim, interna supervizija je različito regulisana u pojedinim ND.

Povezana lica se drugačije definišu u zakonodavstvima ovih država...

---

<sup>1</sup> Nadoknada za dobijanje licence u BiH iznosi 50.000 KM, u Makedoniji 100.000 DEN, a u Srbiji 4.500 YUD.

Stepen adekvatnosti kapitala se razlikuje, iako je koeficijent od 8% (prema BIS-1 standardu) generalno usvojen. U Srbiji i Crnoj Gori se visini ovog pokazatelja daje finalna odluka u Centralnoj banci. Sadržaj kapitala je u Sloveniji i Hrvatskoj propisan Zakonom, dok je u ostalim zakonodavstvima to pitanje regulisano podzakonskim aktima. Generalno posmatrano, u razvijenijim zemljama, u kojima postoji vladavina prava, koeficijent adekvatnosti kapitala je niži, i obrnuto.

Različiti rizici u bankarstvu su na drugačiji način regulisani u zakonodavstvima DN. U Sloveniji i Hrvatskoj je ovo pitanje regulisano u detalje. Operativni i neki novi rizici nisu regulisani u zakonodavstvima većine zemalja, dok se rizik zemlje (country risk) najčešće svodi pod kreditni rizik.

Banke u svim DN su u obavezi da predstave informacije vezane za ostvarene rezultate i promenu vlasničke strukture, izuzev u Makedoniji. Supervizija banaka u stranom vlasništvu sprovedena od strane matične zemlje priznaje se u Makedoniji i Hrvatskoj<sup>1</sup>, dok se ne uvažava u Federaciji BiH i Srbiji. U Sloveniji će ova mogućnost biti dozvoljena nakon priključenja EU u maju 2004. godine.

Pre usvajanja zakonskih odluka vrhovni monetarni organ u svim DN konsultuje određene institucije i organe (na primer u Hrvatskoj Centralna banka konsultuje Ministarstvo finansija). U celom regionu, zakoni i zakonodavne mere se objavljuju na zvaničnim website-ovima i u Službenim listovima.

Hrvatska nije potpisala nijedan regionalni integracioni dokument u vezi sa bankarskim poslovanjem (podaci o ovome nisu dostupni za Federaciju BiH i za Makedoniju). Srbija sama je u pripremi ugovora sa Slovenijom, a ima i neformalnu kooperaciju sa Hrvatskom, BiH i Makedonijom.

Nijedna zemlja ne postavlja gornju granicu u kretanju bankarske aktivne i pasivne kamatne stope. Banke ne odobravaju kredite na bazi direktiva, niti centralna banka daje subvencije poslovnim bankama u državnom vlasništvu.

Za poslednjih 10 godina banke u stranom vlasništvu su u DN otpočele sa pružanjem brojnih novih bankarskih usluga, kao što su: kreditne kartice u BiH i Makedoniji, debitne kartice u Federaciji BiH, Srbiji i Crnoj Gori, on-line bankarstvo u Federaciji BiH i Makedoniji, kao i ATM mreže u Federaciji BiH, Srbiji i Makedoniji. Generalno posmatrano, strane banke se ne upuštaju kreditiranje poljoprivrede. Izuzetak su Federacija BiH i Makedonija. U većini DN odobravanju zajmova za svrhe obrazovanja ne pristupaju ni domaće ni strane banke; u Srbiji su domaće banke startale sa tom aktivnošću (podaci te vrste nisu dostupni za Hrvatsku i

---

<sup>1</sup> Hrvatska je Memorandum o razumevanju i kooperaciji u bankarskoj superviziji prosledila Banci d'Italia (Italija), Ministarstvu finansije Austrije i Agenciji za bankarstvo BiH.

Makedoniju), isto i jedna strana banka u Federaciji BiH. U Sloveniji su zastupljeni svih oblici modernih bankarskih usluga, a slična je situacija i sa Hrvatskom.

Podaci o razlikama između aktivnih i pasivnih kamatnih stopa upućuju da je razlika za velika preduzeća 3,66 postotnih poena u Hrvatskoj, a relevantni podaci koji važe za domaćinstva sa nižim nivoom dohotka su 11,5 postotnih poena i 9,77 postotnih poena. Kamatna marža je takođe visoka i u Federaciji BiH, Srbiji i Crnoj Gori, dok za Makedoniju podaci nisu bili raspoloživi.

U većini analiziranih zemalja privatizacija bankarskog sektora je počela tek krajem '90-tih godina. Zbog toga se bankarski sektor još uvek nalazi u središtu procesa restrukturiranja i rehabilitacije. Srbija i Crna Gora su primer zemlje u kojoj se od ukupnih sredstava bankarskog sektora najveći deo nalazi u rukama državnih banaka (podaci iz 2001.). U martu 2002. godine je uspostavljen sistem osiguranja depozita, a osnovana je i Agencija za osiguranje depozita koja će garantovati depozite u visini od 5.000 USD.

#### Proces restrukturiranja i privatizacije bankarskog sektora po zemljama

U Hrvatskoj je proces privatizacije bankarskog sektora skoro okončan. U planu je spajanje dve preostale državne banke, Hrvatske štedne banke i Hrvatske banke; za privatizaciju je ostalo još svega 25% akcija. U sadašnjem trenutku stranci kontrolišu preko 90% sredstava bankarskog sektora u zemlji, od čega na italijanske banke odlazi više od 50%.

U Srbiji i Crnoj Gori je proces privatizacije bankarskog sektora otpočeo tek krajem 2001. godine. Januara 2002. godine, sledeći finansijski razvoj poslovnih banaka, Narodna banka je zatvorila 4 najveće nesolventne banke na koje je otpadalo skoro 70% ukupnih bankarskih sredstava. S obzirom da su ove banke kreirale ogromne dugove u poslednjih 10 godina svoje aktivnosti, njihovo zatvaranje nije izazvalo velike posledice na finansijski i realni sektor ekonomije. Sveukupno, broj banaka je smanjen sa 86, koliko je iznosio 2001. godine, na 48, koliko ih ima od sredine 2002. godine. U sadašnjem trenutku u Srbiji posluju 4 banke koje se nalaze u državno vlasništvu.

U Crnoj Gori, grupa Nove ljubljanske banke iz Slovenija je postala vlasnik Montenegro banke iz Podgorice, dok je strano vlasništvo prisutno i u nekim drugim poslovnim bankama. Rehabilitacija bankarskog sektora je počela da se sprovodi tokom 2002/2003. godine.

U Makedoniji je bankarski sektor u velikoj meri privatizovan i koncentrisan – udeo privatnog kapitala u bankarskom sektoru porastao je na oko 84%. Kao i u ostalim

zemljama u regionu, broj banaka je poprilično velik, tako da se mogu očekivati dalje konsolidacije među bankama.

U BiH procesi privatizacije i restrukturiranja banaka su u toku. Mnoge stare banke su pretrpele značajne restriktivne aktivnosti ili su likvidirane. Nove banke, a među njima one u stranom vlasništvu (austrijske, slovenačke, turske, arapske) počinju da dominiraju.

U Sloveniji je postupak rehabilitacije bankarskog sektora uspešno okončan 1997. godine saniranjem 3 banke koje su činile preko 50% ukupnih bankarskih sredstava u zemlji. Bankrotstvo banaka je skoro nepoznat proces (sa izuzetkom male banke Triglav koja je bankrotirala 1997. g.), dok su neke slabije banke preuzete od strane jačih. Broj banaka se na početku udvostručio sa 16 na 35 u periodu od 1989-1995, ali se kasnije spustio na 19 banaka koje posluju u 2003. godini (od ovog broja tri banke pripadaju jednoj NLB grupi banaka). Privatizacija državnih banaka se obavlja postepeno, tako da se u Sloveniji 48% sredstava bankarskog sektora još nalazi u rukama države i deo je opšte strategije zemlje da se svi blue-chips ne prodaju strancima.

U kojoj meri su standardi i regulativa E prihvaćeni u zakonima i primenljivi u DN? Nekoliko direktiva EU se odnose na bankarsko poslovanje i bankarski sektor. Prva i druga bankarska direktiva su osnovne, ali postoje i direktive koje se odnose na solventnost, konsolidovani račun, investicione usluge, adekvatnost kapitala i dr. Neka od kvantitativnih uslova, sadržanih u direktivama EU, priloženi su u tabeli 11.

Tabela 10: Indikatori harmonizacija zakonodavstva sa bankarskim direktivama EU

Opis	EU
Minimalni iznos pošetnog kapitala	5 miliona €
Adekvatnost kapitala	> 8% ponderisana rizična aktiva
Nefinansijske investicije	< 15% kapitala u jedno preduzeće < 60% sopstvenih sredstava u sva preduzeća
Veličina najvećeg odobrenog zajma	>10% kapitala banke
Kreditiranje povezanih osoba	<25% kapitala banke
Ukupna suma odobrenih najvećih kredita	<800% kapitala banke
Osiguranje depozita	20.000 €
Supervizija banke	Nezavisna
Licenciranje	Otvoreno

Izvor: Benčina D., NJB interni materijali, 2003.

## PERFORMANSE BANKARSKOG SEKTORA DRŽAVA NASLEDNICA BIVŠE SFRJ

Pimarna ocena uspešnosti procesa tranzicije postupka upravljanja (javno i korporativno) bankarskim sektorom vrši se na bazi finansijskih i poslovnih rezultata ovog sektora u ND.

Bolje državno (javno) i korporativno upravljanje, kao indikator veće efikasnosti transformacije bankarskog sektora, dovode do bolje razvijenosti i rezultata u bankarstvu. Važi i obrnuto: postignuti bolji rezultati u bankarstvu ukazuju da je transformacija bankarskog sektora u pravcu tržišne ekonomije uspešnija i da je uspostavljen sistem državnog, odnosno korporativnog upravljanja odgovarajući. U obzir je potrebno uzeti dve stvari istovremeno. Bez ostvarene liberalizacije visoki profiti mogu biti rezultat jedino monopolske pozicije banaka u nerazvijenom okruženju.

Podaci iz tabele 12 navode na sledeće zaključke:

- bankarski sektor je i dalje najznačajniji deo finansijskog sektora u svim DN, sa minimalnom zastupljenošću u finansijskom sektoru od  $\frac{3}{4}$ ; manji udeo od ovoga upućuje na jačanje uloge i prisustva sektora osiguranja i tržišta kapitala i na viši stepen razvoja finansijskog sektora zemlje.
- udeo odobrenih bankarskih kredita privatnom sektoru u BDP ukazuje na dubinu bankarskog sektora kao indikator razvoja, ukoliko se apstrahuju »loši« krediti. Udeo ovih kredita i njihovo povećanje u prethodnih par godina prisutni su u Hrvatskoj, pa zatim u Sloveniji, dok je u ostalim DN ovaj udeo i dalje vrlo nizak. Ovo upućuje na previše restriktivnu bankarsku politiku koja doprinosi stabilnosti



- (dezinflacija) ali u isto vreme to ne podstiče privredni rast, čime se uvećava jaz razvoja između DN i EU.
- Bankarsko finansiranje javnog sektora je u svim DN stagniralo ili smanjeno u odnosu na 1998. godinu.
  - Depoziti u bankarskom sektoru počeli su značajno da rastu u svim DN nakon 1998. godine, pri čemu prednjače razvijenije DN.
  - Strani izvori finansiranja banaka, kao procenat BDP, stagniraju (u Makedoniji i Sloveniji) ili opadaju (ostale DN) posmatrano od 1998. godine. I učešće ostalih neto potraživanja opada i biva zamenjeno depozitima nefinansijskog sektora.
  - U periodu 2000-2002 najbrži rast bankarskih kredita odobrenih privatnom sektoru ostvaren je u BiH (iako je početna osnova bila izuzetno niska), a slede Hrvatska i Slovenija. Izuzetan pad ovih kredita zabeležen je u Srbiji i Crnoj Gori, kao i u Makedoniji. U svim DN krediti koji se odobravaju domaćinstvima rasli su brže od kredita preduzećima.
  - Liberalizacija bankarskog sektora, kamatnih stopa, kao i sprovedena reforma privrednog prava najbolje je ostvarena u Sloveniji i Hrvatskoj, u Makedoniji je tok sprovođenja ovih procesa u srednjoj fazi, dok su u BiH, a posebno u Srbiji i Crnoj Gori ovi procesi u začetku (prema ocenama EBRD-a). To delimično objašnjava ostvarene rezultate u bankarskom sektoru i stepen njegovog razvoja.
  - Struktura vlasništva u bankarskom sektoru se značajno razlikuje među DN, što je delimično povezano sa uznapredovanom fazom sa postignutom liberalizacijom i reformne regulative u pojedinim DN, a delimično sa stepenom razvoja. U Hrvatskoj je gotovo celokupan bankarski sektor u rukama stranaca, što ovaj sektor gotovo u potpunosti isključuje iz uloge podrške domaćoj strategiji privrednog razvoja. Slična situacija vlada i u BiH. Iako najrazvijenija, Slovenija nije pohrlila da proda celokupan bankarski sektor strancima, već je rehabilitaciju ovog sektora sprovedla samostalno, uz domaće finansijske izvore (što je svakako bilo moguće usled relativno visokog nivoa ekonomske razvijenosti zemlje u trenutku raspada SFRJ, u odnosu na ostale DN i tranzicijske zemlje uopšte). U Makedoniji su domaće i strano vlasništvo nad bankama gotovo izjednačeni, dok u Srbiji i Crnoj Gori proces privatizacije bankarskog sektora gotovo da nije ni počeo pa imaju prilike da odaberu kojim će se putem kretati: da sve prodaju strancima ili da to okončaju samostalno uz pomoć stranih eksperata i stranih kredita.

Tabela 11: Bankarski sektor država nasljednica bivše SFRJ, 2001-2002: stanje i performanse

Opis	BiH	Hrvatska	Makedonija	SCG	Slovenija
Učešće sredstava banke u ukupnim sredstvima fin. Sektora, u %	88	91,9	...	87,5	74,3
<b>PROMENE U BILANSU STANJA TOKOM 1998-2002 ZA BiH, 1995-2002 ZA HR I SL I U 2002 ZA SCG</b>					
Kreditni privatnom sektoru					
Koeficijent u 2002	21,9	45,6	17,1	14,7	38,4
Koeficijent u 2001	29,9	38,8	17,4	12,4	37,4
<b>Porast tokom 1998-2002, kao % GDP</b>					
Kreditni privatnom sektoru	9,2	20,8	-9,1	2,3	18,6
Kreditni javnom sektoru	-5,2	-11,4	1,6	0,1	-0,4
Depoziti	12,2	30	15,5	3,9	18,3
Strana potraživanja (izvori)	-4,4	-7,7	-8,7	0,6	2,4
Ostala neto potraživanja	-3,7	-12,9	-14,3	-2,2	-2,6
<b>Godišnje stope rasta kredita odobrenih privatnom sektoru u realnom iznosu, prosek 2000-2002</b>					
Kreditni privatnom sektoru	93,8	32,1	-7,5	-60,2	30,9
Kreditni preduzećima	45,6	9,9	-12,8	-63,8	35,5
Kreditni domaćinstvima	248,0	75,9	67,4	135,5	21
Liberalizacija bankarskog sektora i kretanje kamatnih stopa (od 1 do 4+)	1,48	2,33	2,24	1,10	2,59
Reforma zakonodavstva (privredno pravo)	1,93	3,35	3,46	...	3,53
<b>Struktura vlasništva, u 2001, u %</b>					
Državno vlasništvo	8,9	5,0	1,3	68,0	48,4
Strano vlasništvo	66,3	84,0	44,0	15,1	18,4
Privatno domaće vlasništvo	24,8	11,0	54,7	16,9	35,2
<b>PROFITABILNOST BANKARSKOG SEKTORA, 2001</b>					
Broj banaka	19	42	11	16	23 (21)
ROA profit na aktivu	0,19	0,98	0,10	0,110	0,85
ROE profit na kapital	2,05	9,18	0,62	2,05	8,35

Izvor: materijal sa konferencije u Dubrovniku, jun 2003; interni materijali

Broj banaka u svim DN nije bio preterano velik u 2001. godini. Posmatrajući sve DN zajedno one su umale 110 banaka za razliku od 169 banaka iz 1989. godine. Ali čak je i ovaj broj banaka prevelik (u Sloveniji se on smanjio u međuvremenu sa 21 na 18 koliko ih posluje u 2003. godini). Ono što će pod uticajem međunarodne konkurencije najverovatnije biti slučaj je da će postojati dve-tri velike banke u svakoj ND, uz par manjih banaka.

Ukoliko za međunarodne standarde profitabilnosti banaka uzmemo 1% ROA i 10% ROE, nijedna od DN ne zadovoljava sa svojim prosecima ove standarde. Bankarski sektori i Sloveniji i Hrvatskoj su bili blizu ovih standarda, banke u BiH i u SCG su pokazale izvesnu profitabilnost, dok je u Makedoniji njihova profitabilnost bila gotovo nulta. Naglašavamo da je u Makedoniji, uprkos relativno visoko ocenjenom nivou transformacije bankarskog sektora, usled niskog nivoa ekonomske razvijenosti, a pogotovo iz razloga izuzetno (suviše) restriktivne ekonomske (bankarske) politike, zahtevane od strane međunarodnih finansijskih institucija, to vodilo pogoršanju profitabilnosti bankarskog sektora u odnosu na ostale DN.

## ZAKLJUČAK

U svim državama naslednicama bivše SFRJ (DN) bankarski sektor dominira u pružanju finansijskih usluga. Većina ovih zemalja je učinila značajan progres u pravcu restrukturiranja svog bankarskog sistema, ali zaostaju na polju nadzora zdravog poslovanja i kontrole rizika. U okviru bankarskog sektora privatizacija je uznapredovala, a strane banke su već ostvarile značajno prisustvo (u nekim zemljama učešće stranih u ukupnim bankarskim sredstvima prevazilazi 80%). Ovo ukazuje na prisustvo liberalne politike ulaska u sektor. Srbija je primer zemlje u kojoj je prisutna najrestriktivnija politika ulaska stranih banaka na domaće tržište. Banke i osiguravajuće kompanije mogu pristupiti tržištu jedino kao pravna domaća lica (osnivanje poslovnih jedinica stranih banaka nije dozvoljeno). Strateško pitanje prisustva stranog vlasništva i u kojoj meri je drugačije regulisano u svakoj pojedinačnoj DN. Imajući u vidu da je broj banaka u ovom regionu i dalje visoko, mogu se očekivati dalje konsolidacije u bankarskom sektoru.

Slično kao i sa ostalim tranzicionim zemljama, ugovori sklopljeni sa EU i obaveze preuzete prilikom pristupanja Svetsku trgovinsku organizaciju STO doprinele su daljoj otvorenosti bankarskog sektora ovih zemalja. U većini zemalja nema prepreka kada je reč o kretanju kapitala. Takođe, u većini ovih zemalja je uspostavljen zakonski okvir koji propisuje adekvatnu superviziju banaka.

Formirani makroekonomski okvir se značajno razlikuje po pojedinačnim zemljama. Javna uprava, kroz aktivnosti usmerene na usvajanje tržišno orijentisane regulative, se takođe značajno razlikuje po zemljama. Rezultirajuće mikro determinante (vlasnička struktura, institucionalna organizacija, sposobnosti i slično) razlikuju se

još više. Različitosti postignute na mikro i makro nivou utiču na razlike u postupku upravljanja bankama i posledično različit nivo ostvarene dubine bankarskog sektora po zemljama. Slovenija i Hrvatska su u ovom pogledu predvodnice i zbog toga ostvaruju i najbolje rezultate u bankarskom sektoru. Slovenija ima utemeljene bolje makro osnove, a Hrvatska je bila brža u primeni liberalne regulative. Odabrale su različite modele vlasništva (najvažnija determinanta korporativnog upravljanja): Hrvatska je prodala strancima gotovo sve banke, dok je Slovenija zadržala određeni nivo domaćeg vlasništva. Makedonija ima slabe makro temelje, što uz naglašenu restriktivnu politiku, a uprkos uznapredovaloj bankarskoj regulativi utiče da profiti bankarskog sektora budu skoro nulti. Iako BiH i SCG zaostaju kako u makro okruženju, tako i u pogledu regulative, rezultati u bankarskom sektoru su im bolji u odnosu na Makedoniju, ali još uvek nisu zadovoljavajući. BiH, a posebno Federacija, prednjači u regulativi (podrška strancima preko valutnog odbora). Crna Gora (u maloj prednosti) i Srbija ulažu velike napore u transformaciju bankarskog sektora i u dostizanje ostalih DN i zemalja u tranziciji, generalno. U svim zemljama je prisutna dovoljna doza želje i sposobnosti, pa je tako uz povoljne eksterne faktore moguće kreirati bankarski i finansijski sektor koji bi predstavljali uporište ekonomske transformacije DN u godinama koje predstoje.

#### References:

1. Bank of Slovenia, Monthly Bulletin, several issues
2. Benčina D.: Bančništvo Slovenije v EU, mimeograph, NLB, 2003
3. Dubrovnik Conference on transition of financial sectors, June 2003, materials
4. Gomel, G. (2002); Banking and Financial Sector in Transition Countries and Convergence towards European Integration, May
5. IMF (2002), Federal Republic of Yugoslavia, 2002 Article IV Consultation, Country Report, No. 02/105, May, Washington
6. Office of the High Representative, OHR (2003), Newsletter, Vol. 6, Issue 1, Sarajevo
7. Ribnikar I., Mramor D., Hartman: Strategija razvoja finančnega sektorja Slovenije, MF, 2001
8. Ribnikar I.: Rehabilitation of Banks in Slovenia, East-Ovest, Studii e Ricerche, Trieste , 1993
9. Stability Pact (2002), Attracting Private Investment. Putting the Policy Frameworks in Place: Experiences from Slovenia and South East Europe, The Investment Compact for South East Europe, Working Table II, December
10. Štiblar F.: Bančništvo Slovenije v mednarodni primerjavi in napoved za 2005, GG 11/ 2002,

11. Štiblar F.: Rehabilitation of the banking sector – the Slovenian Approach, Bančni vestnik, Ljubljana, May 2001, 61-71
12. Štiblar F.: Restructuring of the Banking Sector of Slovenia, OECD/WIIW, Vienna, XI, 1996
13. Štiblar F.: Vpliv lastništva na corporate governance bank, GG 10/2001, EIPF, Ljubljana
14. Štiblar F.: Development of the Slovenian Banking Sector, Banking Newsletter, Ljubljana, 12/95
15. Voljč M., Šega P.: Future Development of Slovenian Banks, Bančni Vestnik, Ljubljana, May 2001, 111-119. NDIX
16. Voljč M.: Bank Rehabilitation and Private Sector Development, in Simoneti M., Kavalec L. eds: Bank Rehabilitation and Enterprise Restructuring, CEEP/N; Ljubljana, 1995
17. Vujcic, B. and Lang, M. (2001), Croatia – GDN Project Country Study, 3rd Annual Global Development Conference, Blending Local and Global Knowledge, December 9-14, Rio
18. Vukojicic, K. (2003), In-depths analysis of Financial Services in Serbia, Background Paper, Belgrade
19. WIIW, OECD: Comparative Analysis of regulatory measures in financial service sector in South East Europe, Internal material, Vienna, 2003
20. Zakrajšek Ž.: Zakonska ureditev bančništva v državah na ozemlju nekdanje Jugoslavije, diplomsko delo, PF, Ljubljana, 2003

**Jadranka Kaluđerović**

## **Regulatorna reforma bankarskog sistema**

### **Abstract**

The purpose of this work is to give answer to the question “How important regulatory framework is for the reform of the banking sector” There are number of examples that can give answer to this question. However, in this work we will put focus on one recent example from the Montenegrin banking system. In August 2003, Central Bank of Montenegro adopted Decision on unique method of calculation and expression of effective interest rates. New rules should have positive effect on the competition in the overall banking sector in Montenegro. In addition the paper emphasizes the elements that each regulation should have in order to contribute to the real changes in the practice.

### **Key words:**

Regulatory reform, banking sector, and effective interest rates

Cilj tranzicije finansijskog sistema je formiranje razvijenog i efikasnog finansijskog sistema koji će zamjeniti prethodni centralizovani sistem. Tranzicija finansijskog sektora obuhvata i podrazumjeva i tranziciju bankarskog sektora. S toga skup mjera i politika koje se primjenjuju u transformaciji finansijskog sistema jeste i skup mjera koji se primjenjuje u transformaciji bankarskog sektora. Skup mjera i politika koje se koriste u najvećem broju tranzicionih zemalja obuhvata: <sup>1</sup>

- regulatornu reformu
- promjenu mikrostrukture finansijskog sektora
- promjenu mikrostrukture pojedinačnih banaka i grupa banaka
- razvoj finansijskih tržišta i nebankarskih mehanizama
- privatizaciju bankarske i drugih formi finansijske djelatnosti

Regulatorna reforma odnosi se na kreiranje zakonodavnog ambijenta za poslovanje banka i drugih finansijskih institucija. Sprovodi je monetarni autoritet zemlje, odnosno Centralna banka. Najveći broj mjera koje se sprovode u okviru finansijske reforme ima za cilj uspostavljanje ograničenja u poslovanju banaka radi smanjenja

---

• <sup>1</sup> Komazec, Živković “Monetarna ekonomija”, Ekonomski fakultet, Beograd, 2000

rizika poslovanja i postizanja sigurnosti njihovog poslovanja. Ograničenja u poslovanju banaka su definisana na međunarodnom nivou i to prije svega Bazelskim principima I i II, i odnose se na , u prvom redu, regulaciju kapitalne adekvatnosti, klasifikaciju plasmana prema stepenu rizičnosti i na upravljanje rizicima poslovanja. Ove mjere su od najveće važnosti prilikom sprovođenja regulatorne reforme i vraćanja povjerenja u bankarski sektor.

Međutim, osim ovih postoje i druga regulatorna pravila, koje se ne odnose na rizike poslovanja ali mogu imati veoma značajan uticaj na dešavanja i promjene u bankarskom sektoru i postizanje njene stabilnosti. Primjer takve regulative je i odluka o efektivnom iskazivanju kamatnih stopa. Centralna banka Crne Gore je u avgustu mjesecu donijela Odluku o jedinstvenom načinu obračuna i iskazivanja efektivne kamatne stope. Postavlja se pitanje kakav uticaj ova regulativa ima na promjene u bankarskom sektoru Crne Gore.

### **Regulatorna reforma bankarskog sektora u Crnoj Gori**

Regulatorna reforma u Crnoj Gori otpočela je uvođenjem njemačke marke kao zakonskog sredstva plaćanja krajem 1999. godine i zatim uvođenjem njemačke marke kao jedinog zakonskog sredstva plaćanja u novembru 2000. godine. Uvođenjem njemačke marke Crna Gora je dobila »monetarnu suverenost« što je bio osnovni preduslov za sprovođenje daljih reformi u finansijskom sektoru. Monetarna suverenost konačno je bila i potvrđena usvajanjem Zakona o Centralnoj banci 2000. godine. Centralna banka je uvela EURO (€) kao zakonsko sredstvo plaćanja 2002 godine.

Nakon ovih izmjena glavni zadatak reformi u finansijskom sektoru bio je dalje kreiranje zakonskog okvira za postizanje finansijske stabilnosti i rekonstrukciju bankarskog sektora. U narednoj tabeli dat je prikaz osnovnih zakona koji su usvojeni tokom 2001, 2002 i 2003 godine a koji se direktno ili indirektno odnose na poslovanje banka.

Tabela 1. Neki usvojeni zakoni u okviru reforme finansijskog sektora u Crnoj Gori

<b>2000</b>	
Nov.	Zakon o Centralnoj banci Zakon o bankama
Dec.	Zakon o HOV
<b>2001</b>	
Sep.	Zakon o stečaju i likvidaciji banaka
<b>2002</b>	
Jul.	Zakon o obezbjeđivanju potraživanja
<b>2003</b>	
Jul.	Zakon o osiguranju depozita Zakon o regulisanju obaveza i potraživanja po osnovi ino duga i devizne štednje građana.

Tokom 2002-03 usvojen je i set podzakonskih akata kojima je omogućeno sprovođenje navedenih zakona u praksi. Usvojeno je 35 podzakonskih akata koje se odnose na kontrolu rada banaka kao i <sup>7</sup> podzakonskih akata kojima su regulisane finansijske i bankarske operacije. Svi usvojeni zakoni i podzakonska regulativa u skladu sa zakonodavstvom EU i međunarodno prihvaćenim standardima.

**Mjere koje su sprovedene, tokom 2002 i 2003. godine dale su pozitivne rezultate. Rezultati koji se odnose na bankarski sektor, kao najveći i trenutno najznačajniji dio finansijskog sistema Crne Gore takođe su pozitivni. Zakonska regulativa je u velikoj mjeri uobličena a njena uspješna primjena u praksi pokazuje da ona odgovara potrebama tržišta. Kao rezultat permanentne supervizije i adekvatnih mjera prema nesolidnim bankama, bankarski sektor, koji danas predstavlja deset banaka, je likvidan i solventan (sve banke zadovoljavaju zakonski minimum koeficijenta solventnosti od 8%). Vlasnička struktura banka je promjenjena i većina bankarskog kapitala danas je u privatnom vlasništvu (preko 75%). Pozitivni trendovi se ogledaju i u konstantnom rastu depozita (rast od 38,7 u 2002 u poređenju sa 2001) a posebno rastu štednje tokom 2002 i 2003 godine, koje pokazuju vraćanje povjerenje građana u bankarski sistem. Osim toga dugoročnije komponente depozita i štednje (oročeni depoziti i štednja preko 1 godine) povećavaju učešće u ukupnim depozitima odnosno štednji. Rast depozita i štednje imaju pozitivan**

<sup>1</sup> Izvor: sajt Centralne banke Crne Gore ([www.cb-cg.org](http://www.cb-cg.org))



**uticaj na rast kredita koje banke odobravaju. Iznos kredita koje su crnogorske banke odobrile imao je rastući trend tokom 2002 i 2003 godine. Dodatno broj bankarskih usluga koji se nudi na tržištu je povećan a banke su povećale i broj svojih aktivnosti koje se odnose na poslovanje sa hartijama od vrijednosti.**

Ipak, sigurno ne najveći, ali ono “problem” o kome se najviše govori, su visoke kamatne stope na kredite koje odobravaju crnogorske banke. Pitanje visokih kamatnih stopa u Crnoj Gori nije mučilo samo one koji nijesu bili u mogućnosti da uzmu kredit od banke zbog njegove visoke cijene, već i sve one koji su se na bilo koji način bavili pitanjima vezanim za reformu i unapređenje finansijskog sektora. I naravno ne bez razloga, jer je sasvim jasno kakav i na koliki broj ekonomskih kategorija kamatna stopa ima uticaj.

Ne postoji samo jedan razlog zbog kojeg su kamatne stope u Crnoj Gori visoke. Razloga je više i samo neki od njih su još uvijek nedovoljno razvijeno finansijsko tržište, nedovoljno razvijena konkurencija kako na strani ponude tako i na strani tražnje, velika tražnja za kreditima, kao i još uvijek nizak nivo štednje.

Privatizacija najveće crnogorske banke Montenegrobanke obavljena je u maju mjesecu 2003 godine. Montenegrobanku kupila je Nova Ljubljanska Banka iz Slovenije. Prvi korak nove banke bio je da izađe na tržište sa novim, znatno nižim kamatnim stopama od onih koje su tada bile prisutne na bankarskom tržištu. Banke koje su do tada poslovale na teritoriji Crne Gore bile su sada izložene još većoj konkurenciji. Kao rezultat pojačane konkurencije banke su počele najavljivati a zatim su i pristupile snizavanju kamatnih stopa.

Kamatne stope na kredite na bankarskom tržištu su se počele mijenjati ali je bilo veoma teško pratiti razvoj tih promjena. Posebno je bilo teško porediti kamatne stope među bankama, jer banke kamatne stope nisu iskazivale na isti način. Zakonska obaveza koja bi propisivala obračunavanje i iskazivanje kamatnih stopa nije postojala.

### **Kamatne stope u Crnoj Gori prije uvođenja Odluke o efektivnoj kamatnoj stopi**

Centralna Banka Crne Gore, nema mogućnost štampanja Eura, valute koja ja zvanično sredstvo plaćanja u Crnoj Gori. Time su mjere makroekonomske politike koje Centralna Banka može da koristi ograničene. Pošto Centralna Banka nema emisionu a ni kreditnu funkciju ne može uticati na kreiranje kamatnih stopa. Kamatne stope u Crnoj Gori određuju se na tržištu. Svaka banka ima potpuno pravo da odredi kamatnu stopu na nivou koji ona hoće, na osnovu onih elemenata koje ona procjenjuje bitnim i validnim. Isto tako banke su imale potpunu slobodu da iskazuju

kamatne stope na način na koji one žele i koji smatraju najefikasnijim. Kao rezultat potpune slobode u ovoj najveći broj banaka obračunavao i iskazivao nominalne kamatne stope. Dodatno, najveći broj banka se trudio da sve dodatne troškove uzimanja (odobravanja) kredita ne uključe u obračun kamatne stope.

Analiza kamatnih stopa u junu mjesecu 2003 godine, znači neposredno prije uvođenja Odluke Centralna banke o efektivnim kamatnim stopama, pokazuje da su se godišnje aktivne kamatne stope na dnevne kredite kretale od minimalnih 12,17% do maksimalnih 24,36%. Godišnje kamatne stope na kredite do 30 dana kretale su se u rasponu od 7,00% do 44,00%. Kamatne stope na kredite do jedne godine, na godišnjem nivou, kretale su se između 7,00% i 44,00%, dok je raspon od minimalne do maksimalne godišnje kamatne stope na kredite preko jedne godine bio 2,00%-36,00%. Godišnje kamatne stope na hartije od vrijednosti sa rokom dospjeća do jedne godine kretale su se između 5,65% i 8,00%, dok je na one sa rokom dospjeća preko jedne godine kamatna stopa iznosila 8%.

Navedene kamatne stope predstavljaju minimalne i maksimalne kamatne stope na odobrene kredite bez obzira ko je klijent banke (vlada, privredna društva, preduzetnici, fizička lica itd). Detaljna analiza aktivnih kamatnih stopa po klijentima daje sledeće rezultate:

Tabela 1: Aktivne kamatne stope na godišnjem nivou u julu 2003. godine

R. Br.	O P I S	Na dnevne kredite		Na kredite do 30 dana		Na kratkoročne kredite (do 1 godine)		Na dugoročne kredite (preko 1 godine)		Na hartije od vrijednosti koje se drže do dospjeća			
		min	max	min	max	min	max	min	max	na rok do 1 godine		Na rok Preko 1 godine	
	%									min	max	min	max
1	Vlada, organi i organizacije RCG i opštine	12,17	24,36	7,07	24,36	7,07	18,00	5,00	8,00	7,00	8,00		
2	Privredna društva	12,17	24,36	7,00	44,00	7,00	44,00	2,00	28,00				
3	Preduzetnici	12,17	24,36	11,07	44,00	12,00	44,00	5,00	28,00	5,65	7,07		
4	Finansijske institucije	12,17	24,36	12,00	30,00	11,07	24,36	10,00	15,00			8,00	8,00
5	Fizička lica	12,17	24,36	12,00	24,36	12,00	36,00	4,00	36,00				
6	Ostali deponenti	12,17	24,36	12,00	24,00	12,00	24,00	10,00	18,00				

Izvor. Centralna banka Crne Gore

Analiza pasivnih kamatnih stopa, takođe u julu mjesecu 2003 godine, pokazuje da su se kamate na depozite po viđenju na godišnjem nivou kretale u rasponu od 0,04 do 4,00%. Kamate na depozite u Eurima sa rokom do tri mjeseca kretale su se od minimalnih 0,13% do maksimalnih 13%. Kamate na depozite u Eurima oročene do jedne godine kretale su se u rasponu od 0,23% do 12,00%. Na depozite u eurima sa rokom dospjeća do tri godine minimalna godišnja kamatna stopa iznosila je 0,42% a maksimalna 8,36%, dok su se iste veličine za depozite oročene na preko tri godine kretale u rasponu od 0,42% do 8,00%. Kamate na depozite u drugim valutama oročene do 3 mjeseca kretale su se od 0,08% do 3,00%. Na depozite u drugim valutama oročene do jedne godine minimalna kamata iznosila je 0,13% dok je maksimalna kamata iznosila 6,50%. Kamatne stope na depozite u drugim valutama oročene do i preko 3 godine kretale su se u rasponu od 0,23% do 6,50%. Detaljan prikaz minimalnih i maksimalnih kamatnih stopa po klijentima odnosno deponentima, dat je u slijedećoj tabeli:

Tabela 2: Pasivne kamatne na godišnjem nivou, u julu 2003. godine

R. Br.	O P I S	Na depozite po viđenju		Na depozite sa dogovorenim rokom u EUR								Na depozite sa dogovorenim rokom u drugim valutama							
		min	max	do 3 mj.		do 1 god.		do 3 god.		preko 3 god.		do 3 mj.		do 1 god.		do 3 god.		preko 3 god.	
%		min	max	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max
1.	Vlada, organi i organizacije RCG i opštine	0,80	4,00	1,86	6,00	1,86	7,00	1,86	7,50	1,86	8,00								
2.	Privredna društva	1,00	4,00	1,86	7,07	1,86	9,00	1,86	7,50	1,86	8,00								
3.	Preduzetnici	1,88	4,00	2,00	5,50	6,50	7,00	7,00	7,50	7,50	8,00								
4.	Finansijske institucije	1,00	4,00	1,86	7,00	1,86	7,00	1,86	7,50	1,86	8,00								
5.	Fizička lica	0,04	2,15	0,13	6,60	0,23	12,0	0,42	8,36	0,42	7,50	0,08	3,00	0,13	6,50	0,23	6,50	0,23	6,50
6.	Ostali deponenti	1,00	4,00	1,86	13,0	1,86	4,50	1,86	4,50	1,86	4,50								

Izvor. Centralna banka Crne Gore

Analiza aktivnih i pasivnih kamatnih stopa u julu mjesecu pokazuje veliku disperziju kamatanih stopa, odnosno veliku razliku između maksimalne i minimalne kamatne stope za pojedine vrste kredita odnosno depozita. Razlika među kamatnim stopama na kredite odnosno depozite po različitim klijentima takođe je evidentna. Detaljna provjera onog što obuhvataju kamatne stope nije moguća, tako da je sasvim moguće da u nekim slučajevima kamata predstavlja samo trošak kredita ili prinos na depozit a u nekim uključuje i neke druge troškove. Dodatni troškovi obuhvataju troškove provizija i naknada za obradu kreditnog zahtjeva i za odobrenje kredita i u nekim slučajevima su veoma visoki. Iznos naknade za dobijanje kredita, na primjer, kretao se u iznosu od 1% do 3% od vrijednosti odobrenog kredita.

Jasno se zaključuje da je veoma teško izvršiti poređenje kamatnih stopa. Poređenje kamatnih stopa među bankama zahtjeva vrijeme ali i priličnu dozu umješnosti i strpljenja. Upravo zbog toga su klijenti banaka u Crnoj Gori, kako građani tako i preduzeća i preduzetnici, bili suočeni sa velikim problemima prilikom biranja banke u koje će uzeti kredit ili deponovati svoj novac. Samo prikupljanje podataka o nivou kamatnih stopa zahtjevalo je veliko vrijeme a time stvaralo i velike troškove.

Uzrok ovakvog stanja bilo je nepostojanje regulative koja bi definisala ovo pitanje. Pravila po kojima bi se banke ponašale i koje bi poštovale u ovom segmentu nisu postojala. Pošto nisu postojala jedinstvena pravila za sve učesnike na tržištu, svaki učesnik je igrao po sopstvenim pravilima. Svaka banka je obračunavala i iskazivala kamatnu stopu na svoj način.

U cilju omogućavanja jedinstvenog iskazivanja kamatnih stopa od strane svih banaka u Crnoj Gori i u cilju zaštite svih potrošača bankarskih usluga Centralna Banka je usvojila jedinstvena pravila za učesnike na bankarskom tržištu. Jedinstvena pravila uobličena su u Odluci o jedinstvenom načinu obračuna i iskazivanje efektivne kamatne stope na kredite i depozite.

Odluka o jedinstvenom načinu obračuna i iskazivanje efektivne kamatne stope na kredite i depozite

Kao sastavni dio Odluke o jedinstvenom načinu obračuna i iskazivanje efektivne kamatne stope na kredite i depozite, Centralna banka Crne Gore je usvojila Metodologiju za obračun i iskazivanje efektivne kamatne stope na kredite i depozite. Odlukom je definisano da efektivna kamatna stopa iskazuje ukupne prihode koje banka naplaćuje od klijenata pri odobravanju i tokom otplate kredita, kao i ukupne rashode banke koje ona realizuje putem isplata klijentu po osnovu primljenog depozita. Odluka se odnosi kako na banke tako i na druge finansijske institucije. Metodologiju za obračun i iskazivanje efektivne kamatne stope na kredite i depozite

pruža detaljno objašnjenje o načinu izrade plana otplate, kao i obračuna efektivne kamatne stope na kredite i depozite pomoću plana otplate.

Prilikom definisanja načina obračuna efektivne kamatne stope bitno je definisati nekoliko pitanja:

- Vrstu kamatnog računa (prosti ili složeni)
- Način obračuna kamate (dekurzivna ili anticipativna)
- Nivo (period) iskazivanje kamate
- Koji se broj dana primjenjuje u obračunu (stvarni ili prosječni).
- Broj decimala na koji se kamatna stopa zaokružuje.

Centralna banka Crne Gore odlučila se za slijedeća rješenja:

- Složeni kamatni račun kod koga se obračunata kamata za prvi obračunski period dodaje početnoj glavnici, pa se u slijedećem obračunskom periodu kamata obračunava na početnu glavnici uvećanu za iznos kamate iz prvog perioda. U svakom sljedećem periodu koristi se isti način obračuna, odnosno kamata se obračunava na preostalu glavnici uvećanu za obračun kamata iz prethodnog perioda ukamaćivanja
- Dekurzivni obračun kamate kod koga se kamata obračunava i pripisuje glavnici, odnosno isplaćuje na kraju obračunskog perioda.
- Period iskazivanja je godina dana, znači da se kamate iskazuju na godišnjem nivou
- Stvarni broj dana, odnosno kalendarski broj dana u mjesecu i 365 ili 366 dana u godini.
- Broj decimala na koji se zaokružuje je 2, znači zaokruživanje se vrši na drugoj decimali

Jedinstveni način izračunavanja efektivne kamatne stope zasniva se na metodi neto sadašnje vrijednosti. To znači da je efektivna kamatna stopa ona stopa čijom primjenom se diskontovana serija neto novčanih tokova izjednačava sa nulom. Ono što je bitno kod efektivne kamatne stope jeste da novčani tokovi, odnosno neto novčani tok, obuhvata svaki novčani tok između banke i klijenta, koji je direktno vezan uz odobrenje kredita. To znači da novčani tok obuhvata isplatu glavnice, otplatu rata, jednokratnu proviziju za odobrenje kredita, naknadu za servisiranje kreditne partije i sl. Isto tako novčani tok obuhvata i novčani transfer između banke i klijenta koji uslovljava odobrenje kredita, na primjer naknadu za odobrenje kredita. Neto novčani tok, kod kreditnog odnosa, se zatim izračunava kao razlika svih uplata u korist kreditora, banke, i svih isplata u korist korisnika kredita. Isti princip se primjenjuje i kod izračunavanja neto novčanog toka kod depozitnog odnosa. U tom

slučaju neto novčani tok je razlika između svih uplata u korist banke kao primaoca depozita i svih isplata u korist deponenta.

Diskonotovani neto novčani tok se, kod kreditnog odnosa, izračunava po formuli:

$$DNNT = NNT_k (1 + PGS/100)^{-d/t}$$

$NNT_k$  označava neto novčani tok u određenom periodu

$PGS$  označava godišnju stopu troška kredita

$d/t$  je zbir tri komponente:

- udjela broja dana od datuma 0-tog perioda do 31 decembra iste godine, u broju dana u godini 0-tog period
- broja godina između godine novčanog toka koji diskontujemo i godine 0-tog perioda, ne računajući dvije pomenute godine
- udijela broja dana od datuma perioda u kojem se nalazi novčani tok koji diskontujemo do 31 decembra prethodne godine, u broju novčanog toka koji diskontujemo

Obračun efektivne kamatne stope se zatim vrši po formuli:

$$EKS = PGS * UDIK / (UDIK - UDTSP)$$

$UDIK$  označava zbir diskontovanih isplata kredita

$UDTSP$  označava zbir diskontovanih tokova sigurnosnog zaloga

Efektivna kamatna stopa na depozite, je aproksimativno rješenje jednačine:

$$\sum (NNT_k (1 + PGS/100)^{-d/t}) = 0$$

U skladu sa odlukom banka je dužna da informiše klijente i javnost o efektivnoj kamatnoj stopi. Osim toga banka je obavezna da informiše klijenta, prije sklapanja ugovora o kreditu ili depozitu, u pismenom obliku o efektivnoj kamatnoj stopi. Takođe je banka dužna da prilikom sklapanja ugovora sačini plan otplate sa jasno iskazanom kamatnom stopom i uruči ga klijentu.

### **Kamatne stope u Crnoj Gori nakon uvođenja Odluke o efektivnoj kamatnoj stopi**

Odluka Centrale banke počela se primjenivati od 1 oktobra 2003 godine. Znači već u ovom mjesecu banke su bile obavezne iskazivati kamatne stope na propisan način.

Cilj autora je bio da u ovom dijelu da prikaz i analizu kamatnih stopa u septembru mjesecu 2003 godine i pokaže kakve je efekte Odluka imala na nivo i dispregiju kamatnih stopa. Nažalost, do podataka o efektivnoj kamatnoj stopi, koji bi bili

uporedivi sa podacima iz prethodnog perioda nije bilo moguće doći. Naime Centralna banka nije propisala da su banke obavezne da u svojim redovnim izvještajima u kojima dostavljaju podatke o kamatnoj stopi, trebaju da dostave efektivne kamatne stope. S obzirom da nisu imale tu obavezu, banke nisu ni dostavile podatke o efektivnim kamatnim stopama Centralnoj banci. One su kao i ranije, i kao što i nalaže njihova zakonska obaveza, Centralnoj banci dostavili podatke o nominalnim kamatnim stopama. S obzirom da je veoma bitno da i Centralna banka ima podatke o efektivnim kamatnim stopama planirano je da u narednom periodu Centralna banka riješi ovo pitanje, i to izmjenom odluke o izvještavanju banka.

Na drugoj strani izgleda da banke imaju problema sa izračunavanjem i iskazivanjem efektivnih kamatnih stopa. Određeni broj banaka (Crnogorska komercijalna banka, Hipotekarna banka i Montenegrobanka) saopštio je svoje efektivne kamatne stope na kredite. Jedan broj banaka nije uspio da izračuna efektivnu kamatnu stopu, iako su uputstva koja je dala Centralna banka veoma detaljna i sveobuhvatna. Jedan broj banaka iako je obračunao efektivne kamatne stope ne želi da ih objavljuje dok sve banke na pravi način ne izvrše ovu svoju obavezu. Imajući u vidu ovakvu situaciju koja je nastala postavlja se pitanje šta je glavni razlog neobjavljivanja efektivnih kamatnih stopa. Da li je pravi razlog neizračunavanja i neobjavljivanja efektivne kamatne stope nemogućnost da se izvrši njen proračun. Ili je pak, razlog u tome što se kamatne stope ali i druge provizije koje naplaćuju banke u nekim slučajevima veoma visoke pa bi banke njihovim tačnim obračunom i iskazivanjem vrlo brzo izgubile bitku sa konkurencijom. Udruženje banaka u Crnoj Gori, imalo je sastanak na kome je predloženo da se usvoji jedinstven način obračuna efektivnih kamatnih stopa. Banke bi tade trebale izračunati efektivne kamatne stope i o njima obavjestiti Udruženje banaka. Dodatno je dogovoreno da banke ne objavljuju podatke o efektivnim kamatnim stopama, dok se situacija u potpunosti ne razjasni i dok sve banke ne budu sigurne da sve banke na pravi način obračunavaju i iskazuju efektivnu kamatnu stopu.

Jedno je sigurno. Odluka o jedinstvenom načinu obračuna i iskazivanje efektivne kamatne stope na kredite i depozite nije još uvijek pokazala pozitivne rezultate u praksi. Stvari su počele da se mijenjaju ali krajnji rezultat još nije postignut. Crnogorski građani još uvijek nemaju informacije koje su im potrebne u formi u kojoj su im potrebne. Transakcioni troškovi uzimanja kredita, barem onog njihovog dijela koji se odnosi, na prikupljanje i upoređivanje prikupljenih informacije nisu značajnije smanjeni.

Možda ovaj rad i nije dao eksplicitan odgovor na pitanje postavljeno na njegovom početku "Kakav uticaj ima usvajanje odluke o efektivnim kamatnim stopama na promjene u bankarskom sistemu Crne Gore?" Ipak njime je ostvaren jedna druga

namjera autora, a to je da naglasi neophodnost i važnost potpunosti i sveobuhvatnosti određene regulative ili zakona, odnosno njegove sposobnosti da da odgovor i rješenja na sva bitna pitanja koje se tiču problema koji taj akt reguliše. Osim toga što treba biti potpuna, regulativa treba imati mehanizme koji omogućavaju njenu jednostavnu i efikasnu implementaciju. I na kraju, pravila trebaju biti takva da doprinose međusobnom povjerenju svih aktera na koje se odnose kao i povjerenju tih aktera i institucija koje pravila sprovode. Jedino ukoliko ispunjavaju ove uslove pravila mogu doprinijeti promjenama u finansijskom i bankarskom sektoru, i postizanju njihovog krajnjeg cilja a to je uspostavljanje stabilnog i efikasnog sistema u koji će građani imati puno povjerenje.

### **Literatura:**

1. Adam Smith "Bogatstvo naroda", Global Book, 1998  
Boško Živković "
2. Dragana Ostojić, "Kamate u Crnoj Gori", MONET (Montenegro Economic Trends) 12, ISSP; 2003
3. John P. Cochran and Steven T. Call; "Free Banking and Credit Creation: Implications for Business Cycle Theory"; The Quarterly Journal of Austrian Economics, Vol. 3, No. 3; Fall 2000
4. Ludwig von Mises; "Human Action: A Treatise on Economics"; Fox and Wilkes, 1996
5. Ludwig von Mises, Gottfried Haberler, Murray N. Rothbard, Friedrich A. Hayek; Roger W: Garrison "The Austrian Theory of the Trade Cycle and other essays"; Ludwig von Mises Institute; 1996
6. Mate Babić, "Makroekonomija"; Mate; Zagreb 1996
7. Komazec, Živković "Monetarna ekonomija", Ekonomski fakultet, Beograd, 2000
8. Veselin Vukotic; "Makroekonomski računi i modeli", CID, 2002



**Danijela Vukajlović-Grba**

**Monetarna vlast; međunarodna iskustva i domaći izazovi  
Monetary authority; international experience and domestic  
challenges**

**Abstract**

Monetary authority are the core of a financial system; they obtain a low level of inflation by controlling the money supply, and normal functioning of the banking and financial system, acting as the lender of last resort. Current development of central banking brought many challenges; development of the alternate methods of payments resulted in lower usage of cash, but also made the money supply control more difficult. Today's clearing systems that exist outside of central banks frighten to make the central banks unnecessary. However, the central banks will remain significant for the financial markets, because of their ability to influence the level of interest rates and because of their role in maintaining the total national wealth. Regarding monetary authority, Montenegro represents a specific of the «polarization model». Central bank of Montenegro doesn't decide on the level of the basic interest rate on a financial market, doesn't have a direct influence on the level of inflation in the country, and controls the money supply with only one instrument – mandatory reserves. However, the slow development of financial instruments in the country makes the worry about the regulation of financial system liquidity smaller than in the opposite case. Would the higher level of the financial instruments sophistication bring the necessity of the stronger monetary control, which is possible only with issuing the countries own currency, or would that development least exactly up to the moment of joining to the EU and the total shift of the monetary controlling to the European Central bank?

**Key words:**

Monetary authority, development of the alternate methods of payments, money supply control, necessity of central banks, influence on the level of interest rates, Central bank of Montenegro, the financial instruments sophistication, domestic currency, euro

## Funkcije centralne banke

Monetarne vlasti predstavljaju srce finansijske infrastrukture države, a njihov današnji nivo razvoja u svijetu rezultat je viševjekovne evolucije. Na monetarnim vlastima, kao neutralnim i sigurnim institucijama, počiva povjerenje tržišnih transaktora koje proističe upravo iz zakonske podrške poziciji monetarne vlasti. Monetarne vlasti imaju dvije osnovne funkcije<sup>1</sup>; prva je vođenje monetarne politike preko kontrole ponude novca u cilju obezbjeđenja niske stope inflacije, a na način koji ne involvira kreiranje visoke nezaposlenosti. Druga osnovna funkcija monetarne vlasti je osiguranje normalnog funkcionisanja bankarskog i ukupnog finansijskog sistema, što centralna banka osigurava djelujući kao pozajmljivač u krajnjoj instanci. Zahvaljujući svojoj moći da kreira rezerve, centralna banka je sposobna da u vrijeme kriza odobrava zajmove bankama, onda kada to druge banke ili institucije nisu sposobne ili spremne da učine. Neke države imaju dvostepeno osiguranje od bankrota bankarskog sistema, pa u njima postoje javne korporacije za osiguranje depozita, kao tržišne institucije koje garantuju štedne uloge građana do određenog iznosa. Zahvaljujući prihodima od senjoridža i rezarvama, centralna banka ima osnovne predušlove za nezavisnost od državne vlasti, što je osnovni predušlov za uspješno vođenje monetarne politike. Pored osnovnih, centralna banka vrši i izvjesne redovne funkcije. One uključuju kao prvo emisiju novca (ponegdje kovanice emituje Ministarstvo finansija), što predstavlja izvor prihoda centralne banke (tzv. senjoridž, koji čini razlika između cijene koštanja štampanja novca i njegove vrijednosti). Određujući cijenu baznog novca (preko bazne interesne stope), centralna banka utiče na finansijske uslove u cijelom finansijskom sistemu. Slijedeća redovna funkcija je vršenje izvjesnih usluga za banke, kao što je knjigovodstveno saldiranje finansijskih bilansa bankarskog sektora, iz čega proizlazi njena specifično važna pozicija i uloga u nacionalnom platnom sistemu, a što u današnjim uslovima uključuje i nadzor nad međubankarskim sistemima kliringa i poravnanja. Pored toga, centralna banka djeluje i kao bankar države za koju vrši sva plaćanja, a može joj davati i kratkoročne kredite (npr. u Njemačkoj), ukoliko to nije zakonom zaranjeno (npr. u SAD). Konačno, centralna banka igra važnu ulogu u očuvanju finansijske stabilnosti na način da svojim kontrolama obezbjeđuje zdrav bankarski sistem, premda u nekim državama te funkcije vrše specijalizovane institucije koje čvrsto sarađuju sa centralnom bankom.

Osim modela klasičnog centralnog bankarstva sa emitovanjem vlastite nacionalne valute, čiji kurs - fiksni ili fluktuirajući - nije prevashodno uslovljen kretanjem neke druge valute, već potezima domaće monetarne politike, postoji i model tzv. valutnog odbora. Valutni odbor je monetarno-devizna institucija koja emituje novac, potpuno konvertibilan u «rezervnu» stranu valutu, po konstantno fiksnom kursu koji se

---

<sup>1</sup> Dr Đorđe Đukić, Centralna banka i finansijski sistem, "Litopapir" Čačak, 2001.

obično određuje aktom državne skupštine<sup>1</sup>. Model valutnog odbora obično primjenjuju zemlje u tranziciji, odnosno u razvoju, a sam model vrlo je sličan klasičnom modelu tzv. «dolarizacije», odnosno korišćenju tuđe, obično jake konvertibilne valute kao vlastite-domaće (kao što je slučaj u Panami i Ekvadoru sa USD, svojevremeno u Luksemburgu sa francuskim Frankom i u Crnoj Gori prvo sa njemačkom markom, a onda sa EUR). Daleko najrasprostranjeniji danas je model centralnog bankarstva sa emisionom funkcijom, ali sve modeli generalno karakteriše vršenje osnovnih funkcija. Promjene na finansijskim tržištima utiču na centralnu banku u dva aspekta; na njenu ulogu u platnom sistemu države, ali i na položaj banaka unutar finansijske infrastrukture.

### **Trenutna uloga centralnog bankarstva**

Osnovni trendovi koji mogu imati uticaja na ulogu i funkcionisanje centralnog bankarstva u budućnosti diktirani su prije svega uticajem tehnološkog progresa na metode plaćanja. Naime, banknote koje emituje centralna banka unazad nekoliko godina dobile su konkurenciju u raznim oblicima kreditnih/dugovnih kartica, elektronskoj trgovini i gotovini. Uslijed toga, zadnjih godina u razvijenim zemljama primjećen je značajan pad fizičkog korišćenja gotovine (od kraja 2000.-te do početka eurokonverzije cirkulacija banknota u Euro-zoni smanjila se za oko 20%). Za centralne banke to znači sužavanje njihovih bilansa i gubitak prihoda od senjoridža, i tjera ih da povećaju efikasnost svojih operacija, da ne bi došle u situaciju da ovise o kreditima Vlade. No, čak i da banknote potpuno iščeznu, drugi dio pasive centralnih banaka - njihove rezerve, i dalje bi se koristio za finalna poravnanja ukupnog platnog sistema, ukoliko tu ulogu ne preuzmu sistemi za saldiranje ili klirinške kuće, što bi dovelo do zamjene centralne banke interbankarskim kreditom. To bi, dalje, imalo uticaja na mogućnost njenog vršenja upliva na formiranje cijena na novčanom tržištu i na vođenje monetarne politike. Međutim, čak i u takvom scenariju, sve dok je kredibilitet centralne banke visok, ona će moći vršiti uticaj na interesne stope tako što će obezbjeđivati pozajmice, premda u relativno manjem broju slučajeva. Centralne banke ipak imaju određene prednosti kad su u pitanju platni sistemi; dugo iskustvo u obezbjeđivanju stabilne valute, čemu malo koja institucija može konkurisati i to što rezerve koje centralna banka kao javna institucija koristi za potrebe poravnanja, nemaju rizik izvršenja. I na poslijetku; sve dok centralne banke brinu o ukupnom bogatstvu ekonomije (putem zahtjeva za obaveznom rezervom banaka, djelovanja centralne banke kao jedinog blagajnika Vlade ili zakonskim zahtjevom za vršenjem konačnih poravnanja u baznom novcu), njihova pozicija bit će i zakonski zaštićena.

---

<sup>1</sup> Dr. Željko Bogetić, Valutni odbori u teoriji i međunarodnoj praksi, Montengropublic, Radio Antena M i Mermont, Podgorica 1998.

Osim toga, tehnološki razvoj i finansijske inovacije imaju značajan uticaj na funkcionisanje cjelokupnog finansijskog sistema. One su dovele do zamagljivanja granica između bankarskih i nebankarskih institucija, pa konkurenciju bankama u privlačenju novca investitora sve više čine osiguravajuće kuće i upravljači aktivom (assets managers). Uslijed toga se očekuje da će tradicionalni bankarski kreditni rizici sve više završavati u bilansima nebankarskih institucija, što će imati uticaja i na način na koji centralne banke vode monetarnu politiku. Naime, centralna banka utiče na uslove finansiranja određujući cijenu baznog novca do kojeg pristup imaju samo banke. Ako se i ostale institucije počnu ponašati kao banke, i centralna banka će morati da ih tretira kao takve za potrebe vođenja monetarne politike (u Evropi se već novčani investicioni fondovi i institucije koje emituju e-novac tretiraju kao kreditne institucije za potrebe vođenja monetarne politike). To će imati uticaja na domet supervizije i na prilaz finansijskoj stabilnosti, pa će biti sve neophodnija kooperacija između centralnih banaka kao supervizora komercijalnih banaka, i nacionalnih institucija koje nadziru osiguravajuće kuće (takav model postoji u Holandiji od početka 2002., a uključiva i supervizore penzionih fondova<sup>1</sup>). Pored toga, narastajući trend internacionalizacije poslovanja, podržan tehnološkim progresom i deregulacijom, donijet će nove izazove centralnom bankarstvu, najviše u oblasti supervizije, regulacije i finansijske stabilnosti koju će biti sve teže održavati.

Međutim, čak i da ostanu bez prihoda od senjoridža ako banknote budu zamijenjene elektronskim novcem, centralne banke će i dalje igrati važnu ulogu u platnom sistemu, kao institucije koje obezbjeđuju finansijska sredstva za vršenje poravnjanja. Takođe, iako će možda morati ponovo ocjenjivati neke operativne aspekte, centralne banke će i dalje biti institucije koje vode monetarnu politiku. Najveći izazov za centralne banke svakako će dolaziti od narastajuće globalizacije u kojoj će trebati uspješno održavati finansijsku stabilnost.

### **Karakteristike monetarne vlasti u Crnoj Gori**

Centralna banka Crne Gore osnovana je 2000.-te godine<sup>2</sup> Zakonom o Centralnoj banci Crne Gore, kojim je prevashodno definisana njena samostalnost kao monetarne institucije, jedine odgovorne za kreiranje i sprovođenje monetarne politike u Republici, uspostavljanje i održavanje zdravog bankarskog sistema i efikasnog platnog prometa u Republici. Glavni pečat vršenju uloge vrhovne monetarne vlasti u Crnoj Gori, Centralnoj banci daje upravo činjenica da, po Zakonu, ova institucija ne može vršiti emisiju novca ni u kojem od teoretski

---

<sup>1</sup> Govor A.H.E.M. Wellink-a, Prdsjednika Centralne banke Holandije, prilikom seminara o zadnjih deset godina rada finansijskih tržišta u Holandiji, 30. maj 2002, [www.dnb.nl.speeches/2002/we020530.htm](http://www.dnb.nl.speeches/2002/we020530.htm)

<sup>2</sup> "Sl. list RCG", br. 52/00, 53/00 i 47/01.

mogućih oblika (štampanjem novca, emitovanjem novca po računu, emitovanjem hartija od vrijednosti centralne banke). Ovo zakonsko rješenje posljedica je odluke Vlade RCG, koja je 1999.-te godine, između emitovanja vlastite i korišćenja tuđe valute, odnosno valutnog odbora, izabrala model tzv. «dolarizacije». Preciznije, Vlada Crne Gore donijela je odluku da u domaćem platnom prometu kao vlastitu koristi, prvo njemačku marku, a nakon toga euro<sup>1</sup>. Odluka o korišćenju modela dolarizacije donijeta je na temelju ukupnog tadašnjeg ekonomskog trenutka Crne Gore i očekivanih efekata od primjene modela dolarizacije, kakvi su postignuti i u drugim zemljama (Ekvador, Panama). Oni se prije svega odnose na: smanjenje prosječne stope inflacije i njene generalne varijabilnosti uslijed rasta kredibilitnosti koja proizlazi iz dolarizacije, uticaj odsustva rizika valute na smanjenje domaćin interesnih stopa; odsustvo senjoridža koje bi trebalo da utiče na rast fiskalne discipline; forsiranje banaka da, u odsustvu funkcije centralne banke kao pozajmljiivača u krajnjoj instanci potraže alternativne izvore kreditiranja; korišćenje čvrste valute može povećati efikasnost finansijskih tržišta potenciranjem trgovine dugoročnim hartijama od vrijednosti i alociranjem resursa na način kvalitetniji nego u uslovima slabe domaće valute, itd.<sup>2</sup>

### **Raspoloživi instrumenti monetarne politike**

U svakom slučaju, opredjeljenje za dolarizaciju, odnosno eurizaciju, verifikovano i Zakonom o Centralnoj banci Crne Gore, predstavlja osnovu na kojoj se temelji izbor instrumenata i mjera koje CBCG stoje na raspolaganju prilikom vođenja monetarne politike. Vođenje monetarne politike predstavlja osnovnu funkciju svake centralne banke, a vrši se kontrolom ponude novca na tržištu u cilju obezbjeđenja niske stope inflacije, za šta CBCG ima na raspolaganju relativno ograničen dijapazon instrumenata. Prvi i osnovni među njima jeste politika, odnosno stopa obavezne rezerve banaka kod Centralne banke Crne Gore, preko koje se vrši uticaj na nivo likvidnosti bankarskog sistema, a onda i ukupnog finansijskog sistema. Tačnije, obaveznom rezervom se smanjuje ili povećava dio potencijala banaka raspoloživ za investiranje. Druga zakonska mogućnost za kontrolu novčane mase data je kroz činjenicu da Centralna banka može na sekundarnom tržištu kupovati i prodavati hartije od vrijednosti koje je emitovala Republika. Međutim, zbog nerazvijenosti tržišta novca u Crnoj Gori, ovaj mehanizam trenutno je zanemarivog značaja. Treći raspoloživi »instrument« regulisanja novčane mase jeste mogućnost indirektnog regulisanja novčane mase preko kontrole bankarskog poslovanja. To se odnosi na uspostavljanje međunarodnih standarda i primjenu Bazelskih principa, koji zbog

---

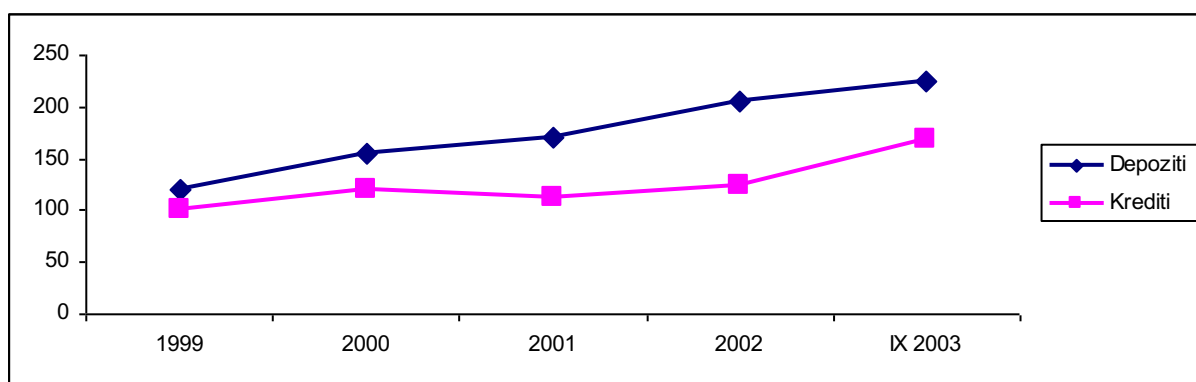
<sup>1</sup> Odluka o upotrebi njemačke marke kao sredstva plaćanja radi zaštite ekonomskih interesa RCG i Odluka o preuzimanju određenih ovlašćenja NBJ radi zaštite ekonomskih interesa RCG ("Sl. List RCG", br.41/99).

<sup>2</sup> Ilan Goldfajn and Gino Olivares: Full Dollarization: The Case of Panama, Pontificia Universidade Catolica, Rio de Janeiro, 2000

svoje strogosti ne omogućavaju prekomjernu i rizičnu kreditnu ekspanziju u, još uvijek, relativno nepovoljnim makroekonomskim uslovima.

Osiguravanje normalnog funkcionisanja bankarskog i finansijskog sistema  
Druga osnovna funkcija monetarnih vlasti jeste osiguravanje normalnog funkcionisanja bankarskog i finansijskog sistema, međutim u uslovima u kojima monetarna vlast ne emituje vlastitu valutu, ova funkcija preuzima primat. Prvi korak u uspostavljanju normalnih funkcija bankarskog sistema u Crnoj Gori bio je svakako njegovo «ozdravljenje» kroz, prevashodno institucionalno zaokruživanje ove oblasti<sup>1</sup>, a zatim kroz obezbjeđenje primjene i striktnog poštovanja međunarodnih standarda, te kroz realizaciju supervizije i naknadne kontrole bankarskog poslovanja.

**Graf 1: Kretanje depozita u periodu 31.12.1999. do 31.08.2003. godine**



Izvor: Centralna banka Crne Gore

Imajući u vidu startnu osnovu, nizak nivo kapitala u crnogorskim bankama uz istovremeno visok nivo rizika, može se reći da je u ovom domenu rada Centralne banke Crne Gore učinjen značajan pomak jer je nivo kapitala crnogorskih banaka u konstantnom rastu. Tako je 2001., 2002. i za šest mjeseci 2003. godine nivo kapitala porastao sa 45 mil. EUR, na 56,5 mil. EUR, odnosno 60,2 mil. EUR, respektivno. Takođe, učešće rizične aktive u bilansima banaka aktiva označena sa C, D i E), smanjen je sa preko 65% 2001. na 11% u 2002., odnosno na 8% u prvih šest mjeseci 2003. godine<sup>2</sup>, uz kontinuirani rast depozita i kredita, kao što prikazuje Graf 1. Tokom 2002. godine, u odnosu na prethodnu godinu, došlo je do rasta kreditne aktivnosti, u prosjeku za preko 40% uz istovremeni rast diverzifikacije kredita, kao i

<sup>1</sup> Od svog nastanka do kraja septembra 2003. godine Centralna banka Crne Gore donijela je preko 70 odluka, 11 uputstava, 8 rješenja i druge ostale akte, od kojih se najveći dio odnosi na superviziju i regulaciju platnog prometa, a učestvovala je i u izradi niza zakona iz finansijske sfere.

<sup>2</sup> Goran Knežević: Ocjene efikasnosti kontrole banaka u Crnoj Gori, Miločerski ekonomski forum: poslijetranzicioni procesi, septembar 2003.

do rasta kreditiranja finansijskog sektora iz inostranstva. Pored toga, povećana je rentabilnost poslovanja banaka mjerena rastom koeficijenta povraćaja na aktivu za preko 300% (sa -0,68% na 1,36%), a došlo je i do izmjene vlasničke strukture<sup>1</sup>. Krajnji rezultat ovih izmjena je smanjenje učešća države u vlasništvu nad bankama u 2002. u odnosu na 2001. godinu za 12%, što je tokom 2003. godine dodatno umanjeno prodajom Montengrobanke. Generalno, u reformisanju i obezbjeđenju stabilnog funkcionisanja bankarskog i uopšte finansijskog sektora postignuti su značajni uspjesi.

### **Lender of last resort**

Međutim, pored navedene dvije funkcije, od velikog značaja za svaku monetarnu vlast jeste i realizovanje uloge pozajmljivača u krajnjoj instanci (lender of last resort). U Crnoj Gori, međutim, realizacija ove funkcije centralne banke, u suštinskom smislu, onemogućena je uslijed korišćenja modela dolarizacije. Jedina mogućnost kreditiranja banaka od strane CBCG postoji u smislu kreditiranja kratkoročnih-dnevnih likvidnosnih gapova banaka, ali samo u odnosu sa onim bankama kojima je CBCG dala licencu za rad u Republici<sup>2</sup>. Međutim, osim likvidnosnih, banke mogu imati i potrebu za dugoročnijim sredstvima, koja se u sistemu centralnog bankarstva sa emisionom funkcijom obezbjeđuju iz primarne emisije. U Crnoj Gori, banke imaju mogućnost da dodatna sredstva nabavljaju na međubankarskom tržištu (što je uglavnom izvor kratkoročnih sredstava), ili iz stranih kreditnih linija, ili u krajnjem – emisijom akcija. Međutim, banke u Crnoj Gori su generalno vrlo likvidne, a svoje dnevne likvidnosne potrebe od nastanka CBCG niti jedna banka nije pokrivala kratkoročnim kreditima CBCG (zbog relativno visoke kamate na ove kredite), već na međubankarskom tržištu (tokom 2002. godine međubankarski krediti su iznosili 788 miliona eura ili 0,6% ukupnih bankarskih kredita, dok su za 9 mjeseci 2003. godine iznosili 930 miliona eura ili 0,55% ukupnih kredita, što svjedoči o zadovoljavajućoj likvidnosti banaka).

---

<sup>1</sup> Godišnji izvještaj o radu za 2002. godinu-KONTROLA BANAKA, CBCG, 2003.

<sup>2</sup> Zakonom je definisano da CBCG može banci koja ima dozvolu za rad u Republici, u cilju održavanja likvidnosti: 1) odobriti korišćenje bančine zakonom propisane obavezne rezerve deponovane u CB; 2) odobriti intra-dnevni kredit na 1 poslovni dan, iz sopstvenih sredstava CB; 3) iz sopstvenih sredstava odobriti kredit, koji je u potpunosti obezbijeđen hartijama od vrijednosti koje je emitovala Republika, država članica EU ili druga država određena propisom CB.

**Tabela 3: Ukupni krediti, 2002 – 2003, u 000 EUR**

	2002	2003				
	XII	III	VI	VII	VIII	IX
<b>Kredit</b>	<b>124,663</b>	<b>144,055</b>	<b>168,480</b>	<b>168,295</b>	<b>165,245</b>	<b>168,306</b>
1. Bankama i finansijskim inst.	788	535	1,167	832	652	930
2. Nefinansijskim instit. i ostalim komit.	103,344	125,763	150,972	151,415	151,425	156,908
<b>2.1. Lokalna preduzeća u priv. vl.</b>	70,305	84,018	100,206	103,911	104,921	103,699
2.2 Organizacije u drž. vlasništvu	8,448	13,683	17,954	13,761	12,297	14,353
<b>2.3. Fizička lica</b>	22,032	25,895	30,503	31,358	32,256	36,362
2.4. Ostalo	2,559	2,167	2,309	2,385	1,951	2,494
3. Vladi, Opštinama i Agencijama	20,531	17,757	16,341	16,048	13,168	10,468

*Izvor: Izvještaj glavnog ekonomiste za septembar 2003. godine*

Međutim, iako su banke u Crnoj Gori do sada bile visoko likvidne, izvjesno je da bi prebacivanje državnih depozita iz banaka kod CBCG, kao i eventualna puna liberalizacija tekućeg i kapitalnog računa sa inostranstvom, mogli dovesti do smanjenja agregatne likvidnosti bankarskog sistema i rasta njegovih potreba za dodatnim fondovima za finansiranje. Svakako, liberalizacija kapitalnog računa donijela bi sobom i veću mogućnost pozajmljivanja nedostajućih fondova u inostranstvu. Ipak, CBCG i njeni krediti za likvidnost ostaju i dalje «prva pomoć» raspoloživa crnogorskim bankama, pored međubankarskih kredita. U oba slučaja na značaju dobija reporna kamatna stopa CBCG o čemu nešto više u nastavku.

Kao finansijsku osnovu za plasman likvidnosnih kredita CBCG koristi svoje rezerve koje, pošto nema emisionu funkciju, ne generiše iz emisione dobiti (koja bi, s obzirom na i dalje visok udio gotovine u obavljanju platnih transakcija, svakako bila visoka). Centralna banka Crne Gore formira rezerve iz neto prihoda koji potiču od raznovrsnih naknada<sup>1</sup>. Iako vrsta ovih naknada ima mnogo, ukupni prihod koji se po osnovu njih generiše kao izvor rezervi (iznosi oko 80% u ukupnim prihodima planiranim za 2003. godinu, odnosno 9,2 mil. EUR), relativno je mali u odnosu na prihod koji bi se generisao od senjoridža<sup>2</sup>, te se može smatrati samo djelomičnom zaštitom bankarskog sistema od bankrota<sup>3</sup>. Ono što u sistemima monetarne vlasti sa emisionom funkcijom čini drugostepeni oblik osiguranja od bankrota, a što će u

<sup>1</sup> Od naknada za izdavanje dozvola za rad bankama i drugim finansijskim institucijama, iz naknada za upravljanje platnim prometom u Republici i sistemom kliringa (u perspektivi), iz višenja kontrola bankarskog poslovanja, iz kamata naplaćenih za korišćenje njenih kredita i za korišćenje obavezne rezerve od strane banaka, iz naknada za usluge organizovanja emisija državnih zapisa, iz upravljanja deviznim rezervama Republike itd.

<sup>2</sup> Senioridže iznosi oko 80%-90% od vrijednosti emitovanog gotovog novca što bi, s obzirom na procijenjeni nivo gotovine u Republici, na nivou 2003. godine iznosilo oko 200 – 225 miliona eura.

<sup>3</sup> Naročito ako se ima u vidu činjenica da platni promet, kao osnovni izvor prihoda CBCG od naknada, od iduće godine prelazi iz ruku CBCG u banke.



Crnoj Gori, u datim okolnostima, imati još veću važnost i značaj (između ostalog i zbog pratećeg efekta vraćanja povjerenja u bankarski sistem) jeste osiguranje depozita koje će biti realizovano osnivanjem Fonda za zaštitu depozita, a koji treba da počne sa radom 1. januara 2004. godine<sup>1</sup>. Postojanje ovog Fonda ojačaće postojeće rješenje zaštite klijenata u slučaju bankrota banaka (jer Zakonom nije definisano da CBCG garantuje za depozite u bankama).

### **Nezavisnost od Vlade i uloga fiskalnog agenta**

U svakom slučaju, rezerve koje CBCG kreira iz navedenih izvora, pružaju joj ne samo mogućnost da daje kratkoročne kredite bankama, već joj garantuju i samostalnost od Vlade, a što je nužan zakonom defisan preduslov za nezavisno djelovanje. Druga važna odrednica Zakona koja definiše nezavisnost CBCG od Vlade jeste ona po kojoj Republika ne jamči za obaveze Centralne banke, niti Centralna banka jamči za obaveze Republike. Takođe, finansiranje fiskalnog deficita od strane CBCG onemogućeno je Zakonom na način da on precizira da CBCG ne može davati kredite Vladi RCG ni drugim pravnim i fizičkim licima, osim pod uslovima propisanim zakonom (a koji omogućavaju jedino davanje kratkotrajnih kredita bankama za pokriće dnevne likvidnosti). Ipak, slično kao i mnoge druge centralne banke (kao npr. Banka Slovenije), CBCG obavlja i djelatnost bankara, savjetnika i fiskalnog zastupnika organa i organizacija Republike. Vršeci tu funkciju, CBCG je od početka 2002. godine zaključno sa septembrom 2003. godine realizovala dvadeset sedam emisija 28-dnevnih zapisa, odnosno dvadesetjednu emisiju 56-dnevnih zapisa. Pri tome je vrijednost ukupno emitovanih državnih zapisa (28-dnevnih i 56-dnevnih) iznosila u 2001. godini 10,8 miliona eura, u 2002. 14,3 miliona eura, dok je za samo devet mjeseci 2003. godine iznosila ukupno 82,85 miliona eura (60,07 miliona eura 28-dnevnih i 22,78 miliona eura 56-dnevnih zapisa). Državne obveznice kupljene prilikom primarne emisije njihovi kupci drže do dospjeća, iz više razloga; prvo, kupci – uglavnom banke, dovoljno su likvidni i nije im nužno da prodaju zapise da bi došli do likvidnih sredstava; drugo, čak i kad bi to htjeli učiniti ne bi naišli na adekvatnu tražnju jer tržište obveznica, uprkos postojanju potrebne infrastrukture, još nije razvijeno. Jedini interesent za državnim obveznicama mogla bi biti Centralna banka Crne Gore. Međutim, iznosi pojedinačnih emisija državnih zapisa (u prosjeku oko 3 miliona eura), čak i kad ne bi bili dio izdvojene obavezne rezerve kojom se povlači likvidnost, i kad bi CBCG imala dovoljno neto prihoda iz poslovanja, i kad bi ih u cijelosti otkupila, nisu signifikantni za kontrolisanje novčane mase u kojoj je u drugoj polovini 2003. godine monetarni agregat M1 već premašio 450 miliona eura (u čemu se procjenjuje da se na gotovinu u opticaju odnosi oko 250 miliona eura)<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Zakon o zaštiti depozita, "Sl. List RCG", br. 40/03.

<sup>2</sup> Izvještaj glavnog ekonomiste za avgust 2003. godine, CBCG

Tabela 1: Kretanje novčane mase, stanje krajem mjeseca, u 000 000 EUR

		2003									
		XII	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX
<b>1</b>	<b>Gotovina - procjena</b>	310	250	250	250	250	250	250	250	250	250
<b>2</b>	<b>Depozitni novac uključen u M1 EUR<sup>1</sup></b>	<b>92</b>	<b>85</b>	<b>78</b>	<b>78</b>	<b>71</b>	<b>77</b>	<b>107</b>	<b>133</b>	<b>153</b>	<b>147</b>
2.1.	Depozitni novac kod banaka u EUR	50	49	47	44	41	51	58	72	89	85
2.2.	Depozitni novac u Platnom prometu	42	36	31	34	30	26	49	61	64	62
<b>3</b>	<b>M1 (1+2)</b>	<b>402</b>	<b>335</b>	<b>328</b>	<b>328</b>	<b>321</b>	<b>327</b>	<b>357</b>	<b>383</b>	<b>403</b>	<b>397</b>
<b>4</b>	<b>Oročeni depoziti u EUR</b>	54	53	55	63	73	74	72	76	77	83
4.1.	Štednja po viđenju u EUR	5	4	5	4	5	3	4	6	6	7
4.2.	Štednja oročena u EUR	8	9	9	12	12	12	12	12	13	15
4.3.	Ostali oročeni depoziti u EUR	41	40	41	47	56	59	56	58	58	61
<b>5</b>	<b>Depoziti po viđenju - u drugim valutama<sup>37</sup></b>	37	32	28	31	26	22	25	24	24	24
5.1.	Štednja po viđenju u dr. valutama	1	1	1	2	2	2	1	1	1	1
5.2.	Ostali depoziti po viđenju u dr. valut.	36	31	27	29	24	20	24	23	23	23
<b>6</b>	<b>Oročeni depoziti u drugim valutama</b>	3	3	3	4	3	3	3	3	3	3
6.1.	Oročena štednja u dr. valutama	3	3	3	4	3	3	3	3	3	3
6.2.	Ostali oročeni depoziti u dr. valutama	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>7</b>	<b>M2 uži koncept (3+4)</b>	<b>456</b>	<b>388</b>	<b>383</b>	<b>391</b>	<b>394</b>	<b>401</b>	<b>429</b>	<b>459</b>	<b>480</b>	<b>480</b>
<b>8</b>	<b>M2 širi koncept (5+6+7)</b>	<b>496</b>	<b>423</b>	<b>414</b>	<b>426</b>	<b>423</b>	<b>426</b>	<b>457</b>	<b>486</b>	<b>507</b>	<b>507</b>

Izvor: Izvještaj glavnog ekonomiste za septembar 2003. godine

Ovaj trend povećanog finansiranja kratkoročnih potreba Vlade RCG državnim zapisima posljedica je preusmjeravanja Vlade sa rješavanja problema kratkoročnih likvidnosnih gapova bankarskim kreditima, na finansiranje preko finansijskog tržišta. Pri tome, najveći dio emitovanih državnih zapisa otkupljuju pravna lica sa najvećom likvidnosti u Republici, odnosno banke (otkupljuju uglavnom preko 75% od ukupno realizovane emisije), a naročito nakon donošenja nove Odluke o obaveznoj rezervi banaka kod Centralne banke Crne Gore<sup>2</sup>. Ovom izmjenom omogućeno je da banke 25% obavezne rezerve (koju banke izdvajaju po stopi od 25% na propisanu osnovicu), izdvajaju u formi državnih zapisa, umjesto ranijih 10%. U ovom dijelu ima još mnogo prostora da se, većom animacijom likvidnih potencijalnih kupaca izvan banaka, ovaj odnos promijeni u korist nebankarskih kupaca državnih zapisa.

<sup>1</sup> Depozitni novac u CB – Platni promet i depoziti po viđenju kod banaka, umanjani za depozite banaka i vlade i vladinih organizacija.

<sup>2</sup> "Sl. List RCG", br. 20/03.

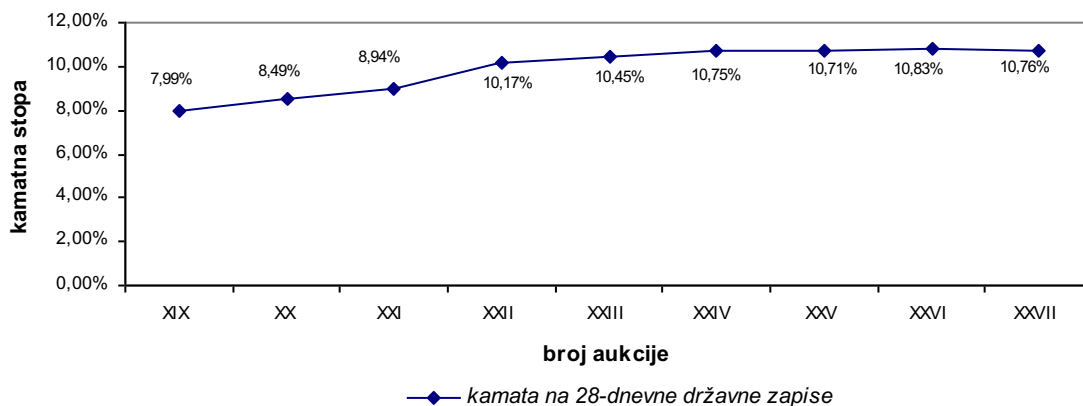
## Reperna kamatna stopa na finansijskom tržištu

Povećana tražnja za državnim zapisima, koja nerijetko prevazilazi ponuđenu vrijednost emisije, rezultirala je, kao što je uobičajeno u uslovima kad tražnja prevazilazi ponudu, rastom kamatnih stopa na državne zapise. Ova pojava zahtijeva pažljivo postupanje prilikom budućih izmjena stope obavezne rezerve, odnosno struktuisanja oblika njenog izdvajanja. Naime, kamatna stopa na državne zapise je jedina interesna stopa koja, shodno Zakonu o Centralnoj banci Crne Gore i ostaloj pratećoj regulativi, može figurirati kao eskontna stopa CBCG (prosječna kamatna stopa koja je formirana na posljednjoj aukciji državnih zapisa), Ova stopa se, naime, uzima kao reperna kamatna stopa prilikom obračuna kamate na kratkoročne kredite koje CBCG daje poslovnim bankama (Odluka o bližim uslovima i načinu korišćenja sredstava koja CBCG odobrava bankama u cilju održavanja likvidnosti<sup>1</sup>), premda nije pod direktnom kontrolom CBCG. I premda banke u Crnoj Gori, kao što je rečeno, do sada nisu koristile ove kredite, ovako visoka kamata na državne zapise ima prije svega ulogu reperne kamate na finansijskom tržištu Republike. Drugim riječima, ova kamatna stopa je osnovna kamatna stopa od koje bi banke i ostali učesnici na finansijskom tržištu trebalo da polaze u formiranju drugih kamatnih stopa. Pri tome je potrebno imati u vidu da je ova kamata za državne zapise na 28, odnosno na 56 dana, u periodu od prve aukcije u martu 2002. do aukcije održane u septembru 2003. godine porasla sa 7,5% na 10,76%, odnosno sa 7,05% na 10,63%, respektivno (mada je dostizala i do 11,51%). Ovakvo kretanje djelomično objašnjava zašto, uprkos smirivanju makroekonomskih prilika i smanjenju projektovanog i realnog nivoa inflacije u Republici, tokom 2003. godine nije došlo do željenog smanjenja interesnih stopa na bankarskom i finansijskom tržištu RCG.

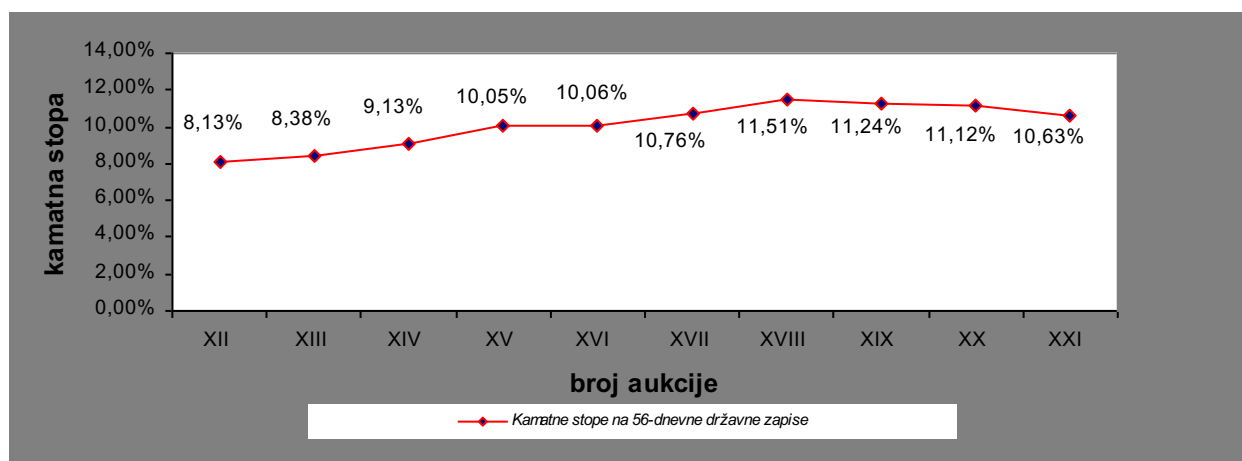
---

<sup>1</sup> »Sl. list RCG«, br. 02/02.

Graf 2: Kretanje kamatnih stopa na 28-dnevne državne zapise od januara do septembra 2003. godine



Graf 3: Kretanje kamatnih stopa na 56-dnevne državne zapise od januara do septembra 2003. godine



Sagledavanje relacije između nivoa izdvajanja obavezne rezerve u obliku državnih zapisa i visine kamatnih stopa na finansijskom tržištu RCG utoliko je važnije što institucionalno zaokruživanje finansijskog tržišta u Crnoj Gori implicira i aktiviranje mjenice kao instrumenta platnog prometa (za sada ima samo ulogu kreditnog obezbjeđenja), putem donošenja Zakona o mjenici. Prema postojećem Zakonu o hartijama od vrijednosti, mjenica se ne smatra hartijom od vrijednosti, pa bi CBCG koja nema emisionu funkciju (a reeskont mjenica od banaka bi predstavljao emisiju novca), mogla vršiti operacije sa mjenicama na kratkoročnom finansijskom tržištu,

samo u slučaju njihovog formalizovanja kao hartija od vrijednosti. U svim ostalim slučajevima, jedino bi banke mogle da se bave eskontom i reeskontom mjenica na međubankarskom tržištu. Međutim, postavlja se pitanje po kojoj kamatnoj stopi bi reeskont bio vršen? Kad bi CBCG određivala baznu cijenu novca, to bi bila eskontna kamata ove institucije. Međutim, CBCG ne određuje svoju eskontnu kamatu, a jedina raspoloživa kamatna stopa koja figurira u podzakonskoj regulativi je prosječna kamatna stopa ostvarena na obje posljednje aukcije državnih zapisa. Ta kamatna stopa, kao što se vidi iz gornjih grafikona i kao što je objašnjeno, ima tendenciju rasta zbog odnosa ponude i tražnje za državnim zapisima. Imajući u vidu da reeskontovanje mjenica u posjedu banaka predstavlja prodaju nedospjelog potraživanja uz odbitak kamate, od dana eskontovanja do dana dospelosti potraživanja, ovako visoka kamata bila bi ne samo nestimulativna, već bi kao reporna stopa uticala i na nivo interesnih stopa na međubankarskom tržištu, te bi, na indirektan način, obesmisllila koncept uvođenja mjenice kao instrumenta plaćanja na tržištu Crne Gore. Naime, uz tako visoku kamatu banke ne bi bile zainteresovane da vrše eskont mjenica, i morale bi pažljivo da ocjenjuju izdavaoce i garante mjenica da bi bile sigurne da će njihovo potraživanje biti naplaćeno. Imajući u vidu nizak kredibilitet velikog broja preduzeća u Republici (nivo unutarnjih dugova za devet mjeseci 2003. godine iznosio je oko 45 miliona eura<sup>1</sup>), planirano zakonsko rješenje u vezi eskontovanja i reeskontovanja mjenica, zahtijevalo bi prije svega ažuran i kvalitetan rad pravosuđa, što za sada nije slučaj<sup>2</sup>. Jedini izlaz u ovim uslovima predstavlja reeskontovanje mjenica u posjedu domaćih banaka u inostranstvu, uz manju kamatnu stopu, što zbog visokog rizika zemlje ne predstavlja model sa visokim stepenom vjerovatnoće.

### **Značaj razvoja tržišta novca za monetarno regulisanje**

Ograničenost spektra instrumenata monetarnog regulisanja Centralne banke Crne Gore na obaveznu rezervu, kontrolu banaka i, za te svrhe praktično neupotrebljivih državnih zapisa, zahtijeva razvijanje tržište novca i kratkoročnih hartija od vrijednosti. To bi Centralnoj banci proširilo, za sada prilično ograničen, dijapazon mjera za vršenje uticaja na ponudu i tražnju za novcem. Imajući u vidu trenutno visoku likvidnost banaka, ta bi se aktivnost Centralne banke Crne Gore prevashodno svodila na povlačenje prekomjerne likvidnosti preko instrumenata tržišta novca. Međutim, likvidnost bankarskog sektora podložna je promjenama, kako na bolje

---

<sup>1</sup> Informacija o finansijskim i novčanim tokovima u Republici Crnoj Gori za januar – septembar 2003. godine, CBCG- Platni Promet

<sup>2</sup> Ovaj cilj moguće je ispuniti samo u slučaju postojanja kvalitetnih rješenja u pogledu Zakona o izvršnom postupku, što u RCG nije slučaj, pa se procjenjuje da za obezbjeđenje akcepta, regresiranja i ostalih radnji koje tangira Zakon o izvršnom postupku, po sadašnjim rješenjima bi bilo potrebno i do 90 dana. Time se potpuno obesmišljava aktiviranje mjenice, odnosno njena kvalitetna upotreba kao kreditnog i platežnog sredstva zahtijeva donošenje novog Zakona o izvršnom postupku i obezbjeđenje ažurnog i kvalitetenog rada sudstva.

tako i na gore. Iz sadašnje perspektive moguće je predvidjeti dva potencijalna izvora smanjenja agregatne likvidnosti banaka u Crnoj Gori; to su, planirano prebacivanje državnih depozita iz banaka u depozit kod Centralne banke Crne Gore<sup>1</sup> i eventualna puna liberalizacija tekućeg i kapitalnog računa. Ukupni državni depoziti kod banaka danas iznose 51,5 miliona eura i čine oko 23% ukupnog depozitnog potencijala banaka (dok sami depoziti čine 87% ukupne pasive banaka).

**Tabela 2. Sektorska struktura depozita (u 000 EUR)**

	31.07.2003.				31.08.2003.				30.09.2003.			
	Po videnju	Oročeni	Ukupno	%	Po videnju	Oročeni	Ukupno	%	Po videnju	Oročeni	Ukupno	%
Lokalna pred. u priv. vl.	52,686	27,731	<b>80,417</b>	<b>39%</b>	60,341	28,741	<b>89,082</b>	<b>40%</b>	57,743	32,649	<b>90,392</b>	<b>41%</b>
Lokalna pred. u drž. vl.	5,138	1,593	<b>6,731</b>	<b>3%</b>	6,167	1,897	<b>8,064</b>	<b>4%</b>	6,689	2,272	<b>8,961</b>	<b>4%</b>
Organizacije u javnom vl.	12,691	4,232	<b>16,923</b>	<b>8%</b>	17,067	4,377	<b>21,444</b>	<b>10%</b>	16,425	5,672	<b>22,097</b>	<b>10%</b>
Fizička lica	14,396	15,055	<b>29,451</b>	<b>14%</b>	16,995	16,104	<b>33,099</b>	<b>15%</b>	16,966	18,066	<b>35,032</b>	<b>16%</b>
Državne institucije i agencije	31,335	26,905	<b>58,240</b>	<b>28%</b>	27,349	25,572	<b>52,921</b>	<b>24%</b>	27,921	23,619	<b>51,540</b>	<b>23%</b>
Vlada RCG	9,916	10,406	<b>20,322</b>	<b>10%</b>	8,839	8,399	<b>17,238</b>	<b>8%</b>	8,785	7,400	<b>16,185</b>	<b>7%</b>
Opštine	989	25	<b>1,014</b>	<b>0%</b>	1,776	91	<b>1,867</b>	<b>1%</b>	2,177	161	<b>2,338</b>	<b>1%</b>
Agencije	9,362	16,236	<b>25,598</b>	<b>12%</b>	4,820	16,827	<b>21,647</b>	<b>10%</b>	4,551	15,896	<b>20,447</b>	<b>9%</b>
Ostalo	11,068	238	<b>11,306</b>	<b>5%</b>	11,914	255	<b>12,169</b>	<b>5%</b>	12,408	162	<b>12,570</b>	<b>6%</b>
Ostalo	13,343	3,744	<b>17,087</b>	<b>8%</b>	14,178	3,364	<b>17,542</b>	<b>8%</b>	11,965	3,941	<b>15,906</b>	<b>7%</b>
<b>UKUPNO DEPOZITI</b>	<b>129,589</b>	<b>79,260</b>	<b>208,849</b>	<b>100%</b>	<b>142,097</b>	<b>80,055</b>	<b>222,152</b>	<b>100%</b>	<b>137,709</b>	<b>86,219</b>	<b>223,928</b>	<b>101%</b>

Izvor: Izvještaj glavnog ekonomiste za septembar 2003. godine

Izmiještanjem ovih depozita iz banaka, njihova likvidnost bi bila značajno smanjena neposredno nakon transfera i uprkos podršci koju bi u tom smislu banke morale da dobiju od CBCG (prvenstveno u formi značajnog smanjenja stope obavezne rezerve). Nesumnjivo, u srednjem roku vjerovatno će doći do rasta likvidnosti banaka, po osnovu rasta depozita privrede uslijed privrednog rasta i rasta izvoza roba i usluga. Međutim, u kraćem roku pad bankarske likvidnosti zahtijeva razvijeno tržište novca i kratkoročnih hartija od vrijednosti. Takođe, pad likvidnosti banaka mogao bi nastati i nakon potpune liberalizacije tekućeg i kapitalnog računa, koja će omogućiti da pravna i fizička lica drže svoje depozite i u stranim bankama (ne zbog prihoda od kamata, jer su one niže nego u RCG, već zbog mogućnosti dobijanja kredita). U tom smislu, a polazeći od ukupnog stanja u monetarnoj i ostalim sferama ekonomije u Crnoj Gori, trebalo bi što urgentnije stvoriti sve potrebne pretpostavke i pospješiti razvoj tržišta novca i kratkoročnih hartija od vrijednosti. To iz razloga što naraslim potrebama regulisanja likvidnosti finansijskog i ukupnog ekonomskog sistema, ograničen dijapazon postojećih instrumenta svakako ne može biti dovoljan.

<sup>1</sup> Realizacija je planirana do kraja 2004. godine.

## Vršenje usluga za banke

Slijedeća redovna funkcija CBCG kao monetarne vlasti jeste vršenje izvjesnih usluga za banke, kao što je knjigovodstveno saldiranje finansijskih bilansa bankarskog sektora, iz čega proizlazi njena specifično važna pozicija i uloga u nacionalnom platnom sistemu, a što u današnjim uslovima uključuje i nadzor nad međubankarskim sistemima kliringa i poravnanja. Centralna banka Crne Gore reguliše i kontroliše platni promet, vrši poravnanja i međubankarski obračun u Republici, te obavlja i kontroliše platni promet u zemlji i sa inostranstvom. Razvoj platnog prometa u Republici, shodno ciljevima CBCG, implicira ukidanje jedinstvenog, platnog prometa monopoliziranog u okviru CBCG (ZOP) i njegov prelazak na banke. Taj projekat je pri kraju s namjerom da bude završen i potpuno prebačen na banke zaključno sa prvim kvartalom 2004. godine. Centralna banka Crne Gore će ubuduće vršiti samo velika poravnanja u realnom vremenu (RTGS sistem), iz čega će generisati prihod, dok će joj kao osnova služiti njene rezerve formirane iz naprijed navedenih izvora. Međutim, Zakonom je definisano i da CBCG izdaje dozvolu za rad i vrši kontrolu rada privatnih klirinških kuća i privatnih sistema plaćanja. Naznaka i najava da će u skorije vrijeme biti osnovana neka privatna klirinška kuća i privatni sistem plaćanja, još uvijek nema, ali oni bi u svakom slučaju uslovlili smanjenje prihoda CBCG od naknada za vršenje usluga kliringa.

**Tabela 3: Ukupni krediti, 2002 – 2003, u 000 EUR**

	2002	2003				
	XII	III	VI	VII	VIII	IX
<b>Kredit</b>	<b>124,663</b>	<b>144,055</b>	<b>168,480</b>	<b>168,295</b>	<b>165,245</b>	<b>168,306</b>
1. Bankama i finansijskin inst.	788	535	1,167	832	652	930
2. Nefinansijskim instit. i ostalim komit.	103,344	125,763	150,972	151,415	151,425	156,908
<b>2.1. Lokalna preduzeća u priv. vl.</b>	70,305	84,018	100,206	103,911	104,921	103,699
2.2 Organizacije u drž. vlasništvu	8,448	13,683	17,954	13,761	12,297	14,353
<b>2.3. Fizička lica</b>	22,032	25,895	30,503	31,358	32,256	36,362
2.4. Ostalo	2,559	2,167	2,309	2,385	1,951	2,494
3. Vladi, Opštinama i Agencijama	20,531	17,757	16,341	16,048	13,168	10,468

*Izvor: Izvještaj glavnog ekonomiste za septembar 2003. godine*

Međutim, iako u datim uslovima Centralna banka Crne Gore ima relativno malo prilika da djeluje kao lender of last resort, jer u tome ima alternaciju u formi međubankarskog tržišta, izvjesno je da bi planirano prebacivanje državnih depozita iz banaka kod CBCG, odnosno pomenuta liberalizacija tekućeg i kapitalnog računa sa inostranstvom mogli dovesti do potenciranja ove funkcije Centralne banke Crne Gore. U tom smislu, još važnijim postaje pitanje reperne interesne stope na crnogorskom finansijskom tržištu.

## **Novi bankarski proizvodi i monetarna kontrola**

Za razliku od emisionih centralnih banaka, CBCG ne priželjkuje (zbog prihoda od senjoridža) da nivo korišćenja gotovine ostane relativno visok; nasuprot, centralna monetarna institucija Crne Gore nastoji što veći dio gotovine privući u banke, i to po mogućnosti na duži rok, u formi štednje. Naravno, to je zadatak koji, takođe, ne pripada samo CBCG, već će njegovu realizaciju usloviti i drugi sistemski uslovi. Još jedan od razloga za smanjenje gotovinskih u korist žiralnih operacija jeste i bolja kontrola platnog sistema, ali i smanjenje sivih novčanih tokova, koje je značajno i sa drugih makroekonomskih aspekata (prevashodno zbog oporezivanja). Međutim, ono što će u perspektivi predstavljati izazov za monetarno regulisanje od starne CBCG jeste rast broja i vrijednosti računa dugovnih i kreditnih kartica, opet iz razloga ograničenog spektra monetarnih instrumenata. Za sada jedini raspoloživi način ograničavanja monetarne ekspanzije bio bi uključivanje računa dugovnih i kreditnih kartica u osnovicu za obračun obavezne rezerve, i to kako pozitivna, tako i negativna stanja na ovim računima, jer i ta negativna predstavljaju realnu novčanu tražnju i kreiraju potrošnju. Međutim, treba se nadati da će ekspanzija »sophisticiranosti« u smislu porasta vrsta i vrijednosti kreditnih i dugovnih kartica, koincidirati sa razvojem tržišta novca i kratkoročnih hartija od vrijednosti, od kojeg se očekuje »pomoć« pri monetarnom regulisanju.

Ovakva ekspanzija i razvoj tržišta novca i kratkoročnih hartija od vrijednosti, vremenom će i u Crnoj Gori dovesti do seljenja bankarske aktive i pasive u nebankarske institucije, u kojem slučaju će CBCG morati da se bavi i regulacijom rada tih institucija (fondova tržišta novca i institucija koje emituju e-novac, osim regulisanjem rada tržišta novca). U mjeri u kojoj se novčano i finansijsko tržište Crne Gore bude integrisalo u svjetske tokove, CBCG odnosno njena supervizija morati će se povezivati sa kontrolorima korespondentnih institucija u drugim zemljama. Premda se čini da ovaj momenat pripada dalekoj vremenskoj perspektivi, izazovi sutrašnjice mogli bi donijeti i neočekivane obrte.

Tako se može pretpostaviti da će osim bankarske supervizije, sve više dobijati na važnosti i vršenje velikih poravnanja. Ono bi, osim implikacija na samu Centralnu banku Crne Gore, trebalo imati uticaja i na ostatak finansijskog tržišta Crne Gore. Naime, prelazak platnog prometa na banke u Crnoj Gori, trebao bi donijeti i konkurencijom izazvano smanjenje naknada za vršenje usluga platnog prometa. Međutim, pošto se iz ovih naknada i dalje finansira (djelomično) prihod penzionog fonda, mogućnost njihovog smanjenja u tom dijelu nije prevelika, a rezerve za smanjenje, koje će biti neminovna posljedica konkurencije, postoje samo u rastu efikasnosti banaka u pružanju ove usluge. Pošto svi učesnici u platnom prometu smatraju da su ove naknade previsoke, očito je da njihov nivo ovisi o sređivanju



nekih drugih ekonomskih prilika u zemlji, pa sama demonopolizacija platnog prometa neće previše uticati na smanjenje troška platnog prometa.

### **Briga o nacionalnom bogatstvu – može li Centralna banka Crne Gore sama?**

Ovdje dolazimo do pitanja koliko je Centralna banka Crne Gore u mogućnosti da brine o bogatstvu nacije, odnosno ukupnom bogatstvu građana Crne Gore? Kao što je već rečeno, ova institucija ima na raspolaganju ograničen spektar instrumenata monetarne politike; ne vrši emisiju vlastitih hartija od vrijednosti, a na likvidnost može da utiče preko bankarske supervizije i preko izmjena stope obavezne rezerve (zbog nepostojanja novčanog tržišta i zbog limitirajući zakonskih i rješenja koja proizlaze iz primjene modela dolarizacije). Istovremeno, banke u Crnoj Gori su vrlo likvidne, zahtjeva za kreditima za likvidnost od Centralne banke nema, te banke trenutno ne ovise mnogo o Centralnoj banci, iako se pretpostavlja da u tom pogledu relativno brzo može doći do promjena. Iz ovih razloga, Centralna banka u sadašnjim uslovima ima ograničen uticaj na makroekonomska kretanja. Njen najznačajniji uticaj na ove trendove bilo je smanjenje stope obavezne rezerve sa 100% na 50%, pa zatim na 23%, što je oslobodilo kreditne potencijale banaka, kao i supervizija banaka koja je obezbijedila da tako oslobođeni potencijal ne bude investiran na način koji bi ugrozio bankarski, finansijski i ukupni makroekonomski sistem. Međutim, uprkos smanjenju stope obavezne rezerve, udio kredita u ukupnoj aktivi banaka na nivou bankarskog sistema nije premašio 45% (podaci iz septembra 2003. godine). Iako bi bilo poželjno da taj udio poraste na oko 60%, daljnje smanjenje stope obavezne rezerve koje bi Centralna banka Crne Gore eventualno preduzela, ne bi imalo značajnijeg efekta na rast kredita na nivou bankarskog sektora u Crnoj Gori. Naime, likvidnost bankarskog sektora u Crnoj Gori i sad je visoka, tako da banke plasiraju raspoloživa sredstva, ali ne u kredite, već u druge oblike aktive (plasmene u hartije od vrijednosti ili u novčana sredstva, odnosno plasiraju sredstva u inostranstvu). Dodatno smanjenje stope obavezne rezerve vjerovatno ne bi uticalo na rast kredita, već bi banke dodatno povećale plasmene u druge vrste aktive. To bi imalo uticaja na rast prihoda banaka, ali sa aspekta ekonomije u cjelini i rasta investicionih kredita, smanjenje stope obavezne rezerve ne bi imalo efekta.

I tu prestaje moć Centralne banke Crne Gore da podsticajno utiče na ekonomska kretanja u Republici, jer jedino što bi ova institucija mogla da učini jeste da smanji prag zahtjeva prema bankama u smislu njihovog ispunjavanja Bazelskih principa I i II, odnosno poštivanja drugih međunarodnih sporazuma, standarda i uzanci niskorizičnog bankarskog poslovanja. Time bi banke dobile veći prostor da uđu u finansiranje rizičnijih projekata (ovakve preporuke već su davane izvjesnim zemljama u tranziciji), što bi vjerovatno pokrenulo kreditiranje dugoročnijih, investicionih projekata, a udio kredita u ukupnoj aktivi bi možda porastao do nivoa od poželjnih 60%. Međutim, prevashodni zadatak Centralne banke nije da pokreće

investicione cikluse, već da obezbijedi da bankarski sistem ne uđe u zonu bankrota, a upravo to je Centralna banka Crne Gore uz značajne napore uspjela da obezbijedi. Svako drugo rješenje predstavljalo bi samo korak ili dva unazad, ne samo u bankarskoj oblasti nego i u cijeloj ekonomiji. I tu dolazimo do ključne konstatacije; Centralna banka Crne Gore izvela je reforme u bankarskom sektoru i njegovo sređivanje i stabilizovanje relativno brzo (za oko tri godine), ali ostali segmenti crnogorske ekonomije nisu reformisani istovremeno i istom dinamikom. Zato je osnovno težište u očuvanju, odnosno rastu društvenog bogatstva u Crnoj Gori (koje kao zadatak pripada centralnim bankama sa emisionom funkcijom), i na ostalim segmentima ekonomije, čijim reformisanjem bi se omogućilo da kvalitativne promjene nabolje u crnogorskom bankarstvu budu u potpunosti efektuirane i valorizovane.

Centralna banka Crne Gore ne može sama, bez podrške ostalih makroekonomskih politika, izvesti niti obezbijediti ukupnu makroekonomsku stabilizaciju i privredni rast, jer razlog što banke ne daju više kredita na duži rok je u lošoj kvaliteti kreditnih zahtjeva. Lošim ih čini test vremena, u kojem, u datim nestabilnim uslovima, i projekti sa apsolutno niskim stepenom rizika, postaju visoko rizični u relativnim vremenskim, političkim i makroekonomskim terminima. Preciznije; potrebno je na makroekonomskom nivou stvoriti kvalitativno bolje uslove, čime bi se smanjio i nivo rizičnosti velikog broja projekata koji danas čekaju na finansiranje bankarskim kreditima, a koje banke ne žele finansirati da same ne bi zašle u zonu rizičnog poslovanja, odnosno finansijskog gubitka, gubitka dozvole za rad ili u krajnjem - bankrota. Imajući u vidu reforme koje se trenutno preduzimaju u crnogorskoj ekonomiji, čini se najvažnijim potencirati reformu pravosuđa i donošenje rigoroznijeg zakona o izvršnom postupku. Rigoroznost, u smislu skraćivanja rokova naplate potraživanja, uz kvalitetno i ažurno funkcionisanje sudstva, osnovni su preduslov za smanjenje rizičnosti poslovanja u Crnoj Gori (pod petpostavkom realiovanog smanjenja političkih tenzija). U uslovima takvog smanjenog rizika, smanjila bi se i rizičnost jednog dijela projekata, mahom investicionih, koji danas ne mogu da prođu «test» kod banaka i dođu na red za finansiranje. Ovi, kao i drugi potrebni koraci, trebali bi u krajnjem rezultirati smanjenjem opšteg rizika poslovanja u Crnoj Gori i produživanjem vremenske perspektive u kojoj se smatra poželjnim da jedan poslovni ciklus bude završen. U sadašnjim uslovima kratkog vremenskog dijapazona poželjnog za realizovanje poslovnih ciklusa, banke su najviše sklone plasiranju potrošačkih kredita, jer su oni obezbijeđeni kolateralom i naplatom od žiranata. Međutim, potrošački krediti, u uslovima u kojima tržište roba pokrivaju robe iz uvoza sa oko 80%, nisu i ne mogu biti generator rasta. Osnovni je generator privrednog rasta i razvoja svake ekonomije, i teoretski i praktično, jeste rast investicione aktivnosti. Ako ta ekonomija još ima i čvrstu valutu, onda se njene perspektive diomaju prilično svijetle. Međutim, ima i drugačijih mišljenja.

## Zaključak

Naime, pomenuti nivo razvoja prilika u monetarnom sistemu, možda će koincidirati sa ekonomskom ekspanzijom koja bi zahtijevala i kvalitetnije monetarno regulisanje koje omogućava samo emitovanje vlastite valute. Ono bi omogućilo stimulisanje izvoza igranjem sa vrijednošću domaće valute u zonama dozvoljenih fluktuacija nekog, poželjno bi bilo, plivajućeg deviznog kursa. Međutim, devalvacija kursa nacionalne valute u zemlji koja uvozi oko 80% svih roba koje se prodaju na njenom tržištu, značila bi i rast inflacije. On bi vjerovatno bio i veći imajući u vidu još uvijek visok nivo javnih rashoda za čijim finansiranjem se apetiti najlakše zadovoljavaju emisijom novca, što je poznato kao monetizacija javnog duga. Kako je osnovni uslov rasta proizvodnje za domaće tržište smanjenje kamatnih stopa, koje se očekuje ali koje svakako neće biti brzo i lako, to se još izvjesno vrijeme mora računati sa visokom uvoznom zavisnošću Crne Gore. U takvim uslovima, kao što je rečeno, domaća valuta sklona devalviranju nije najsretnije rješenje. Imajući u vidu vremenske perspektive i očekivanu dinamiku ekonomskog razvoja Crne Gore, kao i takav momenat u kojem bi se mogla javiti potreba za kvalitetnom i stabilnom domaćom valutom, vjerovatno će se podudariti sa momentom pristupanja Evropskoj uniji. Tada više neće biti dileme, euro li sopstvena valuta. U međuvremenu, potrebno je iskoristiti prednosti koje pruža korišćenje tuđe stabilne valute: smanjenje rizika od devalvacije, smanjenje stope inflacije, smanjenje nivoa interesnih stopa, rast depozita, rast kredita, rast investicija, rast BDP-a. Druge države koje primjenjuju model dolarizacije uspjele su da izvuku korist iz gubitka monetarne suverenosti i da vremenom neutrališu efekte jednokratnih troškova konverzije pozitivnim efektima u ukupnoj ekonomiji u kraćem srednjem roku.

U ekonomiji Crne Gore već su zabilježeni pozitivni efekti eurizacije (smanjena je stopa inflacije, depoziti i krediti konstantno rastu, raste BDP). Za očekivati je da stabilna i čvrsta tuđa valuta, nakon što prođu svi strukturni šokovi koje tranzicija neminovno sa sobom nosi, nastavi da pokazuje sve pozitivne strane njene primjene u Crnoj Gori i da kompenzuje pozitivne efekte emitovanja domaće valute, koji bi, u poređenju sa negativnim efektima, kao što je rečeno, vjerovatno bili skromni.

## Literatura

1. Dr Đorđe Đukić, Centralna banka i finansijski sistem, "Litopapir" Čačak, 2001.
2. Dr. Željko Bogetić, Valutni odbori u teoriji i međunarodnoj praksi,
3. Montengropublic, Radio Antena M i Mermont, Podgorica 1998.
4. Ilan Goldfajn and Gino Olivares: Full Dollarization: The Case of Panama, Pontificia
5. Universidade Catolica, Rio de Janeiro, 2000
6. Goran Knežević: Ocjene efikasnosti kontrole banaka u Crnoj Gori, Miločerski ekonomski forum: poslijetranzicioni procesi, septembar 2003.
7. Govor A.H.E.M. Wellink-a, Predsjednika Centralne banke Holandije, na seminaru o zadnjih deset godina rada finansijskih tržišta u Holandiji, 30. maj 2002,
8. [www.dnb.nl/speeches/2002/we020530.htm](http://www.dnb.nl/speeches/2002/we020530.htm)
9. Godišnji izvještaj o radu za 2002. godinu-KONTROLA BANAKA, CBCG, 2003.
10. Izvještaj glavnog ekonomiste za avgust 2003. godine, i Izvještaj glavnog ekonomiste za septembar 2003. godine, CBCG,
11. Informacija o finansijskim i novčanim tokovima u Republici Crnoj Gori za januar – septembar 2003. godine, CBCG- Platni Promet,
12. Zakon o Centralnoj banci Crne Gore, "Sl. list RCG", br. 52/00, 53/00 i 47/01.
13. Zakon o zaštiti depozita, "Sl. List RCG", br. 40/03.
14. Odluka o upotrebi njemačke marke kao sredstva plaćanja radi zaštite ekonomskih interesa RCG ("Sl. List RCG", br.41/99).
15. Odluka o preuzimanju određenih ovlašćenja NBJ radi zaštite ekonomskih interesa RCG ("Sl. List RCG", br.41/99).
16. Odluka o obaveznoj rezervi banaka kod Centralne banke Crne Gore, "Sl. List RCG", br. 20/03.
17. Odluka o bližim uslovima i načinu korišćenja sredstava koja CBCG odobrava bankama u cilju održavanja likvidnosti, »Sl. list RCG«, br. 02/02.

Sonja Bjeletić

## Ipak se (ne) kreće

### Abstract:

Apparently the modern development of society is both progress and drama of human existence. The transformational process was initially embraced with enthusiasm, but it seems that the early euphoria has shrunk under the burden of economic problems. Being just one segment of comprehensive transformation process, privatization *per se* should not be regarded as panacea for the economies in transition. The most important issue is not who owns the firm, but how it is organized.

Also, trade liberalization has been a major policy goal in a series of our economic reforms. More than a decade have passed since we started current economic reform, which considered exposing our economy to the world market as one of the major means to achieve economic development. Reduction of trade barriers has thus been advocated as one, among many, essential measures necessary to improve export performance.

### Keywords:

Transition, economic reform, trade liberalization, economic efficiency.

### Uvod

Suština procesa ekonomske transformacije leži u promjeni postojećeg stanja i determinisana je prošlošću u kojoj leži razlog za tranziciju i budućnošću u kojoj treba da se ostvari njen cilj.

Kompleksna transformacija ekonomskog i političkog sistema se ne može obaviti u kratkom roku, ali ako se proces suviše oduži, može da se vrte u tzv. začaranom krugu što slabi entuzijazam i povećava nesigurnost u ishod reformi i može da dovede do različitih vidova otpora samom tranzicionom procesu.

Naša zemlja je imala neke prednosti i određena iskustva sa reformama koja su dobrim dijelom potrtta zbivanjima s kraja 80-tih i početkom 90-tih godina. Izvjesne povoljne predispozicije za oporavak kroz tranziciju nijesu iskorišćene. Pokazalo se da je neuporedivo lakše srušiti jedan sistem nego izgraditi novi.

*Dileme tranzicije* bi svakako bio dopadljiviji i spasonosniji naslon za svakog angažovanog ekonomistu u Crnoj Gori. Pošto je riječ o prilogu akademskoj konferenciji, što samo po sebi upućuje na višedimenzionalnost u obradi potencijalnih tema, to mi istovremeno omogućava da pokušam da omiljenu, uvijek prisutnu i vječno aktuelnu temu tranzicije osmotrim iz drugog ugla.

Stalno prisutna dilema da li вреди išta više reći i da li ima još nešto što nije već rečeno i napokon da li uopšte ima smisla govoriti u uslovima i atmosferi kada se suviše dugo i nedopustivo teško prelazi sa riječi na djelo. Jedna tako logična i na izgled jenostavna i prirodna veza između misli, riječi i djela na ovim našim prostorima je, čini se, uvijek bila teško ostvariva. Ovo je naročito važno za one, u principu, male i odlučne korake koji su mogli da vode suštinskim i odlučujućim promjenama na bolje. No, možda je te odlučne korake lakše učiniti sada kada nam u nedostatku sopstvenih rješenja ili / i dobre volje, drugi kažu šta treba činiti, a pri tome vas i finansijski pomognu da se to ostvari.

Ovoj mojoj vječnoj dilemi da li davati svoj sopstveni doprinos već ustaljenoj inflaciji riječi kod nas, svakako su doprinijele neke konstante koje se povlače godinama i decenijama kroz našu ekonomsku stvarnost, pa prema tome i kroz reformske, transformacione i tranzicione procese. Očito je da se neke stvari ne mijenjaju iako smo odavno krenuli na put sveobuhvatne promjene s nadom i vjerom u ekonomski prepord. Ono što su ekonomisti konstatovali i preporučivali prije, pet, deset, dvadeset, trideset godina i danas je aktuelno, pa se moramo zapitati šta se to dešava sa našim reformama.

Prije nekoliko godina CANU je organizovala naučni skup pod nazivom »Jugoslavija na razmeđu epoha«. Imala sam izlaganje na temu *Jugoslavija u svjetskom ekonomskom sistemu*. Željela sam prosto da malo detaljnije obradim i argumentujem fenomen udaljavanja SRJ od evropskog okruženja pri permanentnom deklarativnom, čvrstom opredjeljenju da se inauguriše jedan superiorniji model ekonomije i ekonomskog sistema. Koristila sam tom prilikom podatke i analize istraživača Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD). Oni su, primjenivši istovjetnu istraživačku metodologiju sa osam bazičnih ekonomskih indikatora uspješne transformacije privrede, zaključili da, marta 1999. godine, Jugoslavija u kombinaciji sa 23. zemlje Istočne, Centralne i Jugosistočne Evrope, zauzima poslednje 23. mjesto, te da sa zbirnim indikatorom ispod dva (1,6) ne spada u zemlje koje su ostvarile ozbiljne rezultate u procesu transformacije svoje ekonomije. Konstatovano je da su rezultati više verbalnog karaktera i tzv. kozmetičke prirode, površni, sitni i nedovoljni da bi se svrstala u zemlje koje su pokrenule temeljne reformske procese: prestrukturiranje privrede, uspješnu privatizaciju, reformu bankarskog sistema, liberalizaciju spoljno-trgovinskog poslovanja itd.

Godinu - dvije dana prije tog naučnog skupa, CANU je organizovala naučni skup pod nazivom »Tranzicija postsocijalističkih privreda«. Ja sam tada imala referat *»Tranzicija postsocijalističkih privreda – daleko od početka ili daleko do cilja«*. Pogledala sam na brzinu što sam pisala i vidjela da je uglavnom sve aktuelno i danas i zaključila da nijesmo daleko odmakli. Zavirila sam dalje u prošlost, prelistala stare »Ekonomiste«, prikaze sa naučnih skupova iz Ljubljane, Zagreba, Opatije, iz 1988, 1977, 1965... isti ekonomski problemi samo u drugačijem ambijentu i ista ekonomska i politička retorika. Od tih davnih skupova posvećenih ekonomskim reformama i transformacijama do najnovijih rezultata istraživanja Evropskog ekonomskog instituta iz Beča koji govore o uništenju crnogorske privrede i standarda, prošlo je mnogo vremena i napravljeno puno grešaka koje sada pod pritiskom spolja ili pokroviteljstvom spolja, pokušavamo da ispravljamo. Istorija nam se, dakle, ponavlja, nijesmo naučili lekciju, nijesmo izvukli pouku te moramo da ponavljamo. Logično pitanje se nameće: zašto? Pitanje koje je dovoljno izazovno za šire, dublje i sveobuhvatnije analize.

Moje tumačenje fenomena da dugovremeno imamo izraženu sklonost (koja je poprimila obilježje zakonitosti) da punom parom jurišamo u pogrešnom smjeru se kreće u nekoliko pravaca.

Prvo, elementarna je činjenica da su ekonomske reforme uspješne u mjeri u kojoj su politički poželjne. Postoji još par hendikepa ili možda srećnih okolnosti, kako za koga, kojima se može objasniti pomenuti fenomen, a prvenstveno mislim na kulturu naroda koja određuje njegovo ponašanje, moral, mentalitet, radnu etiku itd. Moguće da tu treba tražiti objašnjenje činjenice da moderan sistem privredjivanja kakav je sistem privatnog preduzetništva ostvaruje različite rezultate u različitim zemljama. Pri tome, raspoloživost faktora kapital, dimenzije unutrašnjeg tržišta i ograničeni izvozni kapacitet zemlje u odnosu na dimenzije svjetskog tržišta, su od drugorazrednog značaja sa tendencijom daljeg opadanja njihove važnosti u uslovima slobodnog kretanja faktora proizvodnje.

Kada govorimo o savremenom tranzicionom procesu i uopšte o reformama, uvijek se naglašava nedostatak kapitala kao zajednička boljka svih zemalja u tranziciji. Ipak, svaka od tih zemalja ostvaruje preobražaj na svoj način, drukčijom dinamikom, rezultatima itd, što odlučuje ljudski faktor, ljudski kapital, njegova kultura kao glavna pokretačka snaga ili pak kao blokada. Pothranjivanje iluzija, samoobmanjivanje i obmanjivanje, mitovi, poluistine i neistine, verbalizam umjesto rada i megalomanske aspiracije su limitirajući faktori razvoja, progresa i tranzicije na viši razvojni model. Mi npr. govorimo o tranziciji na tržišnu kapitalističku privredu i o ostvarenju tehnološko – informacione revolucije koja je kompleksnija

od industrijske koja se zbila u Engleskoj u pretprošlom stoleću, a koja kod nas još nije ni završena. Doduše ima trgovine i trgovinom se gotovo sve pokušava riješiti .

Kada je riječ o ograničavajućim determinantama uspješnog procesa tranzicije naše ekonomije, podsjetila bih kolege ekonomiste na tzv. »Nešovu ravnotežu« i moć pozitivnih sinergetskih procesa u ekonomiji. Prije desetak godina Nobelovu nagradu za ekonomiju su dobili trojica ekonomista: Neš, Harši i Zelten za rezultate istraživanja iz teorije igara. Neš je dokazivao da kada ekonomski akteri odbijaju da saradjuju, to svakog od njih košta značajnog gubitka, jer na taj način minimizuju svoj potencijalni dobitak. Tu tačku kada akteri kao cjelina postižu najgori zajednički rezultat Neš je nazvao ekvilibrijum (ravnoteža), pa se po njemu zove Nešova ravnoteža. Ne saradnja je pogubna, a i proces tranzicije koji danas podrazumijeva i usaglašavanje i nalaženje zajedničkog imenitelja sa Evropskom Unijom na način kako su to do sada radili odgovorni igrači neodoljivo asociira na Neša, na teoriju igara, poker i sl. Postavlja se pitanje zašto .

Odgovor bi, po ovoj teoriji, bio zato što ako se oba igrača ili obje strane drže pravila igre, onda je njihov zbirni rezultat veći nego ako jedan vara ili ako oba varaju, što će reći da je poštena igra sa zajedničkog, društvenog, stanovišta najbolja, a suprotna njoj – najgora. Zato je potrebno da postoji instanca koja kažnjava onoga koji vara. U ekonomiji to je kredibilna država. Kao adekvatan prikaz Nešove ravnoteže u praksi bi mogli da posluže procesi koji se odvijaju u našoj svakodnevnoj praksi.

### **Liberalizacija kao strategija ekonomskih odnosa sa inostranstvom**

Strategija Crne Gore u ekonomskim odnosima sa inostranstvom determinisana je, prije svega, načinom funkcionisanja unutrašnjeg sistema privredjivanja odnosno, karakterom ekonomskog sistema. On je pak veoma uslovljen spoljnim faktorima koji ga »tjeraju« da nalazi osnovni ekonomski denominator prema Evropi i svijetu. Tek tada će se u Crnoj Gori stvoriti uslovi za formiranje određenih društvenih slojeva i grupa koji će izmijeniti postojeću socijalnu strukturu i učiniti je kompatibilnom zapadno-evropskoj. Ona će sa svoje strane kvalitetno unaprijediti i ekonomsku saradnju sa spoljnim okruženjem.

Veličina Crne Gore sa bilo kog stanovišta posmatrano (teritorijalnog, resursnog, sa stanovišta absorpcione moći stanovišta itd) bezuslovno upućuje na što intenzivniju saradnju sa svijetom. Kao malo i nerazvijeno ekonomsko-socijalno područje, već po definiciji se nameće neophodnost specijalizacije u profilisanju njenog budućeg statusa u evropskoj i svjetskoj ekonomiji.

Manje - više je poznato da je sektor ekonomskih odnosa sa inostranstvom po pravilu najetatizovaniji segment nacionalne ekonomije. Pitanje svih pitanja u ekonomiji je



pitanje uplijetanja države u ekonomiju, odnosno koji je to optimalni nivo državne intervencije u regulisanju ekonomskih procesa.

Decenija i po je prošla od kada je počela poslednja u nizu ekonomskih reformi kod nas. Liberalizacija trgovine je bila jedan od glavnih ciljeva svih ekonomskih reformi do sada. Dvosmislenost i kontradiktornost su, međutim, često pratili njegovu implementaciju i realizaciju. Država (vlada) je bila motivisana da se liberalizuje trgovina radi povećanja ekonomske efikasnosti, a istovremeno je primjenjivala protekcionističke mjere najčešće da bi izbjegla socijalnu nestabilnost. Dugovremena zaštita neefikasne proizvodnje državnih preduzeća bila je direktno suprotna zvanično proklamovanim ciljevima ekonomskih reformi. Protekcionizam u vremenu liberalizacije ne samo da zvuči disonantno već, što je mnogo neprijatnije, predstavlja kočnicu ekonomskog rasta.

Sve poznate škole ekonomske misli su se bavile ovim pitanjima (liberalizacija/državni intervencionizam), a učenja njihovih istaknutih predstavnika i danas utiču na formiranje stavova savremenih ekonomista. J.M. Kejns je pisao 1935. godine u svojoj čuvenoj *Opštoj teoriji zaposlenosti, kamata i novca* da je to tako i da čak i pragmatičari, koji vjeruju da ne potpadaju pod intelektualne i akademske uticaje, su najčešće zarobljenici ideje nekog ekonomiste iz prošlosti. Stvarnost je afirmisala ovu tezu, a vrijeme pokazalo da se ova tvrdnja odnosila i na samog Kejnsa, jer je pomenuto djelo postalo i bilo temelj ekonomske politike u SAD i u Evropi decenijama poslije njegove smrti.

### **Teorijski aspekt liberalizacije**

Posmatrano iz sadašnje perspektive, kejnzijanstvo je davna prošlost, ali renesansa ideja i stavova starih »majstora« ekonomske misli je stvarnost. Suočavajući se svakodnevno sa različitim ekonomskim problemima, mi ih tumačimo i pokušavamo riješiti receptima koje su dali Adam Smit, J.M. Kejns, M.Fridman ili neki drugi odavno počivši ekonomista.

Ekonomija u cjelini, a naročito makroekonomija koja se bavi krupnim pitanjima kao što su npr. inflacija ili nezaposlenost, je uvijek bila poprište sukoba ekonomista teoretičara i praktičara u prošlosti, što se za savremene ekonomiste teoretičare ne bi moglo reći. Oni su uglavnom postigli konsenzus oko svih glavnih pitanja pogotovu na nivou mikroekonomije, koristeći slična analitička sredstva i metode. Kada je riječ o globalnoj ekonomiji, situacija nije tako jednostavna. Nema striktnih definicija i preciznih recepata koji bi garantovali uspjeh. Neoliberalizam i neoprotekcionizam koegzistiraju u savremenoj svjetskoj ekonomiji u mjeri u kojoj koegzistiraju i integracioni i dezintegracioni procesi na globalnom planu.

Prisjetimo se liberalista klasične škole čije je učenje bilo decenijama zvijezda vodilja novijim školama ekonomske misli. Prema toj ekonomskoj ortodoksiji zakoni ponude i tražnje su smatrani čudotvornim, pa je trebalo samo prepustiti sve »nevidljivoj ruci« i rezultati su tu, pa makar i bili u vidu velike svjetske ekonomke krize.

Čuveni nobelovac Pol Samjuelson za koga se tvrdi da skoro svaki pravac moderne ekonomske misli vodi do njega, tridesetih godina je bio student ekonomije na Čikaškom univerzitetu. U to vrijeme SAD su prolazile kroz duboku krizu – raspad finansisjkog sistema, tržište je bilo presušilo, a nezaposelnost je bila nedopustivo visoka. On je tada izjavio da ništa od onoga čemu su ga svakodnevno učili iz ekonomije na Ekonomskom fakultetu ovog univerziteta nije bilo primjenjivo, niti je moglo objasniti šta se dešava u praksi.

Stvarnost afirmiše ili demantuje teorijske postavke. Na izgled jednostavni i intuitivni zakoni, kakav je zakon ponude i tražnje, funkcionišu u jednostavnim i neiskomplikovanim situacijama. Nije slučajno liberalizam promovisan u Velikoj Britaniji, tada »centru svijeta«. U patološkom vremenu ne funkcionišu, jer tada »štednja završi u madracima, cijene i plate se ne prilagođavaju automatski opadajućoj tražnji i ekonomija srlja u propast, ukoliko se vladinim mjerama ne pomogne tražnja«.

Tako je do pedesetih godina Kejnzijanska ekonomija postala nova ortodoksija sa glavnim promotorima univerzitetima Kembridž u Engleskoj i američkim univerzitetima Harvard i MIT (Masaćusecki institut za tehnologiju) koji su inače komšije u američkom gradiću Kembridž, nedaleko od Bostona.

Pol Samjuelson i njegovi sljedbenici kejnzijanci su smatrali da država treba da vodi restriktivnu poresku i monetarnu politiku da bi se zaustavio rast nezaposlenosti i ostali negativni ekonomski trendovi. Kao savjetnik predsjednika Kenedija, on je zajedno sa još jednim nobelovcem, Solouom, mogao i da primijeni svoje ideje u praksi. Bio je to najduži period ekonomskog prosperiteta u američkoj istoriji.

Uspjeh ove škole ekonomske misli je bio veliki izazov za neistomišljenike među kojima je najpoznatiji bio Milton Fridman sa Čikaškog univerziteta. Samjuelson i Fridman su istovremeno bili studenti istog univerziteta, u vrijeme velike svjetske ekonomske krize, prvi kao dodiplomac dok je drugi je već bio postdiplomac. Za razliku od Samjuelsona, Fridman je ostao vjeran Čikaškoj školi. U svojoj *Monetarnoj istoriji SAD* on je tvrdio da kriza nije bila izazvana patologijom i nesposobnošću tržišta, već upravo uticajem države koja je kontrolisala, odnosno smanjivala ponudu novca. Prema tome, pogrešna monetarna politika je uslovlila duboku ekonmsku krizu.

Dalja elaboracija njegovog koncepta nije ambicija ovog rada, te ću zaključiti da, iako je bio predsjednik Američke asocijacije ekonomista njegovo učenje nije preovladalo ni u ekonomskoj teoriji ni u praksi. Međutim, kada su SAD ponovo ušle u fazu recesije početkom 70-tih godina, izazvanom naftnom krizom koja je prouzrokovala visoku inflaciju i nezaposlenost, situacija se promijenila. Fridman je tih 70-tih godina dobio Nobelovu nagradu (šest godina poslije Samjuelsona), postao pisac bestselera i uvaženi savjetnik tržišno orijentisanim političarima širom svijeta. Čak je izgledalo da će Čikaški univerzitet preoteti slavu i primat MIT-u i Harvardu kao svjetskim centrima ekonomske misli.

Pretjerivanja nijesu karakteristika konzistentnih sistema. Predstavnici oba pravca su insistirali na ekskluzivnosti, svoje stavove su branili sa suviše žara i isključivosti što je naizmjenično dovodilo do rasta popularnosti i dominacije jedne škole ekonomske misli u odnosu na drugu. Neoklasičari su išli toliko daleko (Lukas) da su tvrdili da država uopšte ne treba da se miješa u ekonomiju i da je vladina monetarna i fiskalna politika irelevantna za stvarnu ekonomiju. Međutim, konkrentno Robert Lukas, jedan od najistaknutijih predstavnika tzv. neoliberalne Čikaške škole koji je 1995. godine dobio Nobelovu nagradu iz ekonomije za kritiku Kejnsova, nije uspio da ponudi alternativni model makroekonomije. Logičan epilog je bio izrastanje brojne grupe svjetski priznatih ekonomista (Feldstajn, Fišer, Dornbuš, Miškin, Krugman i dr.) koji se ne svrstavaju ni u jednu od dvije ideološke i doktrinarne kategorije. Podjednako su skeptični prema neobuzdanom liberalnom kapitalizmu kao i prema državnom intervencionizmu u ekonomiji. Slažu se sa Kejnsovom po pitanju dometa i uloge tržišta u ekonomskim procesima, ali ne prihvataju kao tačnu cijelu kejnzijansku doktrinu.

## **Zaključak**

Zaključila bih mišlju da razlike medju ekonomistima nijesu toliko velike koliko se obično misli, a pogotovu nijesu srazmjerne razlikama medju neekonomistima koji produkuju velike ekonomske probleme i očekuju da se ekonomisti oko njih svadjaju i dijele.

**Literatura:**

1. T.G.Buchholz, New Ideas from Dead Economists, A Plume Book, Penguin Books, London, England, 1990.
2. R. Heilbroner, L. Thurow, Economics Explained, Simon and Schuster, New York, 1998.
3. A group of authors, Global Transformations, Polity Press, Cambridge, UK, 2000.
4. D. Krause, The Way of the Leader, A Perigee Book, New York, 1997.
5. C.Handy, The Hungry Spirit, Broadway Books, New York, 1998.
6. R. Palan, Global Political Economy, Routledge, London and New York, 2000.
7. C. Brown, Understanding International Relations, McMillan Press LTD, London 1998.

Lana Đurović

## **Ekonomске slobode i privatizacioni fondovi - uzroci i posljedice**

### **Abstract**

Privatization is the proces of social property transmission on individual. Privatization is not the goal for itself. It should create conditions for more efficient operation. It has been carried out by combination of MVP (free share given to the citizens) and different technice of privatization (international tenders, batch sale, auctions). In order to complete succesfully the proces of MVP the privatization funds have been formed. The planing of privatization must include : development conditions of private property (protection of properties rights and development of economic freedom); institutional frame for attraction of foreign investors; development of new companies and encouragement of enterprising.

Privatizations funds represents specialized intermediates on financial market which conect more individual capital and they invest them in diffirent groups of shares. In this way, the risk of investment is minimized. Accordingly, the individual returns to the center of events who associated with athers could influence company operating.

### **Kay words:**

Privatizations, privatizations funds, private property, econmic freedom.

### **UVOD**

**» Privatizacija je proces prenosa državne svojine na pojedinca. O njoj se može govoriti samo ukoliko je krajnji vlasnik nekog preduzeća pojedinac. Osnov tržišnog sistema je integralno tržište. Preduslov integralnog tržišta je privatna svojina. Zato je privatizacija prvi korak u transformaciji komandne ekonomije u slobodnu tržišnu privredu. Privatizacijom se dolazi do privatne svojine, a ova je osnov jačanja uloge pojedinca u ekonomskom i političkom životu. Jačanjem uloge pojedinaca jača uloga i značaj preduzetništva kao faktora proizvodnje.«**

**» Privatizacija nije cilj sam po sebi « .Ona treba da stvori uslove za efikasnije poslovanje. Omogući otvaranje novih preduzeća, novih radnih mjesta, formiranje takvog menadžmenta koji je sposoban da se prilagođava novim situacijama, spreman na rizike, nove poduhvate.**

Privredni razvoj neke zemlje podrazumijeva rizik i nesigurnost i zahtjeva poseban tip ljudi koji će svjesni ulaziti u rizike novih kombinacija. Ti ljudi se nazivaju preduzetnici.

**Tek sa privatizacijom, kada vlasništvo preduzeća prelazi u ruke pojedinaca može se razvijati i podsticati preduzetnički duh.**

Privatizacija kao proces doprinosi uvećanju odgovornosti svakog od menadžmenta pa do svakog zaposlenog.

» Na nivou preduzeća privatizacija je sredstvo da se dođe do novog proizvoda i novog tržišta! »

## **PREDNOSTI I TEHNIKE PRIVATIZACIJE**

U našem društvu je konačno sazrelo saznanje da je privatizacija neophodna. Da se to ranije desilo, sada bi smo već osjećali pozitivne rezultate. Problem je u tome što se pozitivni rezultati sad neće odraziti u toj mjeri, kao da smo privatizaciju izvršili prije desetak godina. U međuvremenu su mnoge zemlje značajno izmjenile svoje privredne sisteme i postale atraktivne za inostrani kapital, koji je ipak, dosta, ograničen. Sama promjena vlasničke strukture u našem slučaju neće izazvati veliku promjenu, ukoliko nije praćena prilivom inostranog kapitala.

Model privatizacije u Crnoj Gori polazi od tri ključna principa.

1. Prodaje strateškim partnerima
2. Razvoja preduzetničke inicijative
3. Internacionalizacije crnogorske ekonomije

Privatizacija treba da stvori takvu klimu koja će omogućiti različite preduzetničke inicijative od strane zaposlenih, građana, menadžera, investitora.

Zemlje koje su obavile brzu privatizaciju su, po pravilu, vodeće u regionu po prilivu kapitala, privrednom rastu, a često i po niskoj inflaciji. Kao posledica turbulentnih vremena javljaju se neefikasnost poslovanja, korupcija, pa i nelegalne aktivnosti i one su posledica spore, neodlučne i nepravedne privatizacije.

U takvim uslovima, preduzetništvo kao sistem vrijednosti, način razmišljanja i poslovna filozofija postaje sve važnije. Privatizacija je definisanje titulara. Nakon sprovedene privatizacije tačno se zna ko snosi rizik a ko dobitak. Uspostavlja vezu između vlasništva i upravljanja čime stimuliše ljude na akciju, na rizik. Privatizacija će stvoriti ambijent za razvoj malih i srednjih preduzeća.

Mala i srednja preduzeća postaju prioritet zbog velike fleksibilnosti i adaptivnosti na tržišne oscilacije, relativno male količine resursa za otpočinjanje biznisa, inovativnosti, brojem novozaposlenih radnika itd.

Privatizacija se kod nas sprovela i sprovodi kombinacijom masovne vaučerske privatizacije (besplatnom podjelom uloga građanima) i raznih tehnika privatizacije (međunarodni tenderi, batch sale, aukcije).

Masovna vaučerska privatizacija je privatizacioni model koji pored ubrzanja privatizacije privrede, podstiče razvoj tržišta kapitala i finansijskih institucija. Zbog visokog stepena transparentnosti i zadovoljene socijalne pravde kroz podjelu kapitala najširem sloju stanovništva masovna privatizacija se afirmisala kao najatraktivnija i najuspješnija od svih ostalih tehnika privatizacije.

Da bi se proces masovne vaučerske privatizacije uspješno okončao formirano je 6 privatizacionih fondova.

U strukturi vlasništva privatizacionih fondova dominiraju banke, osiguravajuće kompanije i privatni investitori, bez obira da li su iz Crne Gore ili inostranstva.

U svim zemljama u tranziciji, pa i kod nas, javlja se strah kod stanovništva od inostranog kapitala, koji je ne samo poželjan već i nužan jer domaćeg ili nema ili je u ograničenim količinama. Obavljanje transakcija između domaćih kompanija i inostanih investitora poželjno je da se obavlja na tržištu kapitala (berzi ili vanberzi), kako bi se eliminisale mogućnosti za prigovore da se preduzeća prodaju neposrednom pogodbom i postiže se realnija cijena.

## **PLANIRANJE PRIVATIZACIJE**

Iz značaja prethodno navedenog proizilazi i planiranje privatizacije koje mora obuhvatiti:

1. Uslove razvoja privatne svojine – odnosno zaštitu svojinskih prava i razvoja ekonomskih sloboda
2. Razvoj institucionalnog okvira za privlačenje stranih investitora
3. Razvoj novih privatnih firmi i podsticanje preduzetništva
  - i. Regulacija i privatizacija
  - ii. Regulacija infrastrukturnih preduzeća Privatizacija u drugim oblastima
  - iii. Privatizacija preduzeća iz oblasti privrede

## **1. Uslovi za razvoj privatne svojine**

Cjelokupni ekonomski sistem koji se gradi u Crnoj Gori treba da prije svega bude u funkciji razvoja privatne svojine – to znači zaštita svojinskih prava i razvoj ekonomskih sloboda. Odnosno, treba da bude u funkciji preduzetnika i investitora koji svojim aktivnostima šire tržište, posebno van Crne Gore, i doprinose povećanju zaposlenosti ljudi u Crnoj Gori.

### ***a) Zaštita svojinskih prava posebno podrazumijeva:***

1. Transparentnost u radu svih državnih organa
2. Efikasan rad sudova: realizacija ugovora i brz stečaj
3. Rešenje problema restitucije (zaštita svojinskih prava bivših vlasnika)
4. Dalje rešavanje problema stare devizne štednje
5. Donošenje propisa iz oblasti svojinskih odnosa

### ***b) Razvoj ekonomskih sloboda***

1. Liberalizacija cijena u oblasti energetike i komunalnih djelatnosti
2. Deregulacija posebno na nivou implementacije zakona i na lokalnom nivou, efikasnije procedure osnivanja preduzeća, dobijanje raznih dozvola
3. Smanjenje svih poreza
4. Povećanje otvorenosti ekonomije u Crnoj Gori (otklanjanje prepreka slobodnoj trgovini, slobodnog protoka ljudi, kapitala)

## **2. Razvoj institucionalnog okvira za privlačenje investitora (razvoj kao sloboda)**

1. Stvaranje uslova za legalizaciju sive ekonomije (osnovni princip je princip dobrovoljnosti a na bazi smanjenja transakcionih troškova, što znači da zadržavanje u sivoj ekonomiji skuplje košta nego legalizovati svoj biznis), kao i striktna primjena zakonskih propisa, posebno plaćanja poreza i doprinosa u formalnom sektoru (državnom, državnoj administraciji, privatnom sektoru)
2. Poboljšanje institucionalne osnove, posebno ažurnosti i tačnosti statistike i računovodstvenog sistema, kao i slobodan pristup svim podacima koji se javno sakupljaju od preduzeća, države, NGO, i sl.
3. Čvrsto opredjeljenje Vlade i Parlamenta da promjenama postojećih zakona i donošenjem novih ne pogoršavaju uslove poslovanja postojećih preduzeća, odnosno pogoršavaju pozicije sadašnjih investitora iz zemlje i inostranstva.



4. Harmonizacija ekonomskih odnosa između Srbije i Crne Gore, a shodno Ustavnoj povelji, ne može otežati ekonomski položaj bilo kojeg preduzeća ili investitora u Crnoj Gori u odnosu na zakonodavstvo koje je važno u trenutku osnivanja preduzeća odnosno ulaganja kapitala.

### **3. Razvoj novih privatnih firmi i podsticanje preduzetništva**

Ovo je ključna oblast za razvoj novog ekonomskog sistema i razvoj nove preduzetničke kulture. U tom pogledu je važno:

- a. Treba razviti sistemске institucionalne podrške novom privatnom sektoru u Crnoj Gori, a prije svega kroz realizaciju, navedenog u takči 1,2 i 3, kao i :
  - i. Sistem podrške nastajanju novih preduzetničkih ideja (posebno kao lanci preduzeća oko velikih sistema kao što su Luka Bar, Brodogradilište Bijela, Plantaže, i sl.)
  - ii. Sistem finansiranja novih preduzetničkih ideja, posebno odvajanja dijela privatizacionih prihoda za tu namjenu.
  - iii. Otvaranje novih kreditnih linija posebno iz inostranih izvora i razvoj novih finansijskih institucija koje bi obavljale ovu funkciju
  - iv. Dalji razvoj tržišta kapitala u Crnoj Gori, posebno u dijelu berzanske trgovine i njenog uključivanja u regionalni sistem berzanske trgovine.
  - v. Jačanje tržišnog pristupa i ulaganje privatnog sektora u razvoj preduzetništva u Crnoj Gori, odnosno smanjenje administrativnih troškova po jedinici uloženog kapitala u nove preduzetničke ideje.

### **4. Regulacija i privatizacija**

Ova oblast obuhvata:

- a. Ekonomsku regulaciju privatizovanih oblasti
- b. Privatizaciju u okruženju preduzeća
- c. Privatizacija preduzeća

Svi prethodno navedeni uslovi su neophodni kako bi i samo privatizacioni fondovi mogli uspješno obavljati svoju funkciju. Npr. Ukoliko bi privatizacioni fond pronašao kvalitetnog strateškog partnera a nakon toga se ispostavi da nije riješen problem restitucije zemljišta koje pripada preduzeću koje je investitor kupio fond gubi povjerenje kod budućih potencijalnih investitora.

## PRIVATIZACIONI FONDOVI

### Uloga fondova:

Privatizacioni fondovi povezuju preduzeća iz svog portfelja sa preduzećima iz istog, ili sa drugim preduzećima iz Crne Gore i inostranstva sa kojima fond ima bilo kakav kontakt. Ova povezivanja omogućavaju tehnološka usavršavanja ( od strane razvijenijih preduzeća se preuzimaju nove tehnike, nabavlja oprema), protok kapitala, faktora proizvodnje, i znanja. Na ovaj način se takodje obezbjeđuje plasman preduzeća u smislu povezivanja preduzeća kao međjufaznih proizvodjača. Privatizacioni fondovi kupuju akcije iz svog portfelja, kao i akcije preduzeća koje nisu u njihovom portfelju. Na ovaj način postaju većinski vlasnici pojedinih preduzeća. Kao većinski vlasnici, oni lakše pronalaze strateškog partnera . S obzirom da su preduzeća na nezavidnom nivou, privatizacioni fondovi nastoje da preduzeća u kojima su većinski vlasnici dovedu do solidne faze razvijenosti (kroz mijenjanje sistema upravljanja, postavljanje drugačijeg menadžmenta) kako bi mogli da ga prodaju strateškom partneru uz zadovoljavajuću cijenu.

Sigurno, da su preduzeća na višem nivou razvijenosti fondovi bi lakše i brže pronašli strateške partnere i već bi se vidjeli rezultati njihovog rada. Sada će trebati jedan period oporavka preduzeća do nekog minimalnog nivoa da bi se prodaja investitoru mogla ostvariti po nekoj prihvatljivoj cijeni. Zbog ovoga fondovi idu u restrukturiranje preduzeća. Pokušavaju se preduzeća segmentirati, tako da djelovi koji ostvaruju velike gubitke za cijelo preduzeće ili idu u stečaj ili se vrši njihova prodaja strateškom partneru ukoliko je to moguće a novac od prodaje ulaže u ostatak preduzeća.

Fondovi omogućavaju tržišne kontakte i kreditiranje preduzeća. Fondovi uživaju veliko povjerenje kod banaka i drugih investitora (jer su i same banke osnivači).

U ovoj fazi tranzicije, još uvijek nisu stvoreni uslovi za funkcionisanje efikasnog ekonomskog subjekta. Naime, vlasnici preduzeća su akcionari različitih (često konfliktnih) interesa pri čemu još uvijek nema većinskog vlasnika koji bi mogao sam donijeti odluku (bez podrške ostalih).

Slično, ni privatizacioni fondovi nemaju kontrolu u većini preduzeća, pa se ne može govoriti o njihovom bitnijem uticanju na poslovanje preduzeća. MVP nije omogućila sticanje velikog procenta vlasništva u pojedinim preduzećima, tako da sad privatizacioni fondovi nastoje otkupiti udio vlasništva u preduzećima koja su im od značaja bilo od radnika, zaposlenih ili državnih fondova. Tek tada kad fondovi ostvare značajno vlasništvo u preduzeću , razvijaće preduzeće do solidne faze razvijenosti kako bi mogli prodati uz zadovoljavajuću cijenu ili ga jednostavno zadržati u svom portfelju ukoliko mu donosi dobitak (dividendu).

S obzirom da je za neke odluke u preduzeću potrebna dvotrećinska većina, privatizacioni fondovi traže zajednički interes za drugim akcionarima kako bi se donijela ista. Ukoliko ne mogu da pronadju zajednički interes a imaju mali procenat vlasništva oni nude svoje akcije na prodaju za koje mogu da ostvare dobru cijenu (naročito ako je odluka bitna za većinskog akcionara).

Po mom mišljenju dok u preduzeću struktura vlasništva ne postane čista, odnosno dok se ne stvore takva situacija kada se tačno zna ko donosi glavne odluke (a nije mu potrebna podrška ostalih za odlučivanje) preduzeće neće ostvariti maksimalnu efikasnost.

Upravo se sada nalazimo u takvoj situaciji. Imamo veliki broj preduzeća u kojima se akcionari nalaze u sukobu interesa koji nisu pogodni za odlučivanje.

Privatizacioni fondovi preko svojih predstavnika u bordu direktora utiču na poslovanje preduzeća. Međutim, kako u većini preduzeća nisu većinski vlasnici ne možemo govoriti o njihovom jakom uticaju. Ukoliko u predjenom periodu ne ostvare svoj uticaj, preduzeće ne ostvaruje dobit, a ne mogu da ostvare većinu kupovinom akcija, privatizacioni fondovi će izaći iz preduzeća i svoje vlasništvo ustupiti nekome ko će ga efikasnije upotrijebiti.

### **Funkcionisanje i finansiranje privatizacionih fondova**

Iako su mnogi očekivali da će glavni izvori prihoda fonda u početnom periodu biti dividende preduzeća čije su akcije sadržane u portfelju. Ipak to nije tako. Iskustva pokazuju da akcije privatizovanih preduzeća ne odbacuju značajniju dividendu koja nije dovoljna ni za pokriće tekućih troškova fonda

Zato najčešće fondovi (pa i kod nas) pribjegavaju prodajama akcija preduzeća iz svog portfolia na tržišta kapitala. Ove prihode upotrebljavaju za:

- Isplatu dividende akcionarima
- Pokrivanje tekućih troškova poslovanja fonda i
- Kupovinu akcija u cilju izmjene portfolia fonda uz mogućnost kupovine novih akcija već postojećih preduzeća ili kupovine akcija preduzeća koje fond nema u svom portfelju.

Važna prednost privatizacionih investicionih fondova je mogućnost prodaje kontrolnog paketa akcija inostranim partnerima koji ne pokazuju interesovanje za drugi aranžman

Gradjani koji su uložili svoje vaučere u fondove dobili su investicione jedinice za kojima, za razliku od akcije većine preduzeća postoji stalna tražnja (iako po dosta niskoj cijeni).

Fondovi su toku kampanje skupljanja vaučera imali visoke troškove, pa je nerealno očekivati da će se odmah pokriti ti troškovi i ostvariti dobit kako bi se mogla izvršiti isplata dividende akcionarima.

Privatizacioni fondovi mogu trgovati akcijama preduzeća iz svog portfelja, kao i akcijama preduzeća koja su izvan portfelja.

Prihod privatizacionog fonda još uvijek se ne može upotrijebiti za kupovinu stranih hartija od vrijednosti, ulaganje u nova preduzeća i sl.

Prema nacrtu zakona o investicionim fondovima privatizacioni investicioni fondovi u koje će se transformisati sadašnji privatizacioni moći će prikupljena sredstva investirati u: hartije od vrijednosti (domaće i strane), nekretnine i novčane depozite. Ovim se značajno proširilo ulaganje fondova i smanjili rizici ulaganja samo u našu privredu.

### **Vrijednost akcija fondova**

Prava vrijednost akcije fondova formiraće se na tržištu kapitala na osnovu ponude i tražnje za tom akcijom fonda. Normalno da će potražnja za akcijama rasti ukoliko fond bude dobro poslovaao, odnosno kad preduzeća koja su u njegovom portfelju počnu da ostvaruju rastuću dobit. Ovo će rezultirati rastom akcije fonda. U suprotnom, loše poslovanje fonda dovešće do pada potražnje za ovim akcijama što će dovesti do pada vrijednosti akcije. Sigurno da će tokom poslovne godine postojati osciliranja u kretanju vrijednosti akcije ali u dugom roku te oscilacije će biti manje nego kad su u pitanju akcije pojedinačnih preduzeća. Ukoliko neko preduzeće iz portfelja fonda bankrotira to se neće u značajnoj mjeri odraziti na vrijednost akcije fonda za razliku od akcije tog preduzeća koja postaje bezvrijedna.

Vrijednost akcije fondova, sporo ali postepeno raste (može doći i do pada), ali neće biti značajnijih oscilacija kao što je bilo sa nekim preduzećima (čije su vrijednosti akcija značajno oscilirale).

**Izveštaj o trgovini investicionim jedinicama u periodu od 01.01.2003 do 30.09.2003.**

Fond	Maks.	Min.	Prosj. cijena	Prosj. vrij. vaučera	Br. poslova	Promet	Količina
<b>Investicione jedinice PIF-ova</b>							
PIF ATLASMONT PODGORICA	0.0140	0.0100	0.0117	58.34	2.559	177.055	15.175.000
PIF EURO-FOND PODGORICA	0.0086	0.0060	0.0061	30.53	621	44.146	7.230.000
PIF HLT-FOND PODGORICA	0.0124	0.0050	0.0073	36.30	462	24.573	3.385.000
PIF MIG PODGORICA	0.0110	0.0091	0.0100	50.21	663	55.231	5.500.000
PIF MONETA PODGORICA	0.0127	0.0116	0.0117	58.27	1.576	106.157	9.109.000
PIF TREND PODGORICA	0.0162	0.0100	0.0123	61.54	1.577	108.645	8.827.500
UKUPNO					<b>7.458</b>	<b>515.807</b>	<b>49.226.500</b>

### Zaključak

Mislim da je bitno da svi shvatimo da je »sloboda pojedinca« nužan osnov razvoja svakog društva. Samo slobodan čovjek može da bude kreativan, da stvara inovacije i tako najbolje doprinosi svome društvu. Veoma je bitno da se u centar zbivanja vrati pojedinac, da sam procjeni svoje interese i počne da ih realizuje.

Neophodno je, u prvom redu da sve strane na tržištu budu slobodne da prodaju i kupuju po bilo kojoj cijeni po kojoj mogu da nađu partnera za transakciju, i da svako treba da proizvodi, prodaje i kupuje bilo šta što uopšte može da proizvede ili proda. Ključno je da pristup raznim granama bude otvoren svima pod istim uslovima, i da zakon ne toleriše bilo kakve pokušaje pojedinca ili grupa da, otvorenom ili prikrivenom silom, ograniče ovaj pristup.

Zato je neophodno stvoriti potpuno slobodan tržišni sistem u kome je sve podređeno tržištu, pa i sama politika (mada se bojim da se kod nas još dugo neće desiti). U takvom sistemu nastaje preduzetnik i preduzetništvo (Piter Draker).

»Postaje sve jasnije da je ljudski kapital važniji od fizičke investicije. Iskustvo je više puta dokazalo da su talenat, domišljatost i kreativnost suštinski bitni za razvoj te da se ljudski talenat i sposobnost brže razvijaju u uslovima slobode i stimulansa. Privatizacija je jedno od značajnijih sredstava na raspolaganju svim zemljama, posebno nerazvijenim, da oslobode svoje zatamnjene mentalne i kreativne resurse. Tako se privatni sektor javlja kao ključni kontributor razvoja.«

**Literatura:**

1. Dragan Lajović:Privatizacija i Preduzetništvo, Podgorica, 1998.
2. Veselin Vukotić: Biznis i preduzetništvo, Podgorica, 2001
3. Veselin Vukotić:Privatizacija i razvoj tržišne privrede, Beograd,1993.
4. F.Hajek:Put u Ropstvo
5. Svi materijali vezani za privatizacione fondove(pravila Komisije za HOV, odluke)
6. Plan privatizacije za 2003. godinu.
7. Izvještaji sa Nex i Montenegroberze

Jasmina Stanković

## **Razumijevanje i upravljanje različitostima u organizaciji**

### **The understanding and management by differences in the organization**

#### **Abstract**

Success and ability of the companies' survival in the contemporary environment depends on efficacy of management by differences in them. The management of this process in the practice is more complicated than theoretical models for the management of differences in the organization.

There is no successful strategy for the management of differences without wish of all employees in other that it can succeed.

#### **Key words:**

The management of differences, strategy and models for the management of differences, employees.

*Jedan dječak je doveden u hitnu pomoć jer je bio učesnik jedne ozbiljne saobraćajne nesreće. Dječak je bio nesvjestan, a u nesreći je učestvovao i njegov otac, koji je srećom zadobio samo lakše povrede. Dok je dječak žurno nošen ka operacionoj sali, njegov otac je nervozno čekao vijesti. Kada je dječak unešen u operacionu salu, dežurni hirurg, koji je čekao da ga operiše, odjednom je uzviknuo: "Oh, Bože! Ovo je moj sin!"*

*(Izvod iz: "Organizations, theory and design", Bedeian and Zammuto)*

***Pitanje glasi: Koja je veza između hirurga i dječaka? Ako niste sigurni, pročitajte ovaj rad!***

## 1. Uvod

Organizacije budućnosti, kao ove današnje, rade u nesigurnim, visoko konkurentnim i složenim poslovnim sredinama. Njihova rentabilnost i sposobnost opstanka će zavisiti od efikasnosti upravljanja razlikama u njima.

Jedan od najvećih izazova sa kojima se suočavaju organizacije savremenog vremena je, kako povećati i upravljati različitim radnim snagama. Prije nego što detaljnije uđemo u ovu temu, potrudimo se da damo odgovore što znači različita radna snaga i zašto je važno za organizaciju da razmišlja o njoj.

Različitost u poslovnom smislu vezanom za organizaciju, znači razlike između pojedinih radnika, kao što su razlike u polu, etničkoj pripadnosti, boji, religiji, sposobnostima, porijeklu, obrazovanju, ličnosti, radnom stilu, vještinama. Pol i rasa su privukle najveću pažnju zbog zakonodavnih zahtjeva kojima organizacija mora izaći u susret.

Istraživač Stephan Lawrence (1998) je naglasio činjenicu da, uprkos multinacionalnom i multikulturnom društvu, rasizam u V. Britaniji je "tradicionalizam". Drugim riječima, negativno ponašanje prema ljudima različitih rasa je više nego sigurno prisutno. Mnogi ljudi, za sebe, ne vjeruju da su rasisti, ali statistika pokazuje da ako pripadate određenoj rasnoj manjini u V. Britaniji, onda će vam život biti komplikovaniji, nego da ste bijelac. Tako npr., Služba radne snage (1998), osnovana od strane radnih sindikata, pokazuje da je od 5% radne populacije koji su Afrikanci, Azijci ili Afro-Karibijanci po porijeklu, izrazito veliki broj nezaposlenih, u poređenju sa njihovim bijelim kolegama. Ili, jedan crnac će tri puta više biti zaustavljen od policije nego drugi, bilo da šeta ili vozi, a jedna crnkinja zarađuje sigurno manje nego bjelkinja (Bhavnani 1994).

Htjeli da priznamo ili ne gore navedeno, to je realnost, podkrijepljena mnogim istraživanjima na tu temu.

Kada su u pitanju polovi, u zadnje vrijeme uslužni sektor zapošljava više žene. Međutim, žene su koncentrisane uglavnom na poslove sa sljedećim karakteristikama: nižeg položaja, nižih plata, nižih vještina i veoma malo zastupljene u upravljačkim poslovima (Dickens, 1997). Čak i u poslovima u kojima dominiraju žene (kao što je npr. pomoćno medicinsko osoblje) postoje segregacije. Žene su koncentrisane više na dnu hijerarhije, a muškarci brojno dominiraju na višim nivoima (Reskin i Hartmann, 1986). Postoje takođe i dokazi da su žene suočene sa prikrivenom diskriminacijom u karijeri - tzv. "staklena tavanica" (Marshall, 1984).



Vlade širom Evrope i Sjeverne Amerike ohrabruju poslodavce da povećaju raznolikost na radnim mjestima, naročito pod pritiskom izvjesnih lobija za borbu protiv diskriminacije. Npr. lobi nesposobnih i lobi civilnih sloboda u Sjevernoj Americi, koji su sličnih snaga, vrše značajan pritisak na Vladu da ozakoni različitost na radnim mjestima (Dass i Parker, 1999). Može se zapaziti da se u V. Britaniji preduzeća javnog sektora suočavaju sa sličnim problemima. U unutrašnjosti Londona, na primjer, porazno je koliko je nedovoljno bijelaca koji su smješteni u većinskoj crnačkoj zajednici.

Organizacije su manje zainteresovane za različitost, a više za teme koje se tiču direktno njihove poslovne slike i uspješnosti. Comer i Soliman (1996), na primjer, naglašavaju da značajni faktor koji utiče da preduzeća misle o različitosti je njihov poslovni imidž. Neka preduzeća namjeravaju da povećaju različitost ne zbog nekog posebnog etničkog razloga, nego što vjeruju da će im to donijeti nove kupce. Usvajanje ideje da preduzeća trebaju biti nagovorena da misle o radnoj različitosti je istaknuta u mnogim studijama, u kojima "biznis slučaj" za povećanje radne različitosti je često početak promjena (Kandola i Fullerton, 1998).

Na ovom mjestu, istražićemo različitosti radne snage u njenoj osnovi, fokusirajući se na dvije tačke: kako povećati radnu različitost i kako upravljati njome.

## **2. Diskriminacija na radnom mjestu**

Krijući se iza parole "jednake šanse za sve", mnoge organizacije tvrde da ne sprovode diskriminaciju nad zaposlenima na osnovu pola, rase ili bilo koje druge takve karakteristike. Bilo kako bilo, kao što smo već naglasili, postoje dokazi u velikoj mjeri da su određene grupe u relativno nezgodnom položaju.

### **2.1. "Staklena tavanica"**

"Staklena tavanica" je fraza nastala da ilustruje činjenicu da mnoge zaposlene žene budu pred šansom za unapredjenje, a dožive neuspjeh. Slijedi objašnjenje mogućih uzroka takve pojave.

#### *a) Barijere za napredak locirane u organizacionoj kulturi*

Tokom 80-tih, veliki dio studija naglašavao je da nedostatak koji žene imaju u napredovanju u karijeri, u odnosu na muškarce, leži u organizacionoj kulturi. Glavni argument je da zbog toga što muškarci brojno dominiraju u organizacijama na najmoćnijim pozicijama, kultura reflektuje muške načine razmišljanja i ponašanja, koji otežavaju da žena bude prihvaćena kao kompetentna ili da osjeti da se uopšte tu

uklapa. Studije iz V. Britanije i Sjeverne Amerike su se snažno složile sa ovim argumentom.

Na primjer, nekoliko studija sugerišu da organizacije zahtijevaju mrežni rad sa "pravim ljudima". Međutim, ovaj mrežni rad nekada vas ne asocira na muškarce i žene skupa na poslu, nego na podijeljena društvena interesovanja kao što su golf i fudbal. Onda se zaključuje da zbog toga što su žene manje zainteresovane za ove vrste aktivnosti nalaze da će teško biti primljene ili se osjetiti neprihvaćenim (Crompton i Jones, 1984).

Druge studije potvrđuju da neformalna komunikacija favorizuje muškarce u organizacijama, zbog načina govora koji koriste, a koji više odgovara muškarcima. Često se može čuti sljedeće "nemamo dovoljno timskih igrača" ili "mi smo pravi borci u ovom odjeljenju". Smatra se da ovakav način govora je podloga za mušku dominaciju i otežava ženama komunikativnost (Riley, 1983).

Postoje istraživanja koja naglašavaju da određene organizacije naglašavaju upravo one aspekte posla koje muškarci preferiraju. Na primjer, jedna studija je zaključila da muškarci inženjeri nastoje da naglase važnost rukovanja mašinama kroz potrebu da se oni koji upravljaju njima trebaju uprljati (Robinson i Mallwee, 1991) Istraživanja su takodje pokazala da, npr. policija, prenaglašava psihičke aspekte uloge policajca, kao na primjer suočavanje sa nasiljem (Morach i Greene, 1986). Ovakva istraživanja pokazuju da žena, koja manje voli ovakve aspekte uloge, jednostavno nije prihvatljiva kao kompetentna kao što su to muškarci.

Konačno, rađeno je istraživanje koje naglašava da žene nalaze teškim da znaju kako da se ponašaju u sredinama, gdje muškarci dominiraju. Na primjer, Sheppard (1989), kanadski istraživač, je zaključio u svojoj studiji o ženskom menadžerstvu i izgledu za kompetentnost da ako žene budu izgledale suviše ženstveno rizikuju da ne budu uzete za ozbiljno, dok ako nijesu ženstvene rizikuju da budu shvaćene kao nepoželjne!

#### *b) Odrastanje u društvu*

Drugi dio ideja sugeriše da žena i muškarac su obučeni od ranih godina da razvijaju određena očekivanja o tome kako bi trebalo da se ponašaju, šta bi trebalo da budu u krajnjem i, mnogo važnije, koji bi posao trebali da obavljaju. Žene će se mnogo recimo lakše naći u poslu koji ogleda njihovu prirodnu ulogu domaćice, kao što su medicinska sestra, čistačica, učiteljica, dok su muškarci više zaposleni u fabrikama i zaokupljeni tehnikom.

Nekoliko studija je pokazalo da su žene obično više sklone da podcjenjuju svoje sposobnosti od muškaraca, posebno kada su u pitanju neuobičajni poslovi. Druge studije pokazuju da su žene zbog nedostatka samopouzdanja manje sklone predstaviti sebe na način koji bi im olakšao uspjeh u karijeri.

Rađeno je više studija koje su se bavile muškim i ženskim radnim stilom, koje su pokazale da žene imaju drugačije stilove vođstva u odnosu na muškarce. Naime, te studije su pokazale da su žene izuzetno sposobne za mađuljudske odnose i komunikacije. Istovremeno, pokazalo se da su žene u poslu pristrasnije u odnosu na muškarce.

### *c) Dvojne obaveze*

Zbog toga što se žene obično vide od drugih, a tako vide i same sebe, kao prvenstveno domaćice, majke i "karijeristi" u porodici, žene su mnogo više pod pritiskom da prekinu posao. Neke organizacije su davno shvatile cijenu njihovog zadržavanja na poslu i podržavanja njihove karijere, zbog visokih troškova njihovog ponovnog regrutovanja i obučavanja.

## **2.2. Druge manjinske grupe**

Pristup organizacione kulture najviše obećava u razumijevanju zašto članovi drugih manjina imaju teškoća da budu prihvaćeni u mnogobrojnim zanimanjima i profesijama. Izgleda da je, kako smo već istakli, ulazak u neki posao lakši za srednjovječnog bijelca (Konter, 1977), nego pripadnika neke manjinske grupe.

Stari dokazi pokazuju da mnogi pojedinci koji iskuse diskriminaciju na poslu po osnovu rase nijesu uvijek voljni da idu na sud, jer se plaše da na taj način ne mogu obezbijediti mjesto u toj organizaciji. Takođe, teško je za pojedinca da dokaže da je po osnovu pola, rase ili drugog faktora tretiran drugačije.

## **2.3. Organizaciona perspektiva "oni se prosto ne pojavljuju"**

Neke organizacije nastoje da izbjegnu zapošljavanje žena i članova etničkih manjina jer nalaze da se ove grupe ne pojavljuju u dovoljnom broju da omoguće adekvatnu predstavu o stavu preduzeća po pitanju politike zapošljavanja.

**Studije Kandola i Keane (1998) pokazuju da je, u najmanjem, dio problema nastao direktno od "imidža kompanije". Neka preduzeća imaju reputaciju da sprovede politiku diskriminacije, pa se smatra da to može zastrašiti manjine da se javljaju za te poslove.**

### **3. Metode za povećanje različitosti u organizaciji**

Metode koje organizacije mogu koristiti za povećanje različitosti mogu biti grupisane u dvije grupe: a) metode za privlačenje više članova manjina i b) metode za sprečavanje diskriminacije protiv manjinskih članova tokom zapošljavanja i selekcije.

#### **3.1. Metode za privlačenje manjina - tzv. pozitivna diskriminacija**

Jedno pozitivno značenje povećanja broja članova manjina u organizacijama jeste što se teži upošljavanju svih manjina. Ipak, istraživanja pokazuju da se ovaj tip pozitivne diskriminacije najčešće koristi od organizacija koje smatraju da se posao može dobiti jedino na osnovu stručnih referenci i ni jedne druge karakteristike (Holzer i Neumark, 1999).

Ova činjenica zvuči kao vjerovatna, ali se ipak šire usvaja mišljenje po kojem organizacije ipak vrše selekciju, ne samo na osnovu jedino stručnih referenci, već da odabiraju ljude poput sebe, tj. prema svom imidžu.

#### **3.2. Fleksibilna radna praksa**

Koncept fleksibilne radne prakse je sve prihvatljiviji i izvodljiviji s obzirom na povećanje tehničkih i tehnoloških mogućnosti takvog obavljanja poslova. Iz dana u dan raste broj poslova koji se uspješno mogu obavljati kod kuće: finansijski poslovi, poslovi prodaje i marketinga...

#### **3.3. Politika jednakih šansi**

Politika jednakih šansi je metod koji organizacija može da koristi da pomogne sprečavanju diskriminacije tokom regrutovanja, selekcije i zapošljavanja.

Mnoge organizacije sprovode treninge za svoje radnike radi implementacije politike jednakih šansi, i u tu svrhu sazivaju čak i brifinge.

Po zakonu jednakih šansi, zaposleni i kandidati za zapošljavanje oba pola i svih rasa imaju jednake šanse za posao. Menadžer u firmi je odgovoran i obavezan da implementira i kontroliše politiku jednakih šansi.

#### **4. Upravljanje različitostima u organizacijama**

Povećanje broja različitih u organizaciji je jednostavno tačka početka. Najveći izazov sa kojim se organizacija suočava je upravljanje različitostima. Najvećim dijelom, istraživanja vezana za upravljanje različitostima potiču iz Sjeverne Amerike. To je uglavnom zbog toga što je Amerika zemlja radne snage različitih rasa. Mnogi manjinski lobiji u S. Americi su moćni i mogu vršiti pritisak na Vladu po pitanju brojnih zakona.

U ovom dijelu ćemo se kratko osvrnuti na različite pristupe upravljanja različitostima koji se preporučuju u praksi organizacija.

##### **4.1. Epizodni pristup**

Epizodni pristupi za upravljanje različitostima (Dass i Parkerr, 1999) preovladavaju u organizacijama gdje se različitost vidi kao prilično nevažna tema, pa primjenjuju mali pritisak da riješe ovaj problem. Problemi ove vrste se rješavaju pojedinačno, a ne sistematično. Na primjer, kompanija može relativizirati slučaj diskriminacije rase po principu "jedan odbijeni", ili organizovati prosto jednonedjeljni seminar na temu različitosti.

##### **4.2. "Slobodan" pristup**

Primjenjuje se u organizacijama koje primjenjuju pritisak za upravljanje različitostima i koje misle da je ovaj problem značajan, ali ne i centralan za njihove korporacijske ciljeve i aktivnosti. U takvim organizacijama, za menadžere i zaposlene, organizuju se treninzi smanjenja svih vidova diskriminacije, koji ipak nijesu srž aktivnosti kompanije. Te aktivnosti se zbog toga formalno ne kontrolišu niti razvijaju.

##### **4.3. Sistematski pristup**

Ovaj pristup se primjenjuje u organizacijama gdje postoji visok stepen pritiska za povećanje i upravljanje različitostima, te se smatra kao jedna strategijska tema. U ovim organizacijama različitost je blisko vezana za strategijski plan organizacije, i kao posljedica toga, sve njene aktivnosti za upravljanje različitostima su kontrolisane, podržavane i evoluiraju. Jednom uspostavljen cilj za organizaciju se planira u realizaciji, podržava, kontroliše i dalje razvija.

Mnogi autori na temu različitosti vjeruju da, ako je menadžment kompanije uspješan, sa strategijskim ciljevima kompanije mora biti vezan i sam cilj različitosti.

Kompanije slijede različite sistematske pristupe upravljanja različitostima. Nabrojaćemo neke od poznatih.

#### 4.3.1 "Vindaloo" pristup

Kompanije koje slijede ovaj pristup upravljanja različitostima nastoje da operišu procesom asimilacije. U takvim kompanijama kroz proces regrutovanja i selekcije nastoje se privući i zadržati pojedinci koji su "nalik" postojećim članovima organizacije. Ljudi koji ne odgovaraju postojećim članovima organizacije će vjerovatno sami otići. Kao posljedica toga imamo kompaniju koja odiše ljudima koji su izuzetno slični u uvjerenjima, navikama i ponašanjima.

Kao pravi "vindaloo", iako su sastojci različiti u početku, jednom kada budu pomiješani zajedno na kraju svi imaju isti "ukus". Problem sa ovim pristupom je da ignoriše činjenicu da razlike stvarno postoje među ljudima, što otežava određenim ljudima da budu prihvaćeni.

#### 4.3.2. Pristup "šminke"

Karakterističan je za kompanije koje su vrlo sklone da imaju članove manjina na veoma istaknutim pozicijama u preduzeću. Postavljanje članova manjina u organizaciji na ključne pozicije postoji upravo zbog toga da bi se skrenula pažnja u organizaciji od činjenice da su u cjelini manjine loše tretirane. Herriot i Pemberton (1995) obilježili su ovaj pristup kao pristup "šminke" zbog načina na koji pokušava predstaviti odnos prema manjinama.

#### 4.3.3. Pristup tzv. "nedjeljnog ručka"

U ovom pristupu razlike su vrednovane svaka za sebe i svaka razlika je komplementarna sa drugom. Svaka razlika doprinosi ciljevima kompanije i razlike se ohrabruju kroz organizacionu politiku. Ovaj pristup prepoznaje vrijednost razlika, kao i doprinos svake pravom utisku kompanije, kao što različiti začini doprinose dobrom ukusu ručka.

Pristup u osnovi ima shvatanje da razlike treba iskreno vrednovati od strane organizacije, ako se njima efikasno upravlja.

## **5. Model za upravljanje različitostima**

U sljedećem dijelu rada opisan je model za upravljanje različitostima u organizaciji, u kojem je inkorporiran set elemenata koji prave mrežu modela za upravljanje različitostima.

### **a) Organizaciona vizija**

Preporuka je da bi organizacije trebale definisati jasna pravila zašto se različitosti smatraju važnim. Vizija treba da naglasi da je upravljanje različitostima odgovornost svih zaposlenih i da je strategija povezana sa razvojem svakog individualnog potencijala.

### **b) Obaveze top menadžmenta**

Top menadžment treba da osigura obavezu prilagođavanja razlikama za sve zaposlene, bilo da se oni sami suoče sa razlikama u kompaniji, bilo da prisustvuju sesijama ili treninzima za obučavanje. Kompanija mora međusobno komunicirati o važnosti sprovođenja inicijative za različitost.

### **c) Analiza i ocjena potrebe za razlikama**

Organizacija treba da ispita svoj sistem i procedure koje sprovodi osoblje u njoj. Npr., kompanija može da procijeni ponašanje zaposlenih prema različitostima. Kroz svoje sisteme i procedure mora paziti na proces selekcije i ocjenjivanja.

### **d) Jasne činjenice**

Kad jednom snimak i ocjena potreba zauzmu svoje mjesto, u organizaciji će nastati čista i jasna ideja gdje rješenje za uspješno obavljanje različitostima može ležati. Organizacije mogu, na primjer, objaviti da je nešto pogrešno sa procedurom selekcije, ili da radnici ne razumiju šta različitost znači, ili zašto trebaju biti zabrinuti. Važno je da organizacija iznese jasnu strategiju za pristup problemu i načinu njegovog rješavanja.

### **e) Odgovornost**

Kada su objavljene činjenice i "obračun" postavljen, obezbjeđuje se "odgovornost". Odgovornost ne smije biti samo u jednom dijelu zaposlenih, već mora biti provučena kroz cijelu organizaciju. Prema tome, mora biti upamćeno da menadžeri ne treba da rade samo na povećanju zaposlenih iz manjina, nego moraju biti odgovorni za njihovo zadržavanje i razvoj. Mnogo članova manjina zna da uđe, ali mnogi odmah

izađu, čim shvate da su tu samo radi napumpavanja broja (sindrom "okrenutih vrata").

#### **f) Efikasna komunikacija**

Postoje tri bitna aspekta komunikacije:

vizija o tome koliko su važni ciljevi kao što je strategija različitosti, koja treba biti predstavljena svim zaposlenim, različite strategije za upravljanje različitostima moraju biti dobro objašnjene, tako da ljudi znaju čemu bi strategija trebala da doprinese i zašto je uopšte postavljena, provjera i nadgledanje efektivnosti različitih strategija i identifikovanje "kamena spoticanja" prilikom njihove implementacije.

Komunikacija na ovaj način neće samo doprinijeti unapređenju same inicijative različitosti, već će takođe i osposobiti strategiju da se modifikuje tamo gdje treba, kako odgovara. Treninge komunikacije treba postaviti tako da treba da olakšaju proces učenja, a ne da usađuju određene načine razmišljanja.

#### **g) Koordinacija aktivnosti**

Pojedinci ili grupe pojedinaca u organizaciji treba da imaju specifičnu odgovornost za koordinaciju različitih djelova inicijative različitosti, za odlučivanje o tome šta treba da bude povezano sa čime i promovisanje organizacije kao "velike sile".

#### **h) Razvoj**

Razvoj strategije različitosti mora postojati kako bi se strategija smatrala uspješnom i bila dobro implementirana. U tom smislu, mora se sprovesti inicijativa kako bi do razvoja došlo, a da se ne ugrozi početni stav strategije.

### **6. Upravljanje različitostima: zaključak i kritike**

Mnogi autori zainteresovani za temu različitosti slažu se da ako organizacije iskreno žele unaprijediti različitost radne snage, moraju inkorporirati u sebe strategijske planove. Ako kompanije nijesu ozbiljne sa politikom različitosti, pokušaj da usvoje neku stretegiju upravljanja različitostima neće imati uspjeha.

Ako ne postoji dovoljno volje i pritiska za rješavanje problema različitosti, pašće se u svim šemama koje su predviđene. Zato što pozitivnih efekata u poslovnom smislu od povećanja različitosti nema na početku, utoliko je organizaciji teže dokazati da ovaj problem shvati ozbiljno.



Praksa govori da je mali broj kompanija uspješno implementirao ovu strategiju i uspio u svojoj namjeri. Neki programi u nekim kompanijama su sprovedeni više zbog modnih, nego zbog poslovnih ili etničkih razloga. Kreiranje vizije i obezbjeđenje obaveze i odgovornosti top menadžmenta u svemu ovome su vjerovanto lakši ciljevi za ostvarenje ove strategije. Ipak, u mnogim organizacijama postoji veliki dio cinizma o pravilima misije i porukama o obavezama menadžmenta, tako da je to još jedna "menadžerska mušica". Procjenjivanje i snimak tekuće situacije je mnogo veći problem. Sakupljanje podesnih dokaza o ponašanju i navikama ljudi vezano za problem različitosti, kao i nagovaranje ljudi da kažu ono što stvarno misle je veoma teško. Takođe, pojedinci mogu misliti da nema ničega pogrešnog u njihovom ponašanju, ili da ne postoje blokade za različitost. Odgovornost i efikasna komunikacija su takođe mnogo problematičniji nego što to teorijski model zahtijeva. Kod mnogih pristupa za upravljanje različitostima se predpostavlja da će većina ljudi biti zainteresovana i obazriva prema različitostima. Međutim, organizacija je uglavnom skupina ljudi različitih uvjerenja, navika, ponašanja, koji žele i vjeruju u različite stvari.

Sigurno je da nema uspješne strategije upravljanja različitostima bez volje svih zaposlenih da ona uspije. I sigurno je da ovaj rad svakako nije dao odgovor na sva pitanja koja ovaj proces postavlja.

#### **Literatura:**

1. Argyris, Chris (1990): *Overcoming organizational defenses: Facilitating organizational learning*, Boston: Allyn and Bacon.
2. Boyce, Mary E (1995): Collective centering and collective sense-making in the stories and story-telling of one organization. *Organization Studies*.
3. Hatch, Mary Jo (1993). The dynamics of organizational culture. *Academy of Management Review*.
4. Bate, Paul (1995). *Strategies for cultural change*. Oxford: Butterworth-Heinemann.

**Srdan Janković**

## **Mikrokreditiranje u Crnoj Gori**

### **Abstract**

Microcredit is programs extending small loans, and other financial services such as savings, to very poor people for self-employment projects that generate income, allowing them to care for themselves and their families. The time has come to recognize microcredit as a powerful tool in the struggle to end poverty and conomic dependence.

### **Key words:**

Microcredit, microfinance, microfinance institution, microfinance program, financial intermediation, supervision, financial intermediation, regulations, charity, poverty, financial sector, microfinance regulation.

### **Uvod**

Mikrokredit je po definiciji mali kredit namijenjen siromašnom dijelu populacije za kreditiranje projekata samo-zapošljavanja kojim se stvara prihod koji im omogućuje da se staraju o svojim porodicama i o samim sebi.

Mikrofinansiranje znači obezbjeđivanje zajmova (mikrokredita) sa ciljem da uključi klijente u produktivne aktivnosti ili proširi njihove već postojeće mikro biznise.

Mikrofinansiranje je posebno došlo do izražaja 80-tih godina 20-og vijeka mada se rani eksperimentalni projekti pojavljuju još 70-tih godina u Bangladešu, Brazilu i nekoliko drugih zemalja. Tokom vremena, mikrofinansiranje je počelo da uključuje i širi dijapazon fianansijskih usluga, kao što su štednja i osiguranje, namijenjenim onim preduzetnicima koji nemaju pristup tradicionalnim formalnim finansijskim institucijama zato što su suviše rizični.

*Mikrokreditiranje je jedan od načina borbe protiv siromaštva. Do sada se pokazao kao veoma plodan i uspješan. Razlog uspjeha, leži u prirodi mikrokreditiranja. Za razliku od tradicionalnog načina pružanja pomoći siromašnim u vidu davanja hrane, odjeće i pružanja besplatne medicinske pomoći (milosrđe), mirkokreditiranje predstavlja kreditiranje u pravom smislu te riječi jer osobe koje uzmu kredit moraju i da ga vrate, i da plate kamatu kao cijenu pozajmljenog kapitala. Ono što je bitno je*

da kreditom pomožemo siromašnom da uloži sredstva u posao tj. u **ideju** za koju će biti uvjeren da će uspjeti, ocjenjujući svoje ulaganje profitabilnim u uslovima u kojima on živi, organizujući sebe i posao i naravno da otplaćuje kredit i plaća kamatu. U njemu se jača duh **preduzetništva** da je potpuno prepušten sam sebi, tj. ne zavisi od socijalne pomoći o odluke Vlade nego od samog sebe i svojih sposobnosti. Prije nego se u ekonomskom smislu ovaj čovjek oslobodi siromaštva, **on se mijenja u svojoj psihi**, postaje borac za sebe i svoj život. Ako siromaštvo opišemo samo kao »nedostatak esencijalnog«, u smislu materijalnog, a zanemarimo stanje duha siromaha, onda mu nikada nećemo pružiti pomoć koja će ga osloboditi siromaštva. Živjeći sa kreditom čovjek otkriva i svoje kapacitete upravlja svojom budućnošću. To je upravo prvi korak napuštanja siromaštva.

U čemu se mikrokreditiranje razlikuje od tradicionalnog finansijskog sektora? Prije svega, u razlogu svog postojanja. Banke kao karakteristične finansijske institucije postoje i obavljaju sve svoje poslove u cilju ostvarivanja profita. Važno je popuniti ponudu na finansijskom tržištu u cilju motivisanja ciljane populacije jer izgleda da je sasvim izvjesno da ni u sređenim finansijskim okvirima, populacija koja živi na ivici socijalne ugroženosti ima nedovoljan pristup kreditima ili ga uopšte nema. Bez mikrofinansijskih institucija to je praktično i neizvodljivo jer komercijalne banke iz više razloga izbjegavaju tu populaciju. *Najčešće pominjani razlozi su: visoki troškovi procesiranja malih zajmova, nedostatak uobičajnih vidova garancija, geografska izolacija ili jednostavno predrasuda da siromašni dio stanovništva nije sposoban da uredno izmiruje obaveze.*

Misija mikrokreditne institucije je kreditiranje onih slojeva stanovništva koji nemaju pristup bankarskom sektoru, ne bi li im pomogla da razviju svoju djelatnost, steknu jaču osnovu, iskustvo u kreditiranju i samopuzdanje da jednog dana postanu klijenti banke. Pristup konvencionalnim formalnim institucijama, iz mnogo razloga, su u obrnutom odnosu sa prihodom: što će reći, što su klijenti više siromašni, manje su im šanse za pristup kreditima. Tipični klijenti mikrofinansiranja su osobe sa niskim prihodima koji, kao što sam već rekao, nemaju pristupa formalnim finansijskim institucijama. To su one osobe koje su samozapošljene, najčešće u porodičnim ili kućnim biznisima. U ruralnim predjelima, to su obično mali farmeri koji su uključeni u aktivnosti malog obima kao što su proizvodnja hrane, male trgovine, putem kojih ostvaraju prihode. U urbanim predjelima, aktivnosti mikrofinansiranja su raznovrsnije i uključuju prodavnice raznovrsnih asortimana, razni servisi, zanatlije itd.

Osim ekonomske, postoji i socijalna misija. Klijent se zapošljava ili rešava pitanje još nečije nezaposlenosti, ukoliko proširuje posao. Kroz kredit se uči poslovanju, disciplini, stiče iskustvo i gradi kreditnu istoriju. Samim tim on iz kategorije siromašnih prelazi u neke druge socijalne slojeve. Mikrokreditne institucije imaju

neyjerovatno veliku ciljnu grupu, i teško da će u skorije vrijeme prestati potreba za njihovim postojanjem.

*Ukoliko tražimo jedan potez ili jednu akciju koja će omogućiti siromašnima da to više ne budu, onda je to mikrokredit.*

### Karakteristike mikrokredita

U finansijskom smislu mikrokreditiranje predstavlja visokorizičan posao. Njime se kreditiraju sitni preduzetnici i mikro preduzeća koja nose visok rizik poslovanja i upravo zbog toga nemaju pristup bankama. Ta preduzeća zapošljavaju najviše do pet osoba, uključujući i članove porodica kojima se ne daje plata. One predstavljaju radno intezivne firme sa malim učešćem tehnike i osnovnih sredstava. Najčešće su locirane u kućama, rade na neformalnom tržištu i pokretne su. Tržište je lokalnog karaktera. Posao se vodi od strane vlasnika i najčešće je neregistrovan. S druge strane njih karakteriše brz obrt sredstava, visok povraćaj i obzirom da ih skoro niko ne kreditira imaju mali "finansijski leveridž". Ovi klijenti nemaju mogućnost da obezbjede klasična sredstva garancije (hipoteku, akceptni nalog, garanciju banke i sl.). Iz ovog razloga mikrokreditne organizacije imaju visoke operativne troškove jer daju male iznose kredita visokorizičnim klijentima što zahtijeva veliko vrijeme da bi se ispitala osnova i opravdanost davanja takvog kredita. Osim toga, klijenti često imaju svoje biznise u zabačenim i nepristupačnim krajevima što prouzrokuje visoke troškove monitoringa i kontrola namjenske upotrebe sredstava klijenta. Statistika pokazuje da se od djelatnosti najviše finansiraju *poljoprivreda, uzgoj životinja, zanatstvo, trgovina, i usluge*. Mikrokreditna organizacija nastoji da **popuni jaz** između bijede koja nema ni najmanjih mogućnosti za vođenje sopstvenog posla i redovnih klijenata banke koji imaju pristup njihovom servisu.

Kreditni su kratkoročni, male vrijednosti (zavisi od politike organizacije), u nekim zemljama se kreću ispod 100\$, a najviše do 1.000\$. Karakteristika ovih kredita kod svih oblika institucija, u svim zemljama, je da je on **namjenski i da se mora uložiti u posao**. Zbog ogromnog broja kredita koji imaju malu vrijednost, a zahtjevaju veliko vrijeme, ove institucije imaju visoke administrativne troškove. Da bi pokrili svoje troškove one imaju visoke efektivne kamatne stope (koje se u nekim zemljama kreću i do 60%), kod nas još nije prihvaćena jedinstvena metodologija od strane finansijskih institucija za izračunavanje efektivne kamatne stope tako da često u javnosti špekuliše sa ovom stopom što samim tim onemogućava realnu komparaciju između institucija. Da bi svojim klijentima obezbjedila trajan i kontinuiran pristup sredstvima, ove organizacije moraju da imaju dobre metode za praćenje kredita i da sprovode jaku disciplinu povraćaja. Po pravilu, mikrokreditne institucije obezbjeđuju sredstva od donatora, koji ovaj oblik pomoći prepoznaju kao efikasan.

Jedni od najjačih donatora su: Svjetska Banka, Evropska Banka za rekonstrukciju i razvoj, Open Society Fund, USAID, USDA, UNHCR itd. <sup>1</sup>

Svjetska Banka je osnovala posebnu agenciju koja prati trendove u izdaje priručnike i pravila za efikasno bavljenje mikrokreditiranjem (CGAP)<sup>2</sup>. Donacija je najčešće kako za kreditni kapital, tako i za operativne troškove. Prije ili kasnije, donatori se povlače i nalaze interesantnije lokacije za investiranje. Tada organizacija dolazi pred problem kako da obezbijedi sredstva i pod kojim uslovima, a da to ne ugrozi njeno funkcionisanje.

### **Razvijenost mikrokreditiranja u Crnog Gori**

Nivo preduzetničkih aktivnosti u Crnoj Gori je trenutno na veoma niskom nivou, uzrokovan nedostatkom tradicije, prethodnim ekonomskim sistemom, doskorašnjim ratnim okruženjem i ekonomskim sankcijama.

Vlada RCG je prepoznala potrebu za razvoj preduzetništva i smanjenje siromaštva u Crnog Gori i kreirala strategiju radi ostvarenja tih ciljeva. Startegija se sastoji iz nekoliko segmenata kao što su: pružanje poslovnog obrazovanja, obezbjeđenje lojalne - fer konkurencije, smanjenje regulative i administrativnih barijera za razvoj poslovanja, uprošćavanje sistema poslovnog oporezivanja, podsticanje formiranja poslovnih udruženja, poboljšnje pristupa poslovnim informacijama i olakšanje pristupa finansijskim sredstvima.

Za potrebe realizacije ove strategije Vlade od značaja je Agenciju za razvoj malih i srednjih preduzeća. Agencija je kao primarne zadatke postavila formiranje mreže regionalnih biznis centara, Euro info centra, i u saradnji sa međunarodnim organizacijama organizovanje različitih oblika edukacije. Po pitanju finansijske podrške, agencija nalazi da te poslove mogu mnogo bolje da obavljaju finansijske institucije nego Vlada ili Vladine agencije, te daje punu podršku mikrofinansijskim institucijama i komerijalnim bankama koje se bave mikrokreditiranjem. Razvoj mikrobiznisa predstavlja značajan izvor zapošljavanja. Mikrofinansijski sektor se veoma brzo razvija, dokazujući da je efikasno sredstvo za razvoj malog biznisa, stvaranje novih radnih mjesta i pružanje finansijskih usluga onima koji su tradicionalno smatrani "nebankarskim".

---

<sup>1</sup> USAID – United States Agency for International Development  
USDA – United States Department for Agriculture  
UNHCR – United Nations High Commissioner for Refugees

<sup>2</sup> CGAP – Consultative Group to Assist the Poorest

*Tražnja za mikrokreditima je mnogo veća nego ponuda.* Ovaj sektor je u ranoj fazi razvoja. Postoje dva institucionalna oblika koja pružaju usluge mikrokreditiranja. To su nevladine mikrokreditne organizacije i specijalizovane komercijalne banke.

Ne postoje zvanični stasistički podaci koji bi pokazali koji je broj ljudi koji koriste mikrokredite, ali je poznato da postoji veliki broj zloupotreba u smislu nenamjenske upotrebe kredita, tj. krediti koji su dati za obavljanje neke djelatnosti i razvoj preduzentištva koriste se sasvim za druge potrebe npr. opremanje stana (potrošački kredit) i kao takav prema važećim standardima u svijetu se ne može smatrati mikrokreditom. To je posledica toga što je veliki broj kredita distribuiran od strane komercijalnih banaka. Banke teško i sporo mijenjaju svoje shvatanje po pitanju kredita, jer za banku je dobar svaki klijent koji vraća kredit. Namjenska upotreba kredita za banku je uvijek u drugom planu. Nevladine mikrokreditne institucije mnogo više pažnju posvećuju namjenskoj upotrebi kredita i troše veliko vrijeme i sredstva u monitoringu i radu sa klijentima.

Mikrofinansiranje u Crnog Gori je relativno novijeg datuma. Uredbom Vlade RCG usvojene krajem 1998 godine<sup>1</sup> regulisani su pravni uslovi za funkcionisanje mikrofinansiranja.

Već u dugoj polovini naredne godine startovala su tri najznačajnija mikrokreditna programa koja i danas postoje i pružaju podršku mikropreduzetnicima: "Opportunity Bank"<sup>2</sup>, "Agroinvest"<sup>3</sup> i "Alter Modus"<sup>4</sup>.

Takođe treba istaći da predhodno navedene organizacije u osnovnoj ponudi imaju kratkoročne kredite (krediti do 18 mjeseci) u iznosima od 400 do 5.000 Eura sa mjesečnim kamatnim stopama 3% računatim na opadajućoj osnovi, odnosno 1,5%

---

<sup>1</sup> "Uredba o načinu odobravanja kredita nevladinih organizacija fizičkim i pravnim licima u Crnoj Gori" Sl. List 32/98

<sup>2</sup> "Opportunity Bank" je podržana od strane USAID-a, međunarodna organizacija "Opportunity International" je u saradnji sa trada novoosnovanom domaćom nevladinom organizacijom "Mikrokredit Montenegro" ponudila mikrokredite stanovništvu Crne Gore na cijeloj teritoriji da bi se 2002 god. transformisala u banku i tim proširila asortiman finansijskih usluga na tradicionalne usluge ali istovremeno zadržavajući snažnu podršku mikropreduzetnicima.

<sup>3</sup> Međunarodna organizacija "World Vision" u saradnji sa novoosnovanom domaćom nevladinom organizacijom "Agroinvest", uz podršku nacionalnih Agencija za međunarodni razvoj Kanade i Švedske (CIDA i SIDA) nudi mikrokredite populaciji koja živi u ruralnim predjelima centralnog dijela Republike kao i populaciji koja živi na sjeveru Republike. Mikrokrediti "Agroinvest"-a su namjenjeni isključivo za "agro" biznise tj. za poljoprivredu, stočarstvo, voćarstvo, preradu i plasman poljoprivrednih i mliječnih proizvoda i slično.

<sup>4</sup> Domaća nevladina organizacija "Alter Modus" uz finansijsku podršku Visokog komesarijata za izbjeglice Ujedinjenih nacija (UNHCR), holandske Agencije za međunarodnu saradnju i razvoj (NOVIB), američkog Odsjeka za poljoprivredu (USDA) i drugih nudi mikrokredite cjelokupnom stanovništvu Crne Gore i u svom radu poklanja veliku pažnju posebno vulnerabilnim kategorijama - izbjeglim i raseljenim licima i ženama (koje učestvuju sa preko 60% u kreditima organizacije).

mjesečno na ravnoj osnovi. Kao što je i praksa po svijetu i programi u Crnoj Gori predviđaju ciklično finansiranje ekonomske djelatnosti klijenta, pa je tako iznos kredita u svakom narednom ciklusu do 50% veći od iznosa odobrenog kredita u predhodnom ciklusu. Programi su vremenom u saradnji sa svojim klijentima razvijali i druge kreditne proizvode sa ciljem da dodatno prilagode svoju ponudu potražnji na tržištu<sup>1</sup>.

Za predhodni period su (od kraja 1998) kumulativno realizovala više od 30.000 kredita u vrijednosti preko 50.000 miliona Eura. Trenutno u Crnoj Gori ima oko 17.000 korisnika mikrokredita. Veoma je važno napomenuti da sva tri programa od svog osnivanja bilježe izuzetnu potražnju i da ta potražnja u kontinuitetu višestruko premašuje finansijske mogućnosti programa.

## Regulativa

Danas programi djeluju u skladu sa "Odlukom" Centralne Banke Crne Gore<sup>2</sup> (donešena u Januaru 2003 god.) koja je koristeći princip participativnosti (tj. u izadi "Odluke" su učestvovali osim Centralne Banke CG i realizatori mikrokreditnog programa) obezbjedila povoljan ambijent za dalji razvoj mikrokreditnih aktivnosti kao i mogućnost efikasne kontrole od strane Centralne Banke.

Ovdje treba istaći da "Odlukom" Centralne Banke regulišu se pitanja iz oblasti mikrokreditiranja i ovdje ću navesti član 8 koji govori da Mikrokreditna organizacija može da obavlja sledeće poslove:

odobrava iz sopstvenih sredstava i sredstava pribavljenih na tržištu novca namjenske kredite za realizaciju prijekata razvoja privrednih društava, kredite za unapređenje djelatnosti preduzetnika i namjenske kredite fizičkim licima  
invenstira u kratkoročne hartije od vrijednosti koje emituju Vlada Republike CG i u druge visokokvalitetne kratkoročne instrumente finansijskog tržišta  
pruža usluge finansijskog lizinga  
pruža konsalting usluge

Za razliku od poslovnih banaka koje se bave depozitnim poslovima i poslovima kreditiranja mikrofinansijske institucije se samo bave poslovima kreditiranja pa samim tim one nisu u obavezi da drže rezervu kod Centralne Banke Crne Gore, ali imaju obavezu da je izdvajaju i to regulativa tačno predviđa po članu 15:

---

<sup>1</sup> Npr. u ponudi organizacije se može naći krediti u iznosi 5000-7000 Eura sa ročnošću od 24 mjeseca i kamatnom stopom od 1,25% mjesečno, namijenjeni isključivo klijentima sa minimum dva kreditna ciklusa

<sup>2</sup> "Odluka o mikrokreditnim finansijskim institucijama", Sl. List 01/03

Tabela br. 1

<b>Kašnjenje u otplati kredita</b>	<b>Iznos rezervi</b>
do 30 dana	od 2% do 24% neotplaćenog iznosa kredita
od 31 do 90 dana	od 25% do 49 % neotplaćenog iznosa kredita
od 91 do 180 dana	od 50 % do 74 % neotplaćenog iznosa kredita
od 181 do 270 dana	od 75 do 99% neotplaćenog iznosa kredita
preko 270 dana	100 % neotplaćenog iznosa kredita

Takođe je vrijedno napomenuti da zakon predviđa da po članu 16 mikrokreditna institucija može odobriti kredit čiji iznos ne prelazi 10% kapitala, a najvišem može: odobriti do 3.000 € fizičkom licu koje prvi put koristi kredit, s tim da nijedan kredit koji se odobri tom licu ne može biti veći od 8.000 € do 5.000 € privrednom društvu i preduzetniku koji prvi put koriste kredit, s tim da nijedan naredni kredit koji se odobri nekom od ovih korisnika ne može biti veći od 20.000 €.

Regulativa kojom se reguliše funkcionisanje mikrokreditnih institucija nije krajnje rešenje ali je sigurno od velikog značaja za mikrofinansnijski sektor jer se u Crnoj Gori po prvi put reguliše ovo polje i naravno ima još dosta da se mijenja i usavršava kako bi se približili standardima koji važe u svijetu. Ovo nam govori da mikrokreditiranju u Crnoj Gori se nije posvećivala velika pažnja iako je ono od ogromnog značaja za razvoj preduzetništva i povećanja životnog standarda.

Ovdje bih naveo da kad se kaže "mikrokreditni program" u svijetu, to podrazmjeva osim kreditiranja takođe i *mikro štednju* i *mikro osiguranje* i postoji jasna regulativa koja reguliše sve tri sfere. Kod nas ne postoje ove dvije vrste usluga pa usled toga danas i postojeća regulativa u Crnoj Gori ne poznaje mikro štednju i mikro osiguranje ali je sigurno da je to jedan od aktivnosti u budućnosti koji se očekuje da će oživjeti i koji će olakšati poslovanje mikrokreditnog sektora.

### **Uticaj kamatnih stopa na rentabilnost projekta kod mikrokreditiranja i količina papira prilikom realizacije kredita (bankarska i parabankarska garancija)**

Za mikrokreditni program u Crnoj Gori se može reći da karakteriše relativno **visoke kamatne stope** koje povećavaju troškove klijenta i samim tim povećavaju njegov



prag rentabilnosti. Postavlja se pitanje zašto su kamatne stope visoke? Za to postoji više razloga.

Postojanje veliki broj kreditnih referenata na relativno mali porfolio.

Procedura praćenja kredita tj. monitoring je vrlo izražen. Kreditni referenti su dužni da 15 dana nakon sklapanja ugovora sa klijentom idu na teren u „namjenske posjete” i ostvari uvid u stanje da li klijent namjenski troši sredstva za obavljanje biznisa, onako kako je u ugovoru napisano, a nakon 2 mjeseca je dužan da ide u terensku posjetu gdje se sagledava kako se odvija biznis i u kom je stadijumu dostignut. Takođe kreditni referent obavlja telefonski kontakt sa klijentom i daje savjete u cilju jačanja njihovog biznisa i samim tim lakše mogućnosti otplate kredita. Kreditni referent obično ima oko 200 klijenata a maksimalni outsendig porfolio (neotplaćeni dio glavnice u rukama klijenata) obično je maksimum 200.000 €. Sve ove aktivnosti **povećavaju operativne troškove** i samim tim utiču na povećanje kamatnih stopa.

Takođe mikrofinansijske institucije imaju visoke operativne troškove usled visokih plata, troškova komunikacija, visokih putnih troškova.

**Visoki rizik** – povećanje rizika povećava kamatnu stopu, ovo su sve visoko rizični klijenti sa niskim primanjima i vrlo slabim vidovima garancija.

Velika tražnja u odnosu na ponudu takođe povećava kamatnu stopu.

Što se tiče „količine papira” i birokratije treba istaći da je ona mnogo izraženija u bankarskom sektoru nego u mikrofinansijskom. Banke traže strožije tipove garancija za koje klijent mora da uloži dodatni napor ako uopšte može da zadovolji te uslove zbog toga šta je u pitanju siromašna populacija nego u slučaju mikrokreditnih institucija. Takođe postupak odobravanja kredita je mnogo duži kod bankarskog sektora čime se usporava odvijanje preduzetništva pa se tim jasno povećava značaj mikrokreditiranja u Crnoj Gori.

### **Edukacija potencijalnih preduzetnika prije otpočinanja bavljenja sopstvenim biznisom**

Edukacija kod nas još uvijek ne postoji ali je ideja poželjna da bi se smanjio rizik što dovodi do smanjenja kamatnih stopa. Međutim pošto su nevladine organizacije opterećene visokim troškovima (kao što je predhodno rečeno) postavlja se pitanje ko bi finansirao taj tim koji bi edukovao preduzentike. Finansiranje iz tuđih izvora uz adekvatnu obuku iz inostranstva bi imalo veoma značajan uticaj na preduzetnike. Međutim, ovakva ideja kod nas još nije dovoljno razvijena iz razloga što finansiranje takvog tima iz sopstvenih izvora bi samo povećalo operativne troškove i samim tim bi vjerovatno uticalo na povećanje kamatnih stopa koje su ionako visoke u Crnoj Gori.

## **Da li se tehno – ekonomski viškovi iz transformisanih i privatizacionih preduzeća mogu absorbovati realizacijom projekta MSP i start up biznisa?**

Poznato je da se transformacijom preduzeća u Crnoj Gori stvaraju veliki viškovi nezaposlene radne snage koja se pokušavajući da se izbori sa velim problemima i dinamičnim okruženjem nastoje da stvore ideje čijom će im realizacijom obezbjediti prihode i izdržavanje porodice. Viškovi radne snage uslovljavaju povećane tražnje za mikrokreditima u odnosu na ponudu tako da je u Crnoj Gori trenutno postoji jaz. Ekonomski viškovi se po mom mišljenju mogu realizovati sa projektom malih i srednjih preduzeća i start up biznisa. Potrebno je adekvatna obuka, znanje, sredstva iz inostranstva, i jaka volja prezetnika. Primjera radi u nevladinoj organizaciji Alter Modus trenutno preko 70 % klijenta su ekonomski viškovi što samo pokazuje da radnici ostali bez posla itekako mogu efikasno realizovati svoju ideju i promjeniti svoju psihologiju razmišljanja.

### **Ciljevi i zadaci mikrokreditnog programa u Crnoj Gori**

Znajući činjenicu da su obadva cilja mikrofinansijskih institucija postignuta (1. pružanje efikasne podrške mikropreduzetnicima i 2. postizanje operativne i finansijske održivosti), ciljevi i zadaci mikrofinansijskim institucija za sledeći period su sledeći:

Održavanje i dalji razvoj efikasne i kvalitetne kreditne podrške postojećim korisnicima usluga programa

Dalje širenje baze korisnika usluga mikrokredita sa postojećih 17.000 na 30.100 aktivnih klijenata

Stvaranje povoljnog ambijenta za dalji razvoj mikrokreditiranja i preduzetništva i postizanje pune integrisanosti mikrofinansijskih programa u društvu uz jačanje uloge tržišta

Navedeni ciljevi se mogu lakše objasniti preko sledeće tabele:

Tabela br. 2

Ciljevi Atkivnosti, rok realizacije...	Održavanje i dalji razvoj efikasne i kvalitetne kreditne podrške postojećim korisnicima usluga programa	Dalje širenje baze korisnika usluga mikrokredita sa postojećih 17.000 na 30.100 aktivnih klijenata	Stvaranje povoljnog ambijenta za dalji razvoj mikrokreditiranja i preduzetništva i postizanje pune integrisanosti mikrofinansijskih programa u društvu	Ukupno
Aktivnosti	Stalno preispitivanje i unapređivanje postojećih procedura i kreditnih proizvoda kroz dalji razvoj partnerskih odnosa sa klijentima i uvažavanje njihovih predloga u skladu sa mogućnostima Povećanje operativne održivosti uz smanjenje troškova	Permanentno unapređivanje i usklađivanje vrste i načina pružanja usluga sa promjenjivim potrebama mikropreduzetnika <sup>1</sup> Povećanje kreditnih portfolia programa kroz dodatne aranžmane	Ostvarivanje saradnje između mikrokreditnih programa i njihovih klijenata i zakonadne i izvršne vlasti i njenih specijalizovanih institucija <sup>2</sup> Ostvarivanje kvalitetne komunikacije i koordinacije između banaka i mikrokreditnih programa gdje će se tačno znati uloge i gdje će mikrokreditni programi saradivati sa bankama i jačati proces izgradnje kvalitetnih preduzetnika - budućih poslovnih partnera banaka <sup>3</sup>	—
Rok realizacije	2003-2006	2003-2006	2003-2006	—
Radna mjesta	—	13.100	—	13.100
Kreditna sredstva	—	20.500.000	—	20.500.000
Sredstav za tehničku podršku	1.000.000	500.000	—	1.500.000
Ukupno	1.000.000 €	21.000.000 €	—	22.000.000

<sup>1</sup> Treba voditi računa na značajan broj radnika koji će usled procesa tranzicije postati tehnološki viškovi ali i osloboditi veliki preduzetnički potencijal.

<sup>2</sup> Ne bi se smjela predvidjeti činjenica da su mikropreduzeća generatori razvoja malih i srednjih preduzeća, tj. da se rastom i/ili udruživanjem mikropreduzeća stvaraju održiva mala i srednja preduzeća. Takođe, pored kreiranja novih radnih mjesta jednako je važno prihvatiti činjenicu da je održavanje postojećih radnih mjesta takođe kompleksan proces koji zahtijeva permanentan i efikasan pristup kreditnim sredstvima.

<sup>3</sup> Važno je izbjeći nepotrebnu pojavu gdje poslovne banke i mikrofinansijske kreditne institucije doživljavaju jedni druge kao konkurenciju

Za realizaciju ciljeva i mikrofinansijskih programa potrebno je obezbjediti ukupno 22.000.000 € i 20.500.000 € kreditnih sredstava za povećanje kreditnih portfolia programa i proširenje baze klijenata i 1.500.000 € sredstava u vidu tehničke podrške za dalji razvoj podrške preduzetnicima (ispitivanje tržišta, analiza uticaja programa na korisnike, analize troškova, itd.). Na kraju 2006 god kroz navedena 3 programa bilo bi **30.100** aktivnih klijenata i **39.500.000** € kumulativnog portfolia koji bi garantovao dugoročnu podršku preduzetnicima u Crnog Gori.

Društvo u Crnoj Gori je u procesu tranzicije koju prati veliki broj problema koji se ne mogu rješavati ni trenutno ni pojedinačno. Međutim mikrofinansiranje sistemski i sintetizovano rješava najveći broj od tih problema.

- Ono predstavlja laganu privatizaciju stvaranjem nove i čiste privatne imovine u biznisu.
- Ono razvija preduzetništvo, spontanost i vjeru u sebe
- Ono razvija tržišnu ekonomiju, slobodnim regulisanjem ponude i potražnje u svim segmentima
- Ono obezbjeđuje transfer sive u zvaničnu ekonomiju bez potresa, kroz ekonomsku izdržljivost mikro preduzeća
- Ono obezbjeđuje stvaranje novih radnih mjesta bilo kroz formiranje novih biznisa ili proširenja postojećih
- Ono lica u stanju socijalne potrebe prevodi u ekonomske subjekte kroz finansijsku ali i stručnu analizu.

Sve ovo mikrofinansiranje postiže uz puno poštovanje osnovnih i proklamovanih principa tranzicije našeg društva:

- transparentnost
- brzinu
- pravednost i
- ekonomske kriterijume

Zar onda mikrofinansiranje i ne zaslužuje da mu društvo posveti više pažnje i obezbijedi okvire u kojima bi dobilo zamah.

**Literatura:**

1. The Microcredit Summit
2. Politika razvoja malih i srednjih preduzeća – *Vlada RCG*
3. Institute for Development Studies - *Anton Simanowitz*
4. The Small Enterprise Foundation - *Ben Nkuna*
5. Regulations and Supervision of Microfinance Institutions – *Shari Berenbach & Craig Churchill;*
6. The Microbanking Bulletin, focus on saving - Issue No. 9, July 2003
7. The Microbanking Bulletin, focus on Standardization - Issue No. 8, November 2002
8. New Frontiers: New Strategies – *Herman W. M. Abels;*
9. Službeni list CG br. 01/03
10. Microfinance, Grants, and Non-financial Responses to Poverty Reduction – *Joan Parker;*
11. Plugging the Barrels Holes – *Susana Pinnila*
12. Declaration and Plan of Action

**Vanja Perović-Vukotić**

## **Venture kapital i investiciono bankarstvo**

### **Abstract**

Financing the development of new companies can be done through unformal and formal way of financing. It could be said that in our practice the first form of financing is dominant, while the other is present mostly through bank loans. In developed countries there is a spectrum of financing forms for SMEs. This paper deals with one form of financing which is not very researched in our country - venture capital.

Venture capital represents a risk capital, while venture capital companies are companies which are investing in entrepreneurial companies (i.e. new, young companies). Investment banks are very much present on this market, as founders of venture capital companies. In that way they establish relationships with young companies in early stages of their development and they can follow their development. In later stages these companies become issuer of securities and they need from the investment banks a whole scope of services.

The influence of venture capital industry on the overall economy in one country. Companies financed with venture capital, by some researces done, show the positive impact: decrease the unemployment, increases export, investments etc.

### **Key words:**

Venture capital, venture capital companies, investment banking

Venture kapital (VC) predstavlja rizični kapital, a venture kapital kompanije su firme koje ulažu u preduzetničke kompanije (tj. mlade, nove kompanije). Investitori koji ulažu u rizične kompanije (mlade, preduzetničke kompanije) nadoknađuju svoj ulog kada kompanija u koju je uložen venture kapital postane javna, tj. njenim akcijama se počne javno trgovati, ili kada svoj udio prodaju nekoj drugoj kompaniji. Investicione banke su uključene u venture kapital investicije, i to u svim fazama, počev od prikupljanja kapitala za finansiranje kompanija u kojima procjenjuju da vrijedi uložiti, tj. da preduzetnik ima ideju, ali ne i dovoljno znanja, iskustva ili sredstva da je realizuje, ili do faze prodaje svojih udjela drugim kompanijama ili procesa kada kompanija u koju je uložen VC kapital ide u javnost. Investicione banke mogu da učestvuju u procesu prikupljanja sredstava za eksterne venture kapital fondove ili da upravljaju fondom u okviru svojih trgovačkih operacija (merchant banking operations). Iako je veliki dio venture investicija neuspješan ili se smatra promašenim, one koje su uspješne izuzetno su profitabilne, i ostvaruju godišnje prinose i do preko 40%, prema posljednjim godišnjim podacima.

Aktivni učesnici na tržištu venture kapitala su: trgovačke filijale velikih institucija kao što su: investicione banke, bankarske holding grupacije, industrijske kompanije, i osiguravajuća društva. Takođe, na ovom tržištu su prisutne i privatne venture kapital kompanije, koje obično prikupljaju kapital od manjeg broja sofisticiranih investitora, putem privatnog plasmana, i imaju ročnost najviše do 12 godina.

Uglavnom, baza investitora su: bogati pojedinci, penzioni planovi, osiguravajuće kuće, bankarske holding kompanije i strani investitori. Venture kapital kompanije imaju dva izvora prihoda, i to su: godišnja menadžment provizija i profitna alokacija fonda. Glavni izvor prihoda za venture fond je kapitalna dobit od prodaje akcija portfolio kompanije (kompanije u koje ulažu venture fondovi). Uobičajeno je da generalni partner (venture investitor, pokretač i menadžer fonda) dobija 20% profita, dok ostali partneri (koji obezbjeđuju kapital) dobijaju 80% profita.

Venture fond (VF) ima četiri faze u svom razvoju:

- Prva faza je prikupljanje sredstava, i traje od 6 mjeseci do godinu dana tokom koje se animiraju potencijalni VC investitori i faktički se prikupljaju sredstva od VC investitora;
- Druga faza je sprovođenje investicije, koja uključuje izbor određene kompanije, nakon detaljne finansijske i tehničke analize, kada kompanija i konačno postaje portfolio kompanija. Ova faza obično traje 3 do 7 godina;
- Sljedeća faza je pomoć portfolio kompanijama da rastu i razvijaju se;
- Četvrta faza predstavlja gašenje VC fonda, tj. fond mora da likvidira sve pozicije u svim portfolio kompanijama, do datuma isteka perioda na koji je formiran. Likvidacija se javlja u tri oblika: inicijalna javna ponuda akcija portfolio kompanija, prodaja portfolio kompanije ili bankrot portfolio kompanije tj. otpis.

Investiranje rizičnog kapitala – VC ima nekoliko jedinstvenih karaktersitika:

- Aktivna uloga venture investitora koja se ogleda u pronalaženju portfolio kompanija, pregovaranju, strukturisanju transakcije i praćenju portfolio kompanije, a kasnije predstavnici venture kapitala postaju članovi upravnih odbora portfolio kompanija ili finansijski savjetnici;
- Obično se venture kapital investira na period od nekoliko godina, a najčešće na period od 7 do 12 godina, uz očekivanja visokog prinosa na godišnjem nivou. Uglavnom se investira u obične akcije, konvertibilne obveznice, varante na akcije, prioritetne akcije. Empirijska istraživanja su pokazala da je godišnji prinos na venture kapital investicije prilično promjenljiv, tako je prinos u 1983. godini iznosio 40%, da bi kasnije tokom narednih deset godina bio na nivou jednocifrenog broja, u 1995. godini, zahvaljujući bull tržištu (tržištu u usponu), prinos je bio 50%, dok su se prinosi u naredne dvije godine kretali na nivou od 40%;
- Hartije od vrijednosti u koje se ulaže, uglavnom se privatno drže. Čak i ako venture investitor ulaže u javnu kompaniju, obično kupuje hartije od vrijednosti koje nisu za širu javnost;
- Venture kapital fond investira ako target – ciljna kompanija ima dobar menadžment, zbog toga što, ako je u pitanju slab menadžment, nakon investicije fond bi trebao da traži bolji menadžment, što može značajno da omete postojeće operacije kompanije, da doprinese njenoj nestabilnosti, a uz to zahtjeva i dosta vremena, koje se onda ne može utrošiti na druge portfolio kompanije. Obično VC investitori traže da imaju značajnu kontrolu nad izborom menadžmenta;
- VC investitori obično ne zahtijevaju da imaju većinu članova u upravnom odboru target (portfolio) kompanije, već rade u partnerstvu sa menadžmentom, i nisu "tihu" investitor. Procjena i mišljenje VC profesionalaca je jako bitna za ovu fazu razvoja kompanije, zato što oni ne doživljavaju portfolio kompaniju samo kao finansijsko ulaganje, već više kao kompaniju kojoj je potreban strateški savjet, dobar finansijski plan i menadžment, radi povećanja njene vrijednosti.

Razvoj venture kapitala u SAD-u počinje tokom četrdesetih godina ovog vijeka, a bum doživljava 1958. godine kada je donijet Zakon o investiranju u male kompanije (Small Business Investment Act). Ovim zakonom bankama je omogućeno da investiraju u male kompanije, što je dovelo do ulaska banaka u venture kapital poslove. U kasnim pedesetim godinama to je bila ključna veza za formiranje i razvoj profesionalne i institucionalizovane VC industrije.



Tokom sedamdesetih godina prošlog vijeka VC fondovi su imali prosječnu tržišnu kapitalizaciju u rasponu od 10 do 20 miliona US\$, prikupljenu od bogatih pojedinaca i fondacija. Česte tagret grupe u ovom periodu su bile male tehnološke kompanije u najranijoj fazi razvoja. Krajem 1970-tih godina, nekoliko faktora doprinijelo je da se formiraju novi izvori prihoda, i to su odluke koje su omogućile privatnim penzionim planovima i osiguravajućim društvima da učestvuju u VC fondovima.

Tokom 1980-tih došlo je do brzog rasta tržišta privatnog kapitala, i to zahvaljujući činjenici da je veliki broj portfolio kompanija u kojima je bio uložen VC postao javan, kao i da su investitori ostvarili izuzetno visoke prinose. Visoki prinosi privukli su mnoge investitore, tako da je VC industrija dostigla svoj vrhunac u 1987. godini. Nakon toga dolazi do pada sredstava koja su se slivala u VC fondove, zbog toga što su visoki prinosi, do tada, rezultirali povećanjem broja fondova, od kojih većina, zbog nedostatka osnovnih potrebnih vještina, nije uspjela svojim investitorima da obezbijedi očekivane prinose.

Oporavak VC tržišta počinje 1994<sup>1</sup>. godine, da bi naredne godine premašio iznos od 5,25 milijardi US\$, dok je u 1996. godini iznosio 11,18 milijardi uloženi u 1.998 mladih kompanija. U 1997. godini investirano je u 2.697 kompanija i to 17,40 milijardi US\$<sup>2</sup>, uglavnom u kompanije informacione tehnologije i zdravstvene kompanije. Kompanije u koje je uložen VC kapital, koriste sredstva za različite namjene, i to: početni kapital, obrtni kapital, akvizicioni kapital. Početni kapital se koristi da pokrije troškove tokom osnivanja, razvoja ili testiranja novog proizvoda ili koncepta. Obrtni kapital se koristi za troškove koji se javljaju tokom finalizacije razvojne faze kada je proizvod skoro spreman za tržište, a akvizicioni kapital se koristi za kupovinu novih poslova ili kompanija. Generalno, na venture kapital se može gledati kao na kišobran koji se sastoji od početnog kapitala, kapitala za razvoj i kapitala za ekspanziju. Prelazak iz jedne faze u drugu je suptilan i predstavlja prirodan tok u razvoju kompanije.

Početni kapital se sastoji iz dvije faze, i to: seed kapital<sup>3</sup> i startup kapital. Seed kapital se obezbjeđuje preduzetniku za troškove izrade studije izvodljivosti inovativnog koncepta ili proizvoda. Sljedeća faza je startup finansiranje koja uključuje troškove za razvoj proizvoda i početne troškove marketinga. U ovoj fazi portfolio kompanija ima razvijen prototip koji ima tržište.

Potom kompanija prelazi na drugu fazu finansiranja, tokom koje se obezbjeđuje obrtni kapital za finansiranje roba u procesu, zaliha, troškove prevoza i sl.

---

<sup>1</sup> U SAD-u.

<sup>2</sup> *Yearbook National Venture Capital Association*, 2000.

<sup>3</sup> Seed u prevodu - sjeme.

Kompanija raste i izgledi da su operacije profitabilne reflektuju se u progresivnom smanjenju gubitaka.

Treća faza finansiranja odnosi se na ekspanziju. U određenom momentu u procesu korporativnog razvoja, kompanija je spremna da ide u javnost ili postaje odličan target za akviziciju. Ovo predstavlja kraj VC finansijskog kruga.

### **Osnivanje venture kapital fonda**

Venture kapital fondove mogu osnovati iskusni profesionalci, npr. bivši izvršni direktori velikih VC fondova koji prikupljaju kapital od sofisticiranih investitora, tj. bogatih pojedinaca, penzionih planova, stranih investitora i sl. Ovi fondovi se obično osnivaju na period od 10-12 godina. Investicione banke su, takođe, aktivne na području osnivanja VC fondova.

VC fond se uglavnom formira u ortačkoj formi, zbog poreskih olakšica, a veoma rijetko kao akcionarsko društvo. Tako generalni partner u fondu ulaže 1% kapitala i dužan je da organizuje i upravlja fondom. Ostali partneri ulažu u fond u skladu sa svojim finansijskim mogućnostima. Uobičajeno je da VC fond sprovodi pasivnu investicionu strategiju, što znači da drži kupljene akcije portfolio kompanije, a ne sprovodi aktivne investicione aktivnosti, koje podrazumijevaju stalne transakcije kupovine i prodaje akcija različitih kompanija. U prvim godinama poslovanja VC fond može da prijavi gubitak, kada menadžment provizija premašuje prihod.

Profit u VC fondu se dijeli na bazi prethodno sklopljenog dogovora između partnera. Uobičajeno je da generalni partner dobija 20% od ostvarenih prihoda fonda, dok se preostalih 80 % ostvarenih prihoda dijeli na ostale partnere u skladu sa njihovim proporcionalnim učešćem u fondu. Ostvareni prihod od 20% se dalje dijeli između generalnog partnera u fondu, najčešće investicione banke, i menadžera koje banka angažuje da upravljaju fondom. Uzmimo hipotetički primjer da generalni partner (investiciona banka) organizuje fond od 10 miliona US\$, i da je njegov ulog 100.000 US\$ (1%), i ako je VC fond formiran na rok od 7 godina, njegova vrijednost nakon isteka tog perioda je 55 miliona US\$. Generalni partner, tj. banka, na kraju perioda, po gašenju fonda, dobija 9 miliona US\$  $((55-10) \times 20\%)$ . Ukoliko banka ostvareni iznos prihoda dijeli sa menadžerima, banka ostvaruje prihod od 4,5 miliona US\$  $(9/2)$ . Banka ostvaruje takođe i prihod od 460,000 US\$ na 1% uloženi sredstava u fondu, tj. pulu sredstava  $((55-91) \times 0,1\% = 460.000)$ . Na osnovu pretpostavljenog

---

<sup>1</sup> Ukoliko je, kao u ovom slučaju, krajnja vrijednost VC fonda 55 miliona US\$, prvo se, prilikom njegovog zatvaranja, isplaćuje ostvareni prihod (carried interest) u iznosu od 20% generalnom partneru u pulu, što konkretno iznosi 9 miliona US\$, a učešće u fondu od 1% primjenjuje se na ostatak vrijednosti od 46 miliona US\$.

slučaja, na investiciju od 100.000 US\$, generalni partner ostvaruje prihod od 4,96 miliona US\$, uz pretpostavku da je VC fond uspješno investirao. Zbog izuzetno dobrih prihoda, često se od generalnog partnera traži da uloži više od 1% kapitala u fondu.

Druga alternativa podjele profita u fondu je manje uobičajena, a to je da se profit dijeli na proporcionalnoj bazi dok se ne ostvari određena stopa prinosa, tzv. hurdle rate. Sav profit iznad te stope dijeli se na bazi 20% za generalnog partnera, a ostatak od 80% na ostale partnere, srazmjerno učešću u kapitalu. A alternativa je i da profit iznad hurdle stope ide generalnom partneru do određenog iznosa prihoda, unaprijed dogovorenog, a da se ostatak preko tog dijela dijele na principu 20/80.

Kod pokrivanja gubitaka, praksa u industriji je da se gubici alociraju na isti način kao što su profiti alocirani, tj. dok se gubici ne izjednače sa prethodno alociranim profitima i učešćem generalnog partnera. Gubici preko toga padaju na teret ostalih partnera u VC fondu, a sljedeći prihodi se alociraju partnerima dok se ne pokrije njihov gubitak.

Pored toga što zarađuje 20% od ostvarenih prihoda fonda, i 1% po osnovu učešća svog kapitala, generalni partner ima prihod i po osnovu upravljanja fondom. Uobičajeno je da se naplaćuje provizija od 1,5% do 2,5% na angažovani kapital u toku jedne godine, koja se isplaćuje kvartalno. Uobičajeno je, takođe, da se ugovorom između partnera odredi da će menadžment provizija, nakon šest godina, opadati po 10% svake godine, od iznosa koji se ostvari po tom osnovu.

### **Kriterijumi venture kapital fonda za procjenu potencijalnih investicija**

Prilikom osnivanja VC fonda, definišu se ciljevi koji se žele postići, kako se ne bi ušlo u skupi proces, koji zahtijeva dosta vremena. Jedan od glavnih ciljeva koji se definiše je metode procjene potencijalnih investicija, tj. procjene kompanija u koje će se ulagati venture kapital. Pet je osnovnih kriterijuma za procjenu potencijalnih investicija:

Menadžment – iskustvo postojećeg menadžmenta je jedna od glavnih, polaznih ocjena za procjenu određenog finansijskog angažovanja. Venture investitori obično ne investiraju u kompanije koje imaju slab menadžment. Najveći razlog neuspjeha start-up kompanija je, ako se pretpostavi da imaju određeni kapital i potencijalno dobar proizvod za tržište, to što su njihovi menadžeri, najčešće, naučnici i inženjeri koji nemaju dovoljno menadžerskog iskustva. Stoga, VC investitori sagledavaju iskustvo menadžment tima koji rukovodi kompanijom, i prije su spremni da finansiraju u kompaniju koja ima "A menadžment tim", a "B proizvod", nego u kompaniju koja ima "B tim", a "A proizvod".

Tržište – idealno tržište je ono koje je u fazi rasta i ima potencijala da postane veliko. Popularni industrijski sektori za investiranje su: komunikacije, kompjuteri, biotehnologija, Internet i sl.

Proizvod – idealan proizvod je onaj koji ima bolje karakteristike i razlikuje se po kvalitetu od ostalih proizvoda koje nude konkurentne kompanije. Proizvodi koji nemaju jedinstvene karakteristike, i koji se mogu proizvoditi lako i od strane drugih kompanija, nisu atraktivni za finansiranje. Takođe je bitno da kompanija nudi diversifikovane proizvode, i to cijelu paletu, a ne da se bazira na jednom proizvodu.

Finansiranje – VC fond će, kada identifikuje kompaniju koja zadovoljava gore definisane uslove, investirati s tim da plati što je moguće nižu cijenu, dok preduzetnik, s druge strane, teži da cijena bude što veća. Cijena koja se postigne je rezultat veoma dugotrajnog i napornog pregovaranja. Pored toga, bitno je napomenuti da VC fond prije nego što uđe u proces finansiranja, ima pripremljene tzv. exit strategije, strategije izlaska iz investicije.

Rizik- VC investicije su visoko rizične investicije, zbog toga je i prinos koji investitori očekuju veći. Rizik i prinos su direktno proporcionalne veličine, tj. što je rizik veći, veći je i očekivani prinos, što je rizik manji, manji su i očekivani prinosi. VC investitori moraju biti spremni da prihvate rizik likvidnosti.

## Ciklus i proces investiranja venture kapitala

Tabela 1. Faze u procesu investiranja venture kapitala

FAZA	KARAKTERISTIKE
<i>1. RANE FAZE</i>	
SEED kapital	Preduzetniku su u ovoj najranijoj fazi razvoja kompanije potrebna sredstva za: izradu studije izvodljivosti inovativnog koncepta ili proizvoda, izradu biznis plana, prototipa, dodatna istraživanja kako bi se proizvod mogao naći na tržištu. VC investitori, uglavnom, izbjegavaju ulaganje u ovoj fazi, iako ona zahtijeva relativno mala ulaganja, zbog potrebe velike podrške od strane VC investitora, kako bi bila ekonomski isplativa. Uglavnom se u ovoj fazi više koriste tzv. "biznis anđeli".
START UP kapital	Ova faza predstavlja finansiranje razvoja proizvoda i inicijalnog marketinga, i u ovoj fazi kompanija je već formirana i posluje određeno vrijeme, ali još uvijek nije profitabilna. Prosječno 10% ukupno investiranog VC se ulaže u ovoj fazi. Mnoge start-up kompanije su kasnije postale veoma uspješne multinacionalne kompanije. VC investitor preferira da ulaže u konvertibilne hartije od vrijednosti, kako bi povratio, u slučaju da investicija ne bude uspješna, što je moguće više uloženog kapitala, a uz to učestvovao i u ostvarenom profitu. Ugovorom između VC investitora i preduzetnika definiše se koliko preduzetnik dobija akcija u kompaniji i obično se reguliše da jedan dio akcija bude vezan za njegov radni angažaman i uložena sredstava, dok se drugi dio vezuje i zavisi od ostvarenih rezultata u cilju boljeg motivisanja preduzetnika za uspješnost investicije.
FIRST STAGE kapital	Razvijen proizvod koji ima tržište i sredstva su potrebna za komercijalnu proizvodnju i prodaju.
<i>2. FAZE RAZVOJA</i>	
SECOND STAGE kapital	Kompaniji su sredstava potrebna za finansiranje: daljeg razvoja proizvoda, agresivniji marketing i veći obrtni kapital za robu u procesu proizvodnje, zaliha, troškova otpremanja i sl. Ovo je kompleksnija faza i VC investitori pregovaraju sa većim brojem vlasnika, koji imaju različite interese. Kompanija već posluje određeno vrijeme, ima određene rezultate koji se mogu pratiti u vremenu, formirala je određene obaveze i potrebna je njena detaljna analiza. U ovoj fazi VC investitor sprovodi detaljnu pravnu i poslovnu analizu.
THIRD STAGE kapital	Sredstva potrebna za ekspanziju kompanije – faza u kojoj se najviše ulaže. Skoro polovina ukupnih VC investicija se odnosi upravo na ovu fazu, koja predstavlja ulaganje u povećanje proizvodnih kapaciteta. VC investitori uglavnom investiraju u hartije od vrijednosti sa fiksnim prihodom, i imaju proporcionalno najveće učešće u kapitalu. U ovoj fazi se povećava učešće menadžera kako bi se povećala njihova zavisnost od uspješnosti upravljanja kompanijom, dok se učešće ostalih akcionara znatno smanjuje.
<i>3. IZLAZ IZ INVESTICIJE</i>	
<i>EXIT STRATEGIJE</i>	Inicijalna javna ponuda, Prodaja trećim licima, Otkup.

Generalno, proces investiranja venture kapitala (u bilo kojoj fazi razvoja kompanije) može se prikazati na sledeći način:

Tabela 2: Proces investiranja venture kapitala

Faza	Preduzetnik	Preduzetnik i VC kompanija	VC kompanija
Preduzetnik pristupa VC kompaniji/ procjena biznis plana	Imenuje savjetnika, Priprema biznis plan, Kontaktira VC kompaniju		Razmatra biznis plan
Inicijalna istraga/ Pregovaranje	Priprema dodatne informacije	Diskutuju biznis plan, Grade odnos, Pregovaraju o uslovima	Sprovodi početne pretrage, Procjenjuje biznis, Razmatra finansijsku konstrukciju
Detaljna analiza		Određuju računovođu, Određuju druge eksterne konsultante	Sprovodi eksternu detaljnu analizu
Finaliziranje pregovaranja	Dostavlja sve relevante poslovne informacije	Dogovaraju krajnje uslove transakcije, Pripremaju dokumenta	Pravi kompletnu dokumentaciju
Praćenje	Priprema i dostavlja periodične izvještaje, Redovno komunicira sa investitorima		Prati investiciju, Učestvuje u radu upravnog odbora, Daje konstruktivne predloge, Uključen je u donošenju odlučujućih odluka

## **Učešće investicionih banaka u aktivnostima venture kapitala**

Investiranje venture kapitala je usko povezano sa inicijalnim javnim ponudama (IPO), odnosno preuzimanjima emisija hartija od vrijednosti, merdžerima i akvizicijama i MBO/MBI, tj. sa tradicionalnim investiciono-bankarskim aktivnostima. Čak više od polovine inicijalnih javnih ponuda odnosi se na kompanije finansirane venture kapitalom. Osnovni razlozi učešća investicionih banaka u aktivnostima venture kapitala su:

Očekivanje značajnog rasta vrijednosti investicije - investicione banke obično imaju ulogu generalnog partnera u pulu venture kapitala. Obično investicione banke investiraju 1% pula, ali kao generalni partner, organizator i menadžer pula imaju pravo na 20% ostvarenih prihoda pula (carried interest). Investiciona banka može da uloži i više od 1% u pulu, ali tom dodatnom investicijom ne stiče nikakva druga prava, sem ovih gore navedenih;

Drugi razlog je uspostavljanje dobrih odnosa sa emitentom i sticanje novih klijenata. Investiciona banka ostvaruje prihode u kasnijim fazama, pružanjem drugih usluga, a to su: prvenstveno inicijalne javne ponude, tj. preuzimanje emisija hartija od vrijednosti<sup>1</sup>, savjetodavne usluge, obezbjeđenja mezanin sredstava i sl.;

Investicione banke su često angažovane u LBO/MBO operacijama. Prilikom strukturiranja finansijskog aranžmana, razvoja i implementacije strategija za investitore, učestvuju u vlasništvu target kompanije, tj. posjeduju akcije kao kompenzaciju za pružene usluge, koje drže određeno vrijeme nakon čega ih prodaju LBO grupi i sl.; i

Važan razlog je i što im investiranje u mlade kompanije iz oblasti visoke tehnologije, s obzirom da posluju u konkurentnom svijetu, gdje je informacija ključ uspjeha, omogućava da prije drugih budu u toku sa dostignućima iz ove oblasti, bez koje je danas nezamislivo poslovanje, čime stiču prednosti i privlače institucionalne investitore.

---

<sup>1</sup> Više od polovine inicijalnih javnih ponuda u SAD-u, tokom 1999. i 2000. godine, bile su kompanije koje su bile finansirane venture kapitalom (venture backed companies).

## Uticaj venture kapitala na privredu

Istraživanje, koje je uradila kompanija Coopers&Lybrand Corporate Finance, pod nazivom "Uticaj venture kapitala na privredu Evrope", na uzorku od 2.190 kompanija finansiranih venture kapitalom u 12 evropskih zemalja, za period 1990-1995. godine, ukazala je na sljedeće karakteristike:

1) Kompanije finansirane venture kapitalom su mlade kompanije, srednje veličine: 48% je mlađe od pet godina, dok je 75% kompanija mlađe od 10 godina, u kojima se broj zaposlenih kreće, prema tabeli:

Tabela 3. Broj zaposlenih u kompanijama finansiranih venture kapitalom

Broj zaposlenih	Procenat učešća kompanija
1-9	14 %
10-19	7 %
20-49	18 %
50-99	13 %
100-499	36 %
Preko 500	12 %

Iz tabele se vidi da 36% kompanija pripada grupi srednjih kompanija, kod kojih se broj zaposlenih kreće od 100-499, odnosno da 75% kompanija pripada grupi malih i srednji, kod kojih se broj zaposlenih kreće od 10-499, dok se kod 49 % kompanija broj zaposlenih kreće od 50-499.

2) Kompanije finansirane venture kapitalom su prisutne u svim industrijskim sektorima, dok jedna trećina pripada tehnološki vezanim industrijama.

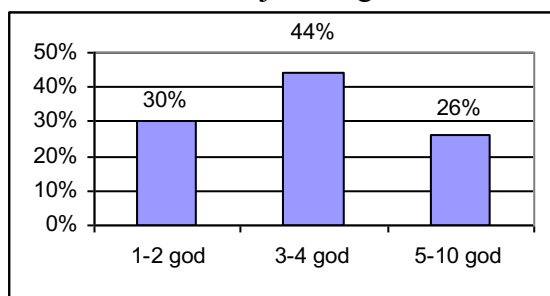


Tabela 4. Učešće venture kapitala po industrijskim sektorima

Industrija	% učešće
Komunikacije	3,6
Kompjuteri	9,8
Elektro indust. – IT vezane industrije	6,8
Biotehnologija	2,8
Medicina/zdravstvo	6,4
Energija	0,8
Potrošačka industrije	18,2
Industrijska proizvodnja i usluge	16,4
Hemija	3
Industrijska automatizacija	2,6
Transport	1
Finansijske usluge	2,6
Ostale usluge	10
Ostala proizvodnja	12
Poljoprivreda	0,6
Građevinarstvo	3
Ostalo	0,4

3) Uglavnom su to privatne kompanije, koje planiraju da idu u javnost, tj. da svoje akcije u nekoj kasnijoj fazi kotiraju na nekoj od berzi. Četiri od deset kompanija planira da ide na listing, od čega 30% planira da to obavi u naredne dvije godine, a daljih 44% u narednih četiri godine.

Grafikon 1: Planiranje listinga

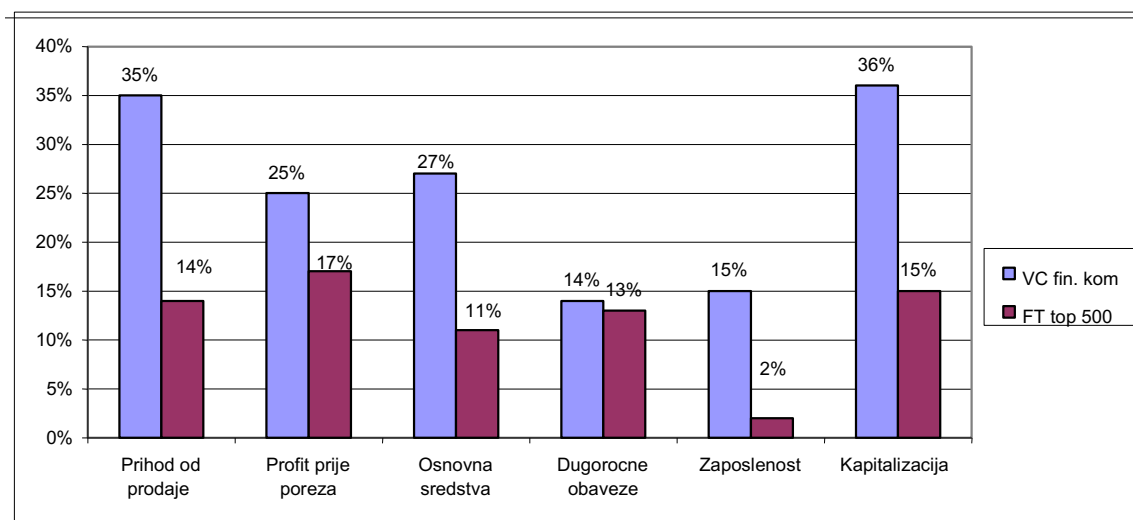


Kompanije finansirane venture kapitalom imaju veliki uticaj na privredu, tj. stimulišu privredni razvoj, što se ogleda kroz sljedeće pokazatelje:

4) Kompanije finansirane venture kapitalom su kompanije u usponu, tj. pokazuju kontinuiran rast i imaju odlične performanse. U prosjeku su ostvarile porast prihoda

od 35% za period 1990-1995. godina, i prema glavnim poslovnim indikatorima prevazišle su 500 najboljih evropskih kompanija.

Grafikon 2: Usporedni pregled performansi VC finansiranih kompanija i FT top 500 kompanija



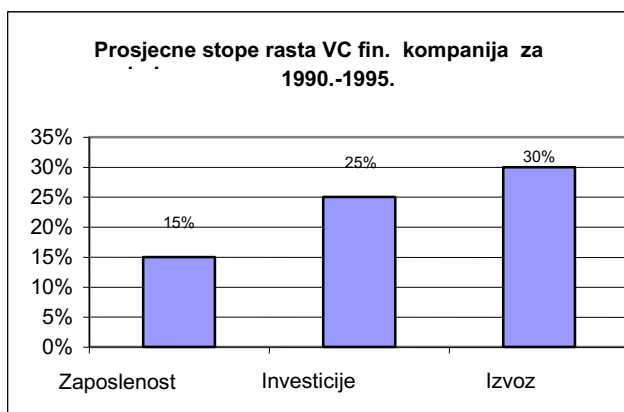
Kaš što se iz tabele vidi, poseban značaj kompanija finansiranih venture kapitalom je u kreiranju novih poslova<sup>1</sup>, tako je prosječna stopa porasta zaposlenih na nivou od 15%, što je sedam puta više nego kod 500 najvećih kompanija.

5) Investicije kod kompanija finansiranih venture kapitalom, u periodu od 1990-1995, prosječno su rastle po stopi od 25% godišnje, dok je izvoz u istom periodu pokazivao rast prosječno godišnje 30%. U 1995. godini troškovi istraživanja i razvoja predstavljali su 8,6% ukupnih prihoda, u poređenju sa 1,3% kod FT top 500

<sup>1</sup> Izvor: *Annual Survey of Private Equity & Venture Capital*, EVCA Guidelines, 2000

kompanija, što utiče na jačanje konkurentskih sposobnosti ovih kompanija na svjetskom tržištu.

Grafikon 3: Prosječne stope rasta kompanija finansiranih VC kapitalom za period 1990-1995. godina



6) Venture kapital investitori doprinose razvoju mladih kompanija ne samo kroz finansijsko ulaganje, već i kroz nefinansijsku podršku, koja se ogleda u pružanju finansijskih savjeta, pomoć u formulisanju korporativnih strategija, kreiranju ideja za dalji razvoj, stvaranju kontakata i tržišnih informacija, vrbovanje menadžera i izradu marketing strategija.

Tabela: Prvih deset zemalja po procentualnom učešću na svjetskom tržištu venture kapitala<sup>1</sup>:

Tabela 5.: Procentualno učešće zemalja na svjetskom tržištu venture kapitala

Zemlja	% učešće
SAD	71,8
Velika Britanija	9
Njemačka	2,5
Francuska	2,2
Italija	1,4
Kanada	1,3
Holandija	1,3
Švedska	1
Hong Kong	1
Izrael	0,7
Ukupno	92,2

<sup>1</sup> Izvor: European : Business Angel Network, *Entrepreneurial Business Angel Financing*, page 20.

Iz tabele se vidi da je venture kapital najzastupljeniji i najrazvijeniji u SAD-u, kao i da SAD i Velika Britanija čine 80% ukupnog tržišta. Razlika između ove dvije zemlje je u tome što se u Velikoj Britaniji malo ulaže u tzv. seed kapital, odnosno u mlade start-up kompanije (svega oko 8%), dok se najveći dio ulaganja odnosi na manje rizične investicije MBO i ekspanzije. U SAD-u se u prvim fazama razvoja kompanija ulaže i do 40%. Također, američki venture kapitalisti su sve više u potrazi za atraktivnim mogućnostima ulaganja u Evropi.

Pokazatelji razvoja VC industrije<sup>1</sup> u Evropi

Evropska VC industrija se brzo razvila u protekle dvije decenije<sup>2</sup>. Podaci u godišnjaku EVCA<sup>3</sup> su bazirani na podacima iz 26 evropskih zemalja i uzimaju u obzir sve faze investiranja.

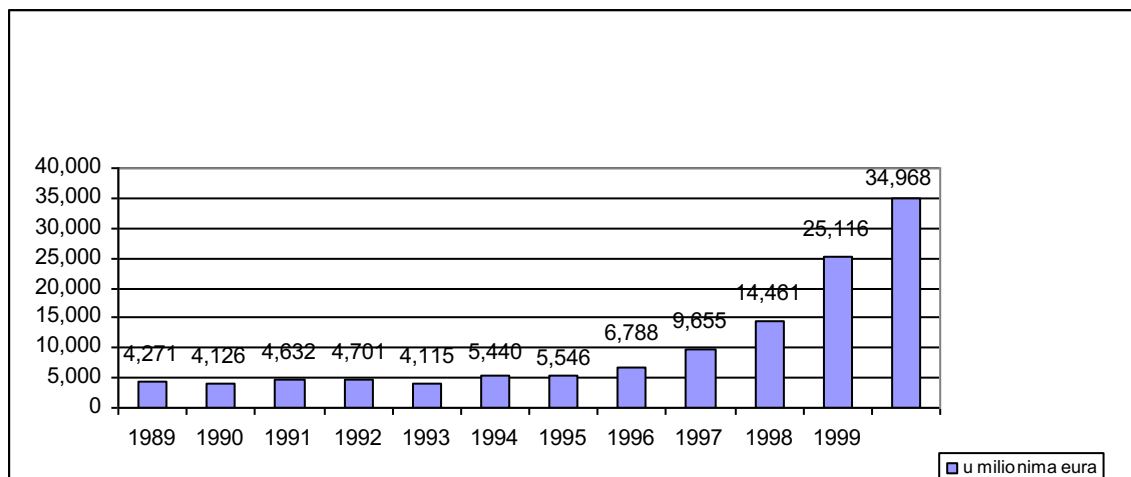
---

<sup>1</sup> Postoje određene terminološke razlike između Evrope i SAD-a. Pod **privatnim kapitalom** podrazumijeva se kapital u kompanijama koje nisu javne, tj. njihovim akcijama se ne trguje na berzama. Ovaj kapital se koristi za razvoj novih proizvoda i tehnologija, povećanje obrtnog kapitala, akvizicije ili za jačanje pozicija bilansa stanja kompanije, kao i za rješavanje pitanja vlasništva ili pitanja menadžmenta, tj. buy-in ili buy-out porodičnih kompanija. Striktno govoreći, **venture kapital** je podkategorija u privatnom kapitalu i odnosi se na investicije za lansiranje novih, rani razvoj postojećih ili ekspanziju kompanija. U Evropi se ova dva izraza koriste kao sinonimi, i zato venture kapital uključuje MBO/MBI (menadžment buyout/menadžment buy-in), dok u SAD-u MBO/MBI ne spada u venture kapital.

<sup>2</sup>Izvor: *Annual Survey of Private Equity & Venture Capital in Europe*, EVCA Guidelines, 2000.

<sup>3</sup> **EVCA** je skraćenica za European Venture Capital Association - Evropsku asocijaciju venture kapitala. Ova asocijacija danas broji preko 480 članova, venture kapital kompanija, a osnovana je 1983. godine. Misija EVCA je: kreiranje preduzetničkog ambijenta u Evropi, promovisanje evropskog venture kapitala institucionalnim investitorima širom svijeta, promovisanje prednosti MBO/MBI, omogućavanje investicija u tehnologije i kompanije u ranim fazama razvoja, pružanje savjetodavnih usluga za razvoj novih tržišta kapitala za rastuće kompanije, razvoj venture kapitala u istočnoj i centralnoj Evropi.

Grafikon 4: Kapital investiran u VC kompanije u periodu 1989. - 2000. godina

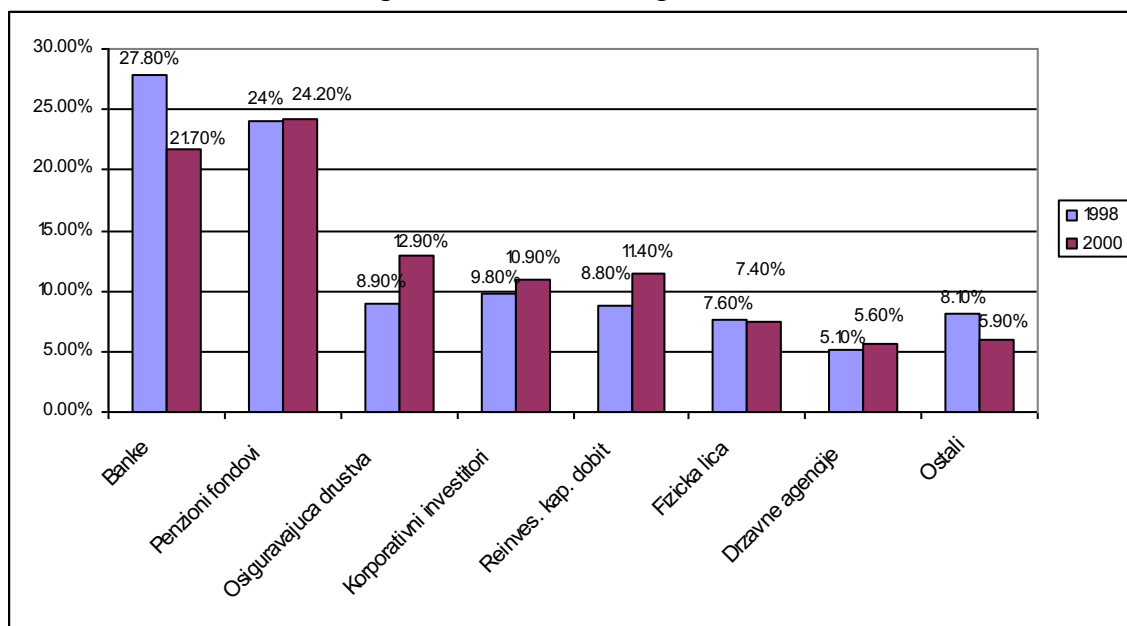


U 2000.<sup>1</sup> godini, prema istraživanjima izvršenim u 26 zemlja Evrope, uključujući i pet zemalja u razvoju (Bugarsku, Estoniju, Latviju, Litvaniju i Rumuniju) investirano je 34,9 milijardi eura, u 10.440 kompanija, što predstavlja povećanje od 39% u odnosu na 25,1 milijardu eura investiranih u 1999. godini. Prosječna investicija u 2000. godini iznosila je 2,7 miliona eura, dok je u 1999. godini iznosila 2,2 miliona eura.

Najveći izvori venture kapitala su banke i penzioni fondovi, sa učešćem od 27,8%, odnosno 24 %, respektivno, u 1998. godini, odnosno u 1999. godini 29% i 26%. U 2000. godini najveći izvor venture kapitala bili su penzioni fondovi sa 24,2%, banke sa 21,7% i osiguravajuća društva sa 12,9%, dok su korporativni investitori učestvovali sa 10,9%, a državne agencije sa 5,6%.

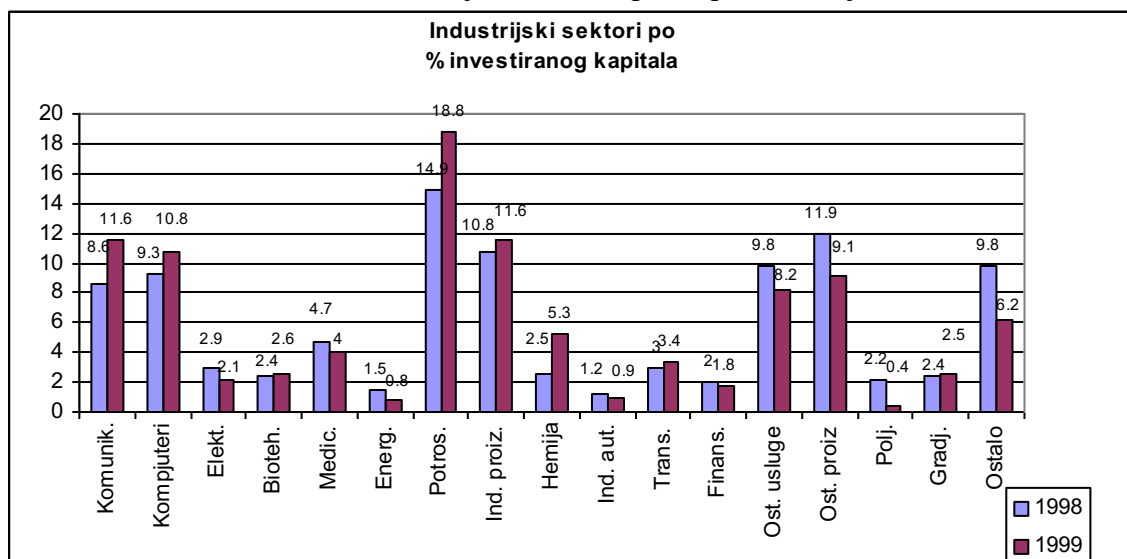
<sup>1</sup> Izvor: *EVCA Year Survey 2000*. EVCA Publications, Sept 2001.

Grafikon 5.: Izvori venture kapitala u 1998 i 2000. godini



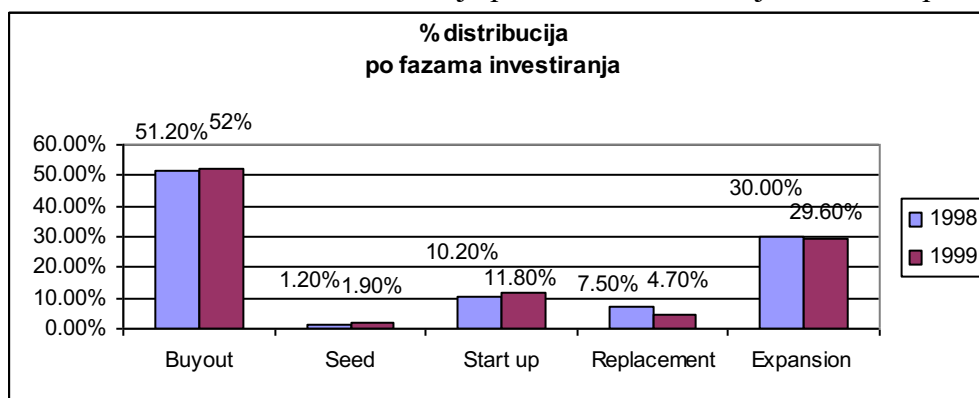
Procentualna distribucija investiranog venture kapitala po industrijskim sektorima za 1998. i 1999. godinu data je u grafikonu.

Grafikon 6.: Procentualno investiranje venture kapitala po industrijskim sektorima



Sljedeće tabele<sup>1</sup> daju prikaze procentualne distribucije po fazama investiranja za 1998. godinu, i iz podataka se vidi da je najviše investirano u buyout-e, čak 51,2% ukupnog kapitala investiranog u VC kompanije, i ova faza omogućiva menadžerima, postojećim ili novim, da otkupe kompaniju. Expansion je sljedeća faza po iznosu investiranog kapitala i predstavlja finansiranje rasta i ekspanzije kompanije koja profitabilno posluje, odnosno finansiranje u periodu tranzicije od privatne kompanije u javnu, akcionarsku kompaniju. Start up faza predstavlja finansiranje novih kompanija koje su tek formirane ili razvoj kompanija koje kraće vrijeme posluju (jedna do tri godine). Seed faza predstavlja finansiranje istraživanja, procjene i razvoja inicijalnog koncepta, i u ovoj fazi je u 1998. godini najmanje investirano. Replacement faza predstavlja kupovinu postojećih akcija kompanije od strane drugih venture kapital fondova, ili od strane drugih akcionara.

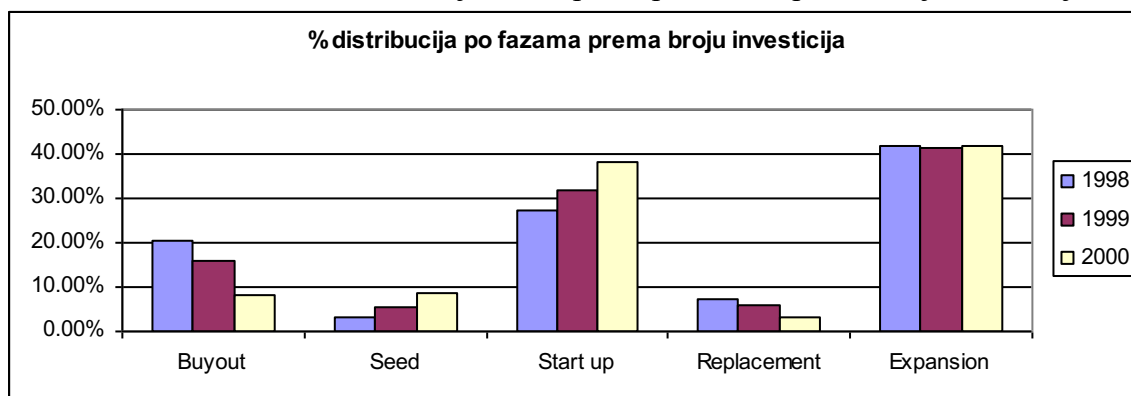
Grafikon 7.: Procentualna distribucija po fazama investiranja venture kapitala



Prema broju investicija na prvom mjestu je faza ekspanzije u obje posmatrane godine, dok je, u odnosu na procentualnu distribuciju po investiranom iznosu, seed faza dvostruko viša.

<sup>1</sup> Izvor: *Annual Survey of Private Equity & Venture Capital*, EVCA Guidelines, 2000.

Grafikon 8.: Procentualna distribucija VC kapitala po fazama prema broju investicija



Venture kapital investicije imaju određen period trajanja, obično od 7-12 godina, nakon čega se rade exit strategije, tj. traže se izlazi iz investicije, prodajom kompanije trećem licu, inicijalnom javnom ponudom akcija kompanije, otkupom, ili, u najgorem slučaju, likvidacijom portfolio kompanije. Najčešće se izlaz iz VC investicije ostvaruje putem prodaje, ali i inicijalna javna ponuda ima rastući trend, tako je u 1997. godini IPO učestvovala sa 15,00%, dok je u narednoj godini procentualno učešće poraslo za 3,8%.

Tabela 6. Iznosi VC investicija po fazama u 1997 i 1998. godini

	1997.		1998.	
	Iznosi u ECU	%	Iznosi u ECU	%
Prodaja	2.823,6	48,5	3.731,5	53,6
IPO	872,1	15,0	1.308,6	18,8
Otpis	673,8	11,6	385,2	5,5
Drugi načini	1.447,3	24,9	1.541,8	22,1
UKUPNO	5.816,8	100,0	6.967,1	100,0

Za prvih šest mjeseci 2000. godine, kroz exit strategiju je prošlo 1.495 kompanija, što je ukupno iznosilo 3,9 milijardi eura, od čega se na prodaju kompanija odnosilo 2,1 milijarda eura, inicijalnu javnu ponudu 360 hiljada eura, otpis neuspješnih kompanija 201 hiljada eura. Sljedeće tabele daje uporedne preglede investiranog VC kapitala po fazama, za prvih šest mjeseci 2000. godine, za tri zemlje razvijene tržišne privrede i četiri zemlje u tranziciji, radi poređenja razvijenosti VC industrije.



Tabela 7. VC investicije po fazama

	(U milionima eura)							
	Evropa		Francuska		V. Britanija		Italija	
	Iznos	Br.	Iznos	Br.	Iznos	Br.	Iznos	Br. komp
	komp		komp		komp			
Seed	385,7	431	31,1	44	5,7	15	45,7	44
Start up	2.124,0	1.623	489,8	413	421,0	185	113,6	103
Expansion	4.762,4	1.883	370,9	212	1.865,1	427	332,9	96
Replacement	1.116,5	263	122,6	109	143,2	25	384,1	18
Buy out	5.081,6	430	549,3	101	3.006,5	156	443,9	27
UKUPNO	13.470,2	4.630	1.563,8	879	5.441,5	808	1.320,2	288

	Češka		Mađarska		Poljska		Slovačka	
	Iznos	Br. komp	Iznos	Br.	Iznos	Br. komp	Iznos	Br.
			komp				komp	
Seed	0	0	0	0	0,5	1	0	0
Start up	7,8	1	0,8	2	8,8	2	0,5	6
Expansion	24,1	7	7,5	8	102,5	29	0,03	1
Replacement	0	0	0,4	2	4,3	4	0,8	1
Buy out	1,0	1	0	0	0	0	0	0
UKUPNO	33,0	9	8,6	12	116,3	36	1,4	8

Iz tabela se vidi da je isti trend u razvijenim zemljama i zemljama u razvoju, tj. da se najviše VC kapitala investira u fazu ekspanzije, a potom u fazu start-up, dok se u zemljama u razvoju ne finansira u buyout-e. Poljska prednjači u zemljama u razvoju po investiranom venture kapitalu.

Njemačka asocijacija venture kapitala (GVCA) je objavila da je u prvoj polovini 2000. godine u nove venture kapital projekte investirano 3,2 milijarde DEM, odnosno za 78% više nego u istom periodu prethodne godine. Ova asocijacija ima 169 članova, koji su investirali u 4.894 malih i srednjih kompanija.

### Pokazatelji razvoja VC industrije u SAD-u

Prema godišnjem izvještaju National Venture Capital Association<sup>12</sup>, vidi se da je u SAD-u isti trend razvoja VC industrije kao i u Evropi, tj. 1996. godine dolazi do izrazitog povećanja broja kompanija u kojima je investiran venture kapital, kao i do povećanja iznosa investiranog kapitala, izraženog u milijardama dolara.

<sup>1</sup> Izvor: *National Venture Capital Association 2000, NVCA.*

<sup>2</sup> NVCA je skracenica od National Venture Capital Association, u prevodu nacionalne venture kapital asocijacije. Ova asocijacija je formirana 1973. godine u SAD-u, sa ciljem okupljanja venture kapital firmi, stimulisanja investicija u kompanije u razvoju i širenju boljeg razumijevanja i značaja VC na privredu SAD-a.

Tabela 8: VC investicije u SAD-u u periodu 1990 - 2001. godina<sup>1</sup>

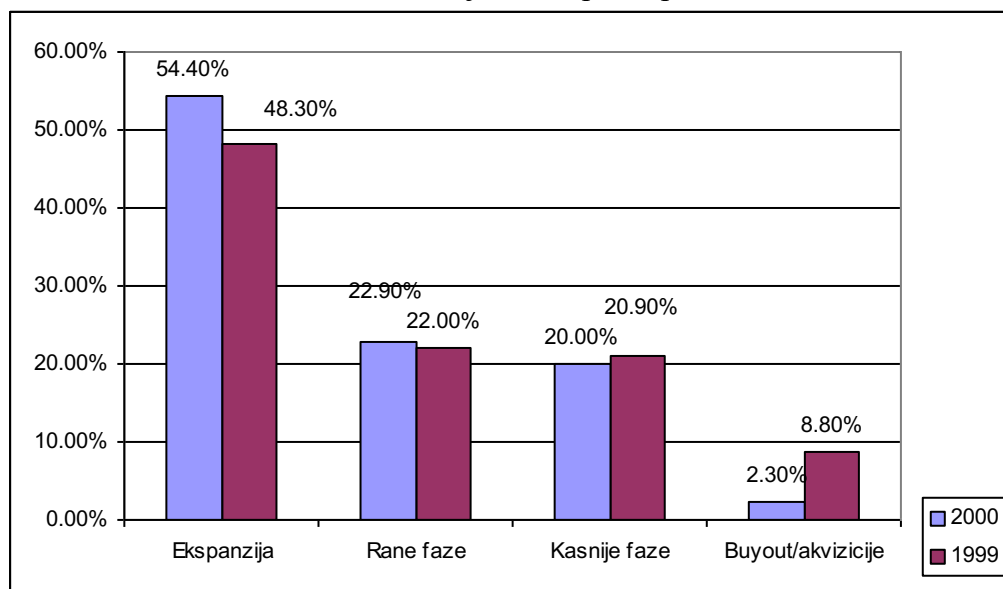
Godina	Broj kompanija	Prosječno po kompaniji (u mil. US\$)	Investicije (u milijardama US\$)
1990	1.143	2,55	2,9
1991	970	2,41	2,3
1992	1.054	3,63	3,8
1993	945	4,83	4,6
1994	954	3,98	3,8
1995	1.265	4,50	5,7
1996	1.809	6,29	11,4
1997	2.385	6,22	14,8
1998	2.821	7,03	19,8
1999	4.202	12,97	54,5
2000	5.608	18,24	102,3
2001	3.224	11,69	37,7

Prema statističkim podacima objavljenim od strane Venture Economist i National Venture Capital Association, rekordna godina je 2000. godina kada je investirano 102,3 milijarde US\$, u 5.608 kompanija, preko 494 venture kapital fonda, odnosno 73,5% više u odnosu na 1999. godinu. Međutim u 2001. godini dolazi do pada investicija venture kapitala, što je posljedica pada cijena akcija mladih kompanija, posebno high-tech, loših performansi tržišta kapitala generalno, padu ulaganja kompanija u nove tehnologije. Venture kapitalisti su postali izuzetno selektivni jer se investicioni ciklus produžava u posljednje dvije godine, dolazi do pada vrijednosti kompanija i limitiranih mogućnosti za exit strategije.

Investiranje po fazama takođe daje iste karakteristike kao i u Evropi, tj. najveći procenat investiranog kapitala je u fazi ekspanzije.

<sup>1</sup> Izvor: *PriceWaterhouseCoopers/Venture Economics/ National Venture Capital Association Money Tree Survey*

Grafikon 9.: Procentualna distribucija VC kapitala po fazama



Sljedeća tabela prikazuje investicije po industrijskim sektorima u 2000. i 1999. godini, i iz podataka se vidi da je najviše investirano u internet povezane kompanije, komunikacije i kompjuterske kompanije.

Tabela 9. VC Investicije po industrijskim sektorima

Ind. sektor	2000.	1999.
Internet	47.851,3	25.246,1
Komunikacije	17.627,8	9.972,2
Kompjuteri - Softver i usluge	14.374,3	7.725,1
Ostali elek. proizvodi	6.098,8	2.356,1
Medicina	3.613,7	2.942,5
Ostali proizvodi	5.279,4	4.933,8
Biotehnologija	2.763,8	1.400,4
Kompjuteri - Hardver	2.279,2	1.247,8
Potrosacke ind.	1.665,6	2.442,4
Industrija/Energija	1.423,8	1.096,0

## Osnivanje venture fondova kod nas

Venture fondovi su se pokazali kao uspješan model u razvoju korporativnih finansija. Pored toga, njihov uticaj na razvoj privrede je značajan. Venture fondovi omogućavaju pored sredstava i prenos know-how znanja koja su nam i te kako potrebna, poslije više od jedne decenije izopštenosti iz svjetskih tokova.

Izvor za razvoj venture fondova predstavljaju strani venture fondovi koji vrše ekspanziju i sve više su zainteresovani za ulaganja u nova tržišta, kao i naši iseljenici. Jedan određen broj iseljenika je ostvario bogatstvo, stekao uspjeh i reputaciju, i znanje koje je veoma korisno i može da bude od velikog značaja u razvoju malih i srednjih kompanija.

Razvoj venture kapitala doprinio bi razvoju malih i srednjih kompanija, od kojih bi većina zapošljavala do 50 ljudi, razvoju tehnoloških kompanija, posebno usluga, razvoju investicija, kreiranju novih poslova, tj. povećanju zaposlenosti, posebno kada se ima u vidu da je problem nezaposlenosti izuzetno velik i da je stopa nezaposlenosti među najvećima u Evropi, povećanju profita, od čega bi i država imala velike direktne koristi iz poreza, povećanju direktnih investicija, povećanju izvoza i sl. To su ekonomski efekti koje je razvoj VC industrije ima na privredu SAD-a, kao i na privrede evropskih zemalja. Prosječne stope rasta kompanija finansiranih VC kapitalom pokazuju rast zaposlenosti od 15%, rast investicija od 25% i rast izvoza od 30%.

Radi povećanja kredibiliteta i povjerenja, jedan od načina organizovanja venture fondova bio bi formiranje strateškog saveza, konzorcijuma (ili neke druge forme zajedničke saradnje) domaće banke i strane banke sa reputacijom<sup>1</sup>.

Veoma je bitna činjenica da kompanije finansirane VC kapitalom, posle određenog roka, najčešće 7-10 godina, izlaze na tržište, tj. postaju otvorena akcionarska društva, tj. njihovim akcijama počinje da se trguje i javljaju se kao aktivni emitenti kako vlasničkih, tako i dužničkih hartija od vrijednosti, što znači da mogu biti bitan faktor u razvoju tržišta dugoročnih hartija od vrijednosti, primarnog i sekundarnog tržišta.

Banke bi u toj sljedećoj fazi pomagale kompanijama da odrade inicijalne javne ponude, tj. emituju akcije i izađu na tržište. Kako su strane banke uključene u proces formiranja konzorcijuma pri formiranju VC fondova, primarna prodaja akcija bila bi dostupna i stranim akcionarima, koje bi one u procesu IPO-a animirale. Na taj način bi došlo do povećanje baze stranih akcionara u domaćoj privredi, što bi uticalo kako

---

<sup>1</sup> Tri crnogorske banke imaju dobru saradnju sa njemačkom bankom KfW, koja im odobrava kreditne linije za razvoj malih i srednjih kompanija, a koja može biti dobar izvor za uspostavljanje saradnje i sa ostalim njemačkim finansijskim institucijama.

na poboljšanje imidža ukupne privrede, tako i na povećanje stranih investicija, jednim dijelom od prodaje akcija, a drugim dijelom od narednih emisija akcija, tj. dokapitalizacije kompanija. Ono što je bitno je mogućnost povezivanja kompanija finansiranih VC kapitalom na području jugoistočne Evope, a posebno u bivšim jugoslovenskim republikama.

**Literatura:**

1. "The Business of Investment Banking", Thomas Liaw
2. "Investment Banking in the Financial System", Charles R. Geisst
3. National Venture Capital Association, Report 2000
4. PriceWaterhouseCoopers/Venture Economics/ National Venture Capital Association Money Tree Survey
5. "Annual Survey of Private Equity & Venture Capital", EVCA Guidelines, 2000
6. "EVCA Year Survey 2000", EVCA Publications, Sept 2001
7. European Business Angel Network, Entrepreneurial Business Angel Financing
8. Yearbook National Venture Capital Association, 2000

**Petar Ivanović**  
**Catherine Kuchta-Helbling**

## **Siva ekonomija kao barijera za razvoj biznisa**

### **Abstract**

Siva ekonomija, kao fenomen, ne vezuje se isključivo za privrede u razvoju ili tranziciji. Naprotiv, siva ekonomija je prisutna i u razvijenim ekonomijama. Karakteristike i veličina sive ekonomije variraju između zemalja i regiona. Siva ekonomija je negativna refleksija formalne ekonomije. Ako troškovi bavljenja biznisom u formalnom sektoru počnu da rastu, oni mogu značajno uticati na rast sive ekonomije. Ovi troškovi predstavljaju transakcione troškove. Dobro strukturirane institucije pružaju preduzetnicima predvidiv okvir i neophodne poslovne informacije. Loše projektovane institucije zahtijevaju od preduzetnika da se pridržavaju komplikovanih i nepotrebnih pravila i regulativa, da saradjuju sa neefikasnom i korumpiranom birokratijom. Troškovi često svoje izvorište imaju u različitim zakonima, politikama i procedurama koje se preklapaju ili su blisko povezane. Velika siva ekonomija se umnogome odražava na aktivnosti privatnog sektora, ekonomski rast, razvoj i uspostavljanje demokratije. Pri tome se vrši pogrešna alokacija resursa, smanjuju konkurencija i prihodi države, raste korupcija i siromaštvo. Ne uzimanje u obzir ideja i stavova pro-reformski raspoloženih preduzetnika iz formalnog sektora i članova neformalnog sektora može imati ozbiljne posljedice.

### ***Cljučne riječi :***

Siva ekonomija, barijere, transakcioni troškovi, tržište, ekonomski razvoj

### **Abstract**

The grey economy is not a phenomenon found exclusively in transitional or developing economies, but is present in developed countries as well. Characteristics and level of grey economy vary among countries and regions. Grey economy is negative reflection of a formal economy. If costs of doing business in formal sector begin to increase, they can significantly influence the growth of grey economy. These costs represent transaction costs. Good structured institutions give entrepreneurs predictable frame and needed business information. Not properly projected institutions require from entrepreneurs to follow complicate and unnecessary rules and regulations, and to cooperate with inefficient and corrupted

bureaucracy. Costs have their source in different laws, policies and procedures which are overlapping or are very connected. Big gray economy is in significant level reflected on private sector activities, economic growth, development and establishment of democracy. In that process wrong resources allocation is taking place, competition is decreasing as is the income of the state, while corruption and poverty are growing. Not having in mind ideas and attitudes of pro-reform thinking entrepreneurs from the formal sector and members of the informal sector can have serious consequences.

**Key words:**

Grey economy, barriers, transaction cost, market, economic development

## 1. UVOD

Razvoj demokratije i tržišta poboljšali su živote miliona ljudi. Ipak, uprkos uspjesima, milioni ljudi, posebno u nerazvijenim i zemljama u razvoju i dalje žive u siromaštvu. Zašto? Jedan od razloga su prepreke koje stoje na putu samostalnom vođenju biznisa. Očigledan pokazatelj ovakvog stanja je rastući broj preduzetnika koji se bave niskoprofitnim poslovima van formalne ekonomije. Od društvene je važnosti shvatiti zbog čega se ovo dešava i osmisliti odgovarajuća rješenja.

Ovaj se rad prevažno bavi jednim tipom barijera: troškovima obavljanja biznisom u formalnom sektoru, te kako ova barijera ugrožava ekonomski razvoj. Takvi troškovi se često nazivaju transakcioni troškovi.<sup>1</sup> Ključna determinanta transakcionih troškova u jednoj zemlji su institucije, tj. pravila i regulacije koje određuju ekonomske aktivnosti. Dobro strukturirane institucije pružaju preduzetnicima predvidiv okvir i neophodne poslovne informacije po cijeni koja je ih podstaje da poštuju ove institucije i budu spremni da plate njihove usluge. Loše projektovane institucije zahtijevaju od preduzetnika da se pridržavaju komplikovanih

---

<sup>1</sup> “Transkcionni troškovi obuhvataju troškove pribavljanja i verifikovanja informacija o kvantitetu i kvalitetu roba i usluga, partnerima u transakciji, kvalitetu vlasničkih prava predviđenih za transfer uključujući i zakonski i ugovorni okvir. Ovi troškovi podrazumijevaju i troškove sačinjavanja, nadgledanja i sprovođenja ugovora o transferu, te troškove sudskog spora. Neki od ovih troškova se mogu osigurati”. Detaljnije vidjeti: Burky i Perry, Coase, Niehans, North, Williamson i Masten. Tridesetih godina ovog vijeka Ronald Coase je naglasio da je jedna od mana neoklasinih privreda ta što podrazumijeva da preduzetnici imaju besplatan pristup svim informacijama i neometanu i sveobuhvatnu realizaciju ugovora. Upravo zato što to nije slučaj, potrebno je da postoje institucije koje pružaju informacije i omogućavaju realizaciju, ali i to izaziva nove troškove. Coase se bavio pitanjem na koji način ovi troškovi utiču na organizacione strukture i vertikalne i horizontalne integracije privatnih biznisa. Njegov pionirski rad u oblasti transakcionih troškova inicirao je nove institucionalne ekonomije.

i nepotrebnih pravila i regulativa, da saradjuju sa neefikasnom i korumpiranom birokratijom.

Jedna od najvažnijih institucija koje su umnogome doprinijele uspjehu kapitalizma je sistem vlasničkih prava. Pomanjkanje i nedostatak tržišno zasnovanih institucija ugrožava konkurentnost svake privrede. Loše strukturirane institucije sprječavaju ili destimuliraju preduzetnike da učestvuju u ekonomskom sistemu. Stoga se preduzetnici okreću neformalnom sektoru – svojoj ekonomiji, što, svakako, ima ozbiljne posledice za budućnost procesa tranzicije u pjeđinim zemljama, odnosno ukupni ekonomski razvoj.

## 2. [TA JE TO SIVA EKONOMIJA?

Siva ekonomija još se naziva nezvanična, trena, podzemna, neformalna, skrivena, paralelna ili u sijenci.<sup>1</sup> Postoje dva pristupa definisanju sive ekonomije: statistički i normativni. Prema statističkom pristupu, sivu ekonomiju čine privredne aktivnosti koje nisu zabilježene u zvaničnim pokazateljima kao što su GNP, GDP i/ili izvještaji o nacionalnom dohotku. Normativni pristup zasnovan je na pitanju da li je ili ne neka aktivnost kompatibilna sa postojećim sudskim, regulativnim i institucionalnim okvirima.<sup>2</sup> Drugi pristup ne pravi razliku između van-regulativnih aktivnosti, kao što je na primjer kiosk za prodaju hrane bez upotrebne dozvole, i van-zakonskih radnji kao što je trgovina drogom.

U ovom radu pod sivom ekonomijom podrazumijevamo sve preduzetnike koji proizvode zakonski dozvoljene proizvode bez potrebnih dozvola i koji nemaju status pravnih lica zato što ne posjeduju sredstva i/ili nisu stimulisani da se pridravaju komplikovanih i pretjerano obimnih pravila i uredbi koje moraju biti ispunjene. Aktivnosti sive ekonomije nisu kriminalne radnje, ali jesu nezakonite u normativnom smislu! Da bi učli u formalni sektor, preduzetnici moraju napraviti dva koraka: (1) registrovati svoju poslovnu aktivnosti, i (2) po obavljenoj registraciji, pridravati se svih postojećih regulativa.

U nekim slučajevima preduzetnici se okreću svojoj ekonomiji ne zato što nisu voljni da se pridravaju zakonskih regulativa, već zato što nemaju sredstava da to urade. Dakle, u ovakvim slučajevima troškovi poštovanja pravila ugrožavaju preduzetnikovu egzistenciju. Upravo stoga mnoga privatna preduzeća i nemaju izbora, već su primorana da se bave neformalnim aktivnostima. Siva ekonomija, kao

---

<sup>1</sup> Thomas, J. J. 1992. *Informal Economic Activity*. London: Harvester Wheatsheaf; poglavlje 6.

<sup>2</sup> Feige, Edgar L. 1990. *Defining and Estimating Underground and Informal Economies: The New Institutional Economics Approach*, World Development

Portes, Alejandro, Manuel Castells and Lauren A. Benton, 1989. *The Informal Economy: Studies in Advanced and Less Developed Countries*. Baltimore: The Johns Hopkins University Press



fenomen, ne vezuje se isključivo za privredu u razvoju ili tranziciji. Naprotiv, siva ekonomija je prisutna i u razvijenim ekonomijama. Karakteristike i veličina sive ekonomije variraju u okviru i između pojedinih zemalja i regiona.

### 3. VELIČINA SIVE EKONOMIJE

I teoretičari i praktičari se slažu u konstataciji da siva ekonomija doživljava naglu ekspanziju, naročito u zemljama u razvoju. Ipak ne slažu se oko načina na koji bi trebalo izmjeriti i odrediti obim sive ekonomije. Naime, različite tehnike mjerenja primijenjene za istu zemlju i isti vremenski period daju rezultate koji se međusobom znatno razlikuju.<sup>1</sup>

Tabela 1. Veličina sive ekonomije u zemljama u tranziciji i razvoju izražen u procentima GDP (1990-93)<sup>2</sup>.

Zemlje	1990-1993
<i>Zemlje u razvoju</i>	
<b>Afrika</b>	
Nigerija i Egipat	68-76%
Tunis i Maroko	39-45%
<b>Centralna i Južna Amerika</b>	
Gvatemala, Meksiko, Peru i Panama	40-60%
Čile, Kostarika, Venecuela, Brazil, Paragvaj i Kolumbija	25-35%
<b>Azija</b>	
Tajland	70%
Filipini, Šri Lanka, Malezija i Južna Koreja	38-50%
Hong Kong i Singapur	13%
<i>Zemlje u tranziciji</i>	
<b>Bivši Sovjetski Savez</b>	
Gruzija, Azerbejdžan, Ukrajina i Bjelorusija	28-43%
Rusija, Litvanija, Letonija i Estonija	20-27%
<b>Centralna Evropa</b>	
Madjarska, Bugarska i Poljska	20-28%
Rumunija, Slovačka i Češka Republika	17-25%
<i>Razvijene zemlje</i>	
Grčka, Italija, Španija i Belgija	24-30%
Švedska, Norveška, Danska, Irska, Francuska, Holandija, Njemačka i Velika Britanija	13-23%

<sup>1</sup> Opširnije vidjeti: Farrell, Graham, John Roman and Matthew Fleming, 2000, *Conceptualizing the Shadow Economy*, Journal of International Affairs.

<sup>2</sup> Schneider, Friedrich, and Dominik Enste, 2000, *Shadow Economies around the World: Size, Cause and Consequences*, International Monetary Fund Working Paper.

Japan, SAD, Austrija i [vajcarska	8-10%
-----------------------------------	-------

Ono što možemo primijetiti iz tabele 1. jeste da zemlje koje imaju veće ekonomske slobode (Hong Kong, Singapur, SAD, Austrija, [vajcarska) imaju manju sivu ekonomiju. Ali šta prouzrokuje sivu ekonomiju?

#### 4. UZROCI SIVE EKONOMIJE

U mnogim zemljama siva ekonomija je u porastu. Najveći broj istraživanja pokazuje da visoki transakcioni troškovi pomažu rast sive ekonomije.<sup>1</sup> Institucije koje utiču na ekonomske aktivnosti određuju transakcione troškove, stimulacije i destimulacije za njihovo (ne)poštovanje. Često su pojedinci i grupe zainteresovani za kreiranje takvog sistema koji njima samima koristi i koji može da ne doprinese ukupnom ekonomskom rastu.<sup>2</sup>

U takvim zemljama, institucije zahtijevaju od biznisa da se povinuju teškim pravilima i propisima i ne uspijevaju da obezbijede stimulans za poštovanje propisa. Zbog toga, preduzetnici skromnih mogućnosti, bez političkog uticaja, jednostavno nemaju sredstava da započnu svoj biznis u formalnoj ekonomiji i tamo ostanu.<sup>9</sup> Nemogućnost poštovanja pravila ili situacije kada prednosti poštovanja pravila ne premašuju troškove tjeraju preduzetnike u sivu ekonomiju. Troškovi često svoje izvorište imaju u različitim zakonima, politikama i procedurama koje se preklapaju ili su blisko povezane. To komplikuje njihovo klasifikovanje. Ipak, svi troškovi zajedno utiču na: (i) registrovanje preduzeća i (ii) poštovanje propisa. Pokušajmo da analiziramo izvore nastanka pojedinih troškova i njihov pojedinačni uticaj.

1. Registrovanje biznisa – Formalna registracija zahtijeva ovlaštenja i dozvole. To može biti skupo. U Lima je 1983, osnivanje fabrike za proizvodnju odjeće sa jednim radnikom koštalo 1.231 US\$ ili oko 32 minimalne mjesečne plate; otvaranje male radnje koštalo je oko 590,56 US\$ ili oko 15 minimalnih mjesečnih plata. Legalna proizvodnja odjeće 1990. u Sao Paulu koštala je u prosjeku 640 US\$, dok je u Santijagu isti proces koštao u prosjeku 739 US\$.<sup>3</sup> U

<sup>1</sup> Opširnije vidjeti radove sledećih autora: Hernando de Soto, Polanyi, Stigler Shleifer, Vishny i Djankov.

<sup>2</sup> North, Douglass, 1992, *Transaction Costs, Institutions, and Economic Performance*, International Center for Economic Growth, Occasional Paper, No: 30, San Francisco: Institute for Contemporary Studies Press.

<sup>9</sup> Lagos ističe da iskorak od sive ekonomije ka formalnom tržištu udvostručava operativne troškove u većini slučajeva.

<sup>3</sup> Stone, Andrew, Brian Levy and Ricardo Paredes, 1996, *Public Institutions and Private Transactions: a comparative analysis of the legal and regulatory environment for business transactions in Brazil and Chile.*

proljeće 2000. otvaranje preduzeća u Crnoj Gori koštalo je 5.000 US\$ i 300-700 njemačkih maraka.<sup>1</sup> Djankov, Simeon, Rafael La Porta, Florencio Lopez de Silanes i Andrei Shleifer nedavno su objavili studiju pod nazivom *The Regulation of Entry* koja obuhvata 75 zemalja i pokazuje da su zvanični troškovi otvaranja firme veoma visoki u većini zemalja. U najboljem slučaju, osnivanje novog preduzeća obuhvata troškove u iznosu od 1,4% BDP po glavi stanovnika (u Kanadi 280 US\$), dok u najgorem (Bolivija) iznosi 2,6 puta BDP po glavi stanovnika (2.696 US\$).

Registrowanje biznisa može uključivati značajne troškove koji se odnose na dobijanje prava na imovinu. Nedostatak jasno definisanih i sigurnih vlasničkih prava smanjuje podsticaj za registrowanje biznisa.

---

<sup>1</sup> Petar Ivanovic, 2000, *Barijere za razvoj biznisa u Crnoj Gori*, Centar za preduzetništvo i ekonomski razvoj.

2. Kompleksnost propisa i dobijanje licenci - Osim registracije legalni biznisi moraju dobiti i razne dozvole, licence koji opet prouzrokuju troškove. Jednostavno dobijanje legalnog prava na nepokretnu imovinu zahtijeva i do 168 koraka koji uključuju 53 javne i privatne agencije i koji na Filipinima na primjer traje od 13-25 godina ili 77 birokratskih procedura koje se odnose na 31 javnu i privatnu agenciju i traju 5-14 godina u Egiptu. Na drugoj strani u Kanadi su potrebna samo dva koraka i dva dana.

Troškovi da se ostane u zoni legalnog biznisa često su veoma veliki zbog duplih i nepotrebnih zakona i propisa. To stvara konfuziju među preduzetnicima koji treba da troše resurse pokušavajući da shvate koje zakone i propise da primijene. Naravno, takvo stanje pogoduje korupciji i podstiče rast sirove ekonomije. Procjenjuje se da se u mnogim zemljama oko 1/5 troškova odnosi na poreze, a oko 4/5 na troškova ostanka u biznisu koji su prouzrokovani praćenjem administrativnih procedura.

U namjeri da utvrde prag na kome preduzetnici prelaze iz formalnog sektora u sivu ekonomiju više autora konstruisalo je indeks za mjerenje stepena administrativne intervencije u ekonomiji.<sup>1</sup> Opšti je zaključak da pretjerani, konfliktni i komplikovani zakoni i propisi povećavaju troškove vođenja poslova, izazivaju sivu ekonomiju i podstiču korupciju.

3. Propisi o zapošljavanju i struktura tržišta rada - Jedan od razloga zašto je siva ekonomija velika jeste to što su zakonski propisi koji regulišu radne odnose veoma opterećujućii. Poštovanje propisa iz oblasti radnih odnosa predstavlja značajan fiksni teret za firme. Ovo naročito važi za firme sa niskim prihodom.

Kada je u pitanju struktura tržišta rada, istorijski posmatrano, seosko stanovništvo je odlazilo u industrijalizovana urbana područja. Nedostatak poslova u formalnom sektoru u gradovima prisiljava pridošlice da zaradjuju za život u sferi sirove ekonomije. Visoke stope nezaposlenosti doprinose rastu sirove ekonomije tako što obezbjeđuju poslodavcima veliki broj radnika voljnih da rade za manje plate i uz vrlo malo beneficija.

4. Oporezivanje – Veliki broj autora<sup>2</sup> tvrdi da visoke poreske stope podstiču izbjegavanje poreza i pogoduju rastu sirove ekonomije. Zašto? Zato što visoki porezi smanjuju profit i na taj način ne daju podsticaj da se započne posao u formalnom sektoru. Medjutim, odnos između stope oporezivanja i veličine sirove ekonomije je kompleksan. Na primjer, SAD ima relativno visoke poreske stope,

---

<sup>1</sup> Kaufmann, Daniel, Johnson, Simon, Daniel Kaufmann i Pablo Zoido-Lobaton.

<sup>2</sup> Između ostalih: Thoma, Schneider, Kaufmann, Johnson, Zoido, Lobaton, Tanzi.

ali malu sivu ekonomiju. Različite vrste poreza i različite poreske stope imaju različite uticaje na poreski namet firmama kao i na veličinu sive ekonomije. Posljednja istraživanja ukazuju na to da institucionalni aspekti (kao što je poreska administracija) može uticati na veličinu sive ekonomije barem koliko i poreske stope.

5. Sprovođenje zakona i propisa - Vodjenje formalnog biznisa zahtijeva poštovanje zakona i propisa. To znači da preduzetnici moraju imati posla sa vladinim birokratijama i sudovima. Dva indikatora se koriste da se izmjeri kvalitet birokratije: (i) njena mogućnost da implementira i sprovodi zakone i propise i (ii) njena autonomija u odnosu na politički pritisak. Ako je potrebno više mjeseci da bi presudio sudski spor presudi ili izvrši povračaj pogrešno obrađunatog poreza, troškovi su veći u smislu propuštenih mogućnosti. Preduzetnici mogu izabrati da smanje takve troškove tako što će izbjeći vladine birokratije i sudove i raditi u svojoj ekonomiji.

Stepen transparentnosti, odgovornost i politička autonomija vladinih institucija i obim diskrecije zvaničnika kada implementiraju i sprovode zakone su drugi važni faktori koji utiču na troškove vođenja poslova. U politizovanim, pristranim i neodgovornim administrativnim institucijama i sudovima, zaposleni su skloni da koriste svoju moć, da kontrolišu brzinu i ishod administrativnih procedura i procesa sprovođenja zakona. Politizacija ekonomske aktivnosti stvara podsticaj za sivu ekonomiju i može značiti bar koliko i rast poreskih stopa. Politizacija se javlja kada političari i birokrate posjeduju visok stepen diskrecije u kreiranju i implementiranju pravila i propisa koji se odnose na firme i resurse.

Sudstvo predstavlja jednu od najvažnijih vladinih institucija. Bez nepristrasnog, transparentnog, efikasnog i pouzdanog pravosudnog sistema poslovna aktivnost postaje veoma skupa. Obim korupcije također značajno utiče na integritet i efikasnost birokratije i troškove vođenja biznisa.<sup>12</sup>

6. Stabilnost i predvidivost zakona i propisa - Kada vladine institucije nemaju sposobnost da administriraju i sprovode zakone i propise konzistentno i nepristrasno, pravni i regulatorni režimi postaju nestabilni i gube kredibilitet. Ponekad je takvo stanje pogoršano čestim promjenama u pravnom i regulatornom okviru. To povećava troškove time što tjera preduzetnike da probaju da shvate koji zakoni i propisi se primjenjuju i da promijene izvjesne

---

<sup>12</sup> Vidjeti međunarodni web-site o transparentnosti: [www.transparency.org](http://www.transparency.org) i Moody-Stuart George, 1996, *The Cost of Grand Corruption*, CIPE, *Economic Reform Today*, No. 4.

operativne procedure. Kao rezultat biznisi mogu izgubiti podsticaj da se povinuju zakonima i propisima.

Preduzetnici takodje mogu izgubiti motivaciju da se povinuju institucijama ako one ne odgovaraju njihovim normama i vrijednostima. Ako su zakoni i propisi pravljani od strane malog broja političara ili zakonodavaca bez inputa od strane šire javnosti, vjerovatno je da će ova pravila služiti interesima prvih prije nego drugih, i društvo u cjelini će ih doživljavati kao nelegitimne. Kao rezultat, voljno poštovanje zakona biće nisko i bilo kakav napor vlade da sprovede takve zakone i propise biće izuzetno skup.<sup>13</sup>

7. Nedostatak osnovnih poslovnih informacija - Vodjenje poslova zahtijeva lak pristup relevantnim informacijama. Ako institucije ne daju ove informacije po razumnim cijenama ili ih uopšte ne daju, preduzetnici mogu imati troškove pokušaja da do njih dodju. Vrijedno je pomenuti da na način na koji je informacija organizovana i pohranjena takodje utiče na troškove. Ako formalne institucije ne obezbijede osnovne poslovne informacije na efikasan i jeftin način, preduzetnici neće biti podstaknuti da plate cijenu legalizacije biznisa.
8. Kvalitet infrastrukture - Komercijalna aktivnost uključuje interakciju između kupaca i prodavaca i transport dobara i usluga. Koliko će to biti skupo zavisi od kvaliteta infrastrukture zemlje kao što su njene telekomunikacione i transportne mreže.<sup>14</sup> Ako ljudi treba da predju velike udaljenosti po neasfaltiranim putevima ili da čekaju godinama da dobiju telefonsku liniju<sup>15</sup> biznis je skup. Osim toga, preduzetnici imaju malo podsticaja da plate poreze ili izdatke vezane za posao na ime usluga koje su loše ili ne postoje. To podstiče preduzetnike da napuste formalni sektor i predju u zonu sive ekonomije.
9. Makroekonomska nestabilnost - Visok stepen makroekonomske nestabilnosti stvara podsticaje da se poslovi razvijaju u sivoj ekonomiji. Makroekonomska nestabilnost izaziva odliv kapitala, deviznu kupovinu i trampu.
10. Nasljedje prethodnog režima i kulturni faktori - čak i kada se u institucijama sprovode reforme, preduzetnici koji su godinama radili u sivoj ekonomiji mogu

---

<sup>13</sup> Douglas North naglašava da na malim tržištima gdje dolazi do ličnih razmjena nema potrebe za skupim određivanjem i mehanizmima sprovođenja zakona. To nije slučaj na većim tržištima. Ipak, ako su zakoni i propisi u skladu sa društvenim vrijednostima i uključeni u njihove norme ponašanja, troškovi sprovođenja zakona će biti manji u malim i velikim zajednicama.

<sup>14</sup> Na primjer autori Yoshino i Nakhigashi (2000) pokazuju da u zemljama u razvoju postoji bliska povezanost infrastrukture i ekonomskog razvoja.

<sup>15</sup> U sledećim zemljama je 1998. godine vrijeme čekanja da se dobije telefonska linija trajalo duže od 10 godina: Azerbejdžan, Burundi, Etiopija, Gambija, Gvineja-Bisao, Haiti, Honduras, Lesoto, Malavi, Samoa, Obala Slonovače, Sudan, Sirija i Zambija.

otkriti da se teško riješiti starih navika. Pojedini autori (Johnson na primjer) smatraju da dužina vremena pod komunističkim režimom može objasniti veličinu sive ekonomije u Centralnoj i Istočnoj Evropi i bivšem Sovjetskom Savezu. Bez sumnje norme i modeli ponašanja utiču na to kako će pojedinci reagovati na razna ograničenja i mogućnosti u vezi sa poslom i malo je vjerovatno da će se promijeniti preko noći. Suština je u tome da preduzetnici ipak prave sopstvene cost/benefit analize da li ili ne poštovati propise. Često, poštuju jedna pravila, a druga ne.

## 5. POSLEDICE SIVE EKONOMIJE

Rastuća siva ekonomija je očigledan simptom da nešto nije u redu - na primjer da postoje zakoni i regulative čine poslovne transakcije preskupim! Velika siva ekonomija se umnogome odražava na aktivnosti privatnog sektora, ekonomski rast i razvoj i uspostavljanje demokratije. Razmatrimo neke od pogubnih posledica visokih transakcionih troškova i velike sive ekonomije.

1. Nedemokratsko odlučivanje i loša politika - Iz razloga što svoje poslovanje obavljaju u potaji, zaposleni u sivoj ekonomiji gotovo da nemaju prilike da svoje probleme izlože vladinim službama, te stoga i ekonomska politika manje odgovara njihovim potrebama. Osim toga, zaposleni nemaju odgovarajuća imovinska prava i samim tim dolazi do koncentracije ekonomske moći u rukama malobrojne elite koja kontroliše donošenje odluka u vezi sa ekonomskom politikom. Tako se veliki dio privrednih aktivnosti odvija preko monopola ili oligarhija.<sup>16</sup> Ovakvo stanje stvari slabi mehanizme kontrole, potencijalnu opoziciju vladajućoj eliti i odgovornost vlade prema građanima, što dalje, dovodi do ozbiljnog ugrožavanja demokratije.

Iako aktivnosti sive ekonomije ne ulaze u zvanične statistike, vlada vodi politiku koja se tiče cjelokupne populacije. Dakle, vlada pri tome ne uzima u obzir podatke o u principu obimnom privrednom poslovanju koji se odvija u sivoj ekonomiji. Posljedica ovakvog stanja stvari je pogrešno definisana ekonomska politika. Na primjer, program socijalne pomoći nezaposlenima koji rade u sivoj ekonomiji može dovesti do inflacije. Ili, veliki odliv kapitala ka sivoj ekonomiji komplikuje planiranje makroekonomske politike.

2. Pogrešno alocirani resursi i smanjena produktivnost - Preduzetnici se u poslovanju pridržavaju principa racionalnosti i u okviru datih institucionalizovanih pravila kombinuju kapital i uloženi rad na takav način da

---

<sup>16</sup> Politički sistemi sa jakim izvršnom vlašću mogu dodatno otežati ovaj problem.

troškove proizvodnje svedu na minimum. Ukoliko zakonski i regulativni okviri ne stimuliraju efikasnu upotrebu resursa, ni privreda ne može ostvariti sve svoje potencijale.

Do ovakve situacije može doći na mnogo načina. Ukoliko vladine odredbe nameću previsoke troškove za dobijanje dozvole za rad, to može ići u korist samo privrednicima koji imaju velika finansijska sredstva, a koji možda i nisu uspješni i efikasni proizvođači. Na taj način nanosi se šteta preduzetnicima sa ograničenim finansijskim sredstvima čija proizvodnja može biti efikasnija. Isto tako, ako vladini službenici imaju mogućnost da po svojoj volji dodjeljuju dozvole svojim prijateljima ili bogatim proizvođačima može doći do ugrožavanja konkurencije i smanjenja ukupne produktivnosti. Nadalje, suviše skupe regulative u vezi sa radnom snagom podstiču formalne proizvođače da započinjavaju manje radnika i ulažu više kapitala nego što bi to bilo moguće da su regulacije manje striktno. Ipak, većina zemalja u razvoju po pravilu raspolaže velikim resursima radne snage pa bi fleksibilnija regulativa po ovom pitanju omogućila efikasniju upotrebu ovog resursa. S druge strane, siva ekonomija se isuviše oslanja na nekvalifikovanu radnu snagu. Sljedeći problem tiče se nedostupnosti sistema imovinskih prava koji građani ne mogu da koriste jer zahtijeva postojanje izuzetno skupih i striktnih zakona. Upravo zbog ovoga veliki dio kapitala ostaje izvan formalne privrede i ne može da postigne svoj ekonomski potencijal. Bez formalizovanih i zaštićenih imovinskih prava ne može doći do podjele, kombinovanja i upotrebe ovog kapitala na najproduktivniji način koji bi doveo do stvaranja dodatne vrijednosti i povećanja produktivnosti

3. Erozija konkurencije – Ronald Coase je naglasio da odsustvo dobro strukturiranih i stabilnih institucija čiji je cilj zaštita imovinskih prava i ugovora podstiče tendenciju ka minimiziranju troškova i rizika kroz vertikalno integrisanje. Ovo, svakako, smanjuje fleksibilnost preduzeća i zamagljuje signale tržišta. Nadalje, nepostojanje ovih institucija onemogućava procese decentralizacije preduzeća, i samim tim, mogućnost specijalizovanja u određenoj oblasti, konkurenciju, mogućnost ponude razumnih osiguravajućih premija i mogućnost privlačenja stranih ili domaćih investicija. Ono, također, komplikuje upotrebu sofisticiranih i kreativnih kombinacija kapitala kao što su korporacije ili razni aranžmani akcionarskog vlasništva, itd. Posljedica je nesposobnost privrede u cjelini da konkurentno učestvuje na globalnom tržištu.

Visoki transakcioni troškovi mogu da utiču na nivo konkurentnosti formalnih biznisa u odnosu prema njihovim konkurentima iz sive ekonomije. Naime, preduzetnici u sivoj ekonomiji ne plaćaju poreze i nemaju troškove koji



proističu iz poštovanja zakonske regulative, te su stoga u povoljnijoj poziciji od biznisa u oblasti formalnog sektora.<sup>17</sup>

4. Nemogućnost korišćenja osnovnih javnih servisa i/ili visoke cijene za njihovo korišćenje - U mnogim zemljama posjedovanje zakonski priznatog vlasništva ili zakupa nad imovinom je uslov za dobijanje osnovnih javnih servisa (struja, voda, telefon). Iz razloga što ne ispunjavaju ove uslove, mnogi preduzetnici ne mogu koristiti navedene servise. U nekim slučajevima oni i nemaju drugog izbora nego da se ilegalno priključe na elektroenergetsku, vodovodnu i telefonsku mrežu, što za posljedicu ima povećanje pretplatničkih troškova. Ukoliko je ilegalna upotreba široko rasprostranjena, ni jedna privatna firma neće biti voljna da se bavi nekom od ovih aktivnosti. To će morati da rade državnice firme i to uz velike gubitke.

Preduzetnici koji rade u sivoj ekonomiji ne mogu koristiti postojeći pravosudni sistem za sprovođenje poslovnih ugovora zbog nezakonite prirode sopstvenog poslovanja. Zato oni idu na minimalan rizik kroz potpisivanje isključivo kratkoročnih ugovora sa poznatim partnerima i uz minimalna ulaganja, što, opet, smanjuje mogućnost razvijanja i širenja poslovanja. Dešava se da, upravo zbog nepristupačnosti pravosudja, preduzetnici ovog sektora pribjegnu nasilju da bi ostvarili svoja prava.

5. Smanjenje prihoda za javnu upravu - Visoki porezi dovode do smanjenja broja onih koji su spremni da ih plate. To dovodi do smanjenja sredstava koja se usmjeravaju ka javnoj upravi, pravosudju, vladinim agencijama, održavanju ili izgradnji infrastrukture, itd. Smanjena finansijska sredstva i nemogućnost besplatne upotrebe nekih servisa dovode do povećanja cijena i smanjenja kvaliteta, što opet dovodi do toga da sve veći broj preduzetnika napušta formalni sektor jer ne želi da plati porez za nisko-kvalitetne robe i usluge. Kvalitetni i sa troškovnog aspekta efektivni zakonski i regulativni okviri predstavljaju, sami po sebi, važne proizvodne inpute. Njihovo odsustvo ili nedostaci umnogome ugrožavaju privredne performanse države koja, na kraju, upada u začarani krug neproduktivnosti i neefikasnosti.
6. Korupcija - Svako poslovanje zahtijeva posjedovanje informacija. Pristup informacijama ne smije iziskivati velike troškove jer, u protivnom, ekonomska aktivnost postaje rizična i skupa.<sup>18</sup> Regulative koja ne obezbjeđuju

---

<sup>17</sup> Potrebno je, ipak, pomenuti da preduzetnici u sivoj ekonomiji plaćaju neke poreze (porez na dodatu vrijednost).

<sup>18</sup> Douglas North naglašava ovu činjenicu prilikom opisivanja prodaje nekretnina i kaže da "institucije određuju koliko će skupa biti neka transakcija ... Vrijedno je pomenuti da je upravo nepovjerenje u vezi sa sigurnošću imovinskih prava ono što suštinski razlikuje relativno efikasna tržišta zemalja sa visokim prihodima od privreda iz prošlosti i privreda zemalja Trećeg svijeta."

transparentnost u procesu privatizacije dovode do rasta korupcije i povećanja troškova poslovanja. Visoki transakcioni troškovi su također uzroci korupcije. Preduzetnici iz sive ekonomije mogu pribjeći metodama korupcije da bi izbjegli visoke kazne zbog nezakonitosti poslovanja ili da bi obezbijedili neke usluge kao što je, na primjer, zaštita policije. Mnoge studije, iako su u njima upotrebljavane različite mjerne tehnike, pokazale su da postoji pozitivna korelacija između obima sive ekonomije i stepena korupcije.<sup>19</sup> Novija istraživanja pokazala su da je izuzetno otežana registracija preduzeća u tijesnoj korelaciji sa visokim stepenom korupcije i široko rasprostranjenom sivom ekonomijom. Korupcija dovodi do porasta cijena roba i usluga, smanjenja državnih prihoda za osnovne servise, slabljenja političkih institucija i ugrožavanje privrednih aktivnosti.

7. Opadanje kredibiliteta političkih institucija i ugrožavanje demokratskih procesa – Siva ekonomija velikog obima ukazuje da značajni dio populacije ne poštuje zakonsku regulative, te da vlada ne uspijeva da pomenute regulative sprovede u djelo, što u velikoj mjeri ugrožava kredibilitet državnih institucija i vlade. Brunetti, Kisunko i Weder<sup>20</sup> su posebno naglasili da nedostatak stabilne regulative loše utiče na dugoročne ugovore i investiranje zbog čega ekonomski potencijali ostaju neiskorišteni.
8. Rasipanje resursa i sprječavanje rasta - Visoki transakcioni troškovi i velika siva ekonomija rasipaju ekonomski potencijal i resurse. Kao prvo, visoke barijere za dobijanje vlasničkih prava rezultiraju time da mnogi preduzetnici posjeduju imovinu na koju ne polažu prava. Ono na šta Hernando de Soto misli kada kaže *mrtvi kapital*.<sup>21</sup> De Soto procjenjuje da siromašni u Trećem svijetu i bivšim komunističkim zemljama drže imovinu na koju ne polažu prava vrijednosti od najmanje 9,3 milijardi US\$. Kapital je mrtav jer vlasnici ili korisnici ove imovine nemaju pristup sistemu formalnih vlasničkih prava koji bi im omogućio da pretvore ovu imovinu u *produktivnu imovinu* kao što je imovina kojom se garantuju zajmovi za zapošljavanje ili proširenje posla. Stoga, siva ekonomija nije u stanju da pozajmljuje od formalnih kreditnih institucija po razumnim stopama što im uskrađuje ključne resurse. Nedostatak zdravih, dostupnih, zakonski zaštićenih vlasničkih prava oduzima svojoj ekonomiji mogućnost da dijeli i prodaje dio svoje imovine ili da ih rekombinuje da sakupi dodatni kapital. Nadalje, nedostatak ovih prava ne stimuliše ih da investiraju u svoj biznis obnavljanjem osoblja ili nabavkom kapitala kao što su kompjuteri ili

---

<sup>19</sup> Enste Dominik i Friedrich Schneider, 1998, *Increasing Shadow Economies all over the World--Fiction or Reality? A survey of the global evidence of their size and of their impact from 1970 to 1995*, The Institute for the Study of Labor (IZA) Discussion Paper 26.

<sup>20</sup> Brunetti, Aymo, Gregory Kisunko i Beatrice Weder, 1997, *Institutions in Transition: reliability of rules and economic performance in former socialist countries*, The World Bank Policy Research Working Paper Series.

<sup>21</sup> Hernadno De Soto, 2002, *The Mystery of Capital: why capitalism triumphs in the West and fails everywhere else*, New York: Basic Books.

mašine neophodne za preduzimanje obimnih i dugoročnih investicija i da na taj način imaju koristi od specijalizacije i ekonomije obima. Zatim, nemogućnost primjenjivanja ugovora podstigne preduzetnike u svojoj ekonomiji da sklapaju ugovore samo sa poznatim partnerima i/ili zahtijeva plaćanje unaprijed. Kao posljedica toga, siva ekonomija ima tendenciju da ostaje u zonama male mogućnosti rasta.

9. *Uklanjanje siromaštva i nejednakosti* - Oni koji rade u svojoj ekonomiji obično imaju manja primanja jer ih loše osmišljene institucije, posebno režim vlasničkih prava, obeshrabruju ili sprječavaju da koriste svoja sredstva produktivno ili da dobiju kredite za proširenje svog biznisa. Na taj način, i dalje ostaju siromašni i nisu u mogućnosti da priušte sebi da pređu u formalni sektor. Po subjektivnim indeksima institucionalnog razvoja, visoko razvijene institucije teže da smanje siromaštvo, uprkos dvosmislenom odnosu između institucija i nejednakosti. Razvoj formalnih institucija doprinosi formalnom sektoru više nego neformalnom i tako ne doprinosi smanjivanju nejednakosti.
10. *Slabljenje moći sindikata i umanjivanje beneficija radnika* - Zbog prekomjernih i skupih restrikcija rada, poslodavci uplojavaju manje radnika formalno i unajmljuju više povremenih radnika neformalno. U stvari 80% svih novih poslova koji su nastali između 1990-94 u Latinskoj Americi bili su u svojoj ekonomiji. Urbano neformalno zapošljavanje apsorbira 61% urbane radne snage u Africi, a očekuje se da generiše više od 93% svih dodatnih poslova u regionu 1990-tih. Siva ekonomija je također apsorbirala između 40 i 50% urbane radne snage prije krize u Aziji.

## 6. CRNA GORA I SIVA EKONOMIJA

Siva ekonomija imala je veoma plodno tlo u Crnoj Gori. Ekonomski i neekonomski faktori (raspad zemlje, sankcije UN i zatvaranje sistema, NATO bombardovanje) uticali su na značajan rast sive ekonomije. Prema procjenama Instituta za strateške studije i prognoze siva ekonomija kreće se na nivou 35% BDP. Sledeći podaci govore o trenutnom stanju:<sup>22</sup>

- od ukupnog broja zaposlenih u Crnoj Gori, 27% je zaposleno u neformalnom sektoru (ukupan broj zaposlenih u Crnoj Gori u 2002. bio je 215.546 od čega je u formalnoj ekonomiji zaposleno 157.349 a u neformalnoj 58.197;
- od ukupne prosječne neto zarade u Crnoj Gori, 42% (86 €) se ostvaruje u neformalnom sektoru;

---

<sup>22</sup> Istraživanje o prihodima i rashodima stanovništva u Crnoj Gori, brojevi 1-8 (period 2000 – 2003)

- od ukupnih mjesečnih rashoda domaćinstava, 33% (241,6 €) ostvaruje se u neformalnoj ekonomiji;
- preko 20% (20,9%) neto zarade koju ostvare zaposleni u formalnom sektoru nije registrovano kod poreskih organa, niti je isplaćeno kroz finansijski sistem. Iznos neregistrovanih zarada po ovom osnovu čini 6,59% BDP Crne Gore u 2002.

Centar za preduzetni{tvo i ekonomski razvoj sprovodi redovno dvogodi{nje istra`ivanje o barijerama za razvoj biznisa u Crnoj Gori. Mnoge barijere koje su utvrdjene u sprovedenim istra`ivanjima javljaju se kao uzroci sive ekonomije.

*Visoki porezi i da`bine* - Za 78,3% firmi koje su u`estvovala u posljednjem istra`ivanju sprovedenom 2002. godine visoki porezi i da`bine predstavljaju problem. Indikator inteziteta za visoke poreze i da`bine u 2002. (66,9) prestavlja porast za vi{e od 9% u odnosu na indikator iz 2000. godine. Sektor gradjevinarstva je najvi{e pogodjen visokim porezima i da`binama. Mikro firme su najvi{e zabrinute zbog ove barijere.

*Administrativna optere}enja* - Problem adinistrativnih optere}enja ~e{}e se javlja u sektoru gradjevinarstva i trgovine na malo od prosjeka na nivou cijelog uzorka. Proizvodnja je sa druge strane najmanje pogodjena ovim problemom. Administrativna optere}enja obrnuto su proporcionalna veli~ini firme.

*Nelojalna konkurencija* - Vi{e od dvije tre}ine firmi smatra da neloyalna konkurencija predstavlja ~est problem. Sektor proizvodnje najmanje zabrinut zbog ove barijere (48,8%). Mikro i male firme smatraju da je neloyalna konkurencija ve}a prepreka nego {to to smatraju srednje i velike firme.

*^este promjene zakona i propisa* - Pribli`no dvije tre}ine firmi smatra da su ~este promjene u pravnom i regulatornom okru`enju “~est”, “ozbiljan” ili “veoma ozbiljan” problem. Turizam je najvi{e, a proizvodnja najmanje pogodjena ovom barijerom. ^este promjene u pravnom i regulatornom okru`enju predstavljaju jednaku prepreku za sve firme, bez obzira na veli~inu.

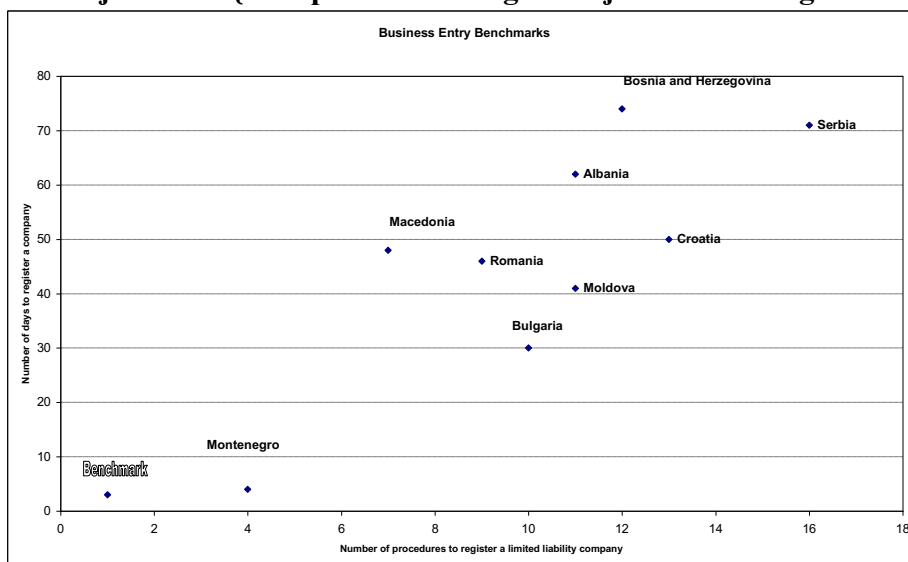
*Korupcija* - 55,1% firmi iz uzorka smatra da se radi o “~estom” problemu. Sve firme iz uzorka koje se bave gradjevinarstvom smatraju da korupcija predstavlja “redovan” problem. Korupcija predstavlja zna~ajnu smetnju u sektorima turizma i usluga. Intersanto je da korupcija predstavlja najve}i problem u dva sektora koja su kriti~na za ekonomski razvoj Crne Gore: turizam i infrastruktura (uklju~uju}i gradjevinarstvo).

*Dostupnost tehnologije, opreme ili materijala* - Približno 53,5% firmi iz sektora proizvodnje smatra da dostupnost tehnologije, opreme ili materijala predstavlja najmanje nešto problem. Ovaj procenat je značajno veći nego u drugim sektorima ekonomije.

*Nedostatak poslovnih informacija* - Nedostatak poslovnih informacija ne predstavlja značajan problem. Najviše je pogodjen sektor proizvodnje, dok je najmanje pogodjen sektor građevinarstva.

Usvajanjem Zakona o privrednim društvima napravljen je veliki napredak u skraćivanju postupka registracije preduzeća u Crnoj Gori. Smanjen je broj koraka, vrijeme i iznos koji je potreban da bi neko započeo biznis. Crna Gora je tako postala zemlja u regionu koja ima najmanje ulazne barijere za početak biznisa.

## Vrijeme i troškovi potrebni za registraciju biznisa u regionu



Izor: Enterprise Performance Policy Assessment Report, OECD, 2003

Ali, problem nije riješen do kraja, jer za dobijanje dozvola i licenci na lokalnom nivou još uvijek treba izdvojiti veoma mnogo vremena i novca.

## 7. ZAKLJUČAK

Siva ekonomija u velikoj mjeri učestvuje u proizvodnji i zapošljavanju. Ipak, preduzetnici koji rade u sivoj ekonomiji su politički i ekonomski ugroženi zbog izuzetno visokih transakcionih troškova, zbog čega ne mogu da dostignu svoji puni privredni potencijal i doprinesu razvoju demokratije.

Zato je potrebno uraditi nešto konkretno. [ta? Moguće je uraditi sledeće:

- pojednostaviti procedure za registrovanje i bavljenje biznisom;
- pojačati sistem vlasničkih prava;
- boriti se sa korupcijom;
- reformisati poreski sistem;
- reformisati propise o radu;
- reformisati vladine institucije;
- donijeti i sprovesti zakone o slobodi informacija;
- usaglasiti zakone i propise sa institucionalnim kapacitetom;
- usaglasiti zakone i propise sa kapacitetom preduzetnika;
- poboljšati infrastrukturu;
- pomoći razvoj korporativnog upravljanja;

U mnogim zemljama programe reformi kreirale su međunarodne i regionalne organizacije ili nacionalne elite koje nisu vodile dovoljno računa o mišljenju javnosti, posebno ne o onom koje je dolazilo iz sive ekonomije. Posledica je osjećanje sve veće frustracije i nezadovoljstva u mnogim zemljama u razvoju i tranziciji, a naročito među preduzetnicima iz sive ekonomije koji uvidjaju da im političke i ekonomske reforme nisu donijele velike koristi. Zato nedovoljan obzir prema idejama i stavovima pro-reformski raspoloženih preduzetnika iz formalnog sektora i članova neformalnog sektora može imati ozbiljne posljedice za razvoj demokratije i ekonomskih reformi.

## 7. Literatura:

1. Brunetti, Aymo, Gregory Kisunko i Beatrice Weder, 1997, *Institutions in Transition: reliability of rules and economic performance in former socialist countries*, The World Bank Policy Research Working Paper Series.
2. Centar za preduzetništvo i ekonomski razvoj, *Barijere za razvoj biznisa u Crnoj Gori*, izvještaj 2000 i 2002.
3. Enste Dominik i Friedrich Schneider, 1998, *Increasing Shadow Economies all over the World--Fiction or Reality? A survey of the global evidence of their size and of their impact from 1970 to 1995*, The Institute for the Study of Labor (IZA) Discussion Paper 26.
4. Farrell, Graham, John Roman and Matthew Fleming, 2000, *Conceptualizing the Shadow Economy*, Journal of International Affairs.
5. Feige, Edgar L. 1990. *Defining and Estimating Underground and Informal Economies: The New Institutional Economics Approach*, World Development
6. Hernadno De Soto, 2002, *The Mystery of Capital: why capitalism triumphs in the West and fails everywhere else*, New York: Basic Books.
7. Institut za strateške studije i prognoze, *Istraživanje o prihodima i rashodima stanovništva u Crnoj Gori*, brojevi 1-8.
8. Ivanovic Petar, 2000, *Barijere za razvoj biznisa u Crnoj Gori*, Centar za preduzetništvo i ekonomski razvoj.
9. Kaufmann, Daniel 1994; Johnson, Simon, Daniel Kaufmann and Pablo Zoido-Lobaton 1999.
10. Moody-Stuart George, 1996, *The Cost of Grand Corruption*, CIPE, *Economic Reform Today*, No. 4.
11. North, Douglass, 1992, *Transaction Costs, Institutions, and Economic Performance*, International Center for Economic Growth, Occasional Paper, No: 30, San Francisco: Institute for Contemporary Studies Press.

12. Portes, Alejandro, Manuel Castells and Lauren A. Benton, 1989. *The Informal Economy: Studies in Advanced and Less Developed Countries*. Baltimore: The Johns Hopkins University Press
13. Schneider, Friedrich, and Dominik Enste, 2000, *Shadow Economies around the World: Size, Cause and Consequences*, International Monetary Fund Working Paper.
14. Stone, Andrew, Brian Levy and Ricardo Paredes, 1996, *Public Institutions and Private Transactions: a comparative analysis of the legal and regulatory environment for business transactions in Brazil and Chile..*
15. Thomas, J. J. 1992. *Informal Economic Activity*. London: Harvester Wheatsheaf
16. [www.transparency.org](http://www.transparency.org)



**Milorad Katnić**

## **Državna potrošnja i njen uticaj na socio-ekonomske indikatore sa posebnim osvrtom na Crnu Goru**

### **Abstract**

This paper discusses questions of government size (public expenditures) and its impact on socio-economic indicators. In the paper results of several new empiric researches and analyses, related with this issue, are present. Their main conclusion is: lower government spending cause higher welfare. The special part of the paper is related to the size of public expenditures in Montenegro and its impact on main economic parameters. The main recommendation of this analysis is reduction of public expenditures in function of investment attraction and increase, opening of new working places, productivity, efficiency and productions increase and at the end overall welfare increase.

### **Key words:**

Public expenditures, expenditure reductions, economic growth, welfare.

### **1. Rast javne potrošnje**

U devetnaestom vijeku većina ekonomista i političkih filozofa zalagala se za minimalnu državu. Oni su smatrali da država treba da bude ograničena na osnovne funkcije<sup>1</sup>. Zalaganja su bila posledica iskustva o pogubnom uticaju “velike” države iz osamnaestog vijeka. Pod uticajem ovih ideja u većini industrijskih zemalja u periodu između 1870-te i 1913-te godine nivo javne potrošnje ostao je nepromijenjen i kretao se oko 11-12% nacionalnog dohotaka<sup>2</sup>.

Protokom vremena sjećanje na poguban uticaj velike države iz 18. vijeka polako je blijedjelo. Nove ideje u korist veće državne uloge i potrošnje počele su da preovlađuju. Kako navodi Vito Tanzi, ideje i stavovi su išli u prilog potrebe za državnom redistribucijom, potrebe da država vodi stabilizacionu politiku, aktivnijoj državnoj ulozi u dijelu eksternalija, obrazovanja, zdravstvenoj zaštiti, zapošljavnju...

---

<sup>1</sup> U osnovne (*core*) funkcije države ubrajaju se aktivnosti na zaštiti pojedinca i njegove imovine od pljačke, kao i pružanje ograničenog broja roba i usluga koje iz različitih razloga tržište ne može pružiti efikasnije od države. Javna potrošnja za osnovne, core funkcije u OECD zemljama kreće se između 9 i 14%BDP.

<sup>2</sup> Vito Tanzi, Reconsidering the Fiscal Role of Government, 1997.

Dodatno, rast javne potrošnje potpomognut je globalnim krizama na političkom i ekonomskom nivou: svjetski ratovi, depresije i sl. Pod ovim uticajima, u periodu od 1913. do 1996. godine, javna potrošnja u industrijskim zemljama u prosjeku je povećana za oko četiri puta.

*Tabela 1: Rast javne potrošnje u industrijskim zemljama, 1913-1990.  
(u procentima BDP)*

Zemlja	1913	1920	1937	1960	1990
<i>Ukupna javna potrošnja, za sve godine:</i>					
Australija	16,5	19,3	14,8	21,2	34,7
Austrija		14,7	20,6	35,7	48,6
Kanada		16,7	25	28,6	46
Francuska	17	27,6	29	34,6	49,8
Njemačka	14,8	25	34,1	32,4	45,1
Irska		18,8	25,5	28	41,2
Japan	8,3	14,8	25,4	17,5	31,7
Novi Zeland		24,6	25,3	26,9	41,3
Norveška	9,3	16	11,8	29,9	54,9
Švedska	10,4	10,9	16,5	31	59,1
Švajcarska	14	17	24,1	17,2	33,5
Velika Britanija	12,7	26,2	30	32,2	39,9
SAD	7,5	12,1	19,7	27	33,3
Prosjek	12,3	18,7	23,2	27,9	43
<i>Potrošnja centralne države za 1913-1937, nakon 1937. ukupna potrošnja:</i>					
Belgija	13,8	22,1	21,8	30,3	54,8
Italija	11,1	22,5	24,5	30,1	53,2
Holandija	9	13,5	19	33,7	54
Španija	11	8,3	13,2	18,8	42
Prosjek	11,2	16,6	19,6	28,2	51
Ukupan prosjek	11,9	18,2	22,4	27,9	44,9

Izvor: Vito Tanzi, Ludger Schuknecht: Reconsidering the Fiscal Role of Government, The American Economic Review, Volume 87, Maj 1997.

Kao što se može vidjeti iz prethodne tabele, u periodu od 1913. do 1920. godine javna potrošanja u prosjeku je povećana sa 12% na preko 18% bruto domaćeg proizvoda (BDP). Sličan trend je zabilježen i u narednim periodima. Tako je 1937. godine prosječna javna potrošnja iznosila 22,4%, u 1960. godine 27,9%, a 1990. godine 44,9%. Prosječna javna potrošnja u OECD zemljama 1996. godine iznosila je 48% BDP<sup>1</sup>.

Najveći rast javne potrošnje zabilježen je u periodu od 1960 do 1980. godine, kada je javna potrošnja, kao udio u BDP, porasla za preko 15 procentnih poena. Ovo je značajnije povećanje javne potrošnje nego u cijelih devedeset godina, prije ovog perioda. Povećanje državne potrošnje nije pratilo povećanje u proizvodnji roba i usluga, pa je državna potrošnja značajno brže rasla od rasta poreskih prihoda. Veći rashodi od prihoda vodili su budžetskim deficitima, što je konstantnim ponavljanjem posledično uzrokovalo značajan rast javnog duga. U periodu od 1980. do 1995. godine javni dug u petnaest zemalja sadašnjih članica EU u prosjeku je povećan sa 38 na 73% BDP. U istom periodu državni dug Kanade porastao je za oko 50, Japana 30, SAD 25 procentnih poena učešća u BDP.

## 2. Uticaj državne potrošnje na socio-ekonomske indikatore

Prema rezultatima analize Vita Tanzija, povećanje državne potrošnje u periodu od 1913. do 1990. godine dovelo je do rasta opšteg blagostanja u mnogim oblastima, uključujući: (a) povećanje stope pismenosti i humanog kapitala uopšte; (b) smanjenje stope mortaliteta i produžavnje očekivanog trajanja života; (c) smanjenju trauma i očaja koji su posledice gubitka posla, siromaštva i nesposobnosti. Međutim, postavlja se pitanje do kojeg nivoa postoji pozitivna veza između povećanja potrošnje i povećanja blagostanja. Odnosno, koji nivo javne potrošnje omogućava maksimalni ekonomski rast?

Da bi odgovorio na ovo pitanje, Tanzi je u svojoj analizi zemlje podijelio u tri grupe, shodno visini državne potrošnje. Prvu grupu predstavljaju zemlje sa javnom potrošnjom većom od 50% BDP. U drugu grupu svrstane su zemlje sa javnom potrošnjom između 40 i 50% BDP, dok su u treću grupu zemlje čija je potrošnja niža od 40% BDP. Zemlje iz prve grupe su nazvane zemljama sa "velikom" državom (velikom državnom potrošnjom)<sup>2</sup>, iz druge grupe sa srednjom<sup>3</sup>, a iz treće grupe sa malom državom<sup>4</sup>. Za svaku od ovih grupa praćen je uticaj javne potrošnje na veći broj indikatora od kojih su neki predstavljeni u narednoj tabeli.

---

<sup>1</sup> Izvor: Cato Journal, The Scope of Government by Gwartney, Holcombe and Lawson

<sup>2</sup> Belgija, Italija, Norveška, Holandija i Švedska.

<sup>3</sup> Austrija, Kanada, Francuska, Njemačka, Irska, Novi Zeland i Španija

<sup>4</sup> Australija, Japan, Švajcarska, Velika Britanija i SAD.

*Tabela 2: Veličina države, uticaj na ekonomske i socijalne indikatore u industrijskim zemljama, 1990*

Indikator	Veličina države		
	Velike	Srednje	Male
Ukupna javna potrošnja u % BDP	55,1	44,9	34,6
Ekonomske indikatore:			
Realni rast BDP-a	2	2,6	2,5
Inflacija	3,9	3,7	3,7
Stopa nezaposlenosti	8,5	11,9	6,6
Javni dug	79	59,9	53,3
Socijalni indikatore:			
Očekivano trajanje života (godina)	77	77	77
Smrtnost odojčadi na 1000 novorođenih	6,7	7,1	6,4
Pohađanje srednje škole	92,8	99,1	89
Podjela prihoda među 40% najsiromašnijih	24,1	21,6	20,8

Izvor: Vito Tanzi, Ludger Schuknecht: Reconsidering the Fiscal Role of Government, *The American Economic Review*, Volume 87, Maj 1997.

Kao što se može vidjeti u prethodnoj tabeli, velike države, tj. velika državna potrošnja ne generiše poboljšanje u indikatorima. Čak nasuprot, države sa malom javnom potrošnjom generalno pokazuju bolje indikatore nego države sa velikom javnom potrošnjom. Jedini indikator koji ima pozitivnu korelaciju sa većom javnom potrošnjom jeste podjela prihoda među 40% najsiromašnijih u populaciji.

Analiza je takođe pokazala da veliko povećanje u javnoj potrošnji, posebno ono nakon 1960 godine, ne utiče na povećanje blagostanja. Tanzi je zaključio da se najveći dio socijalnog i ekonomskog blagostanja može postići pri javnoj potrošnji na nivou između 30 i 40% bruto domaćeg proizvoda, a da veća potrošnja ne doprinosi povećanju blagostanja.

Dodatno, kako i sam Tanzi navodi, analiza nije uključivala u obzir negativne efekte i oportunističke troškove veće državne potrošnje. Veća državna potrošnja najčešće podrazumijeva veće poreze, pa je manja privatna potrošnja oportunistički trošak za veću državnu potrošnju. Ovi i slični troškovi su ignorisani u Tanzijevom primjeru.

Negativan uticaj povećanja državne potrošnje (velike državne potrošnje) na ekonomske indikatore potvrdila su i druga istraživanja rađena krajem prošlog vijeka. Podaci do kojih su došli McDermott i Wescott, u svom istraživanju 20 zemalja u periodu od 1970 do 1995. godine, pokazuju da je u svih 14 zabilježenih slučajeva “značajne” fiskalne konsolidacije<sup>1</sup> došlo do povećanja stopa ekonomskog rasta, pada stope nezaposlenosti i pada kamatnih stopa.

Najznačajniji faktori za uspješnu fiskalnu konsolidaciju ticali su se: veličine fiskalne konsolidacije, ambijenta u kojem je sprovedena fiskalna konsolidacija i kompozicije fiskalne konsolidacije. Analiza je pokazala da će fiskalna konsolidacija sprovedena u nehrabrujućem ambijentu niskog ili negativnog ekonomskog rasta i velikih kamatnih stopa, kao što je bio slučaj od 1980. do 1982. godine (globalna recesija), vjerovatno pasti.<sup>2</sup> Ipak veličina reformi i kompozicija fiskalne reforme su bili dominantni faktori za uspjeh/neuspjeh fiskalne konsolidacije.

Prosječna fiskalna konsolidacija u uspješnim primjerima bila je značajno veća u odnosu na fiskalnu konsolidaciju u neuspješnim primjerima. Na drugoj strani od 17 slučajeva u kojima je većina fiskalne konsolidacije ostvarena kroz smanjenje rashoda preko polovine je bilo uspješnih, dok je među 37 primjera gdje je konsolidacija izvršena kroz povećanje poreza manje od jedne šestine bilo uspješnih. Ovi argumenti su pojačani činjenicom da je prosječno strukturno smanjenje rashoda u uspješnim epizodama iznosilo 3,7% BDP, dok je u neuspješnim iznosilo samo 2,1%.

Dodatno, njihova analiza je pokazala da smanjenje javnih izdataka ne vodi recesiji, što bi trebalo očekivati shodno tradicionalnom Kejnsovom učenju, već podstiče i ohrabruje privatnu potrošnju i investicije.

Jedno drugo istraživanje, sprovedeno od strane Gwartneja, Holcomba i Lawsona, pokazalo je da postoji stalna, snažna negativna korelacija između nivoa javnih rashoda i rasta bruto domaćeg proizvoda.

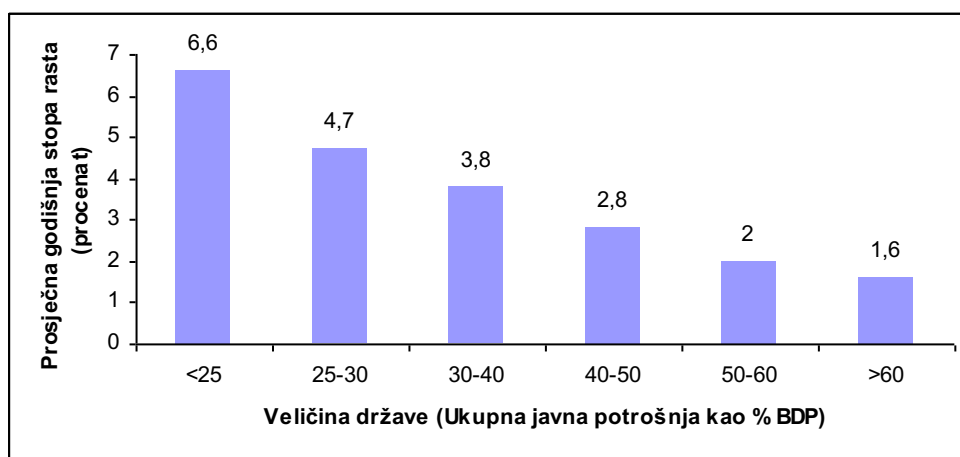
---

<sup>1</sup> Osnovni kriterijum za svrstavanje zemalja u kategoriju “značajna” fiskalna konsolidacija bio je smanjenje deficita u dvogodišnjem periodu za najmanje 1,5% BDP, s tim što taj odnos ne smije biti pogoršan u naredne dvije godine. Dodatni kriterijum odnosio se na redukciju javnog duga za najmanje 3% BDP na kraju treće godine konsolidacije. Nakon ovog kriterijuma od 74 zabilježena slučaja fiskalne konsolidacije, 14 je ubrojeno u kategoriju uspješnih, 48 neuspješnih, dok 12 nijesu mogli biti klasifikovani zbog nedostatka podataka.

<sup>2</sup> Interesantno je istaći da je u većini uspješnih slučajeva fiskalna konsolidacija bila dio šireg reformskog programa koji je povećao ukupni kredibilitet vlade.

Ovo istraživanje je obuhvatilo 23 zemlje članice OECD-a u vremenskom periodu od 1960. do 1996. godine. U periodu od 37 godina, među zemljama OECD-a, zabilježen je 81 slučaj u kojima je ukupna javna potrošnja iznosila ispod 25% BDP. Prosječna stopa rasta u zemljama iz ove kategorije iznosila je 6,6%. Sa povećanjem nivoa državne potrošnje stope privrednog rasta opadaju. Na nivou potrošnje između 25 i 30% BDP prosječna stopa rasta iznosila je 4,7%; potrošnja od 30 do 40% BDP vodila je prosječnom rastu od 3,8%; od 40 do 50% BDP – 2,8%; od 50 do 60% - 2%, a u slučajevima gdje je javna potrošnja iznosila preko 60% BDP prosječni rast BDP iznosio je 1,6%.

Grafik 1: Veličina države i prosječna godišnja stopa rasta za OECD zemlje, 1960-1996.



Izvor: *The Scope of Government* by Gwartney, Holcombe and Lawson, *Cato Journal*, 1998.

Sumarno, analiza pokazuje da povećanje državne potrošnje za 1% BDP, na početku perioda, smanjuje stopu rasta tokom naredne dekade za 0,11% BDP. U isto vrijeme povećanje državnih rashoda tokom dekade smanjuje rast za dodatnih 0,046%. Ista analiza je pokazala negativnu korelaciju između rasta državne potrošnje i investicija. Tako povećanje javne potrošnje za 10% BDP smanjuje stopu investicija za 1,6%.

Slična analiza, rađena od strane istih autora, koja je obuhvatila 60 zemalja uključujući manje razvijene i visoko razvijene industrijske zemlje za period 1980-1995. potvrdila je postojanje visoko korelirane negativne veze između visine javne potrošnje i stopa rasta. Rezultati ove analize pokazali su da rast državne potrošnje za 10% BDP vodi smanjenju stopa rasta za 1,15% realnog BDP.

Jedno od osnovnih pitanja koje se provlači u svim ovim istraživanjima je: koji nivo javne potrošnje omogućava maksimalni ekonomski rast? Ni u jednom istraživanju nije pronađen dokaz koji bi išao u prilog tvrdnji je javna potrošnja u visini od 15 do

20% previše niska da bi maksimizirala rast. Određeni autori (Peden, Scully) navode da je optimalan nivo javnih rashoda u BDP pri kome se maksimizira privredni rast između 21,5 i 22,9%. Najčešće prihvaćeno stanovište, kod ovog dijela ekonomista, je da državu treba ograničiti na osnovne, bazične funkcije. U većini industrijskih zemalja državna potrošnja za osnovne funkcije ne prelazi 15% bruto domaćeg proizvoda, pa bi do ovog nivoa državne potrošnje trebao da se maksimizira privredni rast.

Sumarno, rezultati svih prethodno predstavljenih istraživanja mogu se sažeti u jednoj rečenici: »Država se goji; narod kopni« (Vasilj Ključevski).

### 3. Aktuelni trendovi

Pad socijalizma, problemi država blagostanja i pritisak ideja da je tržišna ekonomija fundamentalna za prosperitet doveli su do promjene intelektualne klime od pritiska za povećanje javnih rashoda ka pritisku za smanjenje javnih rashoda.

Posljednjih godina među zemljama članicama OECD-a sprovode se značajne reforme fiskalne politike. Nadalje, u većini zemalja Evropske unije prisutan je trend smanjenja državne potrošnje. Tako je državna potrošnja, u zemljama EU, sa prosječnih 45% BDP iz 1994. godine smanjena na prosječnih 41,7% u 2002. godini. Dodatno, smanjeno je progresivno oporezivanje i velikodušna socijalna davanja za nezaposlene.

*Tabela 3: Javna potrošnja<sup>1</sup> kao % BDP, u zemljama Evropske unije*

Zemlja	1994	1998	2001	2002
Austrija	49,2	47	47,7	48,2
Belgija	41,5	40,7	40,3	40,4
Njemačka	43,1	42,7	42,7	43
Danska	54,7	51,5	48,9	49,5
Španija		35,2	34,6	34,8
Finska	56,4	46,4	43,6	44,2
Francuska	48,5	46,7	45,9	46,6
Grčka	32,1	34,9	36,6	37,2
Irska	36,6	29,9	29,9	31,4
Italija	41,7	39,8	40,5	40,8
Luksemburg	43,7	40,9	39,5	43,3
Norveška	43,2	39,2	39,3	40,3
Portugal	36,6	36,7	38,9	38,4
Švedska	62,9	52,7	50,1	50,9
Velika Britanija	40	34,6	36,3	37
Neponderisani prosjek	45	41,3	41	41,7

Izvor: Report on the European economy 2003, CES ifo

<sup>1</sup> Isključujući plaćanja po osnovu kamata.

Smanjenje državne potrošnje, posljednjih godina, je prisutno i u novopridruženim zemljama EU: Estonija, Slovačka, Slovenija...

Ponovo se shvata da veća javna potrošnja nije lijek za socijalne probleme i nužno ne doprinosi većem blagostanju. Na drugoj strani ocijenjeno je da ozbiljni makroekonomski problemi često potiču od fiskalnog deficita i velikog državnog duga kreiranih visokom državnom potrošnjom.

#### **4. Državna potrošnja u Crnoj Gori i njen uticaj na ekonomske indikatore**

Državna potrošnja u Crnoj Gori iznosi preko 45% bruto domaćeg proizvoda. Visoka državna potrošnja, ako nije jedini, sigurno je najznačajniji ekonomski uzročnik odgovoran za:

- visoko poresko opterećenje građana i privrede (efektivna poreska stopa iznosi oko 40% BDP),
- konstantan deficit budžeta, a posljedično rast državnog duga (posljednjih godina deficit se kretao između 3 i 7% BDP, a javni dug na kraju 2002. godine iznosio je oko 60% BDP<sup>1</sup>),
- niske investicije i stagnaciju ekonomske aktivnosti (realni rast BDP u 2002. godini iznosio je 0,84%, a procjena je da će realna stopa rasta u 2003. godini iznositi 0,5%),
- visoke kamatne stope (efektivna kamatna stopa na kratkoročne kredite iznosi preko 17%, na godišnjem nivou),
- “visoku” inflaciju (u 2002. godini inflacija je iznosila 9,2%, za 2003. godinu se procjenjuje da će iznositi preko 6%),
- postojanje interne neravnoteže (stopa nezaposlenosti je preko 20%),
- postojanje ekstene neravnoteže (deficit trgovinskog bilansa sa inostranstvom iznosi preko 30% BDP).

Čak i površna analiza pribavlja dovoljno dokaza za odbranu ove tvrdnje. Ako državna potrošnja nije finansirana kroz ekvivalentno poresko opterećenje posljedica je budžetski deficit. Deficit finansiran kroz zaduživanja vodi rastu javnog duga, smanjenju kredibiliteta države, pozajmljivanju po nepovoljnijim uslovima, povratnom pritisku na budžetske rashode zbog obaveze servisiranja dugova i povećanju kamatnih stopa.

Na kraju 2002. godine rashodi po osnovu otplate kamata na ino dugove iznosili su 12,5 miliona eura. Za 2003. godinu planirano je da se po osnovu kamata iz budžeta

---

<sup>1</sup> Precizan iznos javnog duga Crne Gore nije moguće utvrditi sve do okončanja pregovora sa Londonskim klubom i alokacije duga između Crne Gore i Srbije.



odlije preko 25 miliona eura, a do kraja avgusta ovi rashodi su iznosili 13 miliona eura. Veće obaveze i pritisak servisiranja dugova Crnu Goru očekuju u narednim godinama. Već od 2004. godine budžet će biti opterećen obevezama po osnovu otplate stare devizne štednje u iznosu od preko 8 miliona eura, a za servisiranje kamata na ino dugove biće neophodno izdvojiti oko 27 miliona eura. Od 2006. godine pored kamata i stare devizne štednje počinju da dospijevaju i glavnice.

Problemi tekuće likvidnosti budžeta u Crnoj Gori rješavaju se emisijom državnih zapisa<sup>1</sup>. Emitovanje državnih zapisa započeto je 2001. godine i bez izuzetka je nastavljeno do današnjeg dana. Štaviše, vrijednost emitovanih zapisa tokom 2002. i 2003. godine konstantno je rasla. Ovo je vodilo rastu kamatnih stopa na emitovane zapise. Prosječna ponderisana kamatna stopa pri prvoj emisiji iznosila 6,5% da bi u 2003. godini dostigla blizu 11%. Maksimalna kamatna stopa po kojoj su prodavani državni zapisi u junu i julu 2003. godine dostigla je 13%. U ovakvim uslovima, osim plaćanja cijene budžetske (ne)likvidnosti kroz veće poreze, građani Crne Gore plaćaju veću cijenu (kamatu) na novac koji pozajmljuju na finansijskom tržištu.

Iako Crna Gora nema vlastitu valutu, upumpavanje novca u sistem država vrši pokrivanjem budžetskog deficita kroz stranu pomoć i pozajmljivanje u inostranstvu. Pored ovoga, država uzrokuje inflaciju kroz povećanje ograničenja i barijera koje poskupljuju biznis, proizvode i usluge. Veći porezi, carine, komplikovanije procedure i sl. su takođe trošak, cijena. I sami smo svjedoci rasta cijena usled uvođenja VAT-a, povećanja carina...

Visoko poresko opterećenje zarada i rigidno zakonodavstvo garant su visoke nezaposlenosti. U uslovima kada se na 1 euro isplaćene zarade mora izdvojiti dodatni euro po osnovu poreza, doprinosa, članarina i sl<sup>2</sup>, a kada je lakše primiti nego otpustiti radnika nije iznenađujuće što je stopa nezaposlenosti u Crnoj Gori veća od 20%.

Nije teško dokazati da se jedan dio državne potrošnje odnosi na kupovinu roba i usluga iz inostranstva, što doprinosi povećanju eksterne neravnoteže.

---

<sup>1</sup> Što ne znači da se u Crnoj Gori ne koriste i drugi instrumenti za rješavanje problema tekuće likvidnosti.

<sup>2</sup> Poreske stope na dohodak su progresivne od 0 do 25% u zavisnosti od nivoa dohotka. Obavezni socijalni doprinosi iznose oko 45% bruto plate. Tako, prosječno opterećenje isplaćene zarade u Crnoj Gori iznosi oko 100%. Za isplaćene zarade na nivou većem od 300 eura mjesečno opterećenje na zarade je preko 100%.

## 5. Osnovna preporuka

Osamdesetih godina prošlog vijeka Irska se suočavali sa sličnim ekonomskim problemima sa kojima se Crna Gora danas suočava<sup>1</sup>. Između 1982. i 1987. godine državna potrošnja u Irskoj iznosila je skoro polovinu BDP. Rezultat ovakve fiskalne politike bili su skoro tragični: nizak ekonomski rast, povećanje nezaposlenosti, rast javnog duga, iseljavnje najproduktivnijeg dijela stanovništva u potrazi za boljim uslovima. Novoizabrana Vlada odlučila je da drastično smanji državnu potrošnju i poreze. Nakon dvije godine državna potrošnja je pala sa 50% na 40% BDP, dok je 2001. godine državna potrošnja u Irskoj iznosila ispod 30% BDP. Kao posledica ovakve politike negativan rast iz 1986. godine preokrenut je u pozitivan, koji je u prosjeku iznosio preko 5,4% BDP, a stopa nezaposlenosti je pala sa 17% na 4%.

Slične probleme na sličan način riješili su Novi Zeland i Danska. Smanjenjem visoke državne potrošnje negativni ekonomski trendovi preokrenuti su u pozitivne.

U eri »munjevite« globalizacije konkurentnost proizvoda i usluga je funkcija konkurentnosti institucionalnih uređenja. Crna Gora kao teritorijalno mala i dobro geografski pozicionirana zemlja ima potrebu za stvaranjem otvorenog, izvozno orjentisanog i prije svega izrazito stimulativnog institucionalnog ambijenta.

Osnovna preporuka je smanjenje državne potrošnje. Smanjenje državne potrošnje je nužnost i potreba ukoliko se želi stvoriti stabilan stimulativni poslovni ambijent sa visokim stepenom ekonomskih sloboda. Ambijent sa niskim poreskim opterećenjem, niskom stopom inflacije, niskim kamatnim stopama... Ambijent koji će omogućiti proizvodnju konkurentnih proizvoda uz niske transakcione troškove. Ovakav ambijent vodio bi privlačenju investicija, otvaranju novih radnih mjesta, povećanju produktivnosti, efikasnosti i proizvodnje i na koncu povećanju sveopšteg blagostanja.

---

<sup>1</sup> Ovo ne podrazumijeva i istu situaciju, zbog većeg nivoa privredne razvijenosti Irske.

**Literatura:**

1. Vito Tanzi, Ludger Schuknecht: "Reconsidering the Fiscal Role of Government: The International Perspective", *The American Economic Review*, Volume 87, Issue 2, 1997.
2. C. John McDermott, Robert F. Wescott: "Fiscal Reforms That Work", IMF, 1996.
3. *Confronting Budget Deficits*, Economic Issues 3, IMF, 1996.
4. James Gwartney, Randall Holcombe, and Robert Lawson: "The Scope of Government and the Wealth of Nations", *Cato Journal*, Vol 18, No. 2, 1998.
5. *World economic outlook, International Monetary Fund, April 2003*
6. Report on the European economy, CES ifo, 2003.
7. Antonio Fatas and Ilian Mihov: "The Case for Restricting Fiscal Policy Discretion", INSEAD and CEPR, March 2003.
8. Crnogorski ekonomski trendovi (MONET), svi brojevi, Institut za strateške studije i prognoze.
9. Veselin Vukotic: »Crna Gora – mikro država«, Medjunarodna konferencija »Economic Policies for Viable Micro State«, Podgorica, jun 2003.
10. Robert Nef: »24 Propositions to the Topic: Can Micro State be Economically Sustainable?«, medjunarodna konferencija »Economic Policies for Viable Micro State«, Podgorica, jun 2003.
11. Economic freedom Index, Heritage Foundation.
12. Dieter Brummerhoff, Javne finansije, MATE, Zagreb 2000.
13. Milorad Katnić, Javne finansije i javni izbor, Postdiplomske studije »Preduzetnička ekonomija«, Ekonomski fakultet Podgorica, 2002.
14. Veselin Vukotić, Makroekonomski računi i modeli, CID, Podgorica 2001.
15. Veselin Vukotić, Motivacija, preduzetništvo, biznis, Ekonomski fakultet, Podgorica 1998.
16. Enrico Colombatto, Nemoralnost- No global.
17. Miroslav Prokopijević, Konstitucionalna ekonomija, E Press, Beograd 2000.
18. Arye L. Hillman, Public finance and Public policy, Cambridge University Press, 2002.
19. Juraj Nemeć i Glen Wright, Javne finansije (Teorija i praksa u centralno-evropskim zemljama u tranziciji), Magna Agenda, Beograd 1999.
20. Aleksandra Jovanović, Uvod u ekonomsku analizu prava, Beograd 1998.
21. Adam Smit, Istraživanje prirode i uzroka bogastva naroda, Global book, Novi Sad, 1998
22. Frederic Bastiat, Ono što se vidi i ono što se ne vidi, ISSP, Podgorica 2001.
23. Frederic Bastiat, Zakon, Global book, Novi Sad, 1998.
24. Fridrih A. Hayek, Put u ropstvo, Global book, Novi Sad, 1997.
25. Fridrih A. Hayek, Poredak slobode, Global book, Novi Sad, 1998.
26. Henry Hazlit, Ekonomija u jednoj lekciji, Global book, Novi Sad, 1998.

27. Milton Friedman, Kapitalizam i sloboda, Global book, Novi Sad, 1997.
28. Lysander Spooner, Bez izdaje, Global book, Novi Sad, 1997.
29. Etienne de La Boetie, Politika poslušnosti: Rasprava o dobrovoljnom ropstvu, Global book, Novi Sad, 1998.
30. Harry Browne, Kako sam pronašao slobodu u neslobodnom svijetu, Global book, Novi Sad 1994.
31. An Interview with Ronald Coase, at the Inaugural Conference of the International Society for New Institutional Economics, September 1997.
32. Ronald Coase, The Task of the Society, ISNIE Newsletter, number 2, 1999.
33. Zbornici radova:
  - Preduzetnička ekonomija, Postdiplomske studije »Preduzetnička ekonomija«, Ekonomski fakultet Podgorica, 2002.
  - Politika i slobode, Institut društvenih nauka, Beograd, 2003.
  - Ekonomске reforme danas, Centar za preduzetništvo, Podgorica, 2001.

Ana Krsmanović

## **Uticaj radnog zakonodavstva na tržište rada u Crnoj Gori -Indeks zakonske zaštite zaposlenja-**

### **Abstract**

Strict legislation on the labor market causes maintaining of the constant level of unemployment, as well as higher unemployment rates among some groups of unemployed (female, youth, and older male). In countries that have strict legislation, ratio employed/population is lower, and also the share of self-employed in total employed persons is higher.

Strict legislation on the labor market is also abuse of one of the key economic freedoms – freedom of signing contracts.

Montenegro is typical example of the country with strict legislation

### **Key words :**

Labor market, Employment Protection Legislation Index, freedom of signing contracts, legislation

Osnovna tema ovog rada je zakonodavstvo na tržištu rada i njegov uticaj na funkcionisanje tržišta. U prvom dijelu rada je dat kratak pregled crnogorskog tržišta rada, a u drugom dijelu je predstavljen metodologija računanja Indeksa zakonske zaštite zaposlenja i indeks za Crnu Goru.

### **1. Tržište rada u Crnoj Gori**

Jedna od osnovnih karakteristika tržišta rada u Crnoj Gori je relativno visok nivo nezaposlenosti. Početkom procesa tranzicije 90-tih godina prošlog vijeka, nezaposlenost je bila na relativno visokom nivou od 20%. Kao posledica tranzicije, broj zaposlenih u državnim preduzećima se smanjivao, zbog smanjenog obima ekonomskih aktivnost, ali po stopi manjoj od stope pada GDP-a.

Tabela 1. Zaposleni i nezaposleni

	Broj zaposlenih osoba	Broj nezaposlenih osoba	Stopa nezaposlenosti
1995	178.868	55.436	23,7
1996	183.483	56.477	23,5
1997	178.562	57.342	24,3
1998	180.365	50.693	21,9
1999	184.832	53.340	22,4
2000	181.762	54.949	23,2
2001	175.242	57.536	24,7
2002	177.617	57.688	24,5

*Izvor: Savezni zavod za statistiku, Istraživanje radne snage, 1995-2002*

Ambijent za razvoj biznisa, bez obzira na tip vlasništva nije bio pogodan. Posebno bitan dio okruženja u tom trenutku su predstavljali radno zakonodavstvo i poreska politika, što nije išlo u prilog bilo kakvom razvoju. Na primjer, državna preduzeća, koja su već imala problem sa viškom zaposlenih, nijesu imala mehanizam i sredstva da riješe taj problem i pokušaju da posluju efikasno. To jest, preduzeća su imala na raspolaganju rješenje problema u vidu skupih socijalnih programa. Kao posledica, i sada postoji grupa velikih preduzeća u državnom vlasništvu, koja se suočavaju sa istim problemom. Na drugoj strani, privatni sektor, koji je počeo da se razvija, nije bio u mogućnosti da apsorbuje ljude koji su ostali bez posla po postojećim pravilima. Kao posledica, privatni sektor je agažovao ljude u okviru sive ekonomije, a i pojedinci su se počeli baviti poslovima u oblasti sive ekonomije.

Još jedna bitna karakteristika tržišta rada u Crnoj Gori je manje-više konstantni nivo i trajanje nezaposlenosti. Kao što se može vidjeti u tabeli 1, oscilacije u stopi nezaposlenosti su relativno male. Dodatno, pojava dugoročne nezaposlenosti je veliki problem u Crnoj Gori. Ljudi, koji u kratkom roku ne dobiju posao imaju sve manje šanse kako duže čekaju. U 2000. udio ljudi koji su čekali na posao preko 1 godine je bio 74,59%, dok je u 2002. godini njihov udio porastao na 82,38% (tabela 2).

Tabela 2: Nezaposleni po dužini čekanja na posao

	2000	2001	2002
Do 6 mjeseci	12,02	9,86	8,88
Od 6 do 9 mjeseci	6,29	4,67	4,17
Od 9 do 12 mjeseci	7,10	5,59	4,58
Od 1 do 3 godina	25,10	25,05	23,14
Od 3 do 5 godina	16,24	16,29	17,40
Od 5 do 8 godina	13,91	14,19	16,20
Preko 8 godina	19,34	24,34	25,63
<b>Čekanje na posao do 1 godine</b>	<b>25,41</b>	<b>20,13</b>	<b>17,62</b>
<b>Dugoročna nezaposlenost<sup>1</sup></b>	<b>74,59</b>	<b>79,87</b>	<b>82,38</b>

Izvor: ISSP

Sve navedene negativne karakteristike tržišta rada u Crnoj Gori su posledica rigidnog zakonodavstva na tržištu rada.

## 2. Indeks zaštite zaposlenja

Od kasnih 80-tih OECD je analizirao vezu između zaposlenosti, zaštite zaposlenja i fleksibilnosti tržišta rada. Za potrebe analize je dizajniran indeks, tzv. Indeks zakonske zaštite zaposlenja, koji se bazira na regulativi o zapošljavanju na određeno i neodređeno vrijeme, a kasnije je dodata i regulativa vezana za kolektivne otkaze.

Glavni cilj u istraživanju veze između zakonodavstva o zaštiti zaposlenja (EPL) i fleksibilnosti tržišta rada je bio, ispitivanje da li je EPL glavni uzrok pojavi visoke stope nezaposlenosti u OECD zemljama poslije 80-tih.

U ekonomskoj teoriji postoji neslaganje oko uticaja zakonodavstva o zaštiti zaposlenja i nivoa zaposlenosti/nezaposlenosti, kao i fleksibilnosti tržišta rada u jednoj ekonomiji. Na jednoj strani su autori koji smatraju da ne postoji nikakva veza između zakonodavstva o zaštiti zaposlenja i fleksibilnosti tržišta rada. Na drugoj strani, postoji mišljenje da striktno zakonodavstvo o zaštiti zaposlenja negativno utiče na tržište rada u smislu demografske kompozicije tržišta rada i nivoa nezaposlenosti. Naime, rezultati OECD studije, objavljene u OECD Outlook-u iz 1999, godine su pokazali da striktno zakonodavstvo na tržištu rada utiče na održavanje konstantnog nivoa nezaposlenosti, kao i veću nezaposlenost među pojedinim grupama nezaposlenih. Po OECD izvještaju, striktno zakonodavstvo utičena veće stope nezaposlenosti među ženama, mladim i starijim muškarcima.

<sup>1</sup> Dugoročna nezaposlenost predstavlja udio nezaposlenih koji na posao čekaju preko jedne godine u ukupnom broju nezaposlenih.

Takođe, u zemljama, koje imaju striktno zakonodavstvo zaštite zaposlenja, rasio zaposleni/populacija je niži. Još jedna posledica striktnog zakonodavstva na tržištu rada je i veće učešće samozaposlenih u ukupnom broju zaposlenih ljudi.

Jedan od nedostataka ovog indikatora je neuključivanje troška rada, ili regulative koja se odnosi na utvrđivanje nivoa zarade, kao i druga prava zaposlenih, navedenih u ovom indeksu (npr. porodiljska bolovanja, plaćena odsustva, raspoređivanje na drugo radno mjesto, itd.). Kao klasičan primjer takve regulative se može navesti i kolektivno pregovaranje, tzv. princip tripatizma. Na primjer u Crnoj Gori Kolektivni ugovor propisuje koji je minimalni iznos plate koji se mora platiti zaposlenom, i ovaj minimum je usglašen sa različitim nivoima obrazovanja, npr. minimum za nekvalifikovanog radnika je 50€ mjesečno a za zaposlenog sa fakultetskom diplomom – 135€. Ovakve odredbe u zakonima u velikoj mjeri ograničavaju poslodavce i doprinose manjoj fleksibilnost tržišta rada.

## 2.1. Metodologija za izračunavanje Indeksa zaštite zaposlenja

Indeks zakonske zaštite zaposlenja (EPL<sup>1</sup>) je ponderisani prosjek 22 različita indikatora, koji opisuju različite aspekte ugovora o radu na neodređeno i određeno vrijeme kao i kolektivne otkaze.

U tabeli 1 su prikazana 22 indikatora podijeljena u tri grupe: 1)indikator koji opisuju zakonodavstvo vezano za zapošljavanje na neodređeno vrijeme, 2)indikator koji opisuju regulativu privremenog (na određeno) vrijeme zapošljavanja, i 3)indikator koji opisuju zakonodavstvo vezano za proceduru kolektivnih otkaza. Ove široke grupe se dijele u podgrupe (nivo 2), a svaka podgrupa sadrži više pojedinačnih indikatora (nivo 1).

Ovakva klasifikacija indikatora je veoma važna, budući da se metodologija izračunavanja indeksa zasnika na prelasku sa pojedinačnih indikatora na ukupan indeks. Izračunavanje indeksa (EPI) je izvodi u tri koraka, u svakom koraku se agregiraju informacije sa jednog nivoa na drugi uz korišćenje različitih pondera.

Budući da su indikator izraženi u različitim jedinicama, potrebno ih je standardizovati. Svi indikator se ponovo grupišu uz pomoć jedinstvene skale, od 0 (veoma fleksibilna regulativa) do 6 (veoma stroga regulativa), kao što je prikazano u tabeli 2.

---

<sup>1</sup> Employment Protection Legislation Index



Tabela 3: Konstrukcija indeksa zakonske zaštite zaposlenja

Nivo 4	Nivo3	Nivo 2	Nivo 1
EPL indeks	RC  Stalno zapošljavanje (ugovori na neodređeno vrijeme) (5/12)	RC1 Procedure (1/3)	Uobičajene procedure kod otkaza (1/2) <sup>1</sup> Odlaganje početka otkaznog roka (1/2) <sup>2</sup>
		RC2 Otkazni rokovi i otpremnine (1/3)	Otkazni rok nakon 9 mjeseci rada (1/7) Otkazni rok nakon 4 godine rada (1/7) Otkazni rok nakon 20 godina rada (1/7) Otpremnina nakon 9 mjeseci rada (4/21) Otpremnina nakon 4 godine rada (4/21) Otpremnina nakon 20 godina rada (4/21)
		RC3 Nepravedni otkazi (1/3)	Definicija nepravednog otkaza (1/4) <sup>3</sup> Trajanje probnog rada (1/4) Kompenzacija za nepravedni otkaz (1/4) Mogućnost povratka na radno mjesto (1/4) <sup>4</sup>
	TC  Privremeno zapošljavanje (5/12)	TC1 Ugovori na određeno vrijeme (1/2)	Važeći slučajevi (1/2) <sup>5</sup> Maksimalan broj uzastopnih ugovora (1/4) Maksimalno ukupno trajanje uzastopnih ugovora (1/4)
		TC2 Agencije za privremeno zapošljavanje (1/2)	Dopuštene vrste poslova (1/2) <sup>6</sup> Ograničenje broja uzastopnih ugovora (1/4) Maksimalno ukupno trajanje uzastopnih ugovora (1/4)
	CD Kolektivni otkazi (2/12)		Definicija kolektivnog otkaza (1/4) <sup>7</sup> Dodatna potrebna obavještenja (1/4) <sup>8</sup> Dodatno odlaganje početka otkaznog roka (1/4) Ostali dodatni troškovi poslodavaca (1/4) <sup>1</sup>

<sup>1</sup> 1=poslodavac mora radniku dostaviti otkaz s obrazloženjem u pismenom obliku; 2=poslodavac mora obavijestiti treću stranu (npr. radničko vijeće) o otkazu; 3=poslodavac mora dobiti dopuštenje za otkaz od treće strane

<sup>2</sup> 6 dana ako je prije otkaza potrebno upozorenje, 1 dan za usmeni otkaz ili ličnu dostavu otkaza radniku, 2 dana ako otkaz treba biti poslan poštom i 3 dana ako otkaz treba poslati kao preporučeno pismo

<sup>3</sup> 0=kad je radnikova sposobnost ili poslovni višak dovoljan razlog za otkaz; 1=kad godine ili staž mogu imati uticaja na to koga otpustiti; 2=kad otkaz može nastupiti tek nakon prekvalifikacije ili transfera na drugo radno mjesto; 3=kad radnikova sposobnost ne može biti razlog otkaza

<sup>4</sup> 1=rijetko se radnici vraćaju na radno mjesto; 2= prilično često se vraćaju na radno mjesto; 3= uvijek se vraćaju na radno mjesto

<sup>5</sup> Uobičajeni objektivni razlozi za korištenje ugovora na određeno vrijeme su: sezonski poslovi, zamjena privremeno odsutnog radnika, privremeno povećanje obima poslova, posebni poslovni aranžmani.

<sup>6</sup> 0=nije dopušteno postojanje agencija; od 1 do 3 – zavisno od obima i vrste ograničenja; 4= nema ograničenja

<sup>7</sup> 0=nema posebne regulative vezane za kolektivne otkaze u odnosu na regularne otkaze; 1=ako se kolektivni otkaz odnosi na  $\geq 50$  otkaza; 2=ako se kolektivni otkaz odnosi na  $\geq 20$  otkaza; 3= ako se kolektivni otkaz odnosi na  $\geq 10$  otkaza; 4= ako se kolektivni otkaz odnosi na manje od 10 otkaza

<sup>8</sup> Odnosi se na dodatne obveze obavještanja sindikata (vijeća radnika), službe za zapošljavanje ili nekog drugog nadležnog tijela o kolektivnom otkazu

Tabela 4: Indeks zaštite zaposlenja: konverzija u jedinstvenu skalu

Pitanje	Originalna jedinica	0	1	2	3	4	5	6
<b>Pojedinačni otkazi</b>								
RC1A	Skala (0-3)			Skala (0-3)*2				
RC1B	Dani	0-2	<10	<18	<26	<35	<45	≥45
RC2A1	Mjeseci	0	≤0.4	≤0.8	≤1.2	<1.6	<2	≥2
RC2A2	Mjeseci	0	≤0.75	≤1.25	<2	<2.5	<3.5	≥3.5
RC2A3	Mjeseci	<3	≤2.75	≤5	≤7	≤9	>11	<11
RCB1	Mjeseci	0	≤0.5	≤1	≤1.75	≤2.5	<3	≥3
RCB2	Mjeseci	0	≤0.5	≤1	≤2	≤3	<4	≥4
RCB3	Mjeseci	0	≤3	≤6	≤10	≤12	≤18	>18
RC3A	Skala (0-3)				Skala (0-3)*2			
RC3B	Mjeseci	≥24	>12	>9	>5	>2.5	>1.5	<1.5
RC3C	Mjeseci	≤13	≤8	≤12	≤18	≤24	≤30	>30
RC3D	Skala (0-3)				Skala (0-3)*2			
<b>Privremeni otkazi</b>								
TC1A	Skala (0-3)			Skala (0-3)*2				
TC1B	Broj	Nema limita	≥5	≥4	≥3	≥2	≥1.5	<1.5
TC1C	Mjeseci	Nema limita	≥36	≥30	≥24	≥18	≥12	<12
TC2A	Skala (0-4)			Skala (0-4)*6/4				
TC2B	Da/Ne			Ne		Da ili TC2A=0		
TC2C	Mjeseci	Nema limita	≥36	≥24	≥18	≥12	>6	≤6 ili TC2A=0
<b>Kolektivni otkazi</b>								
CD1	Skala (0-4)			Skala (0-4)*6/4				
CD2	Skala (0-2)			Skala (0-2)*3				
CD3	Dani	0	<25	<30	<50	<70	<90	>90
CD4	Skala (0-4)			Skala (0-2)*3				

<sup>1</sup> Odnosi se na obvezu davanja dodatne otpremnine u slučaju kolektivnog otkaza i na program zbrinjavanja i prekvalifikacije radnika. 0=ništa od navedenog nije obveza poslodavca; 1=poslodavac mora izvršiti jednu od navedenih obveza; 2=poslodavac mora izvršiti obje navedene obveze

Ukratko, Indeks zaštite zaposlenja je konstruisan na sledeći način:

Izračunavanje pojedinačnih indikatora kroz odgovor na postavljena pitanja  
Ponovno izračunavanje indeksa uz pomoć tabele za konverziju (tabela 2)  
Agregiranje u tri koraka od nivoa 1 do 4 uz korišćenje pondera datih u tabeli 1.

Kao rezultat, zemlje sa fleksibilnim radnim zakonodavstvom imaju niži ukupni EPL indeks (između 0 i 1), a zemlje sa veoma strogom regulativom imaju visoku vrijednost indeksa (između 5 i 6).

## **2.2. Indeks zakonske zaštite zaposlenja u Crnoj Gori**

Kao osnova za računanje Indeksa zakonske zaštite zaposlenja su korišćeni Zakon o radu, donesen u julu 2003.godine i Zakon o radnim odnosima iz 1990. godine, koji je revidiran u nekoliko navrata (1990, 1991 i 1995. godine).

Zakon o radu donesen 2003.godine, predstavlja rezultat petogodišnjih napora Vlade da dereguliše tržište rada. Koliko je ovaj zakon uspješan u tome pokazuje nam vrijednost Indeksa zakonske zaštite zaposlenja. Naime, vrijednost indeksa je ostala nepromijenjena nakon donošenja novog zakona, što znači da novi zakon nije deregulisao tržište rada. Vrijednost Indeksa zaštite zaposlenja za Crnu Goru je 3,1 što znači da regulativa u Crnoj gori naginje ka striktnijoj regulativi. U tabelama u Dodatku 1 su dati pojedinačni indikatori po pitanjima, kao i ukupni Indeks zakonske zaštite zaposlenja.

Ukoliko posmatramo pojedinačne indikatore, situacija je malo drugačija. Što se tiče regulative regularnih otkaza, vrijednost indeksa je 3,2, što znači da regulativa naginje ka striktnijoj. Regulativa koja se odnosi na privremene poslove, sa vrijednošću indeksa od 2,3 se ne može smatrati da je u kategoriji rigidnih regulativa. Međutim, kad je riječ o regulativi kolektivnih otkaza, kao jednog od osnovnih mehanizama kompanija za reagovanje na recesiju, zakonodavstvo u Crnoj Gori spada u klasu rigidnih. Znači, kompanije imaju potpunu slobodu u angažovanju radnika, ali ne u otpuštanju. U stvari, kompanije mogu otpustiti radnike ali uz plaćanje određene cijene, ili naknade štete, kako se to naziva u ugovornom pravu. Na drugoj strani, zaposleni mogu u bilo kom trenutku da napuste posao i otkazu ugovor o radu, bez ikakve nadoknade štete. Jedan od osnovnih principa u ekonomiji, ili jedna od bazičnih ekonomskih sloboda – sloboda ugovaranja je na ovaj način povrijeđena.

### 3. Zaključak

Zakonodavstvo na tržištu rada je bitan dio ukupnog biznis okruženja. Efikasnost tržišta je određena slobodom ulaska i izlaska sa tržišta, u slučaju slobode ulaska a ograničenja izlaska sa tržišta, tržište je neefikasno. Znači da su tržišta rada sa striktnom regulativom neefikasna. Striktne regulative znači i manje fleksibilnosti, konstantan nivo nezaposlenosti, veću nezaposlenost za žene i mlade, veći udio samozaposlenih i nepovoljan ratio zaposleni/populacija.

Tržište rada u Crnoj Gori spada u kategoriju rigidnih tržišta. Sve navedene posljedice rigidnog zakonodavstva su prisutne i u Crnoj Gori. Posebno zabrinjava činjenica, da sa novim Zakonom o radu ništa nije promijenjeno. Naime, vrijednost Indeksa zaštite zaposlenja je ista u slučaju starog i novog zakona. Ukoliko je Crna Gora stvarno usmjerena na reforme i stvaranje povoljnog ambijenta za razvoj preduzetništva i biznisa, Vlada će morati malo više da se potruži. Regulativa na tržištu rada predstavlja jedan od ključnih elemenata poslovnog okruženja, i njenoj reformi bi trebalo posvetiti više pažnje

## 4. Dodatak 1: Komparativni pokazatelji zaštite zaposlenja

Tabela 1. Pokazatelji stepena zaštite radnika u slučaju redovnih otkaza

	Uobičajene procedure kod otkaza (skala 0-3)	Odlaganje početka otkaznog roka (u danima)	Otkazni rok nakon			Otpremnina nakon			Definicija nepravdnog otkaza (skala 0-3)	Probni rad (period nemogućnosti podizanja tužbe - u mjesecima)	Kompenzacija za nepravdni otkaz nakon 20 g. rada (broj mj. plata)	Mogućnost povratka na radno mjesto (skala 0-3)
			9 mjeseci rada	4 godine rada	20 godina rada	9 mjeseci rada	4 godine rada	20 godina rada				
<b>Crna Gora</b>	<b>1</b>	<b>90</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>1</b>
Hrvatska	2	7	0,5	2	6	0	2	10	2	6	18	2
Češka	2	7	2	2,5	2,5	1	1	1	2	3	8	2
Estonija	2	1	2	2	4	2	2	4	1,5	1	6	3
Slovenija	2	9	1	2	4	0	0,8	6,7	2	1,3	12	2
Francuska	1,8	12	1	2	2	0	0,4	2,7	1,5	1,6	15	0
Njemačka	2,5	17	1	1	7	0	0	0	2	6	24	1,5
Švajcarska	0,5	1	1	2	3	0	0	2	0	2	6	0
SAD	0	1	0	0	0	0	0	0	0	..	..	0,5
Kanada	0	1	0,5	0,5	0,5	0	0,2	1,3	0	3	..	1
Japan	1,5	3	1	1	0	0	1,5	4	2	..	26	2

Tabela 2. Regulatorna vezana uz privremeno zapošljavanje

	Ugovori na određeno vrijeme			Agencije za privremeno zapošljavanje (TWA)		
	Slučajevi u kojima se mogu koristiti (osim uobičajenih objektivnih razloga) (skala 0-3)	Maksimalan broj uzastopnih ugovora	Maksimalno ukupno trajanje uzastopnih ugovora (u mjesecima)	Vrste poslova koje agencija može obavljati (skala 0-4)	Postojanje ograničenja broja uzastopnih ugovora (da/ne)	Maksimalno ukupno trajanje uzastopnih ugovora (u mjesecima)
<b>Crna Gora</b>	<b>0</b>	<b>nema ograničenja</b>	<b>9</b>	-	-	-
Hrvatska	1	nema ograničenja	36	..	..	..
Češka	2,5	nema ograničenja	nema ograničenja	4	ne	nema ograničenja
Estonija	1	nema ograničenja	60	4	ne	nema ograničenja
Slovenija	2,5	nema ograničenja	36	4	ne	nema ograničenja
Francuska	1	2	18	2	da	18
Njemačka	2,5	4	24	3	da	12
Švajcarska	3	1,5	nema ograničenja	4	ne	nema ograničenja
SAD	3	nema ograničenja	nema ograničenja	4	ne	nema ograničenja
Kanada	3	nema ograničenja	nema ograničenja	4	ne	nema ograničenja
Japan	2,5	2,5	nema ograničenja	2	da	36

Tabela 3. Regulativa vezana uz kolektivne otkaze

	<b>Definicija kolektivnog otkaza (skala 0-4)</b>	<b>Dodatna potrebna obavještenja (skala 0-2)</b>	<b>Dodatna odlaganja početka otkaznog roka (u danima)</b>	<b>Ostali dodatni troškovi poslodavaca (skala 0-2)</b>
<b>Crna Gora</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>90</b>	<b>1</b>
Hrvatska	4	2	90	1
Češka	4	2	83	0
Estonija	3	2	46	1
Slovenija	4	2	45	1,5
Francuska	3	0	22	1
Njemačka	3	1	28	1
Švajcarska	3	2	29	1
SAD	1	2	59	0
Kanada	1	2	111	0
Japan	2	1	0	0

Izvori: OECD- *Employment Outlook*, Paris, 2000., str. 55; World Bank- *Labor, Employment and Social Policies in the EU Enlargement Process*, Washington, 2002. ; Zakon o radu, 2003.

Tabela 4. Agregirani pokazatelji rigidnosti radnog zakonodavstva

	<b>Regulativa vezana za trajno zapošljavanje (skala 0-6)</b>	<b>Regulativa vezana za privremeno zapošljavanje (skala 0-6)</b>	<b>Regulativa vezana za kolektivne otkaze (skala 0-6)</b>	<b>Indeks zakonske zaštite zaposlenja – EPL Index (skala 0-6)</b>
	<i>Indeks</i>	<i>Indeks</i>	<i>Indeks</i>	<i>Indeks</i>
<b>CRNA GORA</b>	<b>3,2</b>	<b>2,3</b>	<b>5,0</b>	<b>3,1</b>
Hrvatska	2,8	3,9	5,0	3,6
Češka	2,8	0,5	4,3	2,1
Estonija	3,1	1,4	4,1	2,6
Slovenija	2,9	0,6	4,9	2,3
Francuska	2,3	3,6	2,1	2,8
Njemačka	2,8	2,3	3,1	2,6
Švajcarska	1,2	0,9	3,9	1,5
SAD	0,2	0,3	2,0	0,7
Kanada	0,9	0,3	3,4	1,1
Japan	2,7	2,1	2,1	2,1

Izvori: OECD- *“Employment Outlook”*, Paris, 2000., str. 55; World Bank- *“Labor, Employment and Social Policies in the EU Enlargement Process”*, Washington, 2002. ; Zakon o radu, 2003.

## 5. Literatura:

1. **Bertola Giuseppe, Blau Francine D., Kahn Lawrence M.** – “Labor Market Institutions and Demographic Employment Patterns”, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Jul 2002. godine
2. **Blanchard Oliver, Giavazzi Francesco** – “Macroeconomic Effects and Deregulation in Goods and Labor Market”, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Februar 2001. godine
3. **Bondić Iva, Crnić Silvia, Matinis Ana, vedran Šoškić-** “Tranzicija, zaštita zaposlenja i tržište rada u Hrvatskoj”, Ured za socijalno partnerstvo Republike Hrvatske, 2002
4. **Cazes, S i Nesporova, A.** - Employment Protection Legislation (EPL) and its effects on Labor Market Performance, International Labor Organization, High-Level Tripartite Conference on Social Dialogue, Malta, 28 February-1 March 2003
5. **Delibašić Ana** – “Analiza crnogorskog tržišta rada”, Istraživanje prihoda i rashoda domaćinstava, ISSP, Oktobar 2002.
6. **Delibasic, A.** – Regulacija i deregulacija na tržištu rada, Preduzetnička ekonomija, Volume 1
7. **Funck B. i L. Pizzati** - Labor, Employment, and Social Policies in the EU Enlargement Process: Changing Perspectives and Policy Options”, Svjetska Banka, Washington, 2002.
8. **European Commission**-Employment and labor market in Central European countries, 2001/1
9. **OECD**, Employment Outlook 1999.
10. **Riboud M., Sánchez-Páramo C. i C. Silva-Jauregui**-Does Eurosclerosis Mater? Institutional Reform and Labor Market Performance in Central and Eastern European Countries, Svjetska Banka, Washington, 2002.
11. **Skupština Crne Gore** -Zakon o radu ([www.skupstina.cg.yu](http://www.skupstina.cg.yu)), 2003
12. **Službeni list RCG** – “Zakon o radu”, 1995
13. **Službeni list RCG** – “Kolektivni ugovor“, 1995
14. **Prokopijević Miroslav**– “Konstitucionalna ekonomija”, € press, Beograd 2000. godine
15. **Vukotić Veselin** – “Maroekonomski računi i modeli”, CID, Podgorica 2001.

**Ivana Radulović**

## **Značaj i karakteristike aktivne politike zapošljavanja**

### **Abstract**

Using of supporting politics in increasing of employment rate, reclassifying or advanced training, called active politics of labor markets. Measures of active politics of labor markets are characteristic of modern market economies, especially significant for transitive economies. Intention is to leave the practice of passive intervene on finding employment. This programs may decrease structure unemployment.

### **Key words:**

Public service of employment, Aid in employment, Programs of training, Self-employing, Subvention of wages and job

### **Uvod**

Korišćenje politika pomoći u povećanju rasta zaposlenosti, prekvalifikaciji i usavršavanju, se počinje razvijati sa rastom nezaposlenosti. Ove politike se nazivaju aktivne politike tržišta rada, i uključuju tri bitna elementa:

- Mobilizaciju ponude rada,
- Razvoj vještina zaposlenih (i onih koji aktivno traže posao),i
- Promovisanje efikasnih tržišta rada sa servisima za zapošljavanje i savjetovaništima.

Namjera je da se napusti praksa pasivnog posredovanja u zapošljavanju, orijentacijom na funkcionalno i selektivno povezivanje poslodavaca i kandidata za zapošljavanje. Pri tome se koriste iskustva razvijenih zemalja u usmjeravanju tržišta rada i politike zapošljavanja i unapređivanja institucionalnih okvira efikasnog usklađivanja ponude i tražnje kadrova.

Programi aktivne politike zapošljavanja mogu smanjiti strukturnu nezaposlenost na dva načina:

1. Promovisanjem veće efikasnosti prilagođavanja između onih koji traže posao i slobodnih radnih mjesta,
2. Vraćanjem obeshrabrenih i socijalno isključenih radnika na tržište rada.

Ciljno usavršavanje i servisi za zapošljavanje bi mogli povećati mogućnost ponovnog ulaska radne snage i efikasno ih kompletirati za posao.



Ako se očekuje kriza za nekoliko mjeseci, bilo bi opravdano održati zaposlenost kroz subvencije plata, kako bi se izbjegla pojava privatnih troškova kao što su troškovi seljenja radnika i troškovi otpuštanja ili unajmljivanja za firme. Ukoliko kriza traje duže, dolazi se do zaključka da manjak finansija usled očuvanja zaposlenosti, može biti neopravdan na makro nivou, i može naškoditi ponudi radne snage olakšicama na mikro nivou.

Programi aktivne politike zapošljavanja koji se najviše koriste su sljedeći:

- Javni servisi za zapošljavanje,
- Servisi za zapošljavanje,
- Programi obuke,
- Podrška nezaposlenim licima u otpočinjanju malog biznisa,
- Subvencija zarada i zaposlenja.

### **Program javnih radova-javni servis zapošljavanja**

Ovi programi su uspostavljeni u vrijeme ekonomskog sloma. Učesnici su obezbijedili posao u različitim sektorima ekonomije, kao, na primjer, izgradnja, zdravlje, socijalno staranje, i slično.

Organizovanje različitih javnih, neprofitnih, radova od interesa za opštinu ili Republiku, omogućavaju se masovna zapošljavanja nezaposlenih lica bez kvalifikacija i lica sa odgovarajućim kvalifikacijama koja teže dolaze do posla.

Javni radovi imaju najčešće dva cilja: obezbjeđuju privremenu zaposlenost i djeluju kao kratkoročna sigurnosna mreža. Iako imaju poželjne kratkoročne efekte u vidu rasta zaposlenosti, ovi programi nemaju veliki uticaj na smanjenje dugoročne nezaposlenosti.

Za razliku od ostalih aktivnih programa tržišta rada, kao što su: trening, doobuka i podrška programima samozapošljavanja, javni radovi obezbjeđuju uglavnom stalnu dobit (privremena sigurnosna mreža) i to je jedini put prevencije nezaposlenosti. Ovi programi su u načelu skupi, i nisu efikasan instrument, ukoliko je cilj da se ljudi dugoročno zaposle, odnosno ako se za cilj ima zapošljavanje ljudi nakon završetka programa.

Uprkos tome, javni radovi mogu biti kratkoročna, socijalna intervencija. Javni fond niskih nadnica pri zapošljavanju upućen je na eliminisanje problema siromaštva i ishrane. Naime, program koristi u skidanju ljudi sa socijalne pomoći. Međutim, sprovođenje ovih programa može dovesti do izbjegavanja poslova u privatnom sektoru i mogu demotivisati samozapošljavanje. Ovi poslovi mogu biti niskoproduktivni.

Programne javnih radova u zemljama sa malim prihodima čine:

- Nivo plata, koji treba da bude postavljen na nivo koji neće biti veći od preovlađujuće tržišne zarade za nekvalifikovani manuelni rad.
- Treba izbjeći ograničenja sprovođenja plana. Činjenica je da je jedinstvena potreba rada za ovakvom cijenom rada.
- Program treba da postavi nerazvijena područja kao ciljne zone, uz naznaku vjerodostojnih mapa oskudice. Fleksibilnost treba zabraniti u budućim budžetskim alokacijama kroz područja, kako bi se uočile razlike u potražnji.
- Udio zarade u ukupnim troškovima treba da bude veći od uobičajenog za slične projekte u istom planu.

Projekti treba da postave nedovoljno razvijene zone kao ciljnu grupu, i treba da pokušaju da osiguraju da stvoreni prihodi budu od koristi siromašnim ljudima u tom području. Ukoliko se, ipak, desi da se koristi od prihoda odliva ka situiranijim, trebalo bi zahtijevati kofinansiranje od korisnika, i taj novac vratiti u budžet plana. Indikatori smanjenja oskudice trebaju biti pažljivo nadgledani.

### **Pomoć pri zapošljavanju-servis za zapošljavanje**

Pomoć pri zapošljavanju se često zasniva na stanovištu da ona postoji specijalno za onesposobljena lica. Pojavljuju su različiti oblici organizacija koje nude usluge posredovanja - od privatnih agencija do državnih institucija – sa širokim spektrom objavljenih poslova. Privatni sektor obezbjeđuje razmjenu usluga uspješno u nekim segmentima radne snage, a servis javnog zapošljavanja je koristan za siromašne, poluobučene i dugoročno nezaposlene radnike.

Ovi programi imaju za cilj pomoć raznim kategorijama nezaposlenih i onima koji traže posao, uključujući i dugoročno nezaposlene. Glavni cilj servisa za zapošljavanje je povezivanje poslova sa onima koji traže posao. Ekonomski uslovi u zemljama koje sprovode ove programe su veoma značajni. Osobe koje traže posao su, obično, snabdjevene širokim spektrom usluga, koje im pružaju stručnjaci, savjetnici, kvalifikovani ljudi, treninzi za zapošljavanje, pripreme za povratak i poslovni klubovi. Podrška u traženju posla obuhvata mnogo različitih tipova servisa, kao što su: inicijalni intervjui, savjetovanje tokom perioda nezaposlenosti i slično.

Ovo je jedan od najuspješnijih programa tržišta rada, jer ograničava visinu nezaposlenosti. Efikasnost ovog programa u mnogome zavisi od toga da li je ekonomija u rastu ili recesiji, kao i od dostupnosti javnih fondova, koji mogu biti oskudni u vrijeme recesije. Analize pokazuju da pomoć pri zapošljavanju nema korisnog uticaja na mlade, bez obzira na opšte ekonomske uslove.

Izdaci se često ne usmjeravaju samo na finansiranje programa pomoći pri zapošljavanju, već i na finansiranje nezaposlenog korisničkog sistema. Troškovi pomoći pri zapošljavanju se kreću u razumnim granicama i manji su od treninga i doobuke, i to dva do četiri puta, ali se pojavljuju kao jednako efikasni. Stoga se može koristiti zamjena jednog programa drugim, ali samo u slučajevima kada se program pomoći i program treninga odnose na istu klijentelu.

Postoji pozitivna uzajamna veza između mogućnosti uspjeha programa i uslova lokalnog tržišta rada. Program koji ne doprinosi pozitivnim rezultatima je, u globalu, povezan sa povećanjem stope nezaposlenosti, dok su ekonomski uslovi povoljni u slučaju kada je program uspješno sproveden. Ali, i ovaj program ima svoje negativne strane, jer može dovesti do masovnog izbjegavanja privatnih servisa. Takođe, treba pretpostaviti mogućnost koja se odnosi na to da su pojedinci koji dobiju posao kroz ove servise uglavnom visoko kvalifikovani, tako da bi dobili poslove i u nedostatku istih.

### **Programi obuke**

Cilj programa obuke je pomoć nezaposlenoj radnoj snazi u akumuliranju sposobnosti, kako bi im se pomoglo da njihove sposobnosti odgovaraju slobodnim radnim mjestima. Ovim programima se postiže povećanje produktivnosti nezaposlenih, kao i izdvajanje beneficija za pojedine grupe.

Pravilno sproveden postupak pripreme za izbor zanimanja i konačno profesionalno opredjeljenje su veoma značajni i sprovode se u specijalnim vaspitno-obrazovnim ustanovama, centrima za profesionalno osposobljavanje i službama za zapošljavanje, uz maksimalno angažovanje stručnjaka svih profila.

Negativna strana ovih programa se ogleda u bruto gubitku, jer oni koji dobijaju od treninga su oni koji bi ionako trebali imati poslove. I samo traženje posla moglo bi biti smanjeno tokom trajanja treninga. Takođe, ovo je jedan od najskupljih aktivnih programa tržišta rada.

Programi pripreme za zapošljavanje za poznatog poslodavca se realizuju na zahtjev poslodavca u zemlji i inostranstvu za obezbjeđenjem potrebnih kadrova za koje je neophodno organizovati prethodnu pripremu radi obavljanja stalnih i sezonskih poslova. Zahtjev poslodavca se odnosi na selekciju kandidata za odgovarajući program i finansijsko učešće.

Organizovanjem aktivnosti na stručnoj pripremi nezaposlenih nastoji se da se kroz različite obrazovne programe, podigne kvalitet radne snage i smanji izraženu strukturnu neusklađenost ponude i tražnje za određenim zanimanjima.

Programi obuke mogu biti sljedeći:

- Programi obuke za dugoročno nezaposlene
- Programi prekvalifikacije
- Programi obuke usmjereni ka mladima

### **Programi obuke za dugoročno nezaposlene**

Za dugoročnu nezaposlenost, obično se uzima vrijeme nezaposlenosti od dvanaest mjeseci. Ova grupa obično sadrži starije radnike, koji su bili zaposleni, pa zatim ostali bez posla, zbog opadanja industrije u njihovom području. U pogledu njihovih godina, vještina i obrazovanja postoje značajna odstupanja posebno ako je nezaposlenost nastala uslijed depresije u toj oblasti.

Uspjeh programa za dugoročno nezaposlene, pokazao je veliku zavisnost od poslovnih tokova-programi su izvođeni bolje kada su se odvijali u vrijeme ekspanzije ekonomije. Dugoročna istraživanja su pokazala različite rezultate. Dok su u nekim slučajevima pozitivni efekti iščeznuli godinu–dvije po završetku programa, u par slučajeva uticaj se pokazao stalan. U najvećem broju slučajeva programi obuke za dugoročno nezaposlene generalno nisu bili više efikasni od programa pomoći pri zapošljavanju.

### **Program prekvalifikacije**

Programi prekvalifikacije podrazumijevaju davanje šanse uglavnom radnicima u automobilskoj industriji, brodogradnji, rudarstvu, industriji čelika i prehrambenoj industriji. Većina treninga se sprovodi u učionici i obično prati programe pomoći pri zapošljavanju. Ovi programi su veoma efikasni sa visokim rastom stope zaposlenosti radnika koji učestvuju.

Neki programi doobuke mogu imati skroman rast mogućnosti ponovnog zapošljavanja, ali su ovi rezultati obično statistički nebitni. Efekti na zarade učesnika programa su rijetko pozitivni i u većini slučajeva čak negativni. Sa ekonomske tačke gledišta, imajući u vidu dokaze uticaja na zaposlenje i plate, doobuka mora imati visoke bruto troškove. Efikasnost programa na dugoročno nezaposlene ima nekih pokazatelja pozitivnog uticaja.

Programi doobuke su skuplji dva do četiri puta od programa pomoći pri zapošljavanju. Nema pokazatelja značajne razlike u efektima programa pomoći pri zapošljavanju i programa doobuke. Potrebno je naglasiti da ove programe mogu koristiti različite grupe nezaposlenih. Socijalna naknada je bazirana na odgovarajućim ekonomskim koristima i troškovima, i ne uzima u obzir spoljnu povezanost dugoročno zaposlenih u radnu snagu ili smanjenje visokog nivoa

nezaposlenosti u pojedinom oblastima. Ako ovi programi budu korišteni, treba da imaju manji opseg i da se fokusiraju na podgrupe koje mogu imati najviše koristi od njih.

### **Programi treninga za mlade**

Ovi programi doobuke obično imaju za cilj pomaganje školskih repetenata. Često obraćaju posebnu pažnju na najmlađe koji obnavljaju razred prije završetka srednje škole, ili mlade koji potiču iz hendikepiranih porodica. Pomaže se pojedincima, obično prije dvadesete godine života.

Ispitivanja pokazuju da obuka rijetko ima efekta na zarade ili mogućnosti zaposlenja. Učesnici su bili u boljoj poziciji što se tiče povećanja njihove mogućnosti zaposlenja ili povećanja zarada posle obuke. Mladi koji su koristili jedino obuku u učionicama, nisu u boljoj poziciji, dok su oni pod obukom u preduzećima bili u značajno boljoj poziciji. Obuka mladih u firmama izgleda efikasnija za muškarce nego za žene.

Analiza koristi nekoliko programa obuke mladih, pokazuje da društvena korist od vraćanja ovim programima je, obično, slaba, kako dugoročno tako i kratkoročno. Pokazatelji govore da je veoma teško ispraviti greške u obrazovnom sistemu prvih pet do deset godina života mladih ljudi, nekom obukom koja obično traje kratko i dolazi relativno kasno.

Takođe, treba imati u vidu da prelazak iz redovnog obrazovanja u rad često zahtijeva dodatno osposobljavanje za obavljanje konkretnih poslova, zbog: nedovoljne profesionalne osposobljenosti u procesu redovnog obrazovanja, promjena u tehnologiji rada, pojedinim zanimanjima i područjima rada, neusklađenosti profesionalne strukture obrazovanih kadrova i tržišta rada, kao i prolongiranog zapošljavanja, što ima za posljedicu opadanje nivoa stečenih znanja i radnih sposobnosti.

### **Mikropreduzetnički razvojni plan (samozapošljavanje)**

Ovi programi nose razna imena kao što su: mikropreduzetnički razvojni plan ili samozapošljavanje. Mikropreduzetnički razvojni plan privlači ograničene fondove, pa zato ovi programi, provođeni pod različitim okolnostima, obično nisu usmjereni ni na jednu posebnu ciljnu grupu.

Cilj ovih programa je kreiranje liste novih poslova i preduzimanje mjera za samozapošljavanje, kroz tehničku podršku, kreditiranje i druge vrste pomoći. Realizacijom novih razvojnih projekata i programa, koji omogućavaju otvaranje

novih radnih mjesta, kroz pružanje finansijske podrške samozapošljavanju i malom preduzetništvu, pokušava se da se, u mjeri u kojoj je to objektivno moguće, utiče i na smanjenje broja nezaposlenih. Kreditiranjem malog biznisa se nastoji omogućiti postojećim preduzećima i ostalim poslodavcima, intenzivnije otvaranje novih radnih mjesta, zadržavanje postojećeg broja zaposlenih, ulaganje u investicije i obrtna sredstva, i usvajanje novih programa u preduzećima koja imaju višak zaposlenih.

Pošto uslovi pod kojim se programi odvijaju variraju, može se desiti, na primjer, da učesnici mogu dobiti pomoć za započinjanje posla u vidu neke sume novca ili periodične isplate. Ovdje se obično sprovodi *screening*, što je u svari rigorozna procjena potencijalnih korisnika, gdje se mjeri njihova vjerovatnoća uspjeha. U većini slučajeva, učesnici mogu dobiti poslovni savjet, usluge i poslije otpočinjanja posla.

Na tržištu rada postoji vrlo mala potražnja za radnom snagom, što uzrokuje stalni rast evidentiranih nezaposlenih osoba. Visoke cijene kapitala u poslovnom bankarstvu, i nedostatak povoljnih kredita u odnosu na visinu kamata i rok vraćanja, otežavaju razvoj malog i srednjeg preduzetništva i otvaranje novih radnih mjesta. S druge strane, suočeni sa činjenicom da danas ima sve manje posla u društvenom sektoru, mnogi nezaposleni spremni su svoje mjesto u svijetu rada potražiti u osnivanju sopstvenog biznisa. Program kontinuiranog zapošljavanja i stimulisanja preduzetnika je neprofitnog karaktera. Sa ekonomskog stanovišta razvoj privatnog biznisa je uslov privrednog rasta. Razvoj preduzetništva predstavlja najbrži i najjeftiniji način sveukupnog razvoja nacionalne ekonomije.

Sama ideja da neko ko ne može da nađe zaposlenje pomišlja na neki vid samozapošljavanja, ima logike tek ako neko među nezaposlenim ima namjeru da iskoristi tu priliku. Često pojedinci imaju averziju od rizika, pa dobijajući šansu da biraju između beneficija po osnovu nezaposlenosti i novca za otpočinjanje sopstvenog posla, opredjelju se mahom za ovo prvo.

Preovlađujuće mišljenje je da mikropreduzetnički razvojni plan programi imaju velike bruto gubitke. Ovakvi vidovi biznisa su kratkog vijeka. Obično je u pitanju jedna trećina do jedne polovine mikropreduzetničkim razvojnim planom započetih biznisa koji su se ugasili u prvoj godini poslovanja. Čak i slučajevima da biznis opstane, ostaje na malom stepenu reprodukcije, tako da se dostižu samo polovični uspjesi.

Pokazalo se da ovi programi pomažu samo nekim podskupovima nezaposlene populacije (obično ispod 5 %) i povezani sa visokim bruto troškovima i efektima koji se prenose na neto efekte ovih programa koji su jako niski. Bruto gubitak se ogleda u mogućnosti da oni koji se odlučuju na kreiranje malog biznisa bi to učinili i bez pomoći. Takođe, mali biznis koji ne dobije ovu pomoć, može izgubiti svoje mjesto. U velikom broju slučajeva stopa neuspjeha je velika. Kao i u slučaju obuke, cilja se

određena grupa – u ovom slučaju pojedinci koji imaju najviše vjerovatnoće za uspjeh.

### **Subvencija zarada i zaposlenja**

Program subvencija zarada se koristi za dugoročno nezaposlene i to u nerazvijenim područjima sa visokim stepenom nezaposlenosti. Cilj ovih subvencija je da se smanji socijalno raslojavanje, i da se pomogne pojedincu da ponovo uspostavi neki vid radnog odnosa. One su zamišljene tako da se dugotrajna nezaposlenost eliminiše na način što će se troškovi poslodavca pri unajmljivanju nezaposlenog smanjiti. Vlada plaća dio plate za vremenski period tokom koga će se firma odlučiti da li da unajmi radnika i plaća ostalu platu.

Subvencija zarada i zaposlenja je obično stimulans preduzećima, kako bi se pridobili za angažovanje učesnika za programe. Nivo i trajanje ovih subvencija se kreće značajno različito, zavisno od zemlje u kojoj se primjenjuje. Na ovaj način se može voditi permanentno zapošljavanje, pomožući pojedincima da razviju svoje radne sposobnosti, kao i da održavaju kontakte sa tržištom rada.

Programi subvencija imaju velike bruto troškove i kontraefekte. Naime, oni kojima su obezbijeđene subvencije i onako bi našli poslove. Zatim, radnik koji je peuzet od firme sa subvencionisanim poslom, je supstituisan u nesubvencionisanog radnika koji bi inače bio upošljen, tako da je neto efekat nula. Može se desiti slučaj da poslodavci posmatraju radnike kao jeftinu radnu snagu, i po završetku perioda subvencionisanja ih otpustiti.

Društvena koristprograma varira, zavisno od njihovih troškova. Primjenjuje se novi mehanizam rane identifikacije korisnika u skladu sa obezbjeđivanjem tzv. *profila identifikacije korisnika*, kako bi pokazali svoje sposobnosti. Neki pokazatelji govore da profil identifikacije može obezbijediti veću efikasnost putem bonusa. Bonus za ponovno zaposlenje čini ove programe vrijednijim, korisnici dobijaju veću sumu ukoliko posao nađu u kraćem periodu. Tada efekti mogu biti značajni.

Visoki bruto troškovi i subvencijski efekti, koji su povezani sa ovim programom, upućuju na to da programi subvencije imaju malo vjerovatnoće da imaju pozitivne društvene promjene u smislu ekonomskih mjera. Obično pojedinci nemaju potrebne vještine koje će ih učiniti atraktivnim za poslodavce, mada bi oni mogli biti angažovani i bez subvencija. Programima subvencija je, takođe, potrebno unaprijeđenje i stalna kontrola, kako bi se osiguralo da ih firme ne zloupotrebljavaju. Poslodavci mogu odbiti da angažuju radnika dok ne dobiju veliku subvenciju, trudeći se da preko ovog programa dobijaju stalne subvencije radne snage. Zato je monitoring ovakvog ponašanja poslodavca nužan.

## Osnovni oblici aktivne politike zapošljavanja u Crnoj Gori

Smanjenje nivoa nezaposlenosti i nezaštićenog rada u Crnoj Gori je dugoročan i složen proces i obuhvata čitav niz sistemskih mjera. Vlada Crne Gore je u aprilu 2003. godine donijela program »Legalizacija postojećih i otvaranje novih radnih mjesta«, kao i "Program restrukturiranja preduzeća i podrške razvoju institucija" (programi predviđeni Agendom ekonomskih reformi koji je Vlada usvojila 20.03.2003. godine). Ovim programima treba da se potpomogne realizacija slijedećih razvojnih ciljeva: ekonomski rast uz odlučujući uticaj privatnog sektora, valorizaciju crnogorskog potencijala, rješavanje problema prikrivene zaposlenosti, smanjenje nivoa »rada na crno«, kao i otvaranje novih radnih mjesta.

Ciljna funkcija ovih projekata koncentrisana je na: podsticanje svih vidova preduzetništva koje će dovesti do povećanja nivoa novih investicija, povećanja konkurentnosti crnogorskih proizvoda i usluga; i na: povećanje broja radnih mjesta preko podsticanja i razvoja privatnog sektora, rješavanje problema tehnokonomskih viškova, legalizacija rada »na crno« i sl.

Očekivani efekti ovog projekta su: legalizacija oko 20.000 nelegalno zaposlenih lica, povećanje fiskalnih prihoda po osnovu rada u iznosu od oko 10. mil €, svođenje nivoa nezaposlenosti sa 23,5% u 2002. godini na 19% u 2006. godini, dostizanje privrednog rasta koji omogućava otvaranje oko 5.000 radnih mjesta godišnje, uspostavljanje modernog obrazovnog sistema primjerenog realnim potrebama zajednice i razvoj sistema neformalnog obrazovanja kao »korektiva« redovnog po svojoj prirodi relativnog »sporog« sistema obrazovanja koji, kao takav ne može, da prati intezitet promjena na tržištu rada. Ukupan budžet predviđen za realizaciju ovog projekta tokom 2003. godine je 29,719.mil. € od čega 70% sredstava ide za kreditnu podršku što će osigurati kontinuitet programa na duži period. Izvor sredstava su: prihodi od privatizacije: 12,00 mil. €, iz budžeta 4,3 mil. €, Zavod za zapošljavanje i Fond za razvoj 9,1 mil. €, a od donacija međunarodnih organizacija i prihoda od programa 4,319€.

Podsticanje nove zaposlenosti je jedan od prioriteta relevantnih institucija zaduženih za implementaciju aktivne politike zapošljavanja. Prioritetni programi su:

1. Program kontinuiranog stimulisanja zapošljavanja i preduzetništva
2. Program aktivnog rješavanja problema prikrivene zaposlenosti,
3. Program zapošljavanja hendikepiranih lica,
4. Program javnih radova,
5. Program zapošljavanja pripravnika



6. Ostali programi kao podsticaj nove zaposlenosti (sistem doobuke, prekvalifikacije i doškolovanja lica, sezonskog zapošljavanja, zapošljavanje u inostranstvu i sl.)

Nacionalna Agencija za razvoj malih i srednjih preduzeća u saradnji sa ostalim relevantnim institucijama usmjerena je na realizovanje sledećih projekata:

- 1) Industrijske zone
- 2) Agropark
- 3) Internet park
- 4) Povećanje konkurentske sposobnosti
- 5) Velika preduzeća stvaraju mala
- 6) Razvoj MSP u poljoprivredi
- 7) Razvoj MSP u turizmu
- 8) Podsticaj uspješnih
- 9) Inicijativa za podršku preduzetništvu
- 10) Preduzetnički klubovi u osnovnim školama
- 11) Mladi u biznisu
- 12) Tam Bas projekat
- 13) Fond za dijasporu
- 14) Made in Montenegro

U cilju legalizacije rada »na crno«, a shodno Programu »Legalizacije postojećih i otvaranja novih radnih mjesta« aprila 2002. godine Vlada je donijela Uredbe i to: Uredbu o poreskim olakšicama za novozaposlene radnike koja je stupila na snagu 7.04.2003. godine i Uredbu o radnom angažovanju nerezidentnih fizičkih, koja je stupila na snagu 5.05. 2003. godine. Primjenom ove dvije Uredbe do 6.10.2003, godine novozaposleno je 24.766. lica, radno je angažovano 19.230 nerezidentnih fizičkih lica. Efekti primjene uredbe o poreskim olakšicama za novozaposlene radnike najbolje se mogu vidjeti kroz broj nezaposlenih, naime 6.10.2002 godine na evidenciji zavoda za zapošljavanje nalazilo se 80.830 nezaposlenih lica. Dana 6.10.2003. godine kod Zavoda je prijavljeno 67.407 nezaposlenih lica, odnosno 13.423 manje nego prije godinu dana, što u procentima iznosi 18% manje.

## Zaključak

Mjere aktivne politike zapošljavanja karakteristika su savremenih tržišnih privreda, a posebno su značajne za tzv. tranzicione ekonomije, koje se suočavaju sa visokom nezaposlenošću i naslijeđenom prikrivenom zaposlenošću. Analogno navedenom, aktivna politika zapošljavanja usmjerava se ka dva bazična cilja i to ka poboljšanju kvaliteta radne snage i podsticanju tražnje za radom.

Ovi programi treba da uzmu u obzir opšte okolnosti, ali i specifičnosti svake ekonomije. Posebno je važno postaviti realne, dostižne ciljeve, pratiti efekte ovih mjera, mijenjati ih i prilagođavati u vremenu, kako bi ukupni efekti bili što veći. Postoji potreba za različitim programima kada je nepovoljno stanje na tržištu rada, nepovoljan period ili je sistem u tranziciji. Rijetko kada program može ispuniti dva kriterijume ekonomske politike: produktivnost i raspodjela, uzimajući u isto vrijeme i političke posljedice.

Ovi programi mogu različito funkcionisati kod posebnih grupa i pod specifičnim okolnostima, pa se mora pažljivo odrediti ciljna grupa. Analize pokazuju da su ovi programi najefikasniji kada privreda bilježi rast i kada su ciljno orjentisani. U svakom slučaju, ako zemlja odluči da primijeni aktivne programe zapošljavanja, treba svakako početi od skromnijih programa, koje će strogo analizirati, pa tek onda da izabere programe od kojih očekuje najveću efikasnost.

## Literatura:

1. *ATKINSON A. and MICKLEWRIGHT J. (1991)-Unemployment Compensation and Labor Market Transition,*
2. *CLARK K. and SUMMERS L. (1982)-Unemployment Insurance and Labor Market Transition in Workers, Jobs and Inflation,*
3. *FAY R. (1996)-Enhancing the Effectiveness of Active Labor Market Policies,*
4. *HECKMAN J (1992)-Randomization and Social Policy Evaluation,*
5. *SAPSFORD D. and TZANNATOS Z. (1993)-The Economics of the Labor Market,*
6. *www.zzzcg.org*

Ana Vlahović

## **Penzijski fondovi i tržište kapitala**

### **Abstract**

This work has been based on the attitude that only well regulated and directed private pension funds that have influence within capital market, via which they could bring well-being to the countries that have committed themselves to their introduction. The prescribing fostering measures for their development, on the one hand, and the investment restrictions, on the other hand, implies specific contradiction that could be explained by the necessity of those for whom the very funds have been founded – of employees.

The experience has suggested that the level of pension funds' independence in decision making process relating to investment strategy is actually proportional to the level of capital market development in a country. Thus, the problems related to this field emerge in the transition countries because of the lack of history in it and their helplessness to find the balance between the desirable level of, so called, "draconian" regulatory regime and the liberal rules of "prudent person" approach. This is because a too much tough regulatory regime would bind the development of pension funds and of capital market as well, whereas a too much liberal regulatory regime would entail potential danger of non-competitive national capital market development.

Also the reformers of pension system in Montenegro will face the above stated dilemma very soon.

### **Key words:**

Pension Funds, Capital Market, Draconian Regulatory Regime, Prudent Pperson Rules, Investment Limits.

## Uvod

Reforma penzijskog sistema predstavlja globalni trend kojim su obuhvaćene kako razvijene, tako i zemlje u tranziciji. Međutim, motivi pristupa reformi su različiti, kao i ambijent u kojima se ona odvija. Za razliku od razvijenih zemalja gdje se akcenat stavlja na povećanje likvidnosti i efikasnosti postojećeg penzijskog sistema i njegovo postepeno osamostaljenje od države uz zadržavanje regulatornih i kontrolnih funkcija, reforma penzijskog sistema u zemljama u tranziciji predstavlja sastavni dio sveukupnog reformskog procesa usmjernog ka afirmaciji privatne svojine i tržišta. Odsustvo faktora istorijskog iskustva i "plitkost" normativne i institucionalne infrastrukture imanentne novim ambijentalnim uslovima predstavlja ključnu razliku između navedenih grupa zemalja, tako da s pravom možemo konstatovati da reformski zahvati ne mogu biti iste težine.

Ono što je svakako nesporno jeste da reforma penzijskog sistema ne može ostaviti ravnodušnim mnogobrojne socijalne grupe i da je ista područje konflikta različitih interesnih grupa. Njome se zadire u oblast preraspodjele dohotka, redukcije obima ostvarenih ili potencijalno ostvarivih prava, preuzimanja javne (država) ili privatne (privatni penzijski fondovi) odgovornosti za obećane penzije, itd.

Aktivnosti na reformi penzijskog sistema po svojoj prirodi su dugoročnog karaktera jer zahtijevaju minimum dvadeset godina da bi se prešlo sa postojećeg sistema na novi sistem. Toliko vremena je potrebno da bi sistem napustili korisnici koji su svoja prava ostvarili u prethodnom sistemu, kao i zaposleni koji se nalaze pri kraju radnog vijeka i ,sa tog aspekta, nisu "interesantni" za novi sistem jer nisu u njegovom finansiranju participirali.

## Radikalna ili endogena reforma penzijskog sistema

Državno organizovani i menadžerisani penzijski sistem koji počiva na finansiranju penzijskih prava iz tekućeg priliva od doprinosa (tzv. pay as you go system) izgubio je u trci sa privatno upravljanim penzijskim sistemima koji baziraju na kapitalizovanom finansiranju i privatnim –ličnim penzijskim računima za svakog osiguranika. Od 1981.godine do danas preko 110 zemalja širom svijeta preduzele su manje izmjene u svojim penzijskim sistemima, od čega njih dvadesetak su primijenile radikalne zahvate.

U pogledu prelaska sa PAYGO sistema na kapitalizovani sistem, svjetsko refromsko iskustvo nudi dva osnovna modela:

a) radikalnu reformu penzijskog sistema putem potpune substitucije PAYGO sistema sa kapitalizovanim penzijskim sistemom , što je bio slučaj u Čileu, Meksiku i Boliviji,

b) endogenu reformu penzijskog sistema kroz uvođenje kapitalizovanog stuba u postojeći sistem penzijskog osiguranja (tzv. miksovani model), sa različitim mogućnostima kombinovanja u zavisnosti od stepena (ne)obaveznosti novog sistema, uvođenja dualnih doprinosa za prvi i drugi stub, definisanja starosne granice zaposlenih koji će biti obveznici novog sistema, itd. Navedeni model preporučen je od strane Svjetske banke u formi trostubnog penzijskog sistema za implementaciju u većini zemalja u tranziciji, pri čemu prvi stub označava obavezno osiguranje na bazi međugeneracijske solidarnosti (reformisani PAYGO stub), drugi stub predstavlja obavezni ili dobrovoljni (za određenu starosnu grupu zaposlenih) kapitalizovani penzijski sistem i treći stub predstavlja dobrovoljni kapitalizovani penzijski sistem<sup>1</sup>. Za koji reformski model će se opredijeliti jedna zemlja zavisi od dva faktora, a to su fiskalni uslovi i ekonomska politika u oblasti penzijske reforme. Fiskalni naglasak će imati prednost u uslovima većeg inicijalnog penzijskog deficita ili većeg inicijalnog implicitnog PAYGO duga. Ekonomska politika u oblasti reforme penzijskog sistema, odnosno njeni nosioci moraju ispoljavati dosljednost reformskom opredjeljenju i suprotstavljati se oponentima reforme, pri čemu im visoki inicijalni penzijski deficit ili veliki inicijalni implicitni PAYGO dug predstavlja snažne i neoborive argumente kojima će ubijediti javnost u neophodnost i urgentnost reformi u ovoj sferi.

Osim toga, dizajn reforme, pregovaranje sa interesnim grupama i finalna implementacija su u visokoj korelaciji sa ovim faktorima. Oni jačaju uticaj na djelokrug i dubinu penzijske reforme i način njenog finansiranja. Naime, ova dva faktora određuju koliko će inicijalni PAYGO dug biti redukovan u toku penzijske reforme. Drugo, navedeni faktori određuju i dubinu penzijske reforme. Treba imati u vidu da kada se uvede kapitalni stub nastaje mnogo složenija situacija za reformatore jer su ogromni ostaci implicitnog PAYGO duga, nakon njegove djelimične redukcije u prvoj fazi, i ojačale su političke snage oponenta penzijske reforme. Relativna veličina drugog stuba sa aspekta broja zaposlenih koji u njemu paricipiraju, često je mnogo manja u odnosu na reformisani prvi stub.

Dok postoje velike razlike između zemalja u pogledu uloge i veličine prvog stuba i njegovih relacija sa drugim stubom, sve zemlje su prilagodile baznu strukturu drugog stuba po uzoru na čileanski penzijski sistem. Kapitalizovani drugi stub bazira na doprinosima uplaćenim na individualnim računima u penzijskim fondovima koji ih dalje povjeravaju na upravljanje decentralizovanim kompanijama za upravljanje penzijskim fondovima tokom aktivnog života osiguranika i osiguravajućim kompanijama nakon penzionisanja radi isplate anuiteta.

---

<sup>1</sup> Klaus Schmidt-Hebbel: "Pension Reform in Macedonia: Fiscal, Financial and Macroeconomic Aspects", 1999, page 19

## 2. Finansiranje reforme

Jedno od ključnih pitanja reforme odnosi se na rješenje problema nelikvidnosti starog penzijskog sistema koji se ispoljava eksplicitno kao dugovanje tekućim penzionerima po osnovu isplate zaostalih penzija i implicitno kao dug prema sadašnjim penzionerima po osnovu budućih penzija u nekom očekivanom životnom vijeku i prema budućim penzionerima, odnosno zaposlenima koji su aktivno participirali u sistemu uplatom doprinosa za penzijsko osiguranje i koji polažu pravo na srazmjernan dio penzije po tom osnovu. U oba slučaja država je ta koja mora preuzeti na sebe rješavanje ovog problema, jer se radi o stečenim pravima koje svaka država koja pretenduje da bude ozbiljna mora ispuniti prema svojim građanima. Često ovaj dug prevazilazi iznos društvenog bruto proizvoda jedne zemlje i po nekoliko puta.

Osim toga, opredjeljenjem za uvođenje kapitalizovanog drugog stuba dotadašnji nosilac osiguranja (državni fond) više ne uživa monopolsku poziciju u smislu da mu pripada čitav iznos prikupljenih sredstava po osnovu doprinosa, već se značajan iznos (do 50%) transferiše na individualne penzijske račune aktivnih osiguranika u stubu II. To znači da će se pojaviti deficit kod državnog penzijskog fonda za manji iznos primljenih doprinosa, koji predstavlja tranzicioni deficit.

U praksi su poznate tri mogućnosti za pokriće deficita penzijskog sistema:

- emisija javnog duga,
- smanjenje izdataka državnog budžeta i/ili povećanje poreza, i
- privatizacioni prihoda.

### a) Emisija javnog duga

Radi se o tome da država na sebe preuzima obaveze po osnovu penzijskog duga i za navedeni iznos emituje obveznice u koje će novac ulagati privatni penzijski fondovi. Na taj način emisija duga postaje značajan instrument za podsticaj razvoja primarnog i sekundarnog tržišta hartija od vrijednosti. Međutim, ovdje je ključno pitanje koliko će to koštati državu i kojoj visini troškova je ista spremna da se izloži.

### b) Smanjenje izdataka državnog budžeta i/ili povećanje poreza

Redukcija duga putem smanjenja troškova vlade je mnogo prihvatljivija varijanta od povećanja poreza koja u startu izaziva negativne reakcije javnosti. Identifikovanje posebnih izvora fiskalne štednje u funkciji preusmjeravanja sredstava u penzijsku reformu može biti od ogromnog značaja za (ne)uspješnost njenog odvijanja. Uostalom, u prirodi svake reforme jeste racionalnije ponašanje.

c) Privatizacioni prihodi

Značajan izvor za pokriće deficita jeste mogućnost data državnim penzijskim fondovima u zemljama u tranziciji da postanu vlasnici transformisanog kapitala isključivo u funkciji pokrića deficita u penzijskom sistemu. Koliko će ova opcija biti efikasna zavisi od više faktora, i to: brzine odvijanja privatizacije, postojanja tražnje (domaćeg i inostranog kapitala), visine prenesenog kapitala, odnosno realnosti njegove procjene, itd.

Koja mogućnost će imati prevagu ili će doći do kreiranja miksovane finansijske strategije za pokriće penzijskog deficita zavisi od stava nosioca reformskih procesa, odnosno od sugestija inostranih konsultanata koji diktiraju reformske zahvate u zemljama u tranziciji.

### **3. Penzijski fondovi i tržište kapitala**

Decenijama je preovladavalo mišljenje da su penzijski fondovi konzervativne finansijske institucije čije je poslovanje na dugi rok usmjereno na kreiranje stabilnih izvora finansiranja uz što manji rizik. Pasivno držanje sredstava penzijskih fondova, bez pretenzija da budu direktno uključeni u investicione projekte, imalo je više nego pozitivan efekat na kompanije u koje su ulagali, a time i na privredu zemlje u cjelini. Na taj način kompanije su imale velike i lojalne akcionare što im je ostavljalo dovoljno prostora za planiranje i preduzimanje dugoročnih investicionih projekata. Penzijski fondovi su imali i danas imaju važnu ulogu u usmjeravanju štednje u realne investicije.

Međutim, vremenom su fondovi postali snažne i moderne finansijske kompanije koje se u svom investicionom ponašanju rukovode i kratkoročnim interesom. Dinamičnost, a ne statičnost, preferiranje kratkoročnog, a ne dugoročnog prihoda postaje novi stil njihovog ponašanja.

Penzijski fondovi se svrstavaju u grupu najvažnijih institucionalnih investitora (pored osiguravajućih kompanija i otvorenih investicionih fondova), koji imaju esencijalnu ulogu u obezbjeđenju efikasnosti operacija na tržištu kapitala. Aktiva penzijskih fondova iznosi gotovo 50% vrijednosti DBP u većini zemalja u svijetu, osiguravajućih kompanija do 30% DBP (izuzimajući aktivu penzijskih fondova koja im je povjerena na upravljanje), a otvorenih investicionih fondova do 20% vrijednosti DBP. Efikasnost tržišta kapitala obezbjeđuje se kroz povećanje likvidnosti, objektivnosti vrjednovanja instrumenata koja su predmet trgovine, inovativnosti i unapređenja regulative koja ga direktno tangira.

Efikasno tržište kapitala je ono koje je likvidno što znači da postoji trgovina sa hartijama u dovoljnoj količini i sa dovoljnom frekvencijom tako da većina

investitora vjeruje da mogu likvidirati svoje investicije u hartije veoma brzo i pretvoriti ih u gotov novac.

Efikasno tržište kapitala je ono koje prilično dobro vrjednuje hartije. Kada investitor kupuje ili prodaje on će nastojati da dobije ili plati pravednu cijenu.

Efikasno tržište kapitala je ono koje je dobro regulisano u smislu da se na njemu obavljaju operacije po najvećim profesionalnim standardima, čime se sprječava mogućnost manipulacija i zloupotreba.

Na kraju, efiksno tržište kapitala je inovativno jer brzo reaguje na promijenjene potrebe investitora nudeći im nove instrumente za upravljanje rizikom.

Osim toga, rast penzijskih fondova i ,uopšte, institucionalnih investitora podstiče intenzifikaciju konkurencije na finansijskom tržištu jer se isti javljaju kao protivteža poslovnim bankama preuzimajući im klijente. Enormno povećanje aktive penzijskih fondova pratilo je i delegiranje njihovih predstavnika u organima upravljanja kompanija, što je doprinijelo razvoju korporativnog upravljanja. Navedeno potvrđuje i podatak da su 1988.godine u SAD-u institucionalni investitori posjedovali 82% kapitala General Motors-a, 86% korporacije Amoco ili 74% korporacije Mobil<sup>1</sup>.

#### **4. Upravljanje penzijskim fondovima**

Upravljanje penzijskim fondom vrši se od strane za to ovlašćenog menadžera (fizičko lice ili kompanija), sa osnovnim zadacima:

kreiranje optimalnog portfolija i njegova analiza sa aspekta očekivane stope povraćaja i rizika;

prilagođavanje portfolija odnosno selekcija aktive putem kupovina i prodaja u skladu sa situacijom na tržištu kapitala;

mjerenje portfolio-performansi i njihovo poređenje sa standardnim veličinama ;

upravljanje rizikom korišćenjem instrumenata za hedžing. (fjučersi, opcije), itd.

Postoje različiti stilovi upravljanja koje mogu primjenjivati fond – menadžeri u zavisnosti od veličine fonda i preferencija pokrovitelja fonda, kao i od veličine i preferencija menadžment-kompanije.

Najpoznatiji stil upravljanja koji se primjenjuje u praksi je balansirani menadžment. Ovim stilom fond-menadžer je odgovoran za odlučivanje, kako za opšte kategorije aktive u koje se investira (akcije, obveznice, instrumenti tržišta novca), tako i za individualne hartije u koje se investira unutar svih kategorija aktive. Prva odluka je

---

<sup>1</sup> Dimitri Vittas: Institutional Investors and Securities Markets: Wich Come First? 1998, The World Bank , page13.



poznata kao odluka o strukturi portfolija, a druga kao odluka o selekciji hartija. Pristup balansirano menadžmenta se primjenjuje unutar manjeg penzijskog fonda ili velikog fonda koji ima sopstvenu menadžment grupu. Problem sa balansiranim menadžerima je taj što oni ne mogu biti eksperti na svim tržištima, posebno na globalnoj osnovi. Alternativno rješenje bi bilo angažovanje specijalizovanih menadžera za svaku oblast koja je od uticaja za selekciju sigurnog odlučivanja.

Postoje dva glavna tipa portfolio-menadžment strategije: pasivna i aktivna. Pasivni portfolio menadžment uključuje strategiju kupovine hartija i njihovo držanje na dugi rok sa veoma malim i nefrekventnim podešavanjem portfolija. Pasivni portfolio menadžment određuju dva uslova koja moraju biti ispunjena na tržištu hartija: očekivana efikasnost i homogenost. Ako su tržišta hartija efikasna, tada neće doći do pada vrijednosti hartija i stoga nema podsticaja za aktivnu trgovinu sa hartijama. Isto tako, ako tržište hartija karakteriše homogenost investitora u pogledu očekivanog rizika i povraćaja, tada ponovo nema podsticaja za aktivnu trgovinu sa hartijama.

Aktivni portfolio menadžment uključuje frekventno podešavanje portfolija. Aktivni menadžeri ne vjeruju da je tržište hartija kontinuirano efikasno i zato je njihov cilj da predvide kretanja na tržištu. Oni vjeruju da hartije mogu izgubiti vrijednost, pa trgovina sa njima vodi ka prekomjernom povraćaju, čak i poslije prilagođavanja riziku i transakcionim troškovima.

## 5. Regulativni okvir privatnih penzijskih fondova

Karakter regulative kojom se determiniše ponašanje i preduzete aktivnosti privatnih penzijskih fondova određen je: (a) prirodom regulatorne filozofije, odnosno da li je riječ o tzv. "drakonskoj" filozofiji ili pravilu "obazrive osobe", (b) načina participacije zaposlenih u finansiranju privatnih penzijskih fondova (dobrovoljnost ili obaveznost), kao i da li su poslodavci u obavezi da osnivaju penzijske šeme (planove) za zaposlene ili nisu, (c) prirodom penzija koja je određena tipom penzijskog modela- model definisanih naknada koji garantuje penziju u određenom procentu od plate ili model definisanih doprinosa u kome visina penzije zavisi od uspjehnosti kapitalizacije sredstava, (d) stepenom individualnog izbora koji raste proporcionalno sa ukidanjem principa obaveznog učešća u finansiranju privatnih penzijskih fondova, i (e) poreskim tretmanom<sup>1</sup>.

U daljem izlaganju daćemo detaljnije objašnjenje tipova regulatorne filozofije i poreskog tretmana (doprinosa, prinosa na investicije i penzija).

---

<sup>1</sup> Dimitri Vittas: Regulatory Controversies of Private Pension Funds, The World Bank, Development research Group, 1998., page 1.

Prema D.Vittas-u, danas u svijetu preovladavaju dva tipa regulatorne filozofije koje determinišu aktivnosti privatnih penzijskih fondova, a to su “drakonska” regulacija i pravilo “obazrive osobe”.

“Drakonska” regulacija proizilazi iz prirode obaveznosti privatnog penzijskog osiguranja, a imanentna je zemljama sa nerazvijenim tržištem kapitala, malom tradicijom u radu privatnih penzijskih fondova i nerazruđenim finansijskim sistemima. Primjeni ove regulative pogoduje neupućenost zaposlenih u način funkcionisanja tržišta kapitala i njegove instrumente, iz čega proizilazi potreba zaštite njihovih interesa od agresivnih investitora. Takođe, ova regulativa ima zadatak da “odbrani” neophodnost i garantuje uspješnost reforme penzijskog sistema od kritika opozicije i nezadovoljnih pojedinaca. Vremenom, kako se tržište kapitala bude razvijalo i jačalo, a zaposleni edukovali sa finansijskog aspekta, tada će i slabiti potreba za rigoroznom regulativom operacija na tržištu kapitala preduzetih od strane penzijskih fondova, a što je potvrdilo i iskustvo razvijenih anglo-američkih zemalja. “Drakonska” regulativna filozofija dominirala je u Čileu, a kasnije i u drugim latino-američkim zemljama, koji se još davne 1981.godine opredijelio za radikalnu reformu penzijskog sistema. Normalno, vremenom je strogost ovog pristupa relativizirana jer su se poboljšale sveukupne performanse tržišta kapitala. Ovaj pristup se preporučuje zemljama u razvoju sa nerazvijenim i netransparentnim tržištem kapitala, kao i zemljama u tranziciji kako bi zaštitile reformski imidž od eventualnih zloupotreba na tržištu kapitala.

Koncept pravila “obazrive osobe” (prudent person) zastupljen je u anglo-američkim zemljama i u većini zemalja članica OECD-a sa razvijenim tržištem kapitala i dugom tradicijom u radu privatnih penzijskih fondova.. Ovaj pristup bazira na širokim investicionim pravilima zaštite, dosta je neodređen i fleksibilno se tumači, što omogućava menadžerima fleksibilnije ponašanje. Na primjer, u SAD-u se zahtijevalo od fond menadžera da investira sa pažnjom, vještinom, obazrivošću i marljivošću jedne “obazrive, mudre osobe”. Aktom iz 1974.godine pošlo se dalje jer se smatra da nije dovoljno biti samo brižljiv amater u ovoj oblasti, već da menadžer mora biti profesionalno mudar, obazriv, iskusan i edukovan<sup>1</sup>.

U cilju stimulisanja razvoja kapitalizovanog penzijskog osiguranja država često preduzima odgovarajuće podsticajne mjere, a posebno u dijelu poreske regulative.

Sa aspekta poreskog tretmana penzijske štednje razlikuju se dva osnovna poreska režima. Prvi je tzv. EET režim u kome su izuzeti od oporezivanja doprinosi i prinos na investicije, ali ne i penzije. Drugi je tzv. TEE režim u kome se oporezuju doprinosi, ali se izuzimaju prinos na investicije i penzije. Ova dva režima imaju različite kešflou efekte u zavisnosti od vremena oporezivanja plaćanja, ali je isti

---

<sup>1</sup> Portfolio limits, The World Bank, 2003, page 2.

njihov dugoročni uticaj. Mnoge zemlje koriste TEE concept za obavezno penzijsko osiguranje, dok se EET concept koristi za dobrovoljne penzijske fondove i personalne penzijske šeme.

## 6. Investicioni limiti

U cilju zaštite interesa zaposlenih od eventualnih zloupotreba od strane menadžera penzijskih fondova, u praksi se primjenjuju razna investiciona ograničenja, pravila o minimumu profitabilnosti, državne garancije i sl. Koliko god da su ista poželjna, istovremeno su i opasna zbog toga što dovode do gušenja finansijskih inovacija i konkurencije, kao i do povećanja destruktivnog ponašanja radi izbjegavanja istih. Investicioni limiti se utvrđuju u odnosu na: vrstu instrumenata u koje će se ulagati, nivo ulaganja iskazanog u procentu aktive penzijskog fonda, visinu rizika po klasama aktive, teritorijalni aspekt ulaganja, itd.

Praksa mnogih zemalja je da se ulaganja penzijskih fondova limitiraju u odnosu na pojedinu vrstu instrumenata na tržištu kapitala, o čemu se sačinjavaju dozvoljene liste ulaganja. Istovremeno, limitira se i procenat aktive penzijskog fonda koji se može investirati u pojedine instrumente. Na primjer, uobičajeno je da se 5-10% totalne aktive fonda može investirati u akcije ili u 5-10% ukupne emisije akcija. Time se izbjegava visoka koncentracija rizika od ulaganja u akcije jedne kompanije. Takođe, limitirana je i mogućnost zaduživanja penzijskih fondova za potrebe održavanja kratkoročne likvidnosti i to samo do 10% vrijednosti njihove aktive. Jedno od ključnih pitanja sa kojima su suočeni regulatori penzijskih fondova odnosi se na mogućnost investicionih ulaganja van domicilnog tržišta. Naime, razlozi za i protiv su brojni. Svako ograničenje ili onemogućavanje obrazlaže se nedovoljnim poznavanjem prilika na inostranim tržištima, deficitom stručnih kadrova, visokim transakcionim troškovima, odlivom kapitala iz zemlje, potrebom razvoja domaćih instrumenata i tržišta kapitala, itd. Razlozi u prilog ovih ulaganja odnose se na divezifikaciju rizika po zemljama i obezbjeđenju profitabilnih investicija za plasiranje raspoloživih sredstava. Takođe, ove investicije su od velikog značaja za male i nedovoljno razvijene zemlje sa nediverzifikovanom proizvodnjom, ali uz veliku dozu opreznosti kako se ne bi ugrozio potencijalni doprinos od penzijske reforme.

Pravilo minimuma profitabilnosti se uglavnom primjenjuje u latino-američkim zemljama i zemljama u tranziciji u kojima se tek uvodi ili je uvedeno obavezno penzijsko osiguranje na bazi kapitalizacije sredstava (stub II). Suština istog je da penzijski fondovi treba da obezbijede minimalni propisani iznos prinosa na investirana sredstva. Na primjer, u Čileu je svaki administrator penzijskog fonda

(kompanija koja sa njim upravlja) u obavezi da svakog mjeseca obezbijede minimalni prinos jednak prosječnom prinosu svih administratora umanjen za 2%<sup>1</sup>.

Državne garancije nisu imanentne penzijskom osiguranju koje počiva na kapitalizaciji sredstava. Država ima regulatornu i kontrolnu funkciju, a sve ostalo je stvar vještine menadžera i djelovanja tržišnih zakonitosti.

Pa ipak, u zemljama koje tek uvode ovaj model penzijskog osiguranja neophodno je ponuditi i određene garancije za njegovu uspješnost na duge staze, a koja će rezultirati i adekvatnim iznosom penzija. U tom smislu, ilustrativan je primjer garantnog fonda u Mađarskoj koji je formiran sa osnovnom funkcijom da obezbijedi nesmetani prelazak članova jednog fonda u drugi u slučaju njegovog bankrotstva na način što će obezbijediti nedostajuća sredstva i prenijeti ih na novi fond. Druga funkcija je obezbjeđenje minimalne penzije za korisnike drugog stuba pod uslovom da su uplaćivali doprinose najmanje 15 godina. Minimalna penzija se određuje u iznosu od 25% penzije prvog stuba. Svi privatni penzijski fondovi koji posjeduju licencu za rad su članovi garantnog fonda i u obavezi su da izdvajaju 0,3- 0,5% od doprinosa po osnovu članarine. Obaveza države po osnovu garancija se odnosi isključivo za slučaj da sredstva garantnog fonda nisu dovoljna da pokriju obaveze po osnovu minimalnih penzija. To znači da država nema nikakva direktna potraživanja prema penzijskom fondu ili njegovom članu i da su ona limitirana za slučajeve prevare ili nebrige po osnovu minimalnih penzija i to samo preko garantnog fonda.

## **7. Investicione aktivnosti penzijskih fondova**

Penzijski fondovi su dugoročno orijentisani investitori koji se u svom investicionom ponašanju suočavaju sa brojnim zakonskim ograničenjima, čiji stepen restriktivnosti se razlikuje od zemlje do zemlje u zavisnosti od stepena razvijenosti nacionalne ekonomije. Navedeno će biti prikazano na primjeru Velike Britanije, Čilea i Hrvatske.

### **7.1. Velika Britanija**

Velika Britanija je zemlja sa izuzetno bogatom tradicijom u oblasti penzijskog osiguranja i, samim tim, veoma razuđenim sistemom javnog i privatnog penzijskog osiguranja. Razvoj regulative u oblasti investicionih aktivnosti penzijskih fondova kretao se u pravcu redukovanja broja kvantitativnih ograničenja, a što je u skladu sa dokumentom “15 principa za regulisanje privatnih profesionalnih penzijskih šema” koje je usvojio Komitet za osiguranje OECD-a 1999.godine. Penzijski fondovi mogu da investiraju u praktično sve tipove aktive (finansijsku ili realnu), gotovinu ili derivate, u zemlji ili u inostranstvu. Ukratko, oni mogu investirati u sve ranije korišćene instrumente pa do fjučersa i opcija, i mogu koristiti čitav domet tehnika

---

<sup>1</sup> Hemant Shah: “Towards better regulation of private pension funds”, The World Bank, 1998, page 5.

riziko-menadžmenta da osiguraju svoj portfolio (penzijski fondovi koriste fjučerse i opcije kao mogućnost ulaganja od 1983.godine). Samo direktna spekulativna trgovina ne podliježe oslobođenju od oporezivanja. Ako su penzijski fondovi jako uspješni u povraćaju investicija postaju obveznici Finansijskog akta iz 1986.godine kojim se limitira vrijednost aktive fonda na 105% u odnosu na njegove obaveze. Svaki višak preko ovog limita mora biti eliminisan kroz povećanje penzijskih primanja.

Što se tiče poreskog statusa penzijskih fondova u Velikoj Britaniji isti imaju status velikih fondova (gross funds), što znači da su oslobođeni od oporezivanja kapitalne dobiti i uživaju parcijalno oslobođenje od oporezivanja prinosa na investicije u zemlji, kao i u inostranstvu, ukoliko postoji sporazum o dvostrukom oporezivanju koji ih oslobađa od oporezivanja kapitalne dobiti i prinosa na investicije. Time su penzijski fondovi dovedeni u poziciju da željeni portfolio mogu da realizuju sa mnogo manjim troškovima u odnosu na ostale investitore. Finansijskim aktom iz 1990.godine penzijski fondovi su oslobođeni od poreza na prihod od trgovine fjučersima i opcionim ugovorima, kao i u terminskim poslovima.

Analiza strukture portfolija penzijskih fondova u Velikoj Britaniji može se u velikoj mjeri uopštiti ako se ista vrši na osnovu dominantnih instrumenata (akcije, obveznice, imovina, keš) u zemlji ili u inostranstvu.

Tabela br.1: Struktura portfolija penzijskih fondova u UK,1979-1990

God.	%								
	UK Drugo akcije	Inostrane akcije	UK obveznice	Inostrane obveznice	Index.	UK obvez. imovina	Inostrana imovi.	Keš i depoziti	
1979.	44	6	23	-	-	22	-	4	2
1980.	45	9	21	-	-	20	-	3	1
1981.	44	12	19	-	0	21	-	3	1
1982.	43	14	19	-	3	18	-	2	1
1983.	44	17	19	-	3	14	-	3	1
1984.	47	16	17	-	3	13	-	3	1
1985.	49	17	16	-	3	11	-	3	1
1986.	51	20	13	0	3	8	1	3	1
1987.	54	14	13	1	3	9	1	4	2
1988.	54	17	12	1	3	8	1	3	2
1989.	52	14	13	1	3	9	1	5	3
1990.	53	15	9	1	3	10	1	6	3

Izvor:David Blake:”Pension Schemes and Pension Funds in the United Kingdom”, Clarendon Press, Oxford 1995, page 355.

Iz tabele je uočljiva tendencija porasta ulaganja u akcije britanskih kompanija, kao i blaga tendencija pada ulaganja u inostrane akcije. Obveznice i realna imovina više nisu tako primamljive za ulaganja penzijskih fondova iz razloga što iste imaju manji stepen likvidnosti što je u suprotnošću sa sve izraženijom sklonošću penzijskih fondova ka kratkoročnim profitabilnim ulaganjima. To potvrđuje i lagani porast učešća gotovog novca i depozita.

Analiza teritorijalnog aspekta ulaganja britanskih penzijskih fondova na inostranom tržištu kapitala pokazuje da najveći stepen atraktivnosti za britanske penzijske fondove nesumnjivo ima američko tržište sa 42%, slijedi japansko tržište sa 22% i evropsko sa 11% u 1989.godini.<sup>1</sup>

## 7.2. Čile

Strogost investicione regulative u Čileu bila je predmet mnogih kritika i ista je dobila epitet “drakonske” regulative. Zakonom je propisana vrsta i struktura instrumenata - hartija u koje mogu ulagati penzijski fondovi svoja sredstva, kao i limit sredstava koja se mogu ulagati u pojedine instrumente, što je prikazano u sljedećoj tabeli:

Tabela br.2 : Ograničenja investicionih ulaganja

INSTRUMENTI	MAKSIMUM LIMITA utvrđen od centralne banke
1. Državne hartije	50%
2. Depoziti i certifikati za koje su garanti finansijske institucije	50%
3. Hipotekarne obveznice	50%
4. Obveznice javnih i privatnih korporacija	-
5. Berzanske obveznice javnih i privatnih korporacija	10%
6. Akcije u otvorenim korporacijama	37%
7. Akcije u otvorenim korporacijama nekretnina	-
8. Akcije u investicionim fondovima nekretnina	-
9. Akcije u korporativnim razvojnim investicionim fondovima	5%
10. Akcije u investicionim fondovima	5%
11. Akcije u kreditno-osiguranim investicionim fondovima	5%
12. Komercijalni zapisi	10%
13. Inostrane hartije	9%
14. Ostali javno ponuđeni instrumenti	1%
15. Hedžing operacije	9%

Izvor: International Bulletin ” The Private Pension Funds System in Chile”, 1997, page 17.

<sup>1</sup> Izvor: David Blake,cit.djelo, str.357

Rukovođeni navedenim limitima u investicionoj politici, u periodu 1981-1994. godine, penzijski fondovi su kreirali prosječni investicioni portfolio prikazan u sljedećoj tabeli:

Tabela br.3: Investicioni portfolio (procenat od ukupne aktive)

	1981.	1985.	1990.	1994.
Državne hartije	28	43	44	40
Bankarski depoziti	62	21	17	5
Hipotekarne obveznice	9	35	16	14
Korporativne obveznice	1	1	11	6
Korporativna akcije	0	0	11	32
Ostalo	0	0	1	3
UKUPNO	100	100	100	100

Izvor: Dimitri Vittas: "Strengths and Weaknesses of the Chilean Pension Reform", The World Bank, 1995, page 21.

Dakle, u 1994. godini od ukupnih sredstava svih penzijskih fondova 40% investirano je u državne hartije, 32% u korporativne akcije, 14% u hipotekarne obveznice, 6% u korporativne obveznice, 5% u bankarske depozite i 3% u ostale instrumente. Može se zapaziti da je u navedenom periodu raslo interesovanje fondova za ulaganja u korporativne hartije, a progresivno opadalo interesovanje u bankarske depozite.

Veliki uticaj penzijskih fondova na čileansko tržište kapitala ogleda se i sa aspekta vlasništva nad određenim finansijskim instrumentima, što je prikazano u sljedećoj tabeli:

Tabela br.4: Učešće penzijskih fondova na finansijskom tržištu

	1981.	1985.	1990.	1994.
Bank.depoziti	3	12	20	9
Državne hartije	11	25	39	55
Hipotekarne obveznice	2	48	56	62
Korporativne obveznice	2	8	56	59
Korporativna akcije	0	0	9	11

Izvor: Dimitri Vittas, cit. djelo, str. 22.

Dakle, u vlasništvu penzijskih fondova nalazi se 62% emitovanih hipotekarnih obveznica, 59% korporativnih obveznica i 55% državnih hartija od vrijednosti, dok je manje učešće korporativnih akcija (11%) i bankarskih depozita (9%). Pozitivan uticaj privatnog upravljanja penzijskim fondovima ogleda se kroz ogroman podsticaj razvoju tržišta kapitala, a kroz ulaganja u različite vrste hartija od vrijednosti, i razvoju državne infrastrukture (telekomunikacije, hidrocentrale, luke,

aerodromi), rješenju stambenog problema zaposlenih (fondovi drže oko 60% hipotekarnih obveznica kojima se finansira otkup oko 200.000 kuća), razvoj industrije, trgovačkih centara, itd. U decembru 1997. godine fondovi su akumulirali 30,9 mlrd US\$, što iznosi 40% od DBP<sup>1</sup>. Pa ipak, čileanska rješenja u oblasti investicione politike privatnih penzijskih fondova podložna su brojnim kritikama u kojima se ističe da vode uniformisanosti portfelja penzijskih fondova i njihovom jednoobraznom ponašanju na tržištu kapitala.

### 7.3. Hrvatska

Potporu implementaciji trostubnog penzijskog sistema u Hrvatskoj predstavlja detaljno razrađena regulativa, a posebno u dijelu regulisanja rada institucija u oblasti obaveznog i dobrovoljnog penzijskog osiguranja koje bazira na kapitalizaciji sredstava.

Naime, Zakonom o obaveznim i dobrovoljnim penzijskim fondovima propisano je da penzijski fondovi vrše ulaganja u cilju povećanja prinosa od ulaganja isključivo u korist članova penzijskog fonda na osnovu opšte prihvaćenih načela sigurnosti i raznovrsnosti ulaganja i održavanja odgovarajuće likvidnosti. Zakonodavac je propisao ograničenja u pogledu vrste imovine i visine ulaganja, odnosno dozvoljena su ulaganja u:

1. kratkoročne zapise i druge kratkoročne dužničke vrijednosne papire koje izdaje Republika Hrvatska i Hrvatska narodna banka i kratkoročne bankovne depozite, na način utvrđen propisima Agencije za nadzor penzijskih fondova i osiguranja (u daljem tekstu: Agencija) do 5% imovine penzijskog fonda;
2. dugoročne obveznice i druge dugoročne dužničke vrijednosne papire koje izdaje Republika Hrvatska i Hrvatska narodna banka, najmanje 50% imovine penzijskog fonda;
3. dugoročne obveznice i druge dužničke vrijednosne papire koje izdaju jedinice lokalne samouprave i jedinice lokalne uprave i samouprave;
4. dugoročne obveznice ili druge dugoročne dužničke vrijednosne papire, koje izdaju dionička društva registrovana u Republici Hrvatskoj, kojima se trguje na Zagrebačkoj berzi ili na drugim organizovanim tržištima kapitala u Hrvatskoj, pod uslovom da ti papiri ispunjavaju kriterijume Agencije;
5. dionice koje izdaju dionička društva registrovana u Republici Hrvatskoj i udjele u domaćim otvorenim investicionim fondovima kojima se trguje u prvoj kotaciji na Zagrebačkoj berzi ili na drugim organizovanim tržištima kapitala u Hrvatskoj, pod uslovom da ti papiri ispunjavaju kriterijume Agencije;

( Napomena: u stavkama pod rednim brojem 3, 4 i 5 ne može se uložiti više od 30% imovine penzijskog fonda)

---

<sup>1</sup> Annual report 1997, AG AFP, Santiago 1998, page 9.



6. dugoročne obveznice ili druge dugoročne dužničke vrijednosne papire koje izdaju druge države, kojima se trguje na organizovanim tržištima kapitala u zemljama OECD-a, pod uslovom da ti papiri ispunjavaju kriterijume Agencije, može se uložiti do 15% imovine penzijskog fonda);
7. dugoročne obveznice ili druge dugoročne dužničke vrijednosne papire koje izdaju inostrani nedržavni subjekti, kojima se trguje na organizovanim tržištima kapitala u zemljama OECD-a, pod uslovom da ti papiri ispunjavaju kriterijume Agencije;
8. dionice, koje izdaju inostrana dionička društva, kojima se trguje na organizovanim tržištima kapitala u zemljama OECD-a, pod uslovom da ti papiri ispunjavaju kriterijume Agencije;

( Napomena: u stavkama pod rednim brojem 7 i 8 može se uložiti do 10% imovine penzijskog fonda);

9. dionice i udjele domaćih zatvorenih ili stranih zatvorenih ili otvorenih investicionih fondova, vodeći računa da ti fondovi prije svega ulažu u vrijednosne papire zemalja OECD-a, može se uložiti do 5% imovine penzijskog fonda. Međutim, ako ukupna ulaganja u investicione fondove premašuju 5% imovine penzijskog fonda, tada ukupna nadoknada koju naplaćuju investicioni fondovi ne može biti veća od 0,4% vrijednosti uloga;
10. bilo koji drugi oblik ulaganja osim onih koji su izričito zabranjena navedenim zakonom.

Opšte ograničenje po pitanju ulaganja jeste da najviše 5% imovine penzijskog fonda može biti uloženo u vrijednosne papire jednog emitenta ili ukupno u vrijednosne papire dva ili više emitenata koji su povezane osobe, osim imovine iz gore navedenih stavki pod rednim brojem 2 i 3.

Van teritorije Republike Hrvatske može se uložiti maksimum 15% vrijednosti imovine penzijskog fonda.

Zakonodavac je predvidio i vrstu imovine u koju ne mogu biti investirana sredstva penzijskog fonda, a to su:

1. sve hartije od vrijednosti koje se ne kotiraju na berzi ili se njima ne trguje na organizovanim tržištima;
2. imovina koja je po zakonu neotuđiva;
3. materijalna imovina kojom se ne trguje na organizovanim tržištima i čija se vrijednost ne može sa sugurnošću utvrditi (npr. antikviteti, umjetnička djela i motorna vozila);
4. nekretnine;

5. dionice, obveznice ili ostale vrjednosne papire izdate od:
  - bilo kog dioničara penzijskog društva;
  - banke čuvara penzijskog fonda;
  - bilo koje osobe koje je povezana sa njima;
6. opcije i terminske poslove;
7. drugu imovinu koju odredi Agencija.

## **Zaključak**

Dobro regulisani i usmjeravani privatni penzijski fondovi, preko svog uticaja na tržište kapitala, donijeli su dobrobit mnogim zemljama koje su stimulisale njihove aktivnosti raznim podsticajnim mjerama. Istovremeno, država je propisivala određena ograničenja, posebno u dijelu investicione politike, kako bi zaštitila one zbog koji su fondovi i osnovani - zaposlene. Iskustvo ukazuje da je stepen samostalnosti penzijskih fondova u odlučivanju u oblasti vođenja investicione politike upravo proporcionalan sa stepenom razvijenosti tržišta kapitala jedne zemlje. Zato se nameće problem za zemlje u tranziciji, koje su hendikepirane odsustvom faktora istorijskog iskustva u ovoj oblasti, da pronađu balans između poželjnog nivoa tzv. "drakonske" regulative i liberalnog koncepta "obazrive osobe". Ovo stoga što bi rigidna regulativa sputavala razvoj penzijskih fondova i tržišta kapitala, dok bi isuviše liberalna regulativa vodila ka kompromitovanju ovih kapitalnih institucija.

Sa navedenom dilemom suočiće se ubrzo i reformatori penzijskog sistema u Crnoj Gori, koji u fokusu imaju uvođenje kapitalizovanog penzijskog osiguranja u reformisani postojeći PAYGO sistem. S obzirom da je novim Zakonom o penzijskom i invalidskom osiguranju, čija primjena počinje 1.januara 2004.godine, obuhvaćeno samo obavezno osiguranje na bazi međugeneracijske solidarnosti, to je neophodno odmah pristupiti izradi potrebne regulative kojom će se stvoriti osnov za uvođenje kapitalizovanog penzijskog sistema na principu obaveznosti, a u skladu sa dinamikom zacrtanom u Agendi ekonomskih reformi. Naravno, tome bi prethodile ekspertske rasprave o ocjeni ispunjenosti preduslova za uvođenje drugog stuba, starosnoj granici zaposlenih koji će njime biti obuhvaćeni i visini stope doprinosa, poreskom statusu doprinosa, investicija i penzija iz ovog stuba, investicionim limitima, potrebnim kadrovima za implementaciju reforme...Međutim, ono što je kristalno jasno jeste da je svako odlaganje implementacije kapitalizovanog penzijskog osiguranja na uštrb interesa mlađih kategorija zaposlenih, odnosno onih koji će biti obveznici drugog stuba, kao i na uštrb razvoja Crne Gore u cjelini.

**Literatura:**

1. Klaus Schmidt-Hebbel: Pension Reform in Macedonia: Fiscal, Financial and Macroeconomic Aspects, The World bank, 1999.
2. Dimitri Vittas: Institutional Investors and Securities Markets: Wich Comes First? The World Bank ,Development Research group, 1998.
3. Dimitri Vittas: Regulatory Controversies of Private Pension Funds, The World Bank, Development research Group, 1998.
4. Portfolio limits, The World Bank, 2003
5. Hemant Shah: Towards Better Regulation of Private Pension Funds, The World Bank, 1998.
6. Fifteen Principles for the Regulation of Private Occupational Pensions Schemes, OECD Development Centre, 2003.
7. David Blake: Pension Schemes and Pension Funds in the United Kingdom, Claredon Press, Oxford 1995.
8. International Bulletin: The Private Pension Funds System in Chile, 1997.
9. 7. Dimitri Vittas: Strengths and Weaknesses of the Chilean Pension Reform, The World Bank 1995,
10. Annual report 1997, AG AFP, Santiago, 1998
11. Zakon o obaveznim i dobrovoljnim penzijskim fondovima (“Narodne novine”, br.102/98)
12. Agenda ekonomskih reformi za Crnu Goru, 2003.
13. Mr Ana Vlahović: Privatizacija u oblasti pezijskog osiguranja (magistarski rad), 2002.

**Snežana Perović**

## **Obračun neto vrijednosti privatizacionog fonda**

### **Abstract**

To reach monthly settlement of Net Asset Value we have to have different kind of data. We need data about total sum property of fund and value of shares stock companies in fund-portfolio. We also need data about bookkeeping value stock companies in fund-portfolio, and we need data about value of liabilities.

The value of total sum property of fund is total number value of shares stock companies, increased by cash of fund.

The value of shares stock companies in fund-portfolio we can reach if the stock company has turnover equal or bigger that 1% from whole number of shares, we can calculate based on ponderosa average price realized on stock exchange for particular stock company. If the stock company didn't reach 1%, then we temporary calculate in way that we divide 10% of bookkeeping value with total number of shares

The bookkeeping value is established from report of audit and reduced for liabilities.

### **Key words:**

Net Asset value, Portfolio, Stock exchange, Stock company, bookkeeping value

### **1. Uvod**

Poslovno okruženje, kakvo je danas u Crnoj Gori, uslovljeno je faktorima kao što su: politički odnosi, koji imaju prevelik uticaj na sve ostale aspekte života, zatim promjene u sistemu i načinu poslovanja, kao i uvođenje novih pravila koja su neophodnost. Jedna od možda najvažnijih promjena je preusmjeravanje pažnje sa grupnog interesa na interes pojedinca koji je u suštini osnovni pokretač privrednog rasta društva.

Jedan od osnovnih trendova razvoja je globalizacija, koji se najbolje ogleda u promjenama na finansijskom tržištu zadnjih decenija. Nacionalna tržišta se integrišu u veliki jedinstveni tržišni prostor.

Globalizacija ne ostavlja prostor za odluku da li ući u proces ili ne, jedino se može odlučivati o izboru puta. Zemlje koje su obavile brzu privatizaciju, po pravilu imaju veliki priliv inostranog kapitala, visoku stopu privrednog rasta, a često i nisku stopu inflacije. Privatizacijom se definiše titular, odnosno definiše se nosilac rizika i nosilac dobitka.

Masovna vaučerska privatizacija, zbog visokog stepena transparentnosti i zadovoljene socijalne pravde kroz podjelu kapitala najširem sloju stanovništva, prihvaćena je kao jedan od mogućih, možda najbržih načina privatizacije.

### **MVP i privatizacioni fondovi**

Krajem 2001. godine u Crnoj Gori je uspješno sprovedena MVP aukcija u kojoj je učestvovalo preko 400.000 punoljetnih građana Crne Gore, što iznosi oko 98% ukupnog broja imalaca vaučera u Crnoj Gori.

Građani su imali mogućnost da vaučere ulože direktno u preduzeće ili u privatizacione fondove. Većina građana se opredijelila za ulaganje u privatizacione fondove.

Jedan od ključnih elemenata za uspjeh masovne vaučerske privatizacije je osnivanje privatizacionih fondova, koji prikupljaju vaučere od građana i njima kupuju akcije preduzeća koja se privatizuju ovim metodom. Privatizacioni fondovi tako postaju značajni institucionalni investitori u privatizovana preduzeća.

U procesu masovne vaučerske privatizacije osnovano je sedam menadžment preduzeća koja su dobila dozvolu za osnivanje privatizacionog fonda i prikupljanje vaučera. Šest privatizacionih fondova je ispunilo kriterijum o minimalnom broju prikupljenih vaučera i dobilo je dozvolu za rad.

Privatizacioni fondovi u Crnoj Gori, u skladu sa propisima, organizovani su kao fondovi zatvorenog tipa, kojima prema ugovoru upravlja menadžment preduzeće, i za usluge upravljanja naplaćuje proviziju. Oni su prikupili oko 60% od ukupnog broja vaučera. U najmanji fond vaučere je uložilo oko 19.000 građana, a u najveći blizu 78.000 građana.

Privatizacioni fondovi su se osnovali sa ciljem očuvanja i uvećanja vrijednosti imovine unesene putem vaučera. Njegovi ciljevi su:

- kupovina i prodaja akcija preduzeća koja su privatizovana u MVP-u,
- zaštita prava akcionara u upravljanju i rukovodjenju preduzećima,
- podsticanje preduzeća iz svoga portfelja na izlazak na berzu, i

- razmjena akcija preduzeća u portfelju za akcije preduzeća u portfelju drugih fondova

Opšte smjernice investicione politike privatizacionog fonda trebale bi da budu:

- ulaganja u preduzeća, koja donose ili mogu donositi dobit,
- ulaganja u preduzeća, koja mogu nakon izvršenih procesa prestrukturiranja postići veći nivo konkurentnosti,
- postizanje saradnje sa ostalim vlasnicima preduzeća, povjeriocima i rukovodstvima zbog prihvatanja i izvođenja potrebnih programa sanacije, odnosno prestrukturiranja,
- omogućavanje investiranja kapitala domaćih i stranih investitora odnosno strateških partnera u preduzeću, čije akcije fond poseduje.

U ostvarivanju svoje investicione politike i ciljeva, privatizacioni fondovi imaju i određena ograničenja, koja su data propisima. Ograničenja se prvenstveno odnose na korišćenje i upotrebu novčanih sredstava, koja se mogu:

- koristiti za kupovinu akcija preduzeća privatizovanih iz programa masovne vaučerske privatizacije
- koristiti za plaćanja obaveza privatizacionog fonda utvđenih pravilima kojima se uređuje način izračunavanja neto vrijednosti imovine privatizacionog fonda
- koristiti za kupovinu obveznica, državnih zapisa ili drugih hartija od vrijednosti za koje garantuje Republika Crna Gora, čiji rok dospijeća ne može biti duži od jedne godine
- držati na računu ovlašćene banke koja je dobila dozvolu za rad od Centralne banke Crne Gore

Uspješnost poslovanja fondova mjeri se porastom neto vrijednosti imovine fonda (Net Asset Value).

### **3. Obračun neto vrijednosti aktive privatizacionog fonda**

Osnovna informacija o poslovanju fonda je neto vrijednosti aktive privatizacionog fonda (NAV).

NAV se obračunava po tržišnim cijenama akcija iz portfelja fonda. Metodologija obračuna neto vrijednosti fonda data je u "Pravila o metodologiji za obračunavanje neto vrijednosti imovine privatizacionih fondova"

Prema toj metodologiji, da bi se obračunala mjesečna neto vrijednost aktive fonda potrebni su podaci o:

- A) Vrijednosti ukupne imovine fonda i vrijednost akcija akcionarskih društava iz portfelja fonda,
- B) Knjigovodstvena vrijednost akcionarskih društava iz portfelja fonda
- C) Vrijednost obaveza fonda

A) Vrijednost ukupne imovine fonda čini zbir vrijednosti akcija akcionarskih društava iz portfelja fonda, uvećan za vrijednost novčanih sredstava fonda. Vrijednost imovine obračunava se dnevno a utvrđuje mjesečno i godišnje. Da bi se obračunala prosječna vrijednost ukupne imovine fonda potrebno je sabrati dnevne iznose vrijednosti akcija iz portfelja za svaki radni dan i taj zbir podijeliti za broj radnih dana u mjesecu.

Vrijednost akcija akcionarskih društava iz portfelja fonda obračunava se na sledeći način:

- vrijednost akcija akcionarskog društva čiji je ostvareni promet na berzi jednak ili veći od 1% od ukupnog broja akcija tog akcionarskog društva, obračunava se po ponderisanoj prosječnoj cijeni ostvarenoj na berzama za akcije tog AD na dan trgovanja, a u slučaju da se ne trguje određenog dana, vrijednost se obračunava u visini ponderisane prosječne cijene akcija utvrđene poslednjeg dana u kojem se trgovalo akcijama tog akcionarskog društva
- vrijednost akcija akcionarskog društva čiji je promet na berzama manji od 1% od ukupnog broja akcija tog akcionarskog društva, privremeno se obračunava, kao akontativna vrijednost, tako što se 10% knjigovodstvene vrijednosti akcionarskog društva podijeli sa ukupnim brojem akcija tog akcionarskog društva.
- vrijednost akcija akcionarskog društva, čiji ostvareni promet na berzama do kraja tekuće godine ne dostigne nivo jednak ili veći od 1% od ukupnog broja akcija tog akcionarskog društva, obračunava se na isti način kao kada je promet manji od 1%.

B) Knjigovodstvena vrijednost akcionarskog društva iz portfelja fonda utvrđuje se tako što se ukupna aktiva AD umanjuje za iznos ukupnih obaveza i neuplaćenog upisanog kapitala, na osnovu podataka iz izvještaja revizora o godišnjem računu tog društva za prethodnu godinu. Ukoliko je knjigovodstvena vrijednost AD negativna, vrijednost akcija tog akcionarskog društva vrednuje se 0 €.

C) Vrijednost obaveza fonda jednaka je vrijednosti nadoknade koju fond plaća menadžment preduzeću za upravljanje fondom i utvrđuje se za period za koji se utvrđuje neto vrijednost imovine fonda.

U narednoj tabeli je dat prikaz obračuna neto vrijednosti imovine fonda na primjeru HLT Fonda. Za obračun su uzeti podaci na dan 30.06.2003. godine.

U tabeli su dati podaci o:

Kolona 1 – spisak preduzeća iz portfolio fonda

Kolona 2 – podaci o ukupnom broju akcija tog akcionarskog društva

Kolona 3 – broju akcija tog akcionarskog društva fonda

Kolona 4 – podatak o vrijednosti aktive tog akcionarskog društva

Kolona 5 – podatak o vrijednosti obaveza tog akcionarskog društva

Kolona 6 – Neto vrijednost tog akcionarskog društva

Kolona 7 – procentualno vlasništvo fonda

Kolona 8 – knjigovodstvena vrijednost društva koja se uzima za obračun NAV

Kolona 9 – tržišna cijena akcija tog akcionarskog društva

Kolona 10 – tržišna cijena akcija iz portfolio fonda

Kolona 11 – neto vrijednost imovine fonda (NAV)



Primjer portfelja privatizacionog fonda o obračunu NAV-a na dan 30.06.2003.

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Naziv emitenta	Ukupan broj akcija	Broj akcija fonda	Aktiva	Obaveze	Kapital za obračun NAV-a	Učešće fonda	Fondova Knjigovostvena	
HTP "Budvanska Rivijera"	10.492.256	843.909	95.448.259 €	6.983.106 €	88.465.153 €	8,04%	7.115.394,33 €	
"Telekom Crne Gore" AD	34.004.280	2.152.825			0 €	6,33%	0,00 €	
AD "Luka Bar"	56.766.736	3.665.818	185.874.000 €	55.715.000 €	130.159.000 €	6,46%	8.405.260,52 €	
HTP "Onogošt" AD	4.805.784	1.624.000	12.632.515 €	2.621.069 €	10.011.446 €	33,79%	3.383.129,23 €	
HTP "Primorje"	2.208.334	848.800	14.636.000 €	840.000 €	13.796.000 €	38,44%	5.302.660,20 €	
AD "Montenegropromet"	1.550.240	609.048	6.763.303 €	781.253 €	5.982.050 €	39,29%	2.350.188,09 €	
"Veleprodaja" AD Nikšić	84.864	35.000	5.030.257 €	583.335 €	4.446.922 €	41,24%	1.834.019,96 €	
AD "Mješovito"	4.238.195	900.000	8.630.000 €	1.117.000 €	7.513.000 €	21,24%	1.595.419,75 €	
AD "Plavsko jezero"	689.724	285.000	1.317.732 €	128.397 €	1.189.335 €	41,32%	491.443,64 €	
Daido Metal Kotor AD	680.904	85.000	13.328.000 €	6.328.000 €	7.000.000 €	12,48%	873.838,31 €	
HTP "Mimoza" AD	3.436.509	278.816	11.284.000 €	1.221.000 €	7.922.000 €	8,11%	642.739,58 €	
TP "PKB Herceg Novi" AD	730.458	77.000	9.298.723 €	1.357.613 €	7.941.110 €	10,54%	837.098,74 €	
AD "Plantaže"	128.451.816	1.693.301	76.662.000 €	3.998.000 €	72.664.000 €	1,32%	957.884,66 €	
HTP "Albatros" AD	518.560	56.200	7.956.000 €	887.000 €	7.069.000 €	10,84%	766.117,32 €	
Eko flora	438.353	90.000			- €	20,53%	0,00 €	
Napredak Kotor	100.027.600	6.000.000	10.766.000 €	933.000 €	9.833.000 €	6,00%	589.817,21 €	
AD "VUP" Danilovgrad	32.287	10.000	1.251.248 €	37.798 €	1.213.450 €	30,97%	375.832,38 €	
AD "Solar 80 - Elastik"	71.575	12.000	1.982.380 €	243.853 €	1.738.527 €	16,77%	291.475,01 €	
AD "Otrantkomerc"	828.864	42.000	5.621.000 €	167.000 €	5.454.000 €	5,07%	276.363,79 €	
"Zetatrans" AD	4.110.456	100.000	14.996.102 €	2.864.740 €	12.131.362 €	2,43%	295.134,21 €	
AD "Knjigopromet"	91.593	30.020	254.375 €	30.920 €	223.455 €	32,78%	73.238,34 €	
AD "Tehnomarketi"	277.845	24.000	1.443.207 €	424.321 €	1.018.886 €	8,64%	88.010,45 €	
Zetafilm	376.588	20.000	2.304.012 €	101.419 €	2.202.593 €	5,31%	116.976,27 €	

**UKUPNO PORTFOLIO**

GOTOVINA

Volume II, Podgorica, 10/2003

#### **4. Komentar**

Na pitanje da li je ovo dobar metod obračuna neto vrijednosti fonda, moj odgovor i moja sugestija je da je možda bolje da se ne uzimaju dnevne cijene akcija.

Ako pretpostavimo da se trgovalo preko 1% akcija nekog akcionarskog društva i da cijena te akcije dostigla određeni iznos na određeni dan. Umjesto da se za sledeći dan koristi sutrašnja dnevna cijena, po mom mišljenju bi trebalo sačekati da se istruguje akcijama u visini od 0.1% i da se onda prosjek toga paketa primijeni za period od posljednje primijenjivane cijene do toga dana kada se postiglo 0.1% trgovine. Time bi se postiglo da nema oscilacija u cijenama akcija.

Kako nam za obračun neto vrijednosti treba knjigovodstvena vrijednost akcija, mislim da je ona nerealno iskazana i da se po knjigama evedentira veća vrijednost nego što jeste, odnosno razlika između knjigovodstvene i tržišne vrijednosti je ogromna.

#### **5. Zaključak**

Tržište kapitala u Crnoj Gori još uvijek nije razvijeno do te mjere da bi moglo da daje prave informacije o kretanjima i dešavanjima na tržištu.

Obračun NAV-a jeste način na koji građani mogu da prate rad i uspješnost privatizacionog fonda čiji su oni akcionari.

Iako način obračuna NAV nije idealan, ipak u situaciji nerazvijenog i nelikvidnog tržišta pruža određenu informaciju o vrijednosti i o uspjehu poslovanja fonda.

#### **Literatura:**

1. 'Globalizacija, trgovina i razvoj' - Taylor Alan
2. 'Bogastvo naroda' – Adam Smit
3. 'Sloboda izbora' – Milton & Rouz Fridman
4. 'Uredba o privatizacionim fondovima i specijalizovanim privatnim menadžment preduzećima' - Službeni list RCG 08/ 99, 18/00, 49/01 i 01/02
5. 'Pravila o metodologiji za obračunavanje neto vrijednosti imovine privatizacionih fondova' – Službeni list RCG 37/03
6. 'Zakon o hartijama o vrijednosti' - Službeni list RCG 59/02

**Maja Drakić**

## **U susret novoj regulativi preuzimanja preduzeća - iskustva drugih**

### **Abstract:**

From an economic aspect, the market of securities<sup>1</sup> differs from the market of companies, although it is very hard to institutionally separate one from another. With securities, investors trade securities with the primary financial motive of reaching a lower buying price and a higher selling price, therefore making financial profit. With companies however, many small investors sell their company holdings to active owners who seek to control the companies. Consolidation of ownership occurs when shareholders buy and sell securities in order to concentrate ownership and control of a company into the hands of one or several strategic buyers. In appearance, securities of companies are traded, but indeed, active owners accumulate holdings in order to take control.

A necessary condition to begin restructuring post-privatization companies is to achieve ownership concentration through secondary transactions. Delays in ownership concentration could reduce the whole mass voucher privatization on the administrative distribution of securities with small effects on the increase in the efficiency of privatized companies. The necessary adaptation of the ownership structure will have to be done through secondary transactions, buying and selling securities, which will provide a foundation for improvements of efficiency in companies. That is the main goal of economic reform.

### **Key words:**

Shareholder; Takeover; Owner; Protection of investors; Restructuring

### **1. Uvod**

Jedna od ključnih poluga programa ekonomskih reformi u Crnoj Gori je proces privatizacije. Danas u Crnoj Gori ne postoji preduzeće u kojem nema privatnog kapitala, a više od 60% kapitala u crnogorskim preduzećima je u rukama privatnih vlasnika. Jedan od ciljeva procesa privatizacije jeste razvoj tržišta kapitala. Koncept ekonomskih reformi u Crnoj Gori se zasniva na uspostavljanju stabilnih i čvrstih institucija koje treba, ne da usmjeravaju i ograničavaju ekonomske aktivnosti, već da

---

<sup>1</sup> Security means transferable securities carrying voting rights in a company

definišu skup pravila i procedura, unaprijed poznatih, jasnih i jednakih za sve učesnike u privrednom životu. Ekonomski akteri, pak, na drugoj strani imaju potpunu slobodu da unutar unaprijed definisanih i poznatih pravila preduzimaju aktivnosti kojima će ostvarivati postavljene ciljeve, ali sami snose rizik sopstvenih odluka.

Privatizacija i sveobuhvatne ekonomske reforme u Crnoj Gori zahtijevale su i reformu finansijskog tržišta i omogućavanje njegovog nesmetanog razvoja. Zato je usvojena i primjenjuje se pravna regulativa koja uređuje rad Centralne banke, banaka i drugih finansijskih institucija, ali i pravna regulativa kojom se uređuje rad drugog segmenta finansijskog tržišta – tržišta hartija od vrijednosti. Sprovođenje postupka privatizacije privrede zahtijevalo je uspostavljanje i obezbjeđivanje funkcionisanja modernog tržišta hartija od vrijednosti sa svom infrastrukturom koja prati to tržište.

## 2. Tržište kapitala u Crnoj Gori

**Osnovni principi** na kojima počiva ideja tržišta kapitala u Crnoj Gori su: zaštita svojinskih prava, dematerijalizacija hartija od vrijednosti i transparentost postupaka i procedura.

**Institucionalni okvir** ovog tržišta čine:

- ☞ **Komisija za hartije od vrijednosti** – nezavisno regulatorno tijelo odgovorno za implementaciju zakonske regulative koja se tiče poslova sa hartijama od vrijednosti;
- ☞ **Centralna depozitarna agencija** – ima ulogu registra i depozitara svih oblika hartija od vrijednosti i pruža usluge elektronskog kliringa;
- ☞ **Berze** – trenutno u Crnoj Gori postoje dvije berze Montenegroberza i NEX Montenegro
- ☞ **Brokerske i dilerske kuće** – trenutno u Crnoj Gori postoje četiri brokerske i jedna brokersko-dilerska kuća
- ☞ **Privatizacioni fondovi** – Danas u Crnoj Gori funkcioniše 6 privatizacionih (investicionih) fondova Trend, MIG, Eurofond, Atlas Mont, Moneta i HLT.
- ☞ **Centralna banka Crne Gore;**
- ☞ **Ministarstvo finansija;**
- ☞ **Komercijalne banke;**
- ☞ **Tri državna fonda:** Fond za razvoj RCG; Zavod za zapošljavanje RCG; Fond penzijsko invalidskog osiguranja RCG.
- ☞ **Osiguravajuća društva**
- ☞ **Revizorske kuće**
- ☞ **Individualni investitori**

**Zakonsku osnovu** tržišta kapitala čini Zakon o hartijama od vrijednosti, Zakon o privrednim društvima, Zakon o privatizaciji privrede, Zakon o Centralnoj banci Crne Gore, Zakon o bankama, Zakon o stranim ulaganjima, Zakon o zalozi kao sredstvu obezbjeđenja potraživanja, Set poreskih zakona, i mnogi drugi zakoni čije odredbe, možda ne direktno, ali ipak značajno utiču na tržište hartija od vrijednosti. Pored navedenih zakona, u pripremi je još nekoliko akata čijim će usvajanjem i implementacijom zakonski okvir tržišta kapitala biti zaokružen. To su prije svega Zakon o preuzimanju preduzeća i legislativa koja se odnosi na zaštitu manjinskih akcionara i Zakon o investicionim fondovima.

### 3. Načini regulisanja preuzimanja preduzeća

Sa ekonomskog stanovišta tržište akcija i tržište kompanija su dva različita tržišta, iako ih je teško institucionalno razdvojiti. Na tržištu akcija investitori prodaju i kupuju akcije primarno vođeni finansijskim motivima kupovine po nižoj i prodaje po višoj cijeni. Na tržištu kompanija pak, mnogobrojni mali investitori prodaju akcije aktivnim vlasnicima koji žele da steknu kontrolu nad preduzećem. U procesu konsolidacije vlasništva kupoprodaja akcija ima za cilj koncentraciju vlasništva u rukama strateškog kupca, koji će tako steći i pravo kontrole nad preduzećem. Samo na izgled se trguje akcijama, dok u stvari aktivni vlasnici akumuliraju akcije da bi stekli kontrolu.

Koncentracija vlasništva kroz sekundarne transakcije je neophodan uslov za početak postprivatizacionog restrukturiranja preduzeća. Odlaganje koncentracije vlasništva cijelokupan proces masovne vaučerske privatizacije može svesti na administrativnu distribuciju akcija. Efekat toga bila bi stagnacija ili čak smanjenje efikasnosti privatizovanih preduzeća. Dakle, jedan od načina poboljšanja korporativnog upravljanja u preduzećima koja su privatizovana je promjena u vlasničkoj strukturi tih kompanije kroz sekundarne transakcije kupoprodaje akcija. Na taj način obezbjeđuje se osnova za poboljšanje efikasnosti preduzeća. A, rast efikasnosti privatizaovanih kompanije je jedan od primarnih ciljeva ekonomskih reformi.

Kupovina kompanije može biti strukturirana na više načina:

- ☞ kroz statutarna spajanja,
- ☞ konverzijom potraživanja u vlasništvo, ili
- ☞ kao kupovina akcija.

Preuzimanje preduzeća nije, još uvijek poznato u našoj praksi. To je zapravo poseban vid kupovine akcija. Preuzimanje preduzeća se normativno uobličava kroz propisivanje obaveze potencijalnom kupcu da, nakon sticanja ili kada ima namjeru da stekne akcije iznad određenog procenta vlasništva (npr, preko 25, 33 ili 40%),

obavezno objavi ponudu za otkup svih preostalih akcija tog preduzeća. To je važno radi:

- ☞ obezbjeđivanja transparentnosti cijelog postupka preuzimanja;
- ☞ zaštite prava manjinskih akcionara;
- ☞ povećanja pravne sigurnosti i izvjesnosti za preduzeće i njegove akcionare;
- ☞ radi snižavanja troškova restrukturiranja.

Ako su pravila ponude za preuzimanje preduzeća vrlo restriktivna, zainteresovani kupac i prodavac će koristiti druge manje skupe i manje transparentne tehnike. Praksa je pokazala da restriktivna pravila preuzimanja preduzeća ne mogu spriječiti proces konsolidacije vlasništva, ali ga samo učiniti manje transparentnim. S druge strane, suviše velika zaštita malih investitora može se pokazati kontraproduktivnom. Opašće broj ponuda za preuzimanje preduzeća, od kojih korist imaju akcionari ciljnih kompanija, a na drugoj strane porašće broj transakcija kupovine imovine, gdje su mali investitori manje zaštićeni.

Ponuda za preuzimanje preduzeća može biti direktno upućena akcionarima i protiv volje menadžera (neprijateljsko preuzimanje), dok druge tehnike transakcija zahtijevaju veći stepen kooperacije menadžera ciljne kompanije. Kako je slab menadžment osnovni problem u mnogim kompanijama privatizovanim kroz masovnu privatizaciju, nema nikakvog smisla dodatno zaštititi poziciju menadžera restriktivnim pravilima ponude za preuzimanje na štetu akcionara. Neprijateljska preuzimanja mogu biti vrlo prijateljska za akcionare i samu ciljnu kompaniju.

U regulativi preuzimanja kompanija na zapadu postoje dva različita pristupa:

- ☞ zaštita od preuzimanja kompanija obezbjeđena je aktima kompanije koji su verifikovani i usvojeni od strane akcionara, ili
- ☞ zaštita od preuzimanja kompanija obezbjeđena je, u većem broju slučajeva, eksterno, van kompanije, od strane nadležnog regulatora.

Medjutim, nesporno je da u svakoj zemlji pravila preuzimanja treba prilagoditi inicijalnoj vlasničkoj strukturi i segmentaciji tržišta kapitala nakon masovne privatizacije.

Ne smije se prilikom uobličavanja pravila o preuzimanju preduzeća zaboraviti interes niti većinskog vlasnika - investitora u kompaniji, jer je upravo on taj koji je nosilac restrukturiranja preduzeća.

#### **4. Iskustva drugih zemalja**

Najveći broj zemalja Evropske Unije kao i zemalja u tranziciji donijeli su posebnu regulativu u vezi sa preuzimanjem preduzeća. Tim koji se bavi pitanjima tržišta kapitala Instituta za strateške studije i prognoze iz Podgorice sproveo je komparativnu analizu regulative preuzimanja preduzeća u ovim zemljama. Analizom su obuhvaćene: Slovenija, BIH, Hrvatska, Makedonija, SRJ, Madjarska, Njemačka, Island i Češka Republika.

##### **4.1) Vrsta akta**

Izuzev Bosne i Hercegovine sve ostale zemlje, obuhvaćene ovom analizom, pitanje preuzimanja preduzeća regulisale su zakonskim aktom, dok je u slučaju Bosne i Hercegovine ovo pitanje regulisano Pravilnikom.

##### **4.2) Obaveznost ponude**

U svim zemljama obuhvaćenim analizom, sprovođenje, odnosno davanje javne ponude za preuzimanje je obavezno, s tim što je u pojedinim zemljama propisano za koje akcije preduzeća je obavezna javna ponuda i u kojim slučajevima javna ponuda nije potrebna.

Tako, u Sloveniji ponuda obavezna za akcije preduzeća kojima se trguje na organizovanom tržištu i za akcije iz vlasničke transformacije ako su prodate putem javne prodaje, a svakako za društva čiji je kapital veći od 1 milijarde tolara, za broj akcionara veći od 500.

Ponuda nije potrebna: a) ako se akcije stiču iz nekomercijalnog posla između fizičkih lica, b) ako je lice steklo akcije na osnovu udruživanja ili razdruživanja akcionarskih društava u zamjenu za akcije pravnog lica koje je zbog udruživanja ili razdruživanja prestalo sa radom, i c) ako je lice na osnovu jedne ili više ponuda za otkup već ostvarilo najmanje 45% akcija.

U slučaju Federacije Bosne i Hercegovine ponuda je obavezna za akcionarska društva koja imaju više od 40 akcionara.

Ponuda nije potrebna: a) ako je sticalac akcije stekao kroz primarnu prodaju, b) ako sticalac otuđi višak akcija u roku od 45 dana od dana obavještenja datog Komisiji, c) ako se akcije stiču putem zatvorene emisije, a skupština emitenta 2/3 većinom odobri sticanje bez sprovođenja ponude za preuzimanje, i d) ako sticalac akcije stekne kao stečajni povjerilac u stečajnom postupku emitenta.

U slučaju Hrvatske ponuda je obavezna za sva akcionarska društva.

Ponuda nije obavezna: a) ako je sticalac akcije stekao kroz primarnu prodaju, b) ako sticalac otuđi višak akcija u roku od 90 dana od dana obavještenja datog Komisiji, c) ako se akcije stiču putem zatvorene emisije, a skupština emitenta odobri sticanje bez sprovođenja ponude za preuzimanje, i d) ako sticalac akcije stekne kao stečajni povjerilac u stečajnom postupku emitenta.

U slučaju Makedonije, ponuda je obavezna za akcionarska društva čije se akcije kotiraju na berzi i koji imaju osnovni kapital najmanje 2 miliona EUR i najmanje 35 akcionara.

Ponuda nije potrebna: ako je lice steklo akcije na osnovu udruživanja ili razdruživanja akcionarskih društava u zamjenu za akcije pravnog lica koje je zbog udruživanja ili razdruživanja prestalo sa radom, b) ako je lice na osnovu jedne ili više ponuda za otkup već ostvarilo najmanje 45% akcija, i c) ako fizičko lice stiče akcije na osnovu poklona ili nasleđivanja.

Kod Mađarske i Njemačke javna ponuda je obavezna za sva akcionarska društva koja imaju javnu ponudu, a u Islandu za sva akcionarska društva čije se akcije kotiraju na berzi.

#### **4.3) Propisivanja visine procenta stečenih akcija iznad koga je ponuda za preuzimanje obavezna**

U Sloveniji, Hrvatskoj, Makedoniji, ponuda je obavezna ako sticalac stekne ili želi da stekne 25% ili više glasačkih prava. Kod Federacije Bosne i Hercegovine i Njemačke ponuda je obavezna za sticanje 30% ili više procenata glasačkih prava, u Češkoj Republici 40 procenata, a u Islandu 50 procenata. U Mađarskoj ponuda za preuzimanje je obavezna ako sticalac stekne ili želi da stekne 33% ili više glasačkih prava, s tim da, u slučaju da ako ni jedan drugi akcionar nema više od 10% vlasništva, ponuda je obavezna ako sticalac želi da stekne više od 25% glasova.

#### **4.4) Uspješnost ponude za preuzimanje**

U svim analiziranim zemljama propisivanje visine procenta za sticanje stečenih akcija potrebnih za uspješnost ponude, utvrđuje se u samoj ponudi, s tim što u slučaju Hrvatske i Mađarske sticalac može naglasiti da neće kupiti akcije ukoliko ne stekne 50% glasova, a kod Islanda 70% glasova.



#### **4.5) Obavješćavanje**

Po pitanju obavješćavanja nadležnih organa, akcionara i zaposlenih kompanije na koju se odnosi ponuda za preuzimanje, u svim zemljama obuhvaćenim analizom, sticalac je obavezan da obavijesti najmanje Agenciju odnosno Komisiju za HOV ili drugu Instituciju za nadzor finansijskog tržišta. Pored obavješćavanja Komisije za HOV ili druge Institucije za nadzor finansijskog tržišta, u Sloveniji je sticalac obavezan da obavijesti upravu emitenta i organa za zaštitu konkurencije, u BIH emitenta, u Hrvatskoj emitenta i berzu, u Makedoniji upravu emitenta i organa odgovornog za zaštitu konkurencije, a u Njemačkoj i Islandu obavezno se mora obavijestiti emitent.

#### **4.6) Prava i obaveze menadžmenta**

Pitanje prava i obaveza menadžmenta kompanije na koju se odnosi ponuda zabpreuzimanje ne uređuje se u Mađarskoj i Islandu. U Sloveniji uprava društva emitenta objavljuje svoje mišljenje o ponudi za preuzimanje sa obrazloženjem, u BIH Nadzorni odbor društva može preporučiti akcionarima odbijanje, prihvatanje ili drugi odgovor na ponudu, u Hrvatskoj Nadzorni odbor društva je obavezan da mišljenje o ponudi objavi na isti način kako je objavljena ponuda, u Makedoniji Uprava društva emitenta objavljuje svoje mišljenje o ponudi za preuzimanje sa obrazloženjem, a u Njemačkoj Uprava preduzeća može preduzeti određene mjere pod uslovom da je te mjere prethodno odobrio Nadzorni odbor sa 75% glasova.

#### **4.7) Rokovi**

Rokovi za sprovođenje procedure preuzimanja se razlikuju od zemlje do zemlje. Tako u Sloveniji rok za sprovođenje procedure preuzimanja je 28 – 60 dana od dana objave ponude, U BIH 30 – 90 dana od dana objave ponude, u Hrvatskoj počinje najranije 30 dana od dana objave ponude, u Makedoniji 30 – 60 dana od dana objave ponude, predlog za SRJ je najmanje 21 dan od dana objave ponude, za Mađarsku najviše 45 dana od dana objave ponude, a za Island i Njemačku 4 – 10 nedjelja od dana objavljivanja ponude.

#### **4.8) Cijena akcija**

Pitanje cijene akcija koje se otkupljuju u postupku preuzimanja je, takođe, različito regulisano u pojedinim zemljama. Tako, u Sloveniji i Makedoniji ista cijena mora biti plaćena za sve akcije iste klase prijavljene u skladu sa javnom ponudom i tu cijenu utvrđuje sam sticalac u ponudi za preuzimanje, s tim da je obavezan: a) ako je u poslednjih šest mjeseci prije dostavljanja obavješćenja o namjeri preuzimanja stekao više od 10% akcija emitenta, ponuditi najmanje najnižu cijenu po kojoj je te

akcije stekao, i b) ako je stekao više od 25% akcija sa pravom glasa, ponuditi najvišu cijenu koju je platio za bilo koje akcije kojima je stekao preko 25% akcija sa pravom glasa. Osim isplate u novcu, u Sloveniji i Makedoniji, moguće je ponuditi i isplatu u hartijama od vrijednosti.

U BIH, Hrvatskoj i po predlogu za SRJ ista cijena mora biti plaćena za sve akcije iste klase i određuje se u ponudi.

U Mađarskoj, za akcije koje se kotiraju na berzi, cijena je ponderisani prosjek cijene na berzi u periodu od 180 dana koji prethodi ponudi, a u Njemačkoj cijena je ponderisani prosjek cijene na berzi u periodu od tri mjeseca koji prethodi ponudi.

U Islandu cijena je ne manja od najviše cijene koju je sticalac platio za akcije tog emitenta koje je stekao u roku od 6 mjeseci prije podnošenja ponude.

#### **4.9) Još neka bitna pitanja**

*4.9.1. Prospekt* - U svim analiziranim zemljama prilikom preuzimanja preduzeća prospekt je obavezan

*4.9.2. Pitanje garancije* -U svim analiziranim zemljama sticalac je obavezan da deponuje sredstva ili unaprijed da bankarsku garanciju.

*4.9.3. Obaveza sprovođenja postupka preuzimanje preko berze* - U svim analiziranim zemljama kupoprodaja akcija u postupku preuzimanja se mora obaviti na berzi.

*4.9.4. Izdavanje novih akcija* - U BIH i Hrvatskoj postoji zabrana izdavanja novih akcija emitenta dok traje ponuda za preuzimanje, dok u ostalim analiziranim zemljama postoji zabrana, ali skupština emitenata može drugačije da odluči.

*4.9.5. Konkurentska ponuda* - U svim zemljama koje su obuhvaćene analizom, izuzev Bosne i Hercegovine i Hrvatske, regulativa sadrži odredbe o konkurentskoj ponudi.

*4.9.6. Squeeze-out pravila* - Squeeze-out rules, odnosno pravo na naknadni otkup za nezainteresovane akcionare, regulisano je u Mađarskoj na 75% vlasništva, a u Njemačkoj na 95% vlasništva. U ostalim analiziranim zemljama regulative ne uređuje ovo pitanje.

*4.9.7. Nadzor* - Postupak nadzora nad preuzimanjem u svim zemljama sprovodi Agencija, odnosno Komisija za HOV ili Institucija za nadzor finansijskog tržišta.

## 5. Regulatorna Evropske Unije u vezi sa preuzimanjem preduzeća

Evropska Komisija imala je namjeru još od 1985. godine da se donese posebna direktiva u vezi sa preuzimanjima preduzeća. Direktiva treba da dovede do primjene određenih pravila u slučajevima sticanja 25% ili više akcija sa pravom glasa.

Predlog direktive u vezi sa preuzimanjem preduzeća imao bi dva glavna cilja:

1. da pruži zaštitu prava akcionara manjinskog paketa akcija u ciljnoj kompaniji kroz nametanje obavezne ponude za otkup svih preostalih akcija po pravednoj (jednakoj) cijeni;
2. da podstakne restrukturiranje preduzeća u EU kroz zabranu da menadžment ciljnog preduzeća preuzima zaštitne mjere od preuzimanja, ukoliko ga na te mjere prethodno ne ovlasti skupština akcionara sa najmanje 75% glasova svih akcionara.

Predložena direktiva treba da obezbijedi da se prilikom sprovođenja preuzimanja preduzeća objavljuje određeni nivo podataka, obezbjeđujući na taj način transparentnost procesa preuzimanja. Takođe, prihvatanjem odredaba ove direktive bi se povećala pravna sigurnost i izvjesnost za preduzeća i akcionare te bi i troškovi restrukturiranja bili niži.

Evropska Komisija je prvi prijedlog ovakve direktive (Thirteen Council Directive zakona o privrednim društvima u vezi sa preuzimanjem preduzeća) podnijela Evropskom parlamentu 1989. godine, ali su predložena pravila bila prestroga i predlog je odbačen. Pojedine zemlje članice Evropskog parlamenta pokazale su drastično neslaganje. Drugi prijedlog direktive daje okvir, koji počiva na generalnim principima i zahtjevima za ponude o preuzimanju, podnesen je na razmatranje 1996. (Npr. drugi predlog ne određuje prag vlasništva iznad kojeg investitor mora dati obaveznu ponudu svim ostalim akcionarima za otkup akcija). Ovaj predlog je prihvaćen, ali sa oko 20 amandmana. Kompletan tekst je prihvaćen 2000. i predložen na usvajanju Evropskom parlamentu.

Evropski Parlament je odbio predloženu direktivu u vezi sa preuzimanjem preduzeća. Zbog toga je formirana grupa eksperata koji treba dodatno da razmotre tri važna pitanja u vezi sa preuzimanjem:

1. kako obezbijediti jednak tretman akcionara na području EU;
2. definiciju “pravedne cijene” koja treba da se plati manjinskim akcionarima;
3. zaštitu manjinskih akcionara od “squeeze out”-a.

Iako još formalno nije usvojena, sve zemlje članice EU u svom zakonodavstvu uglavnom sprovode pravila predložena u navedenoj direktivi.

Pravila direktive treba da se primjenjuju na ponude za preuzimanje preduzeća, koja posluju po zakonima zemlje članice, u slučaju kada se sve ili neke od njihovih hartija od vrijednosti trguju na tržištu jedne ili više zemalja članica, koje je pod regulativom i nadzorom zvaničnog regulatornog tijela i koje je, direktno ili indirektno, dostupno javnosti. Svaka zemlja članica treba da odredi nadležno tijelo koje bi obezbijedilo da sve strane uključene u ponudu za preuzimanje poštuju pravila predložene direktive.

Nacionalna pravila o preuzimanju preduzeća treba da budu sačinjena shodno direktivi. Visina procenta vlasništva iznad koga je obavezno davanje ponude za preuzimanje se utvrđuje nezavisno u svakoj zemlji. Vlasnici akcija preduzeća, koje je cilj preuzimanja, a koji su u istom položaju, moraju imati jednak tretman u ponudi i moraju imati dovoljno vremena i informacija za donošenje odluke (dvije do deset nedjelja, sa mogućnošću produženja). Odbor direktora preduzeća, koje je cilj preuzimanja, se mora ponašati u najboljem interesu preduzeća u cjelini (ne samo u svom interesu ili interesu određene grupe vlasnika). Ne smije se kreirati lažno tržište u vezi sa akcijama preduzeća koja su uključena u preuzimanje, što znači da je zabranjena manipulacija cijena. Preduzeće koje je cilj preuzimanja ne smije biti ometeno u svom poslovanju duže od nekog roka razumnog za preuzimanje. U toku trajanja ponude ciljna kompanija može povećati kapital samo na osnovu posebne odluke skupštine, uz puno poštovanje prava preče kupovine. Ova pravila moraju sadržati pravila i o mogućnosti povlačenja ponude ili kada ona postaje nevažeća, izmjeni ponude, tretmanu konkurentne ponude i javnom objavljivanju rezultata ponude.

Nacionalna pravila treba da obezbijede da odluka o ponudi za preuzimanje bude javno objavljena nakon što nadzorno tijelo i odbor direktora preduzeća koje je cilj preuzimanja budu informisani. Pravno ili fizičko lice koje daje ponudu za preuzimanje mora sačiniti odgovarajući prospekt koji mora sadržati sve potrebne

informacije za lica kojima je ponuda upućena, da taj prospekt podnese nadzornom tijelu i da ga javno objavi.

Odbor direktora kompanije koja je cilj preuzimanja se mora uzdržati od preuzimanja bilo kakvih aktivnosti koje mogu uticati na uspješnost ponude za preuzimanje u vremenu između najave ponude i javnog objavljivanja rezultata ponude. Odbor direktora treba da objavi svoj izvještaj sa argumentovanim osvrtom na ponudu za preuzimanje.

## 6. Zaključak

Dominantna karakteristika tržišta nakon sprovođenja masovne privatizacije je postojanje velikog broja kompanija sa mnoštvom vlasnika akcija. Tako stvorena široka vlasnička osnova ne obezbjeđuje efikasno korporativno upravljanje, niti potrebnu podršku za restrukturiranje privatizovanih kompanija.

Ova vrsta unutrašnjeg vlasništva se nije pokazala stabilnom u svijetu i skoro sigurno se neće pokazati ni kod nas. Na tržištu je mnogo više prodavaca nego kupaca, što će imati negativan uticaj na primarno tržište akcija. Mogućnost da preduzeće emituje nove akcija nakon masovne privatizacije je veoma ograničena, jer nema dovoljno kupaca. Ovo su pokazala iskustva zemalja koje su sprovele masovnu privatizaciju (Rusija, Češka Republika, Slovenija, BiH).

S obzirom da je uglavnom neophodno restrukturiranje privatizovanih preduzeća, veoma je važna konsolidacija vlasništva nakon masovne privatizacije. U toku tog procesa razvoj transparentnog i efikasnog tržišta kapitala ne treba ograničavati, već ohrabrivati i podsticati, istovremeno pružajući zaštitu manjinskim akcionarima. Takođe, mora se ograničiti korišćenje pravnih i finansijskih ograničenja za preuzimanje preduzeća koja bi mogla koristiti menadžerima i nezainteresovanim akcionarima.

Imajući u vidu stanje na tržištu kapitala u Crnoj Gori nakon sprovedenog postupka masovne vaučerske privatizacije, koje karakteriše velika disperzija vlasništva. Kroz proces MVP u Crnoj Gori vlasnicima akcija u privatizovanim kompanijama postalo je oko 120 hiljada građana i 6 privatizacionih fondova. Da bi se preduzeća restrukturirala neophodno je izvršiti koncentracija vlasništva. Stoga je potrebno iznaći i efikasan način zaštite manjinskih akcionara, ne zanemarujući pri tom ni interese postojećih ili budućih većinskih vlasnika, jer u krajnjoj liniji oni treba da budu nosioci restrukturiranja kompanija. Jedan od najefikasnijih načina za zaštitu manjinskih akcionara je upravo propisivanje pravila o preuzimanju preduzeća.

**Literatura:**

1. ISSP, "Komparativna analiza akata o preuzimanju preduzeća", Materijal za okrugli sto: "*Predlog novog Zakona o preuzimanju preduzeća*", Novembar, 2002. godine, Podgorica
2. ISSP, "Konceptijska pitanja regulative", Materijal za okrugli sto: *Regulativa rada investicionih fondova*, 06.12.2002. godine, Podgorica
3. Veselin Vukotić, 2001. "Makroekonomski računi i modeli", CID, Podgorica
4. James C. Van Horne, John M. Wachowicz, JR, 1995, *Fundamentals of Financial Management*, Prentice-Hall International, INC.
5. Marko Simonetti, 1997. "Issues in Regulating Post-Privatization Securities Markets in Transitional Economies", Economic Development Institute of The World Bank
6. James C. Van Horne, 1997. "Financijsko upravljanje i politika - Financijski menadžment", Mate, Zagreb
7. Milton Fridman, 1997. "Sloboda izbora", Global book, Novi Sad
8. Fridrih Hajek, 1997. "Put u ropstvo", Global book, Novi Sad
9. Ludvig von Mises i Friedrich A. Hayek, 1997. "O slobodnom tržištu", Mate, Zagreb
10. Adam Smith, 1997, "Priroda i uzroci bogatsva naroda", Global Book, Novi Sad
11. World Bank Policy Research Report, 1997. "Private capital Flows to Developing Countries", World Bank
12. James A. Dorn, 1998. "A New Global Financial Architecture", Cato Institute
13. Bernard J. Foley, 1998, "Tržišta kapitala", Mate, Zagreb
14. Laurence H. Meyer, 1999. "Increasing Global Financial Integrity: The Role of Market Discipline, Regulation and Supervision", Cato Institute
15. Dale Arthur Oesterle, 2000. "Securities Markets Regulation – Time to Move to a Market-Base Approach", Cato Institute
16. Mate Babić, 2000. "Makroekonomija", Mate, Zagreb
17. Robert A. Eisenbeis, 2000. "Financial Innovation and Market Innovation: What is next? EURONEXT?", Euronext Symposium, Atlanta, Georgia

Sunčica Mitrović

## Privlačenje stranih direktnih investicija u Crnu Goru

### Abstract

Investments in transitional economies are significantly limited by political stability and progress in transitional processes. Since investments do not come to a country when they are most needed, it is necessary to improve that country's economic indicators. The republics of former Yugoslavia have always been burdened with traditional foreign-trade approach and by no means insignificant involvement of the state in different fields of national economy. Those that first managed to free themselves of such tradition and make effort in the process of liberalization, were the first to experience advantages of concatenation in the international capital flows, and confirm that there is a high level of correlation between transitional process, economic growth and inflow of foreign direct investments. It is beyond doubt that foreign investors prefer countries that show indubitable and definite commitment to rapid reforms and market economy, and Montenegro needs to make extra effort to present itself as such, on the international economic scene.

### Key words:

Regulation, Liberalization, Transitional Process, Investment climate, Promotion effort.

### I) Strane direktne investicije - oblik međunarodnog preduzetništva

Šezdesetih godina XX vijeka došlo je do pojave fenomena stranih direktnih investicija (FDI), koje podrazumijevaju povezivanje proizvodne i marketing infrastrukture većeg broja zemalja. Ovaj vid međunarodnog preduzetništva doveo je do povećanog povezivanja nacionalnih ekonomija kroz brže kretanje proizvoda i faktorskih usluga, povećane tokove kapitala i tehnologije. Strane direktne investicije podrazumijevaju dugoročnu saradnju, interes i uticaj između investitora i preduzeća neke druge zemlje. Dakle, sam čin direktnog investiranja ne znači samo jednokratnu transakciju već i kasnije transakcije između investitora i kompanije u koju se investira.

Direktan strani investitor se u literaturi definiše kao fizičko lice, inkorporirano ili neinkorporirano javno ili privatno preduzeće, vlada, grupa povezanih pojedinaca ili grupa povezanih inkorporiranih ili neinkorporiranih preduzeća koji imaju preduzeće

u državi koja nije država stranog direktnog investitora. U smislu Zakona o stranim ulaganjima Republike Crne Gore ("Sl.list RCG" br.52/00) strani ulagač je pravno lice sa sjedištem u inostranstvu, strano fizičko lice, jugoslovenski državljanin sa prebivalištem, odnosno boravištem u inostranstvu dužim od godinu dana, preduzeće u kojem je učešće stranog kapitala veće od 25% i preduzeće koje je strano lice osnovalo u Republici.

Preduzeće predmet investiranja je preduzeće u kome strani rezident posjeduje 10% ili više običnih akcija ili glasačkog prava. Vlasništvo od 10% zapravo predstavlja granicu koja označava da govorimo o stranim direktnim investicijama.

Kao fenomen savremenog ekonomskog poslovanja strane direktne investicije doprinose procesu globalizacije i internacionalizacije, povezivanju pojedinačnih nacionalnih ekonomija, i pomažu u ekonomskom integrisanju zemalja u razvoju u svjetske ekonomske procese. Značaj i uloga FDI raste sa procesima liberalizacije svjetske trgovine i označava povećano angažovanje velikih multinacionalnih kompanija u svjetskim razmjerama. Sam proces je vođen željom za povećanom konkurentnošću, zahtjevom da se potrebe krajnjeg potrošača zadovolje na licu mjesta, traganjem za jeftinom radnom snagom, poreskim i povlasticama vezanim za prihode i profit.

Kao dio međunarodnih kapitalnih tokova strane direktne investicije tokom poslednjih decenija bilježe značajan rast. Jedan takav trend ne zaobilazi ni tranzicione zemlje, koje se sve uspješnije uključuju u tokove međunarodne saradnje, mada se mora priznati da su FDI na prostoru Jugoistočne Evrope bile skoncentrisane na samo mali broj zemalja. Investicije na ovim prostorima značajno su uslovljene političkom stabilnošću i napretkom u tranzicionim procesima. Kako investicije ne dolaze u zemlju kada su joj najpotrebnije, neophodna su poboljšanja u ekonomskim pokazateljima neke privrede. Zemlje bivše Jugoslavije su oduvijek bile opterećene tradicionalnim spoljnotrgovinskim pristupom i ne malom ulogom države na svim poljima nacionalne ekonomije. One koje su prve uspjele da se oslobode jedne takve tradicije i da ulože napor u procesu liberalizacije na svim poljima, prve su i uvidjele koristi od povezivanja sa međunarodnim tokovima kapitala i potvrdile da postoji visok stepen korelacije između tranzicionih procesa, privrednog rasta i priliva stranih direktnih investicija. Nesporno je da strani investitori favorizuju one zemlje koje pokažu nesumnjivo i bespovratno opredjeljenje za brzim reformama i tržišnim načinom poslovanja, a Crna Gora svakako mora uložiti dodatan napor da se na svjetskoj ekonomskoj sceni prikaže u jednom takvom svjetlu.

## **II Pravni aspekt - istorijat**



SFRJ je 1988.godine donijela Zakon o stranim ulaganjima, koji je označavao radikalne promjene u odnosu na zakonsku regulativu ove oblasti koja se primjenjivala do 1988.godine. Ovaj po mnogo čemu liberalan zakon za jednu socijalističku zemlju, je omogućavao sve vrste stranih investicija, pa i osnivanje sopstvenih preduzeća, i doprinio je da SFRJ ima vodeću poziciju u privlačenju stranog kapitala među zemljama sa sličnim poretkom. Strani kapital je većinom išao u razvijenije Republike (Slovenija, Hrvatska i Srbija), a od djelatnosti najviše su bile zastupljene saobraćaj, elektro i hemijska industrija, crna i obojena metalurgija. Raspad SFRJ donio je potrebu preuređivanja postojeće regulative i njeno usklađivanje sa Ustavom SR Jugoslavije. U skladu sa tim Srbija i Crna Gora 1994.godine usvajaju savezni Zakon o stranim ulaganjima, koji je podrazumijevao nužne korekcije prethodno važećeg. Saglasno ovom Zakonu, strani ulagač nije mogao samostalno investirati u proizvodnju i promet naoružanja, vojnu opremu, vodoprivredu, šumarstvo, energetiku, željeznički i PTT saobraćaj, javno informisanje, komunalne djelatnosti i igre na sreću. Strani kapital u ovim djelatnostima mogao se kretati do 49% ukupnog kapitala. Usled promjene uslova, već 1996.godine javlja se potreba za izmjenom propisa iz ove oblasti, pa se donosi Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o stranim ulaganjima, kojim je regulisano da strani ulagač, pored osnivanja sopstvenog preduzeća, može imati većinsko vlasništvo u djelatnostima kao: energetika, šumarstvo, željeznički saobraćaj i komunalne djelatnosti. Ovaj Zakon je regulisao i pitanje koncesija i ostala je relativna zabrana ulaganja u oblasti proizvodnje i prometa oružja, javnog informisanja i sistema veza.

Stari restriktivni zakoni se zamjenjuju 2000.godine, kada se u Crnoj Gori donosi Zakon o stranim ulaganjima ("Sl.list RCG br.:52/00"), koji predstavlja značajan napredak u procesu liberalizacije ove oblasti. Zakonom o stranim ulaganjima se omogućava da stano investiranje može biti u formi osnivanja novog preduzeća ili kupovina postojećeg, omogućava se davanje koncesija za korištenje prirodnog bogastva, dobra u opštoj upotrebi ili za obavljanje djelatnosti od opšteg interesa. Ulog stranog ulagača može biti u novcu, stvarima, uslugama, imovinskim pravima i hartijama od vrijednosti, a jedino ograničenje zadržano iz pređašnje regulative je zabrana ulaganja u oblasti proizvodnje i prometa oružjem i na područjima koja su Zakonom određena kao zabranjene zone. Cilj ovog Zakona bio je što veće približavanje važećoj regulativi tržišnih privreda iz ove oblasti, kao i da se da što veći prostor za djelovanje stranih investitora, pruže garancije za sigurnost njihovih ulaganja i imovine.

Tokovi međunarodnog kapitala pokazuju da se on kreće ka onim zemljama koje nude najpovoljnije uslove za njegovo oplodjenje. Neophodno je naglasiti da su politička, ekonomska i monetarna stabilnost, pravna sigurnost, poreski i uvozno-

izvozni tretman, bankarki sistem i infrastruktura, kao i sistemi telekomunikacija veoma važni parametri na osnovu kojih se ocjenjuju mogućnosti i isplativost stranog investiranja.

Iako Crna Gora poslednjih godina stvara brojne podsticaje za strane investitore, odgovarajući nivo stranih ulaganja je izostao. Crna Gora ne samo da je, po prilivu FDI, slabija u odnosu na države kandidate za EU, već i u odnosu na druge države regiona. Nesumnjiva potreba za stranim investicijama nalaže dublje i korjenitije promjene na različitim poljima.

### **III Potreba Crne Gore za stranim kapitalom**

Nakon perioda duboke ekonomske krize i privrednog nazadovanja Crna Gora je od strane međunarodnih institucija i razvijenih zemalja primila značajnu finansijsku pomoć. Međutim, priliv donacija se vremenom smanjuje (predviđa se da će se u 2003. godini strana pomoć smanjiti za 50%) a već primljena finansijska sredstva se nijesu koristila za pokretanje zamrle privredne aktivnosti. U skladu sa tim, a znajući da u Crnoj Gori ne postoje dovoljne količine domaćeg kapitala i da su mogućnosti za dobijanje kredita ograničene, strani kapital se nameće kao neminovnost da bi se pokrenula i transformisala privreda. Prilivi po ovom osnovu znače dugoročan i stabilan priliv kapitala i generalno se zbog svoje stabilnosti smatraju daleko korisnijim za tranzicione ekonomije od kratkoročnih priliva kapitala, donacija ili međunarodnih kredita.

Dodatno, Crna Gora ima značajan spoljnotrgovinski deficit, za koji je teško očekivati da će se u kratkom roku značajno popraviti. Uvoz je teško smanjiti, pogotovu u kratkom vremenskom peridu, pa je logično da se mora povećati izvoz (majski izvoz roba Crne Gore iznosio je 28,7 miliona USD, što je za 1,8 miliona USD ili 6% manje nego u maju 2002.godine). Korišćenje inostranih kredita se ne može smatrati kao dugoročno rješenje za pokrivanje spoljnotrgovinskog deficita (naročito zbog činjenice da se u budućnosti neće moći dobijati po tako povoljnim uslovima kao do sada). Strani investitori koji investiraju u Crnu Goru to svakako ne čine zbog crnogorskog tržišta, već računaju na prostor regiona i šire. Značajnijim privlačenjem investicija pokrenula bi se privreda i samim tim povećao izvoz. Zbog efikasnosti i kvaliteta svojih proizvoda preduzeća u stranom vlasništvu su više izvozno orijentisana u odnosu na domaća. Takođe, takva preduzeća imaju bolji pristup međunarodnim tržištima, bolji marketing i bolji pristup informacijama.

Ono što se u svim tranzicionim ekonomijama nameće kao neizbježno pitanje je opravdanost prodaje domaćih preduzeća stranim investitorima, pri čemu se naglašava pitanje nacionalnog interesa. Bez obzira na količinu nacionalnog ponosa složićemo se da je nacionalni interes jedne zemlje bolji život njenih građana, a Crna Gora se trenutno nalazi u situaciji kada je to teško ostvariti bez značajnog priliva

stranog kapitala. Dakle, potencijalne koristi od stranih investicija se prije svega odnose na inicijalne makroekonomske efekte, priliv novca u platnom bilansu, a zatim i na efekte od povećanja izvoza, transfera tehnologije i posrednog uticaja na druga preduzeća.

Nerazvijene zemlje veoma često nemaju pristup savremenim tehnologijama osim putem direktne strane investicije. To je vjerovatno jedan od najpovoljnijih uticaja koje strana kompanija proizvodi u domaćoj ekonomiji. Transfer tehnologije naime podrazumijeva i tranfer znanja, menadžerskih sposobnosti, obuku zaposlenih na svim nivoima. Razbijajući ustanovljenu strukturu domaće ekonomije strani investitor pokreće i domaće kompanije na usavršavanje i povećanje efikasnosti poslovanja. Samim tim dolazi do povećanja konkurencije na domaćem tržištu, veće produktivnosti, nižih cijena i efikasnije alokacije resursa.

Prisustvo stranih kompanija znači uvođenje novih sistema računovodstva i finansijskog poslovanja, u skladu sa međunarodnim standardima, zatim veći naglasak na sakupljanju i analizi informacija, poboljšanje uloge i kvaliteta marketinga i sl.

Strani investitori su većinom naklonjeni uvođenju ekološko prihvatljivijih proizvoda i procesa, čime bi se doprinijelo imidžu Crne Gore kao ekološke države.

#### **IV Mjere za podsticanje investicija**

U cilju podsticanja stranih direktnih investicija, u Crnoj Gori je u proteklom periodu preduzet niz mjera, poreskih, carinskih i drugih olakšica.

Ono što prije svega treba naglasiti je da je garancija prava svojine prvi i nezaobilazan uslov za privlačenje stranih investicija. Članom 45. Ustava Crne Gore garantuje se da niko ne može biti lišen prava svojine niti mu se pravo svojine može ograničiti, osim kada to zahtijeva javni interes utvrđen zakonom ili na osnovu zakona, uz naknadu koja ne može biti niža od tržišne. U cilju izbjegavanja proizvoljnosti, izuzeci pravdani javnim interesom moraju biti zakonom precizno propisani. Takođe, Zakonom o stranim ulaganjima se propisuje da imovina stranog ulagača ne može biti predmet eksproprijacije, osim u slučaju posebnih, zakonom propisanih situacija. Prilikom takvih izuzetaka stranom investitoru pripada naknada i kamata za period od dana oduzimanja imovine do dana isplate naknade, obračunata po jednogodišnjoj LIBOR stopi.

Zakonom o stranim ulaganjima predviđene su garancije za pravnu sigurnost. Ukoliko se izmijeni zakon na osnovu kojeg je zaključen ugovor o stranom ulaganju, na odredbe ugovora se primjenjuje zakon koji je važio na dan njegovog zaključenja.

U slučaju štete usled vanrednog stanja ili rata strani investitor ima pravo na naknadu štete. Strani ulagač ima pravo na naknadu štete i u slučaju nezakonitog ili nepravilnog rada državnog organa ili službenog lica.

Na teritoriji Crne Gore strani ulagači imaju nacionalni tretman. To znači da strani investitor može osnovati preduzeće i ulagati u preduzeće, na način i pod uslovima koji važe za domaća lica prilikom osnivanja, odnosno ulaganja u preduzeće.

Strano lice može u Crnoj Gori zasnovati radni odnos ukoliko ima odobrenje za privremeni ili stalni boravak i ako radni odnos zasniva za obavljanje stručnih poslova. Takođe, pod uslovima uzajamnosti, može sticati pravo svojine na stanu u stambenoj zgradi ili pravo svojine na nepokretnosti nasleđivanjem kao i državljanin Crne Gore.

Članom 15. Zakona o stranim ulaganjima garantuje se da strani ulagač, po osnovu ulaganja, ima pravo da učestvuje u dobiti i da slobodno transferiše i reinvestira dobit, uključujući i zamjenu valute. Transfer sredstava u inostranstvo, nakon izmirenja dospjelih obaveza u Crnoj Gori, slobodan je po osnovu povraćaja uloga, repatrijacije udjela u neto imovini preduzeća po prestanku rada ili prodaje, zatim, po osnovu dobiti, saglasno ugovoru ili drugom osnivačkom aktu. Takođe, garantuje se da strani ulagači neće biti oporezovani na nepovoljniji način nego što se oporezuju domaća lica. Preduzeća sa ulogom stranog lica vrše plaćanje u poslovanju sa inostranstvu slobodno, u skladu sa zakonom.

Pored navedenih garancija u crnogorskoj regulativi postoji i niz poresko-carinskih povoljnosti.

Jedan dio olakšica usmjeren je na privlačenje investicija u nerazvijene i manje razvijene opštine. Članom 30. Zakona o porezu na dobit pravnih lica («Sl.list RCG» br.65/01 i 12/02) investitor koji ulaže u proizvodnu djelatnost u privredno nedovoljno razvijenim opštinama oslobođen je plaćanja poreza na dobit tokom prve tri godine obavljanja djelatnosti.

Investitoru koji ulaže u osnovna sredstva za sopstvenu djelatnost, obračunati porez na dobit se umanjuje za 25% izvršenih ulaganja. Takođe, putem potpisivanja ugovora sa pojedinim zemljama, velikim izvoznicama kapitala, izbjegava se dvostruko oporezivanje. Ugovorima se reguliše da strani ulagač, u zemlji porijekla, bude oslobođen za dio poreza na dobit obračunatog u Crnoj Gori. Takođe, rezidentnom obvezniku, koji ostvari dobit izvan Crne Gore i koji plaća porez na tu dobit u drugoj državi, odobrava se poreski kredit u visini poreza na dobit plaćenog u toj državi.

Što se tiče carinskih olakšica, Carinski zakon («Sl.list RCG»,br. 07/02, 38/02, 72/02, 21/03, 31/03) prije svega, predviđa oslobađanje od carina i drugih uvoznih dažbina

za opremu koja se uvozi po osnovu uloga stranog investitora, i to u skladu sa utvrđenom dinamikom ulaganja, do otpočinjanja djelatnosti u koju se investira. Navedene olakšice se ne odnose na motorna vozila i automate za zabavu i igre na sreću.

Carina se ne plaća ni za opremu koja se ne proizvodi u Crnoj Gori, a uvozi se za istraživačke, naučne ili obrazovne potrebe, zatim za potrebe zdravstvene zaštite, profesionalno osposobljavanje i zapošljavanje invalida, neposredne zaštite životne sredine ili radi zamjene opreme uništene u elementarnim nepogodama, oružanim sukobima, saobraćajnoj nezgodi ili sličnoj vanrednoj okolnosti.

Investitor je oslobođen plaćanja carine na uvoz reprodukcionog materijala, sirovina i rezervnih djelova koji se ne proizvode u Crnoj Gori. Ukoliko se proizvode ali u nedovoljnim količinama plaća se 50% carine za pravna lica, preduzeća i fizička lica registrovana za obavljanje proizvodne djelatnosti. Određene olakšice su predviđene i kod uvoza sirovina za proizvodnju izvoznih roba.

Slobodan uvoz moguć je i kod realizacije ugovora o dugoročnoj proizvodnoj kooperaciji, zaključenog sa stranim rezidentom. Ugovor o dugoročnoj proizvodnoj kooperaciji zaključuje se sa stranim licem na period od najmanje 3 godine a vrijednost izvoza na osnovu ugovora mora biti jednaka najmanje vrijednosti uvoza. Na osnovu ugovora može se izvršiti po carinskoj stopi koja je za 50% niža od propisane, i to u slučajevima kada je razmjena u okviru istorodne proizvodnje i u cilju njene specijalizacije. Takođe, olakšica važi i u slučaju kada su u sklopove ili gotove proizvode ugrađene domaće sirovine, djelovi i reprodukcioni materijal, u iznosu većem od 40% od ukupne vrijednosti, kao i u slučajevima kada se uvezeni sklopovi, odnosno gotovi proizvodi ne proizvode u Crnoj Gori ili se proizvode u nedovoljnim količinama.

Prema Zakonu o porezu na dodatu vrijednost od plaćanja poreza na dodatu vrijednost oslobođeni su osnovni proizvodi za ljudsku ishranu, lijekovi, medicinska sredstva, knjige, promet dionicama, ponovo uvezeni proizvodi, usluge u vezi sa uvozom proizvoda, uvoz proizvoda namijenjenih za slobodnu carinsku zonu ili carinsko skladištenje, kao i unošenje akciznih proizvoda u akcizno skladište.

U Crnoj Gori je osnovana Agencija za prestrukturiranje privrede i strana ulaganja. Agencija se bavi poslovima evidencije, finansijskog i pravnog konsaltinga, kao i promotivnim aktivnostima iz oblasti stranih ulaganja. Ovim putem se pruža stručna pomoć u procesima programskog usmjeravanja i formiranja preduzeća, prilikom ugovora o koncesijama, konverziji stranog duga u zajedničko ulaganje. Agencija prikuplja projekte domaćih subjekata koji se nude stranim investitorima,

pruža informacije o kretanju robe, kapitala i radne snage na domaćem tržištu itd. Strani investitori mogu u potpunosti koristiti ove usluge.

## V Strategija privlačenja investicija

Investicioni ambijent neke zemlje može se kroz dodatno angažovanje učiniti primamljivijim. Ovakvo angažovanje prije svega podrazumijeva okrenutost tržišnom poslovanju, makroekonomsku stabilnost, javnost političkog i zakonodavnog djelovanja.

Često se zemljama koje žele privući strani kapital preporučuje uspostavljanje svojevrsnog sistema promocije, kreiranja odgovarajućeg imidža zemlje prilagođenog potrebama stranih ulagača. Ono što mora biti jasno svaki put kada govorimo o bilo kom obliku promocije kao markentiškog koncepta je da promocija nema "čarobnu moć" koja će našu stvarnost učiniti ljepšom. Promocija mora imati odgovarajuću podršku u realnoj sferi, ali može pomoći u njenom adekvatnom prikazivanju. Iako je Crna Gora učinila dosta toga na planu privlačenja investicija kroz reformske procese, moramo biti svjesni svojih prednosti i nedostataka i učiniti sve na afirmisanju prvih.

Prednosti Crne Gore kao lokacije za strana ulaganja:

- Jeftina radna snaga
- Iskustvo poslovanja u tržišnom ambijentu
- Povoljan geografski položaj
- Veliki broj preduzeća koja se u procesu privatizacije nude na prodaju
- Liberalizovano spoljno i unutrašnje poslovanje
- Prednosti u sektorima kao: turizam, poljoprivreda, transport, prerađivačke industrije

Moguće prepreke za priliv stranog kapitala:

- Politički rizik
- Korupcija, siva ekonomija i ekonomske (ne)slobode
- Neriješeno pitanje nacionalizovane imovine
- Nerazvijena finansijska tržišta
- Spori tranzicioni i privatizacioni proces
- Nedovoljno razvijena infrastruktura

Kako je očigledno da broj prepreka nije mali, otvoren je veliki prostor u okviru koga možemo napredovati.

Politički rizik i nesigurnost koja plaši strane ulagače je svakako značajna prepreka. Tradicionalno visok nivo političkog rizika balkanskih zemalja, režimske strukture vlasti ili nagle promjene političkih režima predstavljaju problem koji konačno treba ostaviti iza sebe. Konačno rešenje na relaciji Srbija-Crna Gora, i opšta politička stabilnost regiona doprinijela bi značajnom prilivu stranih ulaganja.

Koliko god bilo teško priznati, činjenica je da veliki broj međunarodnih institucija Crnu Goru ocjenjuje kao zemlju sa visokim nivoom korupcije. Prema podacima nevladine organizacije Transparency International, koja objavljuje godišnji izvještaj o stepenu korupcije u svijetu, u 2003. godini SCG su dobile ocjenu 2,3 (pri čemu je 10 - odsustvo korupcije, 0 - visok stepen korupcije). Prisustvo sive ekonomije je očigledno i za domaće institucije, tako da se čine naponi za vraćanje novčanih tokova u legalne kanale. Ovakve karakteristike vode opadanju ekonomske aktivnosti, znače pogrešnu alokaciju resursa, visok nivo transakcionih troškova i otvoren prostor za rent-seeking. Nažalost, upravo takve performanse za strane investitore predstavljaju rizik koji se izbjegava. Heritage foundation koja objavljuje godišnji izvještaj o Indeksu ekonomskih sloboda je na svojoj listi za 2003. godinu Srbiju i Crnu Goru svrstala na 149. mjesto (od ukupno 156 zemalja). Iako bi se Crna Gora kao odvojena jedinica kotirala nešto bolje, to nije napredak koji bi zaista nešto značio. Ovaj izvještaj se objavljuje u saradnji sa Wall Street Journal-om i predstavlja značajan izvor informacija za investitore koji traže lokaciju za svoja ulaganja.

Tokom vladavine komunističkog režima dio imovine u privatnom vlasništvu je nacionalizovan, pod okriljem društvenog interesa. Iako su vlasti, devedesetih godina, priznale učinjenu nepravdu nijesu bile u stanju da odmah vrate svu oduzetu imovinu. Strani investitor koji želi uložiti u Crnu Goru može se sresti sa problemom neriješenog imovinskog statusa nacionalizovane imovine. Ukoliko dođe do jednog takvog spora, suočavamo se sa relativno neefikasnim sudskim sistemom na čiju se odluku može čekati više godina. Strani ulagači, međutim, nijesu spremni da toliko čekaju.

Nepostojanje razvijene finansijske infrastrukture predstavlja ozbiljno opterećenje za savremeni biznis. Finansijski sektor predstavlja jednu od ključnih karika funkcionisanja privrede, jer se preko njega privatna štednja i drugi raspoloživi kapital alociraju u investicije. Putem ovog sistema ekonomske aktivnosti se usmjeravaju prema najproduktivnijim upotrebama raspoloživog kapitala. Slabo funkcionisanje finansijskog sistema opterećuje realnu sferu, tako da se susrećemo sa neadekvatnom alokacijom finansijskih resursa, nezadovoljenim potrebama za kapitalom, visokim kamatnim stopama i sl.

Kao što je već rečeno strani investitori favorizuju zemlje koje teže brzim tranzicionim procesima. Crna Gora se opredijelila za model masovne vaučerske

privatizacije, izdavanje akcija zaposlenima, prodaju putem tendera, aukcija i batch sale metodom, prodaju akcija na berzi i zamjenu duga za akcije. Međutim trgovina akcijama na dvije berze je simbolična, a iskustva drugih tranzicionih zemalja pokazuju da su strani investitori više zainteresovani za osnivanje novih kompanija, nego kupovinu postojećih.

Infrastruktura u Crnoj Gori je u lošem stanju i zahtijeva brza ulaganja kako bi se stvorili uslovi za efikasno poslovanje.

Pored navedenih nedostataka, koje treba ukloniti, važno je obratiti pažnju i na efikasnost pravnog sistema, birokratsku aparaturu, pojednostavljenje administrativnih procedura. Takođe, strani investitori mogu biti uplašeni tradicijom štrajkova, demonstracija i sličnih vidova rješavanja sporova i konflikata.

Zemlje regiona (konkretno Slovenija i Hrvatska) su odavno uvidjele značaj stranih direktnih investicija za pokretanje privredne aktivnosti i, poštujući preporuke za tranzicione zemlje, već su izgradile promotivne strategije koje imaju za cilj podsticanje stranih direktnih ulaganja. Uvažavajući osobenosti crnogorske privrede, ove strategije bi mogle poslužiti kao dobra osnova za formiranje originalno crnogorskog programa promocije. Naime, kroz ozbiljno sagledavanje prednosti i nedostataka, kroz precizno uspostavljene ciljeve i mehanizme djelovanja može se doći do adekvatne strategije promocije.

Iskustva regiona ukazuju na jasan koncept, koji ima za cilj popravljjanje imidža zemlje a realizuje se kroz tri osnovna pravca:

- Promocija zemlje kao lokacije za strana ulaganja
- Obezbeđivanje stranih direktnih investicija neposrednom promocijom
- Usluge za strane investitore

Prilikom donošenja odluke investitori teže da raspolažu dovoljnim brojem informacija o zemlji koja predstavlja potencijalnu lokaciju. Zbog toga je veoma važno identifikovati stvarne potrebe investitora i na osnovu toga im pružiti potrebne informacije. Ovaj cilj moguće je ostvariti kroz organizovanje seminara u okviru kojih će se pružiti odgovarajuće informacije, posjete zvaničnih delegacija, izrada informativnog materijala i njegova odgovarajuća distribucija. U ovakvim materijalima važno je naglasiti konkurentske prednosti zemlje kao lokacije za FDI.

Neposredna promocija stranih direktnih investicija ima za cilj uspostavljanje veza sa potencijalnim ulagačima kako bi se u direktnoj komunikaciji uticalo na njihove želje i zahtjeve. Jedna ovakva aktivnost podrazumijeva izradu promotivnog plana i



formiranje mreže predstavnika koji bi vršili uticaj. Poznavanje tržišta, samih investitora i selektivan izbor ciljne grupe su odgovarajući preduslovi.

Zemlje regiona, na ovom polju, djeluju kroz posjete i animiranje potencijalnih investitora, evidentiranje investitora, organizovanje posjeta zemlji koja predstavlja lokaciju za investiranje.

Kada govorimo o uslugama za strane investitore obično se podrazumijeva podjela u tri grupe:

- Usluge u predinvesticionom periodu
- Usluge u procesu investiranja
- Usluge u postinvesticionom periodu

Usluge u predinvesticionom periodu se obično odnose na pružanje informacija, uspostavljanje veza i organizovanje posjeta.

Usluge u procesu investiranja podrazumijevaju pružanje pomoći prilikom različitih administrativnih procedura oko dobijanja dozvola, saglasnosti nadležnih institucija, obezbjeđivanje odgovarajućih lokacija i infrastrukture i sl.

Usluge postinvesticionog perioda znače pružanje pomoći prilikom kasnijih ulaganja, održavanje odgovarajuće saradnje, savjetovanja vezano za važeći pravni okvir, poreske i druge olakšice, uspostavljanje veza između domaćih preduzeća i investitora, pomoć pri formiranju mreže dobavljača.

Slovenija, koja je još 2001. godine izradila Program za podsticanje FDI, svoje aktivnosti usmjerava na:

- Usluge za strane investitore kroz održavanje baze podataka, pružanje informacija na Internetu, usluge tokom trajanja investiranja i u postinvesticionom periodu;
- Pridobijanje stranih direktnih investicija na osnovu plana promocije, a putem promotivnog materijala, direktnog marketinga, promocija, prezentacija, seminara;
- Nepovratne finansijske subvencije za investicije;
- Smanjivanje administrativnih prepreka kroz saradnju sa vladinom Komisijom za antibirokratski program;
- Evidentiranje konkurentskih prednosti i slabosti, kao i pripremu predloga mjera;

Hrvatska je, svjesna činjenice da strana ulaganja mogu doprinijeti ostvarivanju reformskih procesa i ukupnom razvoju zemlje, preduzela različite akcije za stvaranje povoljne investicione klime. U cilju privlačenja stranih ulaganja uvedena je nova

regulativa za različitim olakšicama. Stvoren je zakonski okvir o zaštiti intelektualne svojine, usklađen sa međunarodnim standardima, preduzimaju se mjere za uklanjanje administrativnih barijera. Osnovan je Centar za investiciona ulaganja u kojem je moguće na jednom mjestu dobiti sve potrebne informacije o započinjanju posla i investicionim ulaganjima u Hrvatsku a u toku je i osnivanje Agencije za podsticanje inostranih ulaganja.

Slijedeći pozitivne primjere iz okruženja i iskustva uspješnih tranzicionih zemalja Crna Gora može i mora učiniti još mnogo toga kako bi se na najbolji način uključila u međunarodne tokove kapitala i usmjerila ih u svom pravcu.

## **VI Zaključak**

Nesumnjivi značaj stranih ulaganja u strategiji opšteg ekonomskog razvoja i njihov uticaj na privatizaciju i podsticanje privrede, ukazuje na neophodnost stvaranja povoljne investicione klime. Iskustva tranzicionih zemalja pokazuju da strane direktne investicije imaju značajnu ulogu u procesu transformacije privrede ali da istovremeno priliv stranih ulaganja u velikoj mjeri zavisi od uspješnosti tranzicionih procesa. Zbog toga je neophodno postići makro-ekonomsku stabilnost, smanjiti politički i drugi rizik, kao i sprovesti fiskalne, finansijske i reforme radnog zakonodavstva.

Strana direktna ulaganja imaju pozitivan uticaj kroz inicijalni makroekonomski stimulan, povećanje izvoza i prestrukturiranje preduzeća. Zbog transfera tehnologije i posrednog pozitivnog efekta na ostala preduzeća, značajno je povezati strane direktne investitore sa domaćom privredom.

Usvajanje Strategije promocije direktnih stranih ulaganja, od strane Vlade Crne Gore, pomoglo bi da se na osnovu iskustava razvijenih zemalja i uspješnih tranzicionih ekonomija, definišu ciljevi, prioriteti i aktivnosti na promociji stranih investicija. U okviru koncipiranja strategije promocije stranih ulaganja u Crnoj Gori, posebna pažnja se treba posvetiti projektima iz nedovoljno razvijenih i rijetko naseljenih područja. Takođe, prioritetna je i rekonstrukcija i rehabilitacija postojećih infrastrukturnih kapaciteta, i izgradnja nove saobraćajne infrastrukture. Strategija bi podrazumijevala dodatno angažovanje Agencije za prestrukturiranje privrede i strana ulaganja na polju obezbjeđivanja pravne sigurnosti stranih investitora, kao i preduzimanje akcija u cilju promocije investicija u Crnu Goru.

Agendom ekonomskih reformi predviđena je reforma pravnog i institucionalnog okvira, u skladu sa potrebama tržišno orjentisane i otvorene ekonomije i standardima privrednog i pravnog sistema u zemljama članicama EU. Planirano je i uključivanje privatnog sektora u obavljanju javnih usluga, nastavak reforme penzionog sistema,

izrada strategije regulacije infrastrukturnih djelatnosti, kao i dorada institucionalnog okvira privatizacije i zaštite svojinskih prava i ugovora. Sprovedenjem ovih planova bi se obezbijedili neophodni preduslovi za priliv inostranog kapitala, uz vođenje makroekonomskih politika koje obezbijeduju stabilnost za dugoročne investicije.

Privlačenje stranih direktnih investicija za Crnu Goru bi značilo integrisanje u jedan širi ekonomski prostor koji nudi svjetska ekonomija. Dodatan napor na stvaranju povoljne klime za strane investitore u Crnoj Gori bi nam pomogao da dostignemo viziju svog razvoja, ili “makar” da obezbijedimo sredstva za realizaciju svoje vizije.

### Literatura:

1. Agencija za prestrukturiranje privrede i strana ulaganja  
[<http://www.agencijacg.org>]
2. *Carinski zakon* (Sl.list RCG br. 07/02, 38/02, 72/02, 21/03, 31/03)
3. *Centralna banka CG* [<http://www.cb-cg.org>]
4. Dabić dr. Ljubiša «*Strane direktne investicije u SR Jugoslaviji*»  
[<http://www.yubusiness.co.yu>]
5. *Ministarstvo vanjskih poslova Republike Hrvatske* [<http://www.mvp.hr>]
6. Rakita dr. Branko: «*Međunarodni marketing*», Ekonomski fakultet, Beograd 2001.
7. *Sekretarijat za razvoj RCG* [<http://www.rsr.cg.yu>]
8. *Vlada republike Slovenije* [<http://www.sigov.si>]
9. *Zakon o stranim ulaganjima* (Sl.list RCG br.52/00)
10. *Zakon o porezu na dodatu vrijednost* (Sl.list RCG br. 65/01, 12/02, 38/02, 72/02, 21/03)
11. *Zakon o oporezivanju stranih lica* (Sl.list br.33/84,47/90)
12. *Zakon o porezu na dobit pravnih lica* (Sl.list br.65/01,12/02)

**Jelena Pavićević**

## **Poljoprivreda u Crnoj Gori**

### **Abstract**

Agriculture in Montenegro has enough potential for development more quality and larger production. To develop agricultural production protection is necessary, but not the one that comes from the Government and creates barriers. Montenegro needs support that comes from market and creates business opportunities.

When we spoke about agricultural productions, government should think on the total different way: instead of protection with levies and other non-market measures, it would be much efficiently to enable cheaper inputs and conditions for quality and competitive agricultural product, by decreasing tax burdens, by simply administrative procedure, and etc. That means that introduction of market elements is more important then direct government measures.

### **Key words:**

*Capacity, Agriculture producing, State in agriculture (cost)*

### **I Uvod**

Cilj ovog rada je da da pregled postojećeg stanja poljoprivrede u Crnoj Gori. Na početku rada prikazani su prirodni potencijali Crne Gore, iskorišćenost kapaciteta kao i bilans osnovnih poljoprivredno prehrambenih proizvoda. U drugom dijelu više se govori o uticaju države na crnogorsku poljoprivredu. Na kraju govori se o ulozi države kao potporniku razvoja poljoprivrede, kroz tržišno ponašanje, kroz smanjenje administrativnih procedura i drugih barijera.

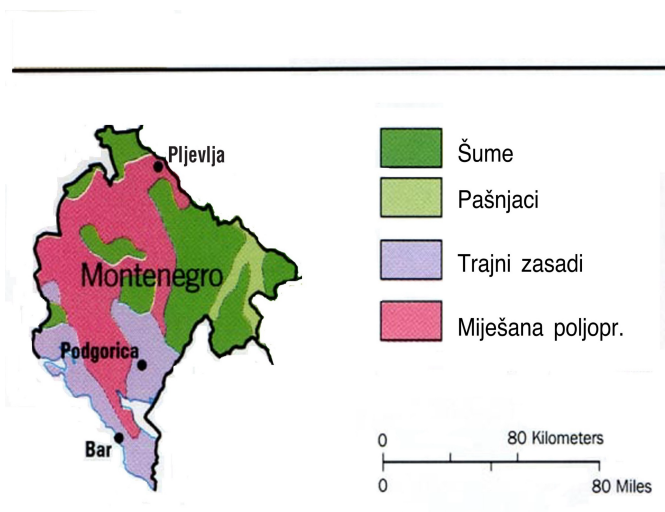
## II Poljoprivreda u Crnoj Gori danas

### 2.1. Prirodni potencijali Crne Gore

Crna Gora raspolaže sa:

- 520.000 ha poljoprivrednog zemljišta, što predstavlja 37,4% ukupne površine.
- 180.000 ha su obradive površine (zemljišne površine na kojima se gaje ratarski i povrtarski usjevi, višegodišnji zasadi i trave).
- 0,80 ha poljoprivrednog zemljišta po stanovniku, ili 0,29 ha što je znatno iznad prosjeka za većinu evropskih zemalja (Holandija koja ima svega 0,06 ha po glavi stanovnika je danas najveći izvoznik hrane i godišnje na taj način ostvari preko 15 milijardi dolara izvoza.)<sup>1</sup>

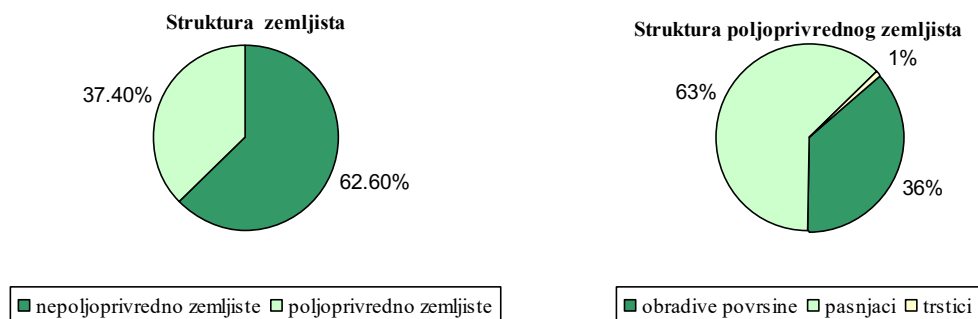
Grafik 1. Struktura zemljišta u Crnoj Gori



Struktura poljoprivrednog zemljišta direktno utiče na strukturu poljoprivredne proizvodnje. U ukupnoj poljoprivrednoj površini Crne Gore najveće je učešće pašnjaka, što ukazuje da i stočarstvo u poljoprivrednoj proizvodnji (proporcionalno) ima najveće učešće.

<sup>1</sup> Izvor: Institut za strateške studije i prognoze, MONET

Grafik 2.



Od ukupnog poljoprivrednog zemljišta 36% su obrađive površine, 63% pašnjaci, a 1% su trstici.

Privatni poljoprivrednici posjeduju oko 98% ukupne obrađive površine i 46% od ukupne površine pašnjaka.

## 2.2. Iskorišćenost kapaciteta

Vrijednost osnovne poljoprivredne proizvodnje procjenjuje se na oko 230 miliona eura. Najznačajnije stavke predstavljaju proizvodnja mesa i mlijeka (po 30%) i povrća i voća (po 15%). Od ovih proizvodnih kategorija u proizvodnji povrća i grožđa bilježi se pozitivan bilans (veća domaća proizvodnja od potrošnje). Vrijednost primarne poljoprivredne proizvodnje (bez proizvodnje u prehrambenoj industriji) iznosi 15-20% GDP<sup>1</sup>.

Za gotovo sve proizvodne kategorije postoje unutrašnji potencijali čijim aktiviranjem u kratkom roku može doći do značajnog povećanja proizvodnje. Pod ovim se podrazumijeva primjena adekvatnih agrotehničkih, sanitarnih i veterinarskih mjera, kao i tehnike planiranja proizvodnje u svrhu povećanja prinosa po proizvodnoj jedinici (hektar zemljišta ili grlo stoke). Veliki broj poljoprivrednih proizvođača kao osnovne razloge koji ih onemogućavaju da proizvede više navode nedostatak adekvatne mehanizacije, tehnologije i limitiranost tržišta.

Značajno ograničenje povećanju poljoprivredne proizvodnje predstavlja nedostatak preradivačkih kapaciteta. Ovo se posebno odnosi na proizvodnju voća i povrća. Kod prerade mesa situacija je drugačija. Naime, posljednjih godina zabilježeni su značajni pomaci, pa su otvoreni privatni pogoni čiji se instalisani kapaciteti koriste na nivou od oko 50%. Novim preradivačkim kapacitetima može se djelimično objasniti

<sup>1</sup> Izvor: Ministarstvo poljoprivrede

smanjenje uvoza suhomesnatih proizvoda u 2002. godini na 75% vrijednosti uvoza iz 2000. godine. Medjutim uvoz svinjskog i pilećeg mesa porastao je za 120% i 50% u periodu 2000/02.

Preradivački kapaciteti u Crnoj Gori u oblasti mlinske industrije zasnovani su na uvoznim sirovinama i u ovom momentu zadovoljavaju oko 80% potreba Crne Gore (Žitopromet, Montemlin, Muharem Asović, Abonus). U proizvodnji stočne hrane postojeći preradivački kapaciteti (ABS, Koprom i Fabrika stočne hrane iz Spuža) zadovoljavaju potrebe Crne Gore.

### **2.3. Bilans određenih poljoprivrednih proizvoda u Crnoj Gori**

Crnogorska poljoprivredna proizvodnja u većini osnovnih-poljoprivredno-prehrambenih proizvoda ne može da zadovolji ukupnu potrošnju, zbog toga Crna Gora veći dio tih proizvoda uvozi.

Naredna tabela pokazuje bilans osnovnih poljoprivredno-prehrambenih proizvoda u Crnoj Gori za 2001/2002 godinu.

Tabela 1. Bilans osnovnih poljoprivredno-prehrambenih proizvoda u CG za 2001/2002. (prosjeak)

Proizvod	Proizvodnja	Ukupna potrošnja	Deficit/Suficit	% učešća u potrošnji
	1	2	3	4 (1:2)
<b>Meso i preradjevine od mesa, t</b>				
Govedje	8.500	11.690	-3.190	72,71
Ovčje i kozje	4.830	4.830	0	100,00
Svinjsko	3.850	9.800	-5.950	39,29
Živinsko	2.125	5.250	-3.125	40,48
Ukupno:	19.305	31.570	-12.265	61,15
Jaja, 000 kom	125.000	126.575	-1.575	98,76
<b>Riba, t</b>				
Riba i morski plodovi	2.180,5	2.310	-129,5	94,39
<b>Mlijeko, 000 t</b>				
Kravlje	200	230	-30	86,96
Ovčje i kozje	25	25	0	100,00
Ukupno:	225	255	-30	88,24
<b>Voće, t</b>				
Voće	26.022	46.418	-20.396	56,06
Groždje	38.000	4.900	+33.100	775,51
<b>Povrće, t</b>				
Krompir	70.421	48.440	+21.981	145,38
Paradajz	19.010	8.050	+10.960	236,15
Paprika	17.042	8.330	+8.712	204,59
Dinje i lubenice	32.404	6.300	+26.104	514,35
Ostalo svježe povrće	41.006	41.020	-14	99,97

Izvor: Ministarstvo poljoprivrede, procjena

Domaća proizvodnja najmanje zadovoljava potrošnju voća, jer je deficit izraženo visok.

Jedino proizvodnja groždja ostvaruje značajan suficit, i taj suficit se najčešće konvertuje u preradjevine (vino i rakiju).

Deficit postoji i u potrošnji govedjeg, svinjskog i živinskog mesa. Proizvodnja živinskog i svinjskog mesa pokriva oko 40% ukupne potrošnje u Crnoj Gori.



Domaća proizvodnja obezbjeđuje 88% ukupne potrošnje mlijeka u Crnoj Gori (podaci zasnovani na proizvodnji mlijeka i mliječnih proizvoda prevedenim na ekvivalent mlijeka).

Što se tiče spoljno trgovinske razmjene poljoprivredno prehrambeni proizvodi učestvovali su u ukupnom uvozu u 2001. godini sa 17,9%, a u 2002. godini sa 20,7%. Učešće u ukupnom izvozu je znatno slabije i ono iznosi u 2001. godini 7,1%, a u 2002. godini 6,1%.

Na sledećoj tabeli dat je prikaz uvoznog bilansa nekih od osnovnih poljoprivrednih proizvoda, prema izvorima iz Centralne banke.

Tabela 2. Uvoz nekih od osnovnih poljoprivredno-prehrambenih proizvoda 2001-2002.

Proizvod	2001.	2002.
	000 \$	000 \$
Mlijeko	1.691	806
Jogurt	63	851
Sir	3.114	4.899
Mlijeko i preradjevine ukupno	4.869	6.556
Stočna hrana	329	371
Pšenica i brašno	3.051	895
Šećer	8.856	11.583
Čokolada i keks	6.032	8.784

Izvor: Centralna banka CG

Iz prethodne tabele može se zaključiti da je Crna Gora u značajnoj mjeri smanjila uvoz pšenice i brašna (za 70,66%) i mlijeka ( za 52,33%). Medjutim u 2002. godini (u odnosu na 2001.) došlo je do povećanja uvoza šećera, sira i jogurta.

### III Uticaj države na crnogorsku poljoprivredu

Poslovanje u savremenom svijetu zahtijeva brz protok roba i informacija, kako na domaćem tako i na ino tržištu. Svako eventualno zadržavanje povećava cijenu koštanja, koju na kraju plaćaju sami korisnici tj. potrošači.

»Uplitanje« države u ekonomsku sferu, ovdje konkretno u poljoprivredu ogleda se kroz:

1. Uvozne procedure
2. Prelevmane

3. Sezonske carine
4. Administrativne procedure i
5. Opšte carinske stope

### **3.1. Uvozne procedure**

Uvozna procedura za poljoprivredne proizvode je duga i komplikovana, ovaj problem je posebno izražen kod poljoprivrednih proizvođača koji uvoze repromaterijal koji je neophodan da bi otpočeli poljoprivrednu proizvodnju (sjeme, đubrivo, sadnice itd.), na taj način pored iznosa carina koji moraju da plate njihovi troškovi se uvećavaju za dobijanje dozvola i svih potrebnih uslova za uvoz.

Za uvoz, sadnica ili sjemena potrebno je i po nekoliko godina (propisano trajanje procedure je 3 godine) da se dobije odobrenje od Instituta za poljoprivredu.

### **3.2. Prelevmani**

U cilju zaštite domaće proizvodnje Ministarstvo poljoprivrede je uvelo posebne dažbine na poljoprivredne proizvode. Radi se o prelevmanima koji se plaćaju za 31 grupu različitih poljoprivrednih proizvoda. Ovu mjeru država je uvela da bi se štitila naša mlada industrija. Međutim ova državna mjera je samo povećala troškove i cijene poljoprivrednih proizvoda, kako sirovina tako i finalnih proizvoda, što dodatno opterećuje budžet domaćinstva.

#### Box 1

Maslac se, u zapadnoevropskim zemljama može kupiti za jedan i po euro/kg, a kod nas samo prelevman na maslac iznosi jedan euro po kilogramu, a automatski po tom osnovu njegova je cijena uvećana skoro 60%. U našoj industriji, koja inače nedovoljno prati tržišne potrebe za ovom namirnicom, maslac je mnogo skuplji nego na Zapadu i u jeku turističke sezone u hotelima je za svaki doručak po tom osnovu cijena uvećana skoro 50%.

Povećanje prelevmana u maju 2002. godine dovelo je značajnog rasta cijena proizvoda iz Prehrambeno potrošačke korpe (PPK). Od ukupno 65 proizvoda iz PPK, 26 proizvoda se nalazi na režimu prelevmana.

Učešće promjene ovih 26 proizvoda u ukupnoj promjeni vrijednosti PPK, značajno se povećala od septembra 2002. do marta 2003. godine. Ponder se kretao od 78,87% u decembru 2002. godine do čak 93,58% u martu 2003. godine. Vrijednost PPK je tokom čitavog perioda rasla.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Izvor: "Uticaj prelevmana na cijene, proizvodnju i budžet, jul 2002-mart 2003", Centar za aplikativna ustraživanja i analize 2003.

### 3.3. Sezonske carine

Osim prelevmana, Ministarstvo trgovine uvelo je i sezonske carine, takodje kao zaštitu domaće proizvodnje. Sezonska carina od 20% se plaća, pored stope carine i tako povećava cijenu poljoprivrednog proizvoda što posebno negativno utiče na turističku ponudu. Kako privući stranog turistu i zadovoljiti njegove potrebe na tržištu sa protekcionističkim mjerama? I umjesto da širimo tržište ovom mjerom mi ga sužavamo.

### 3.4. Administrativne procedure

Administrativne procedure značajno opterećuju poljoprivrednu proizvodnju i stvaraju dodatne barijere poslovanju. Osnovni izvori barijera, kod administrativnih procedura su:

- diskreciona moć,
- netransparentne procedure,
- fiksni troškovi za pojedine dažbine itd.

#### Box 2

Poljoprivredom u Crnoj Gori se najviše bave pojedinačna domaćinstva. Najbolji način za prodaju poljoprivrednih proizvoda predstavljaju tržnice. Imajući u vidu sezonski karakter poljoprivredne proizvodnje, pojedini proizvođači su zainteresovani za zakup tezgi samo po nekoliko mjeseci godišnje. Međutim, "Direkcija za upravljanje tržnicama" izdaje Dozvolu za prodaju poljoprivrednih proizvoda na tezgama jednom za čitavu godinu. Posle toga zakupac tezge jedino ima obavezu da uplati 26 Eura/m<sup>2</sup> za mjesec dana, do 5.-og u mjesecu.

Na taj način proizvođači su prinudjeni da ili zakupe tezge na godinu dana, iako prodaju vrše samo nekoliko mjeseci ili da svoje proizvode prodaju nakupcima.

Ako bi se direktni proizvođači odlučili na prvu soluciju to bi značilo sledeće:

26 € X 12 mjeseci = 312 €, umjesto npr. 52 € ili 78 €, za 2 ili 3 mjeseca

Država je donijela Odluku o pijacama (Službeni list br. 14/01), po kojoj direktnom proizvođaču sleduje 25% pijačnih tezgi. U praksi se ta odredba ne poštuje zbog njene arbitrarnosti. Proizvođači predlažu, da bi mnogo efikasnije bilo apliciranje jednom mjesečno za pojedine tezge.

### 3.5. Carinske stope

Prosječna carinska stopa u Crnoj Gori iznosila je 3%, dok je u Srbiji 11%. Nakon izvršene harmonizacije carinskih stopa, nivo prosječnog carinskog opterećenja za Republiku Crnu Goru sa 15. avgustom 2003. godine povećano je za 3,5%. Dok carinsko opterećenje Republike Srbije sa 15. avgustom 2003. godine smanjeno je sa 9,4% na 7,4%.

Povećanje carina dovešće do povećanja cijena uvoznih proizvoda. Domaći proizvođači će iskoristiti povećanje cijene ino proizvoda, da povećaju svoje cijene. Proizvođači koriste svaku priliku da povećaju cijene. Tako je bilo i sa uvođenjem njemačke marke, i sa uvođenjem eura i PDV-a. Cijene će da rastu, a kvalitet će ostati isti.

Povećane carine vode povećanju cijena repromaterijala koje koriste naše firme za dalju proizvodnju. Povećana cijena repromaterijala vodi povećanju cijene gotovog proizvoda, čime se smanjuje konkurentnost naših preduzeća.

#### Box 3

Šećer spada među prvih deset uvoznih proizvoda.

Samo se u 2002. za šećer i med izdvojilo 11.666.000 USD, ili 5,7% od ukupnog uvoza prvih deset proizvoda<sup>1</sup>.

Prosječna carinska stopa na »Šećer i proizvodi od šećera« iznosila je 1,85%, a sada iznosi 11,07%.

Prije usaglašavanja odnosa, carina od 0% primjenjivala se na 62,9% proizvoda dok se carina od 5% primjenjivala na ostatak proizvoda iz te grupe.

Nakon uskladjivanja odnosa carina od 25% primjenjuje se na 14,8% proizvoda, carina od 20% primjenjuje se na 22,2% proizvoda, dok se carina od 3% primjenjuje na 29,6% proizvoda iz grupe »Šećer i proizvodi od šećera«.

Procesom harmonizacije ekonomskih odnosa Srbije i Crne Gore predviđeno je uskladjivanje za 56 strateških poljoprivrednih proizvoda.

S druge strane postoje i programi za razvoj poljoprivrede od strane države. Tako je Agrobudžet za 2003. godinu iznosio 9.000.000 €. Od toga se 65,5% odnosi na

---

<sup>1</sup> Izvor: Centralna banka RCG

programe opšteg značaja- kontrolu kvaliteta poljoprivrednih proizvoda, sjemena i sadnog materijala, ulaganja u seosku infrastrukturu i sl. (ovaj procenat u 2002. godini iznosio je 51%), a ostalih 35% namijenjeno je za podsticaj pojedinih oblasti.

#### **IV Uloga države u narednom periodu**

Politika koju vode državne institucije utiče na rast, efikasnost korišćenja resursa i sam razvoj jedne zemlje.

Povećanje carina Crnoj Gori donijeće samo rast cijena uvoznih proizvoda, rast korupcije, sive ekonomije, smanjenje stepena ekonomskih sloboda, smanjenje investicija i naravno smanjenja priliva sredstava u budžet.

Kad je u pitanju poljoprivredna proizvodnja, država bi trebala da razmišlja na sasvim drugačiji način - umjesto da je "štiti" prelevmanima i drugim netržišnim mjerama, efikasnije bi bilo da smanjenjem poreskih opterećenja, jednostavnijom administrativnom procedurom omogući jeftine inpute i uslove za kvalitetan i konkurentan proizvod poljoprivredne proizvodnje u Crnoj Gori.

Kao što kaže Milton Fridman:

»Argument o industriji (privredi) u povelju je dimna zavjesa. Takozvana djeca nikad ne porastu. Kada su jednom uvedene, carine se nikad ne ukidaju. Štaviše, ovaj argument se rijetko koristi u prilog pravih nerodjenih beba koje možda mogu da se rode i prežive ako im se pruži privremena zaštita. One nemaju svog zastupnika. Argument se koristi za naraslu djecu koja mogu da organizuju politički pritisak!<sup>1</sup>«

---

<sup>1</sup> "Sloboda izbora", Milton & Rose Friedman

## V Zaključak

Poljoprivreda u Crnoj Gori raspolaže dovoljnim potencijalima (poljoprivrednim zemljištem, povoljnom klimom, svojinskom strukturom) za razvoj kvalitetnije i veće proizvodnje.

Da bi se razvila poljoprivredna proizvodnja neophodne su mjere podsticaja, ali ne one koje dolaze od države, koje su navedene na prethodnim stranama, već podsticaji koji dolaze sa tržišta i stvaraju šanse. Država može pomoći u stvaranju boljeg okruženja, većih šansi za poljoprivredu, ali samo kroz stvaranje jakih institucija, tj. čvrstih pravila igre, bez privilegovanih igrača.

Da li ste se ikad zapitali: Zašto neko ko ima obradivu zemlju radije provodi 8 sati u nekoj državnoj instituciji, nego npr. 4 sata na imanju? Da li zato što mu se ne isplati da radi na imanju 4 sata zato što će teško plasirati svoje proizvode zbog raznih barijera, ili zbog toga što mu se isplati da 8 sati provodi na nekom drugom poslu zbog različitih privilegija?

### Literatura:

1. »Sektorska analiza poljoprivrede« (draft verzija), Centar za aplikativna istraživanja i analize (CARA), 2003.
2. »Uticaj prelevmana na cijene, proizvodnju i budžet, jul 2002-mart 2003«, Centar za aplikativna istraživanja i analize (CARA), 2003.
3. Milton&Rose Friedman, »Sloboda izbora«
4. »Sektorska analiza trgovini« (draft verzija), Centar za aplikativna istraživanja i analize i Institut za strateške studije i prognoze, 2003
5. Petar Ivanović, »Ekonomske slobode kao izazov politici«, Politika i slobode, Institut društvenih nauka, Beograd 2003.
6. »Ekonomija u jednoj lekciji«, Henry Hazlitt Global book 1998.
7. MONET 8, Institut za strateške studije i prognoze
8. Household survey, Institut za strateške studije i prognoze, 2003
9. »Poljoprivredni sektor u Crnoj Gori sa osvrtom na državne (ne)podsticajne mjere«, Gordana Radojević, 2002
10. Milorad Katnić, »Ekonomska integracija Crne Gore i Srbije«, Miločerski ekonomski forum 2003.
11. Milica Vukotić, »Značaj međunarodne trgovine za malu ekonomiju-primjer Crna Gora«, Miločerski ekonomski forum 2003.
12. Centralna banka Crne Gore

Ljiljana Vojinović

## Strukturiranje poslovnih sistema

### Abstract

Generally, we are not inclined to welcome the introduction of formal management systems. We have visions of increased bureaucracy and paperwork. We may also fear the more focused accountability imposed by formal systems.

*Organizations already afflicted with old sets of procedures, measured by the foot (metre) or pound (kilogram), often have a different problem. Everyone knows that the procedures are not accurate and any new edict to comply with them is unlikely to improve anything. Such edicts do not inspire the people to use the system. Leaders allay these fears by involving teams in design of their system and are prepared to trash old procedures. Leaders show their commitment by involving themselves in developing, using and improving system.*

### Key words:

Proces, subsystem, identification, management.

### 1. Uvod

Preduzeća u ovom regionu su kasno shvatila značaj kvaliteta i potrebu za razvojem sistema upravljanja kvalitetom. I pored toga, još uvijek se ne prilazi ozbiljno problemu kvaliteta, što usporava ulazak na izuzetno jako međunarodno tržište. Preduzeća u Crnoj Gori su loše organizovana, sa skromnom ponudom proizvoda i usluga i nedovoljno osposobljenom radnom snagom.

Za primjenu standarda kvaliteta, odnosno podizanje nivoa kvaliteta poslovnih sistema, neophodno je definisati uslove u kojima se standardi primjenjuju, a to su:

1. Stanje poslovnog sistema (fizički, prostorni uslovi, oprema),
2. Kadrovi (za sve segmente, znanje, ponašanje, motivisanost),
3. Postojeća dokumentacija,
4. Primjena zakonske regulative,
5. Organizacija poslovnog sistema,
6. Upravljanje poslovnim sistemom i
7. Vlasništvo.

Stanje poslovnog sistema podrazumijeva fizičko stanje zgrada i okoline, prostorne uslove i uređenost enterijera i eksterijera, količinu, očuvanost i kvalitet opreme u svim djelovima sistema i dr.

Posebnu važnost treba dati stanju postojećih kadrova, po svim nivoima, njihovo znanje i sposobnosti, ponašanje, motivisanost za rad, želje za usavršavanjem i sl.

Postojeću dokumentaciju čine svi dokumenti koji su donešeni na svim nivoima poslovnog sistema, u raznim oblicima: uputstva, pravila, postupci, normativi i dr.

Zakonska regulativa podrazumijeva stepen usklađenosti normativa sa stanjem na terenu (unutar i izvan objekta).

Veoma važan segment je organizacija poslovnog sistema, koji su njegovi podsistemi, kakva je unutrašnja organizacija, koji su sektori, službe, odjeljenja, kako su povezani i na koji način funkcionišu.

Ne manje važan dio je i upravljanje, kakva je hijerarhijska struktura (vertikalna i horizontalna) i obim nadležnosti i odgovornosti na svim nivoima hijerarhije u poslovnom sistemu.

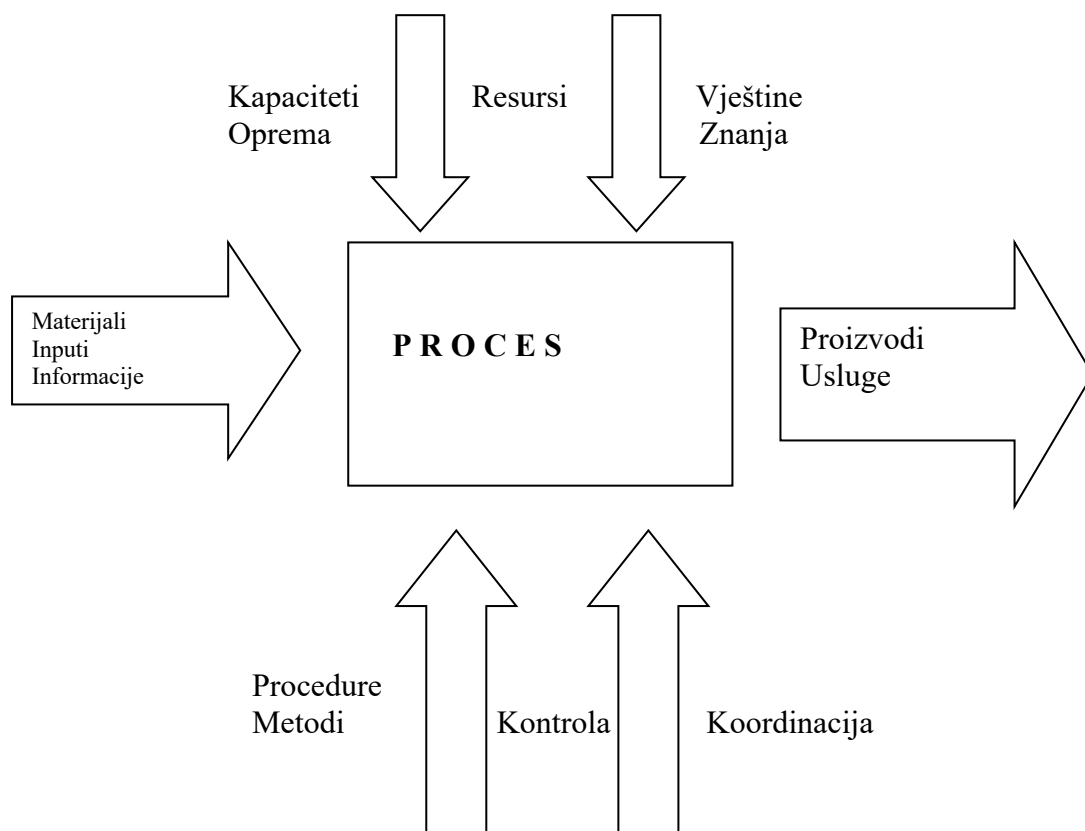
Pitanje vlasništva je polazni osnov za koncipiranje i organizaciju cjelokupnog poslovnog sistema. Većina preduzeća u Crnoj Gori je u mješovitoj ili privatnoj svojini. Kod preduzeća u mješovitoj svojini, Skupština akcionara bira Odbor direktora, kao organ upravljanja preduzećem, a Odbor direktora bira Izvršnog direktora. Kod privatnog preduzeća, upravljačke i rukovodeće funkcije su u rukama vlasnika, koji definiše koncepciju rada, organizaciju i poslovnu politiku preduzeća.

## **2. Procesni model**

Kada se govori o procesu, uglavnom se misli na aktivnost, odnosno rad. Svi u preduzeću rade i dodaju vrijednost izlaznim veličinama (proizvodima i uslugama).

Vrijednost proizvoda i usluga se određuje troškovima inputa, resursa i kontrole rada. Resursi su sredstva za rad, oprema, vještine i znanja. Kontrolu čine metodi, procedure, briga i preventivne aktivnosti za sprečavanje grešaka.





Koordinacija ima značajnu ulogu u upravljanju međusobnih odnosa između mnogih nezvanih procesa.

Ovaj model ima dvije značajne prednosti za sistem i njegovu organizaciju. Izuzetan je značaj u lakšem rješavanju problema timova koji rade, čime se olakšava rad i koordinacija. Druga prednost je u definisanju i kontroli troškova u poslovnom sistemu.

### 3. Proces strukturiranja poslovnog sistema

Da bi se upravljalo poslovnim sistemom, osnovni preduslov je da se realizuju procesi identifikacije proizvoda/usluga, identifikacije procesa i tehnološke razrade procesa podsistema poslovnog sistema.

Ako su proizvodi/usluge izlazi iz nekog procesa, osnovni entitet preko koga se upravlja proizvodima/uslugama je proces. Dakle, bez prethodne identifikacije

procesa unutar poslovnog sistema, ne može se ostvariti proces upravljanja unutar poslovnog sistema.

Proces strukturiranja poslovnih sistema se sastoji od:

1. Definisana ciljeva poslovnog sistema
2. Definisana organizacije, odgovornosti i nadležnosti
3. Identifikacija procesa i njihova povezanost
4. Dokumentovanost

U definisanju ciljeva poslovnog sistema daje se polazni osnov postojanja poslovnog sistema. Svaki poslovni sistem ima viziju profitabilnosti, dobrog imidža i uspješnosti na tržištu. Cilj poslovnog sistema je jasna poruka tržištu koji proizvod plasira i kakve potrebe zadovoljava.

Jedno od osnovnih oruđa u preciziranju ciljeva poslovnih sistema je kreiranje osnovnog razloga bitisanja preduzeća-misije, kao i njegove poslovne politike. Iz misije proističe poslovna politika preduzeća. Pri tom se primjenjuju neke od metoda strateške analize, u cilju ustanovljavanja mjesta preduzeća na tržištu i razvijanja strategije konkurentnosti.

U definisanju organizacije ključna aktivnost je strukturiranje poslovnog sistema po podsistemima (službama, odjeljenima, sektorima). U nauci i praksi razvijenih zemalja identifikovano je 11 univerzalnih podsistema i 1 specijalizovani podsistem. Univerzalni podsistemi su jedinstveni za sve poslovne sisteme, bez obzira na djelatnost, dok je specijalizovani sistem poseban za svaku oblast poslovanja (poljoprivreda, šumarstvo, pomorstvo, turizam, trgovina i dr.). Univerzalni podsistemi su: istraživanje i razvoj, marketing, prodaja, nabavka, pravno-normativni, ekonomika, kvalitet, finansije, informacioni, upravljanje i kadrovi. Specijalizovani podsistemi se mogu podijeliti na proizvodne specijalizovane podsisteme i uslužne specijalizovane podsisteme.

Redosled procesa strukturiranja poslovnih sistema je:

1. Strukturiranje preduzeća kao poslovni sistem
2. Identifikacija specijalizovanog podsistema
3. Identifikacija procesa specijalizovanog podsistema
4. Identifikacija proizvoda/usluga univerzalnih podsistema
5. Identifikacija procesa univerzalnih podsistema
6. Kvalitet proizvoda/usluga poslovnog sistema
7. Kvalitet procesa poslovnog sistema
8. Tehološka razrada procesa poslovnog sistema.

Da bi se identifikovali procesi i međusobno povezali neophodno je uraditi inicijalno istraživanje i ispitivanje stanja u poslovnom sistemu i po svim podsistemima. Zatim je potrebno identifikovati ključne-glavne procese, analizirati ih i zavisno od stanja odrediti nove ključne procese. Kada se definišu osnovni procesi, predstoji dalja dekompozicija procesa po svim nivoima.

Proces je sistematizovan metod kojim se obavljaju aktivnosti. Najznačajnije svojstvo procesa je da se na različitim nivoima može raščlanjavati na najjednostavnije djelove i ukрупnjavati u složenije. Ovo je njihovo najznačajnije svojstvo.

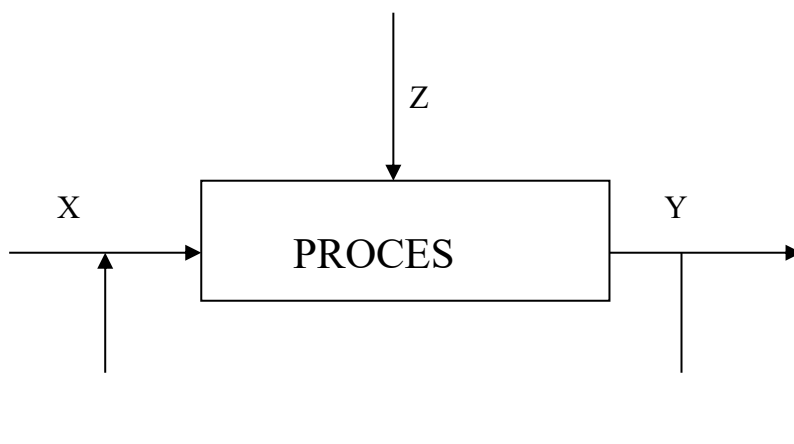
Da bi se identifikovali procesi unutar poslovnog sistema, potrebno je definisati kriterijume koji olakšavaju njihovo prepoznavanje:

- Proces mora biti skup aktivnosti,
- Rezultat procesa mora biti promjena oblika, izgleda i/ili fizičkih osobina proizvoda i/ili ispunjenje zahtjeva korisnika usluga (promjena fizičkih i hemijskih karakteristika proizvoda znači ne/ispunjenje zahtjeva potrošača, odnosno vršenje usluge).

Proces je po značenju širok pojam i u ovom radu treba ga shvatiti kao skup aktivnosti koje učestvuju u realizaciji prodaje proizvoda i pružanja usluga.

Dakle, pod procesom se podrazumijevaju oni procesi koji stvaraju, sa manje ili više uspjeha određene upotrebne vrijednosti, koje se koriste od strane potrošača, a na tržištu imaju odrednicu cijene.

Tokom odvijanja procesa ulazni elementi u proces se transformišu u izlaz (proizvodi, usluge), kao što pokazuje slika 1.:



Simbolom X označeni su ulazi u poslovni sistem (input), sa Y su označeni izlazi iz poslovnog sistema (output), a sa Z je obilježen uticaj faktora iz okruženja, kao i internih faktora na procese koji se dešavaju u poslovnom sistemu. Jedan od osnovnih zadataka poslovnog sistema je uspješno ovladavanje ovim uticajnim faktorima.

Kod nekih preduzeća uticaj okruženja (Z) je veoma izražen. Na interne faktore moguće je djelovati, dok je mogućnost uticaja na spoljašnje faktore skoro nemoguć.

Procesi su entitet preko koga se najbolje :

- Sagledava struktura poslovnog sistema,
- Definišu nadležnosti i odgovornosti u poslovnom sistemu,
- Određuje podjela rada,
- Upravlja poslovnim sistemom,
- Definiše model poslovnog sistema i njegovih podsistema,
- Otkrivaju mjesta i uzroci lošeg rada, niske produktivnosti, sporog rada i prekoračenja rokova, lošeg kvaliteta, uvećanih troškova, nedovoljne efikasnosti poslovanja,
- Primjenjuju zahtjevi međunarodnih standarda.

Za poslovne sisteme, oni procesi koji direktno stvaraju izlaze (proizvode, usluge), mogu se dobro razraditi i dokumentovati, što nije slučaj sa procesima koji indirektno djeluju na proizvode i usluge (univerzalni procesi).

Svi navedeni procesi nemaju odgovarajuću dimenziju i značaj bez dokumentacione sredenosti. Dokumentovanost omogućava praćenje, analize i stepen stabilnosti i sposobnosti procesa koji se odvijaju u poslovnim sistemima. To omogućava preventivne aktivnosti na sprečavanju grešaka u radu, čime se znatno smanjuju troškovi i povećava kvalitet izlaznih veličina u obliku proizvoda i usluga. U sređivanju dokumentacije mora se početi od onoga što je već dokumentovano, a zatim utvrđivanja njegovog kvaliteta, da bi se krenulo u izradu dokumentacione osnove prema zahtjevima standarda razvijenih zemalja.

Stabilnost procesa u poslovnom sistemu se postiže tehnološkom razradom procesa. Tehnološka razrada znači definisanje načina odvijanja aktivnosti tokom procesa kroz tehnološku dokumentaciju. Tehnološka dokumentacija smanjuje stohastičnost procesa i povećava stabilnost istih. Struktura, sadržaj i obim ove dokumentacije potrebno je projektovati da bi se u praksi sprovodila poslovna politika i stvorila osnova za uspješno upravljanje u poslovnom sistemu.

Identifikacija ovih procesa, primjenom procesnog pristupa i njihovo grupisanje u okviru podsistema poslovnog sistema, zaokružuju proces strukturiranja poslovnih sistema.

## Literatura

1. Adižes Isak: "Životni ciklusi preduzeća", Prometej, Novi Sad, 1994.
2. Adižes Isak: "Dijagnoza stilova upravljanja", Prometej, Novi Sad, 1994.
3. Alford R.E.: "Quality costs- what and how", Quality, London, 1979.
4. Blank L. & Solzarno J.: "Using quality cost analysis for management improvement", Industrial Engineering, Vol 10, London, 1978.
5. Crosby B. Philip: "Kvalitet je besplatan", Mc Graw-Hill, Inc., 1980.
6. Dale B.G. & Plunkett J.J.: "Quality costing", Chapman and Hall, London, 1991.
7. Department for Education and Employment-Quality & Performance Improvement Division (QPID): "TEC Quality Assurance", London, 2001.
8. Feigenbaum A. v.: "Total Quality Control", McGraw-Hill, New York, 1993.
9. Fisher Rodger, Ury Wiliam: "Getting to Yes, Negotitation Agreement Without Giving In", Harward Negotiation Project, Harward, 1999.
10. Investors in people UK: "Better people-better business", London, 1998.
11. Leontiades C. James: "Multinational Marketing Corporate Strategy Planning for World Markets", Lexington Books, Lexington, 1997.
12. Mortiboys C. Ron, Oakland John: "Total Quality Management and Effective Leadership", Department of Trade and Industry, London, 1994.
13. Neave R. Henry: "The Deming Dimension", SPC Press, 1992.
14. Oakland John: "Statistical Process Control", Department of Trade and Industry, London, 1998.
15. Terpstra Vern: "International marketing", the Drydon Press Chicago, 1997.

**Milan Lakićević**

## **Oblikovanje strukture kapitala preduzeća**

### **Abstract**

Financial structure of enterprise is located in the balance sheet and it is determined by financial structure of assets and liabilities. Financial structure of liabilities describes the relation between own and lent resources of financing. The structure of capital is the relation between own capital and long-term debt.

Stock companies have the most complicated financial structure of all organizational forms of enterprise.

Financing the corporation, combining the own capital and long –term debts, could be more profitable (from the aspect of the rate of return for own capital) than financing only from own resources.

This occurrence is called the positive effect of financial leverage.

The economic theory separates two viewpoints related to relation between the capital structure and market value of enterprise:

1. Traditional understanding
2. Miller-Modiglian Theorem

### **Key words:**

Financial structure, capital structure, stock company, common stocks, long-term bonds, financial leverage, perfect capital market, tax law, EBIT, EPS

## 1. Uvod

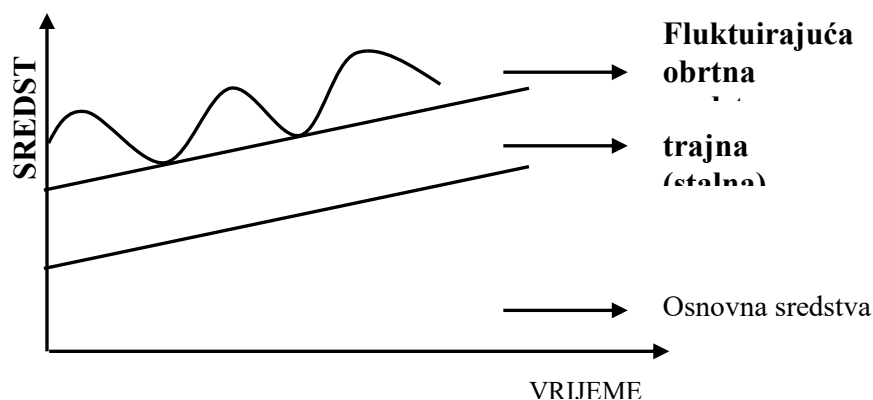
U pogledu finansijske strukture preduzeća diferencirala su se dva mišljenja.

Prema jednom mišljenju finansijska struktura preduzeća sadržana je u njegovom bilansu stanja i determinisana je:

1. finansijskom strukturom aktive,
2. finansijskom strukturom pasive.

Pored navedenog mišljenja postoji i mišljenje da finansijsku strukturu preduzeća čini samo finansijska struktura pasive dotičnog preduzeća.

Strukturu aktive je sa stanovišta finansiranja preduzeća, najbolje prikazati odnosom između kratkoročno i dugoročno vezane imovine, odnosno odnosom između fluktuirajućih obrtnih sredstava (s jedne strane) i trajnih obrtnih i osnovnih sredstava (s druge strane).



Slika 1. Struktura aktive<sup>1</sup>

Na prethodnom grafiku dugoročno vezana sredstva (osnovna sredstva i trajna obrtna sredstva) su prikazana pravim linijama sa izraženim trendom rasta u dužem vremenskom periodu. Fluktuirajuća obrtna sredstva prikazana su sinusoidom koja takođe pokazuje tendenciju rasta u toku vremena. Ročna struktura između dugoročno vezanih sredstava i kratkoročno vezanih sredstava definisana je na najnižoj tački sinusoide i predstavlja osnovu horizontalne finansijske strukture preduzeća.

Horizontalna finansijska struktura preduzeća predstavlja ročnu povezanost između djelova aktive i djelova pasive preduzeća. Svako preduzeće unaprijed zna kako da oblikuje horizontalnu finansijsku strukturu, tj. kako da postavi relaciju između

<sup>1</sup> Dr Nenad Vunjak: Finansijski menadžment, Ekonomski fakultet Subotica 1995. str. 144

uloženih sredstava posmatranih po roku vezanosti i kapitala posmatranog po roku raspoloživosti. To znači, da se dugoročno vezana sredstva (osnovna sredstva, dugoročni plasmani i trajna obrtna sredstva) moraju finansirati iz takozvanih kvalitetnih izvora, a to su dugoročni i trajni izvori finansiranja (sopstveni kapital, dugoročna rezervisanja i dugoročni dugovi).

Da bi se sagledala finansijska struktura aktive, bilansne pozicije u aktivi se moraju grupisati po principu rastuće odnosno opadajuće likvidnosti preduzeća. Koji će princip rangiranja djelova aktive preduzeća prihvatiti njegov menadžment zavisi od stanja trenutne i perspektivne likvidnosti, kao i od stepena njegove rentabilnosti.

Međutim, kada se govori o finansijskoj strukturi preduzeća onda se uglavnom ima na umu struktura pasive preduzeća. Posmatrano na taj način, finansijska struktura preduzeća predstavlja odnos sopstvenih i pozajmljenih izvora sredstava. Finansijska struktura preduzeća sagledava se iz bilansa stanja, analizom njegove pasive, ali se određene informacije o njoj mogu dobiti i iz bilansa uspjeha (pozicija rashodi na ime kamata).

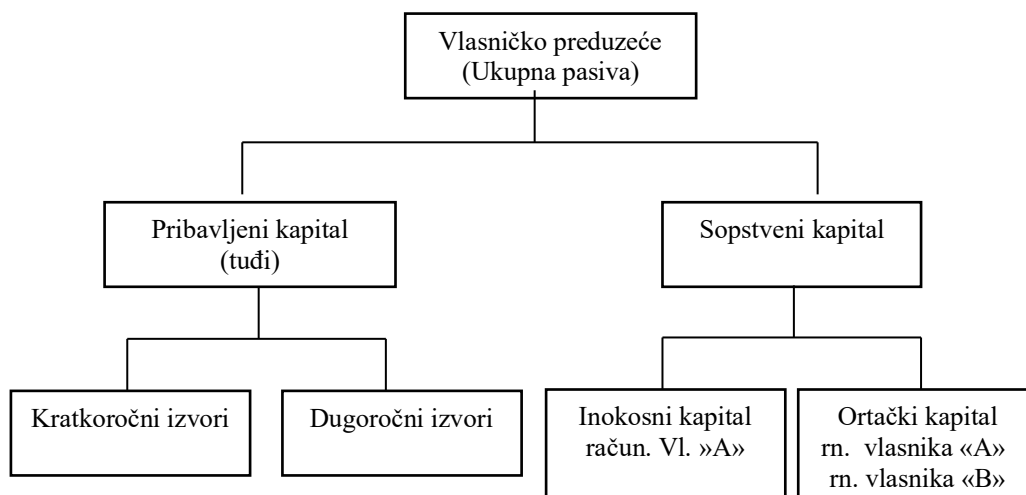
Uži aspekt finansijske strukture čini struktura kapitala, tj. odnos sopstvenih izvora i dugoročnih dugova.

Analizi finansijske strukture preduzeća posmatranoj sa aspekta izvora finansiranja prema njihovom porijeklu i raspoloživosti, treba dodati i aspekt troškova finansiranja. Troškovi finansiranja predstavljeni su odnosom cijene pojedinačnih izvora finansiranja i prosječne cijene kapitala preduzeća.

Različiti oblici preduzeća imaju različitu finansijsku strukturu. Najjednostavniju finansijsku strukturu ima društveno preduzeće (pripada prošlosti i može se analizirati sa aspekta svoje istorijske uloge i značaja) i preduzeća koja pripadaju društvu lica (ortačko društvo i komanditno društvo), dok najsloženiju finansijsku strukturu imaju akcionarska društva.



Finansijska struktura različitih tipova preduzeća šematski se može prikazati:<sup>2</sup>

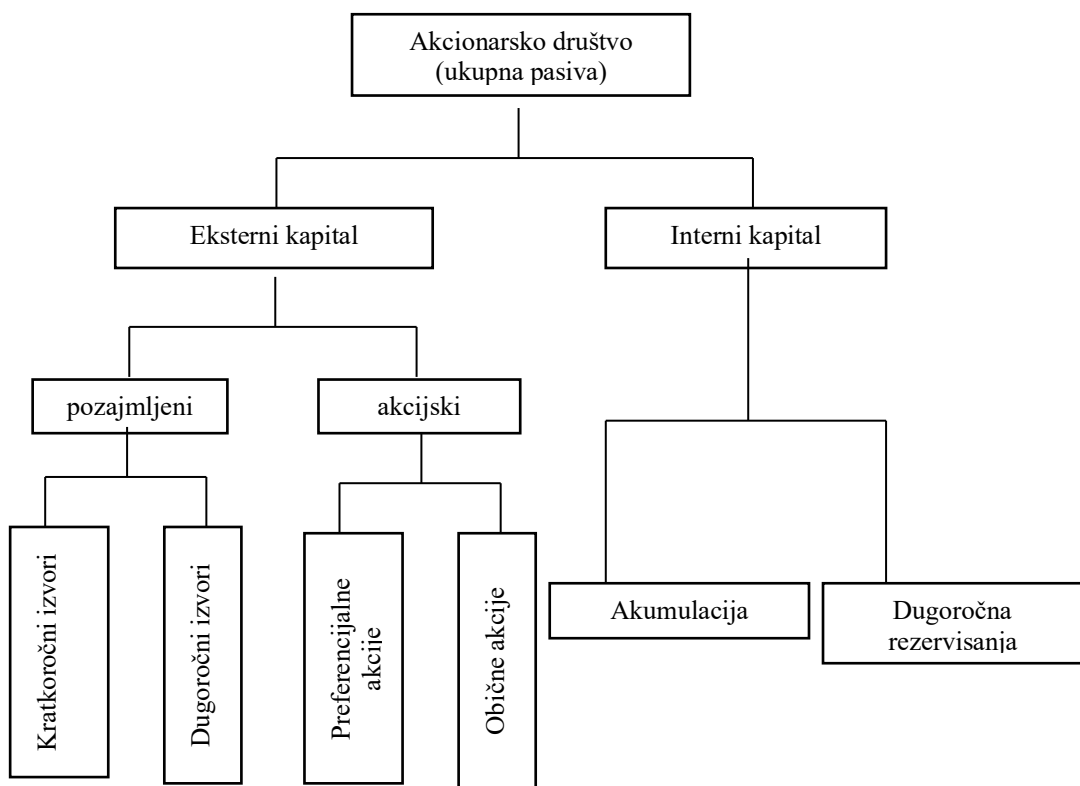


Slika 2. Finansijska struktura inokosnog i ortačkog preduzeća

Inokosno i ortačko preduzeće spadaju u vlasnička preduzeća. Kod inokosnog preduzeća njegov vlasnik je ujedno i preduzetnik. njegovo ulaganje evidentirano je u pasivi bilansa stanja obično na njegovom ličnom računu kapitala. Vrijednost njegovog kapitala se uvećava za iznos ostvarenog dobitka i umanjuje za iznos kapitalnog gubitka i za iznos uzetih sredstava za lično zadovoljenje potreba.

Ortačko preduzeće se od inokosnog razlikuje samo po tome što ima više vlasnika - ortaka. Stanje kapitala (ulaganja) svakog od njih posebno se evidentira na njihovim ličnim računima.

<sup>2</sup> Dr Milorad Ivanišević: Finansijska struktura preduzeća, Knjigovodstvo br. 5. Savez računovođa i revizora Srbije, str.. 17, 18.



Slika 3. Finansijska struktura akcionarskog društva

Akcionarsko društvo ima najsloženiju finasijsku strukturu. Ono raspolaže eksternim i internim izvorima kapitala. Akcionarsko društvo u svojoj finasijskoj strukturi nemaju sopstveni kapital u vlasničkoj smislu, s obzirom da se akcionari nalaze izvan preduzeća i u teorijskom smislu nijesu pravi vlasnici. Zbog toga se za pasivu akcionarskih društava, prije može reći da izražava ukupne obaveze preduzeća, što je reciprično pravu povjerilaca i vlasnika na ukupna poslovna sredstva kojima preduzeće raspolaže.

Između akcijskog i sopstvenog kapitala ne postoji samo pojmovna, već i suštinska razlika. Sopstveni kapital se nalazi na računima vlasnika, a akcijski je u obliku HOV i ima eksterni karakter. Ta razlika je posebno izražena u postupku likvidacije preduzeća. No ipak se veoma često pojmovi akcijski i sopstveni, kapital u finasijskoj strukturi preduzeća poistovjećuju.

## 2. EFEKAT FINANSIJSKOG LEVERIDŽA

Svaki privredni subjekat posluje u uslovima neizvjesnosti. Ta neizvjesnost ogleda se u većem ili manjem riziku u pogledu ostvarivanja pozitivnog finansijskog rezultata. Tako poslovni rizik predstavlja neizvjesnost u pogledu ostvarivanja poslovnog dobitka kao stope prinosa na ukupno uložena sredstva. Pri tom se pod poslovnim dobitkom podrazumijeva razlika između marže pokrića i fiksnih rashoda perioda, s tim što u rashode perioda nije uključena kamata. Finasijski rizik predstavlja neizvjesnost u pogledu ostvarivanja neto dobitka, kao prinosa na vlastita sredstva.

Svako preduzeće teži optimalnoj kombinaciji finansiranja kako bi uspješno poslovalo i obezbijedilo sredstva za dalji rast i razvoj. Da bi postiglo željenu finasijsku strukturu preduzeće mora na odgovarajući način da kombinuje sopstvena i tuđa sredstva. Likvidnost i rentabilnost kao dva osnovna cilja zavisice u mnogome od strukture kapitala.

S aspekta likvidnosti preduzeća bilo bi poželjno da je struktura kapitala pomjerena što više u korist sopstvenih izvora.

Međutim, princip rentabilnosti nam nalaže da se na angažovana sredstva ostvari što veća stopa prinosa. Teorija tvrdi a praksa potvrđuje da je moguće ostvariti veću stopu prinosa na sopstvena sredstva ukoliko se preduzeće finansira kombinacijom sopstvenih i tuđih izvora, nego kada bi se finansiralo isključivo iz sopstvenih izvora. Drugim riječima to znači da optimalna struktura kapitala ne mora biti ona koja pretpostavlja finansiranje ukupnih ulaganja iz sopstvenih izvora. Upravo na planu istraživanja mogućnosti ostvarivanja maksimalnog finansijskog rezultata u literaturi je konstruisan model finasijskog leveridža, koji u bukvalnom prevodu znači dejstvo finasijske poluge. Njime se u stvari mjeri efekat finansiranja iz pozajmljivanih izvora na rentabilnost, tj. na povećanje stope prinosa na sopstvena sredstva. Ukoliko je finasijska struktura preduzeća dobro komponovana, što znači da je nađen zadovoljavajući odnos duga i sopstvenog kapitala, moguće je ostvariti pozitivan efekat finasijskog leveridža. Pozitivan efekat finasijskog leveridža moguće je ostvariti samo u slučaju kada je stopa prinosa na ukupna sredstva veća od prosječne cijene pozajmljenih sredstava.

Dejstvo finasijskog leveridža najbolje je ilustrovati primjerom.

Ukupni izvori preduzeća iznose 10000, od čega su sopstveni izvori 7000, a dugoročni dug (pozajmljeni izvori) 3000.

prihod od prodaje		2000
varijabilni troškovi	400	
marža pokrića		1600
fiksni troškovi perioda	600	
poslovni dobitak		1000
fiksni rashodi finasiranja (kamata 7%)	210	
bruto dobitak prije oporezivanja		790
porez (20%)		158
neto dobit		632

$$\text{stopa prinosa na ukupne izvore} = \frac{\text{пословна добит}}{\text{укупни извори}} = 1000/10000 * 100 = 10 \%$$

$$\text{prosječna cijena pozajmljenih izvora} = 7\%$$

$$\text{stopa prinosa na sopstvena sredstav} = \frac{\text{нето добитак}}{\text{сopствени извори}} = 9\%$$

Ukoliko bi se preduzeće finasiralo samo iz sopstvenih izvora tada bi poslovni dobitak bio jednak bruto dobitku jer ne bi imali rashoda po osnovu kamata i obračun bi izgledao:

prihod od prodaje		2000
varijabilni troškovi	400	
marža pokrića		1600
fiksni troškovi perioda	600	
poslovni dobitak		1000
fiksni rashodi finasiranja (kamata)	0	
bruto dobitak prije oporezivanja		1000
porez (20%)		200
neto dobitak		800

$$\text{stopa prinosa na ukupne izvore} = 10\%$$

$$\text{prosječna cijena pozajmljenih izvora} = 7\%$$

$$\text{stopa prinosa na sopstvene izvore} = \frac{800}{10000} * 100 = 8\%$$

U prethodnom slučaju je stopa prinosa na sopstvene izvore veća nego u ovom, upravo zbog pozitivnog efekta finasijskog leveridža, tj. efekta korišćenja pozajmljenih izvora sredstava. Ovdje je pozitivan efekat finasijskog leveridža moguć

zato što je stopa prinosa na ukupne izvore (10%) veća od cijene pozajmljenog kapitala (7%).

Poslovni rizik i finasijski rizik mogu se kvantitativno izraziti preko faktora poslovnog leveridža i faktora finasijskog leveridža.

Faktor poslovnog leveridža dobija se iz odnosa marže pokrića i poslovnog dobitka, odakle proizilazi da je faktor poslovnog leveridža veći ukoliko su fiksni troškovi (amortizacija, režijski troškovi, troškovi organizacije) veći.

Faktor poslovnog leveridža je u stvari multiplikator procenta promjene prihoda, čiji umnožak daje procenat promjene finasijskog rezultata (poslovnog dobitka) kao apsolutnog prinosa na ukupno uložena sredstva. U našem primjeru on iznosi 1,6 (1600/1000), što znači da ukoliko se prihod od prodaje poveća za 10%, poslovni dobitak će se uvećati za 16%.

Faktor finasijskog leveridža dobija se iz odnosa poslovnog dobitka i bruto dobitka. Veličina faktora finasijskog leveridža zavisiće od veličine rashoda finansiranja (kamata). Ukoliko su oni veći, utoliko je veći i faktor finasijskog leveridža. Faktor finasijskog leveridža predstavlja multiplikator procenta promjene poslovnog dobitka, čiji umnožak daje procenat promjene bruto dobitka, odnosno neto dobitka. Za naš primjer on iznosi 1,27, što znači da ukoliko se poslovni dobitak poveća za 10%, bruto dobitak će se uvećati za 12,7%.

Kapital-intenzivna preduzeća imaju visoke fiksne troškove, odakle proizilazi da je i faktor poslovnog leveridža veći. Zato u ovom slučaju nije poželjno korišćenje pozajmljenih izvora sredstava (emisija obveznica), jer bi to proizvelo velike rashode finansiranja i umanjilo bruto dobitak, ili dovelo u pitanje njegovo ostvarenje. Stoga bi bilo poželjno da struktura kapitala ovakvih preduzeća bude pomjerena ka sopstvenim izvorima.

Kod preduzeća koja imaju niže fiksne troškove postoji mogućnost većeg korišćenja duga, jer nam nizak poslovni rizik daje mogućnost prihvatanja većeg finasijskog rizika.

### **3. TRADICIONALNI PRISTUP STRUKTURI KAPITALA**

U ekonomskoj teoriji je stalno prisutno pitanje da li postoji optimalna struktura kapitala, tj. da li je nju moguće utvrditi? Može li preduzeće uticati na svoju tržišnu vrijednost i cijenu kapitala putem mijenjanja kombinacije finansiranja? "U tom kontekstu razmatranje suštine finasijskog leveridža svodi se na načelno pitanje da li pri datoj strukturi poslovnih sredstava koja obezbjeđuju poslovni dobitak pouzdane

veličine i kvaliteta i datim stopama kapitalizacije (duga i sopstvenog kapitala) na tržištu kapitala postoji neki određeni stepen finansijskog leveridža na kom će tržišna vrijednost HOV preduzeća biti veća nego na drugim stepenima leveridža."<sup>3</sup>

U traženju odgovora na ova pitanja među ekonomskim teoretičarima izgradila su se dva pristupa:

1. Tradicionalni pristup strukturi kapitala i
2. Modigliani Milerovo shvatanje

Pod uprošćenom pretpostavkom da se preduzeće finansira isključivo iz čistog duga (emisijom obveznica) i akcijskog kapitala finansijski leveridža može da bude definisan kao:

1. relativni odnos čistog duga i akcijskog kapitala koji su iskazani po njihovoj tržišnoj vrijednosti ;
2. relativni odnos čistog duga i ukupnog kapitala po njihovim tržišnim vrijednostima;
3. relativan odnos rashoda na ime kamata i poslovnog dobitka.

Koji će od izraza biti upotrijebljen zavisi od cilja istraživanja.

Prije ukazivanja na osnovne postavke ova dva pristupa strukturi kapitala, neophodno je ponoviti osnovne definicije vezane za utvrđivanje tržišne vrijednosti obveznica, akcija i tržišne vrijednosti preduzeća, tj. pokazati kako se određuje cijena kapitala.

Tržišna vrijednost akcija jednaka je sadašnjoj vrijednosti prinosa koje investitor očekuje, tj. izračunava se diskontovanjem očekivane dividende. Ona je u funkciji dividende i tržišne stope kapitalizacije akcijskog kapitala.

$$k_e = \frac{E}{S}$$

$k_e$  - tržišna stopa kapitalizacije akcijskog kapitala

$E$  - neto dobit (pretpostavlja se da se u cjelosti stavlja na raspolaganje akcionarima)

$S$  - tržišna vrijednost akcija

Tržišna vrijednost obveznica jednaka je sadašnjoj vrijednosti očekivanih prinosa na ime kamata uvećanoj za sadašnju vrijednost duga.

$$k_i = \frac{F}{B}$$

$k_i$  - stopa kapitalizacije duga (cijena duga)

$F$  - troškovi kamata

---

<sup>3</sup> Solomon E. : The Theory of Financial Management, citat, str. 92

**B** - tržišna vrijednost obveznica

Opšta stopa kapitalizacije jednaka je:

$$k_o = \frac{O}{V}$$

**k<sub>o</sub>** - opšta stopa kapitalizacije

**O** - neto poslovni dobitak

**V** - tržišna vrijednost preduzeća

$$k_o = k_i \left( \frac{B}{B+S} \right) + k_e \left( \frac{S}{B+S} \right)$$

Za utvrđivanje tržišne vrijednosti preduzeća postoje dvije metode:

1. metod neto operativnog prihoda (neto poslovne dobiti).
2. metod neto dobiti.

Oba metoda polaze od nekoliko ključnih pretpostavki:

- procjenjivanje se vrši za korporacijsko preduzeće koje se finasira isključivo obveznicama i akcijama,
- ne postoji oporezivanje dobiti korporacije, niti postoje troškovi bankrota,
- odnos duga i akcijskog kapitala mijenja se emisijom obveznica kako bi se otkupile vlastite akcije i emisijom akcija kako bi se otplatio dug,
- ukupan neto dobitak se isplaćuje akcionarima.

Metod neto poslovnog dobitka (neto operativnog prihoda) pretpostavlja da je prosječna cijena kapitala konstantna za sve stepene leveridža.

Radi prikaza pretpostavimo da preduzeće ima 1000\$ duga uz kamatnu stopu 10%, tako da je očekivana vrijednost neto operativnog prihoda 1000\$ i da stopa ukupne kapitalizacije iznosi 15%. Na bazi ovih podataka pravimo sledeći obračun vrijednosti firme.

<b>O</b> - neto operativni prihod	1000
<b>k<sub>o</sub></b> - ukupna stopa kapitalizacije	0.15
<b>V</b> - tržišna vrijednost firme	6667
<b>B</b> - tržišna vrijednost duga	1000
<b>S</b> - tržišna vrijednost akcija	5667

Neto dobit je jednaka razlici neto operativnog prihoda i kamate i iznosi 900\$.

$$k_c = \frac{E}{S} = \frac{900}{5667} * 100 = 15.88 \%$$

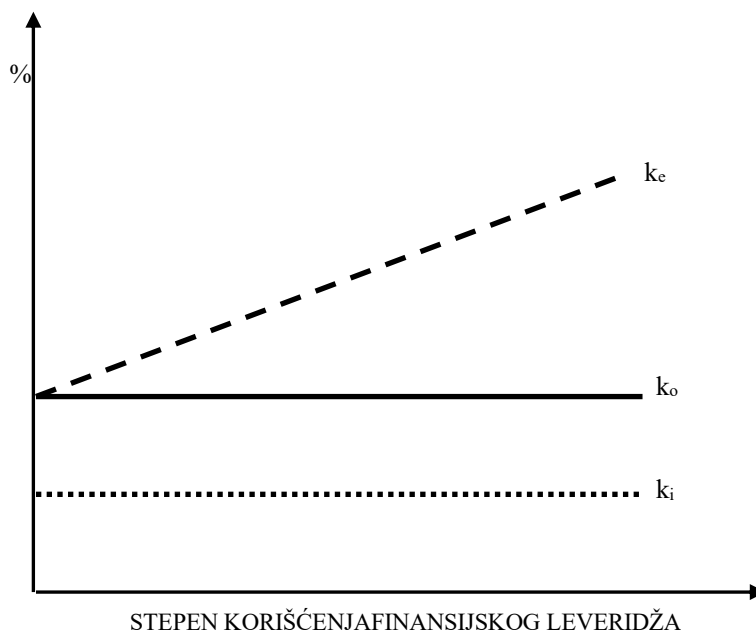
Pretpostavimo sada da preduzeće iznos duga sa 1 000\$ poveća na 3 000\$, te da prihodom od emisije obveznica otkupi vlastite akcije. Tržišna vrijednost preduzeća je tada:

$O$ - neto operativni prihod	1 000
$k_o$ - ukupna stopa kapitalizacije	15%
$V$ - tržišna vrijednost firme	6667
$B$ - tržišna vrijednost duga	3 000
$S$ - tržišna vrijednost akcija	3 667

$$k_e = \frac{E}{S} = \frac{700}{3667} * 100 = 19,09\%$$

Uočava se da  $k_o$  i  $k_i$  ostaju nepromijenjene bez obzira na stepen korišćenja finansijske poluge, dok  $k_e$  raste linearno sa rastom stope korišćenja finansijske poluge.

Ovaj pristup podrazumijeva da na ukupnu vrijednost preduzeća ne utiče struktura kapitala. Struktura kapitala takođe ne utiče na cijenu akcija. Ovaj pristup se grafički može prikazati:



Slika 4. Uticaj strukture kapitala na ukupnu vrijednost preduzeća i na cijenu akcija



Pretpostavimo da u prvom slučaju (sa 1 000\$ duga) preduzeće ima 100 običnih akcija. Tržišna cijena po akcija bi bila 56,67\$ (5667/100). Preduzeće emituje nove obveznice u iznosu od 2 000\$ i istovremeno otkupljuje vlastite akcije po cijeni od 56,67\$, što znači da će preduzeće otkupiti 35,29 akcija (pretpostavićemo da je moguće koristiti djelove akcija u računu). Posle ove operacije u opticaju ostaje 64,71 akcija (100 - 35,29). Ukupna tržišna vrijednost akcija preduzeća posle promjene strukture kapitala u našem primjeru je iznosila 3667\$, odakle slijedi da je cijena po akciji

$$\frac{3667}{64,71} = 56,67\$$$

Ključna pretpostavka za ovaj pristup je da je  $k_o$  - konstanta bez obzira na stepen korišćenja finansijske poluge.

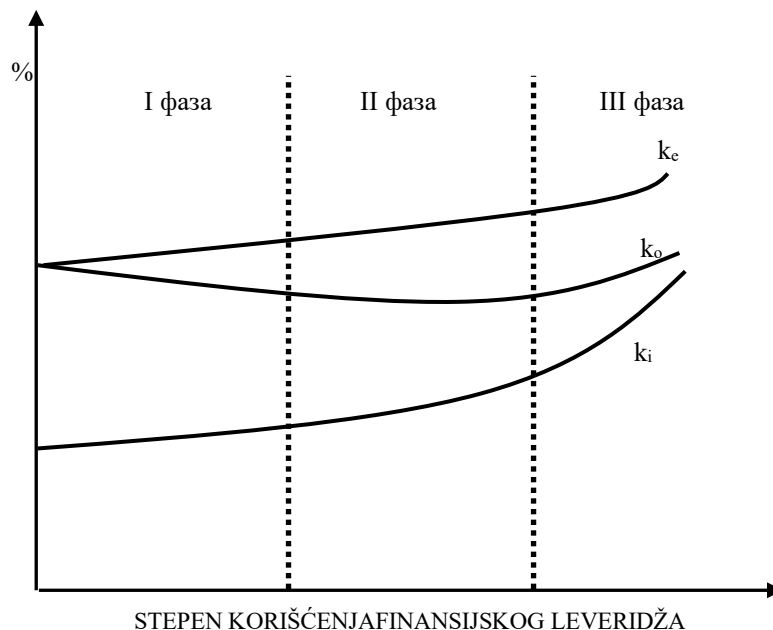
Metod neto dobitka polazi od neto dobiti i promjenljive tržišne stope kapitalizacije prilikom utvrđivanja tržišne vrijednosti preduzeća.

Tradicionalan pristup teoriji strukture kapitala pretpostavlja da postoji optimalna struktura kapitala koja će maksimizirati tržišnu vrijednost preduzeća i minimizirati cijenu kapitala.

Tradicionalni pristup strukturi kapitala polazi od istih pretpostavki koje se uzimaju i kod određivanja tržišne vrijednosti preduzeća. Polazeći od tih uprošćenih pretpostavki tradicionalna škola poznaje nekoliko varijanti.

Osnovna varijanta tradicionalne škole polazi od pretpostavke da  $k_i$  i  $k_e$  ne rastu odmah sa porastom leveridža, odnosno da se optimalna finansijska struktura ne nalazi u jednoj tački, već da se radi o jednom intervalu vrijednosti leveridža za koji je cijena kapitala minimalna, a tržišna vrijednost preduzeća dostiže maksimalnu vrijednost.

Tvrđnje ove varijante grafički bi se mogle ilustrovati:



Slika 5. Tradicionalno shvatanje teorije strukture kapitala

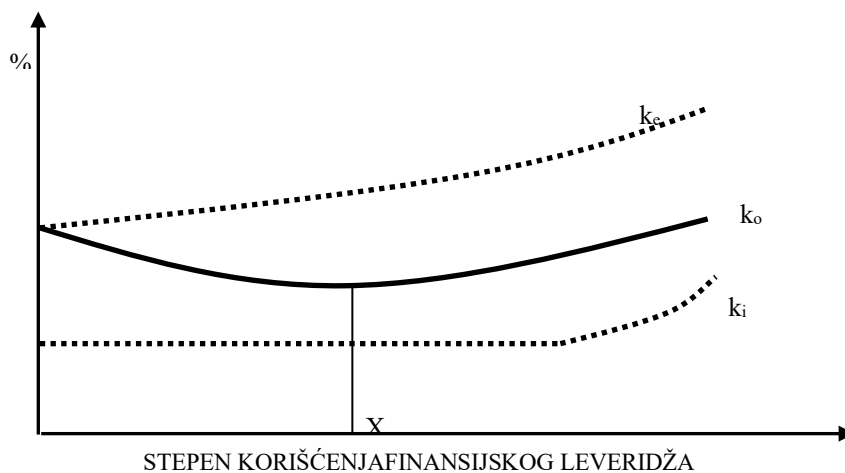
Na grafiku se može uočiti više faza.

U prvoj fazi sa porastom leveridža smanjuje se prosječna cijena kapitala preduzeća. Cijena akcijskog kapitala ( $k_e$ ) raste, ali ne dovoljno da bi eliminisala pozitivan efekat finansijskog leveridža (korišćenja duga). U tom intervalu cijena duga je konstantna ili neznatno raste.

U drugoj fazi povećanje stepena leveridža neće uticati na prosječnu cijenu kapitala. Na tom nivou odnosa B/S, promjene na  $k_e$  i  $k_i$  će se međusobno neutralisati tako da tržišna vrijednost preduzeća ostaje konačna i maksimalna, dok se prosječna cijena kapitala minimizira. Drugim riječima u tom intervalu se ostvaruje optimalna finansijska struktura.

U trećoj fazi, sa porastom leveridža  $k_i$  i  $k_e$  naglo rastu, što dovodi do naglog rasta prosječne cijene kapitala i pada tržišne vrijednosti preduzeća.

Druga varijanta tradicionalne škole vezana je za jedan određen stepen leveridža i grafički bi se mogla ilustrovati:



Slika 6. Druga varijanta tradicionalne škole

Tržišna stopa kapitalizacije akcijskog kapitala će rasti sa korišćenjem finansijske poluge po rastućoj stopi, dok se za  $k_i$  pretpostavlja da raste tek nakon što je došlo do značajnog korišćenja finansijske poluge.

Prosječna cijena kapitala  $k_o$  najprije opada, sa porastom finansijskog leveridža, zato što  $k_e$  ne kompenzira u potpunosti upotrebu "jeftinog duga". Nakon daljeg porasta finansijskog leveridža  $k_e$  će u potpunosti kompenzirati upotrebu "jeftinog duga" i  $k_o$  će početi da raste. Optimalna struktura kapitala data je u tački H u kojoj  $k_o$  postiže minimalnu vrijednost.

Ostale varijante tradicionalne škole predstavljaju dodatnu modifikaciju navedenih varijanti, te iz tog razloga neće biti uzete u razmatranje.

### 3. MODIGLIANI MILLEROVA TEOREMA

Miller i Modigliani tvrde da je odnos između finansijske poluge i cijene kapitala objašnjen pristupom čisto operativnog prihoda (neto poslovnog dobitka). Oni napadaju tradicionalnu školu nudeći biheviorističko opravdanje za održanje  $k_o$  (prosječne cijene kapitala) konstantnim za sve stepene korišćenja finansijske poluge.

Formulacija MM teoreme predstavlja jednu od najslavnijih hipoteza finansijskog tržišta i svodi se na tvrdnju, da odluka o finansiranju (finansijska struktura) preduzeća ne utiče na njegovu tržišnu vrijednost.

Miller i Modigliani u svom pristupu polaze od pretpostavki:

1. Tržište kapitala je perfektno. Informacije na njemu su besplatne i dostupne svima.
2. Ne postoje transakcioni troškovi i sve HOV su beskonačno djeljive. Za investitore se smatra da su racionalni i da se tako i ponašaju.
3. Preduzeća se mogu grupisati u klase sa identičnim rizikom
4. Svi korisnici duga, preduzeća i pojedinci mogu se zaduživati pod istim uslovima
5. Pretpostavlja se da ne postoji porez na dobit korporacije. (MM kasnije odbacuju ovu pretpostavku).

Jednostavno rečeno MM hipoteza temelji se na ideji da bez obzira kako razdijelili strukturu kapitala nekog preduzeća njegova tržišna vrijednost ostaje ista, tj. ona je nepromjenljiva u odnosu na razlike u stepenu leveridža. Ukupni kolač se ne mijenja prilikom podjele na dug i akcijski kapital. Zbir djelova je uvijek jednak cjelini. Ova zavisnost prikazana je sa dva strukturalna kruga.



Vrijednost preduzeća



Vrijednost preduzeća

Slika 7. Prikaz beznačajnosti strukture kapitala

Prema tome, dva preduzeća koja su po svemu jednaka, osim u strukturi kapitala, moraju imati istu tržišnu vrijednost. Ukoliko nije tako, doći će do dejstva procesa arbitraže koji će dovesti do izjednačavanja njihovih tržišnih vrijednosti.

Pretpostavimo da preduzeće ima uprošćenu finansijsku strukturu, odnosno da ima samo dva oblika finansiranja: emisiju akcija i emisiju obveznica.

Ako profit preduzeća označimo sa  $H$ , a iznos kreditnog kapitala pribavljenog emisijom obveznica sa  $B$ , akcionari će u obliku dividende dobiti iznos  $H - B(1+i)$ . Kupci akcija su spremni da plate za očekivanu dividendu iznos (cijenu) koju ćemo označiti sa  $P$ . Ova cijena se može izraziti kao  $P[X - B(1+i)]$ . Ukupna suma, koju će

preduzeću platiti akcionari i kreditori u zamjenu za obećanje preduzeća da će dati svakom učesniku njegov udio u profitu  $H$  je:  $B + P[H - B(1+i)]$  i ona predstavlja tržišnu vrijednost preduzeća.

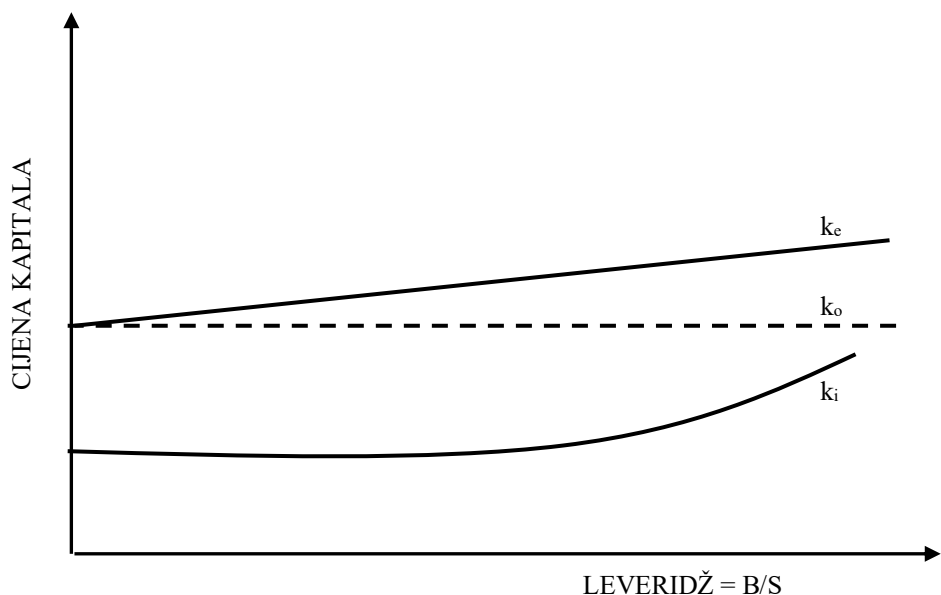
Kada bi se preduzeće finansiralo samo akcijama, tada bi akcionari pretendovali na čitav iznos profita  $H$ , odnosno cijena koju bi plaćali imala bi oblik:

$P[X - B(1+i)] = P[x]$ . Iz ove jednačine zaključujemo da je vrijednost preduzeća jednaka tržišnoj cijeni (kapitalizaciji) profita.

Ako bi se preduzeće finansiralo emisijom i akcija i obveznica, onda bi cijena koja se plaća za očekivani prinos bila  $P[X - B(1+i)] + B = P[x]$ . Iz ove jednačine se može zaključiti da je vrijednost preduzeća identična u oba slučaja, tj. da ne zavisi od načina na koji se preduzeće finansira.

Već je naglašeno da ukoliko se pojave razlike u tržišnim vrijednostima preduzeća koja ostvaruju isti neto poslovni dobitak, ali imaju različitu strukturu kapitala, tada na scenu stupa arbitraž.

Na osnovu procesa arbitraže može se zaključiti da će prosječna cijena kapitala ( $k_0$ ) biti konstantna na svim nivoima leveridža, što se i grafički može predstaviti:



Slika 8. MM model

Zaključci MM hipoteze su itekako podložni kritici.

Prva pretpostavka MM hipoteze o perfektnosti tržišta kapitala je veoma diskutabilna. Razvijena finansijska tržišta u svijetu uglavnom funkcionišu kao tržišta slabe efikasnosti.

Takođe i pretpostavka, da se preduzeća i pojedinci mogu zaduživati pod istim uslovima se mora kritički razmotriti. Pojedinci i preduzeća imaju različite mogućnosti za korišćenje duga zavisno od raznih institucionalnih ograničenja. Pri tome je sasvim zanemarljiv uticaj stepena leveridža preduzeća u koje budući investitori ulažu, na visinu kamatne stope po kojoj se investitori mogu zaduživati.

Već je rečeno da se tvrdnja o beznačajnosti strukture kapitala MM hipoteze zasniva na postojanju perfektnog tržišta kapitala. Međutim, jedna od značajnih nesavršenosti je prisutnost poreza na dobit preduzeća. Uvođenjem poreza na dobit u analizu, dolazi se do zaključka da će doći do pada prosječne cijene kapitala preduzeća. Do smanjenja prosječne cijene kapitala preduzeća dolazi iz razloga što se kamata na dug nadoknađuje iz poslovnog dobitka (prije oporezivanja), tako da će cijena duga nakon oporezivanja biti znatno niža. Kada preduzeće ostvaruje pozitivan finansijski rezultat javljaju se uštede u porezu. Kako bismo to prikazali poslužićemo se primjerom. Preduzeća "X" i "Y" ostvaruju poslovni dobitak (prije kamate i poreza) od 10 000 €. Preduzeća "X" i "Y" su slična u svakom pogledu osim u korišćenju finansijske poluge. Preduzeće "Y" ima 25 000 € duga uz 10% kamate, dok preduzeće "X" nema duga. Ukoliko je poreska stopa 20%, tada imamo:

	preduzeće "X"	preduzeće "Y"
poslovni dobitak	10 000	10 000
kamata (prihodi vlasnika duga)	-	2 500
bruto dobit	10 000	7 500
porez (20%)	2 000	1 500
neto dobit	8 000	6 000
prihodi vlasnika duga uvećani za prihod akcionara	8 000	8 500

Ukupan prihod vlasnika duga i vlasnika akcija veći je kod preduzeća "Y" zbog korišćenja finansijske poluge. Suština ovog procesa leži u činjenici da država plaća subvencije za korišćenje duga preduzećima koja koriste finansijsku polugu. Ukupan iznos poreskog zaklona kog država pruža jednak je proizvodu kamate i poreske stope.

Ukoliko je iznos duga koji preduzeće koristi stalan, tada je sadašnja vrijednost poreskog zaklona:

$$T = \frac{t_c \cdot R \cdot B}{R} = t_c \cdot B$$

gdje je :

**T** - sadašnja vrijednost poreskog zaklona

**r** - kamatna stopa na dug

**t<sub>c</sub>** - poreska stopa

**B** - tržišna vrijednost duga

U našem primjeru  $T = 0,20 \cdot (25\ 000) = 5\ 000$

Zbog postojanja poreskog zakona, vrijednost preduzeća biće veća za 5 000 € ukoliko se koristi dug. Ovo povećanje vrijednosti preduzeća rezultat je povećanja toka prihoda investitora za 500 € godišnje. Sadašnja vrijednost 500 € godišnje diskontovana po stopi od 10% iznosi 5 000 €. Rizik vezan za poreski zaklon je u stvari rizik kamatne stope, pa je odgovarajuća diskontna stopa zapravo kamatna stopa na dug. Prema tome vrijednost preduzeća je:

$V =$  vrijednost bez zaduživanja + vrijednost poreskog zaklona

Ukoliko pretpostavimo da je  $k_e$  preduzeća koje nema dug 16%, njegova tržišna vrijednost bi bila 62 500 €. Vrijednost poreskog zakona je 5 000 €, pa bi ukupna vrijednost preduzeća "Y" bila: 67 500 €.

Iz ovog bi se moglo zaključiti da MM hipoteza nakon uzimanja u obzir poreza na dobit smatra da je optimalna strategija ona koja maksimalno koristi finansijsku polugu. Međutim ovakva tvrdnja ne odgovara stvarnom ponašanju preduzeća.

Po MM hipotezi sa povećanjem leveridža prosječna cijena kapitala bi kontinualno opadala. Međutim u stvarnosti nije tako. Posle određenog stepena leveridža cijena kapitala će početi da raste, što navodi na zaključak da postoji neka optimalna struktura kapitala.

Empirijska istraživanja nijesu mogla u potpunosti potvrditi shvatanja ni tradicionalne škole, niti shvatanja Modiglianija i Millera. Ono što se sa sigurnošću može zaključiti je da se optimalna struktura kapitala ne nalazi u jednoj tački, tj. nije vezana za određeni stepen leveridža. Istraživanja navode na zaključak da optimalna struktura kapitala leži u širem intervalu stepena korišćenja leveridža. Ovo zapažanje je interesantno jer potvrđuje zaključke tradicionalne škole da postoji optimalna struktura kapitala, ali istovremeno ne opovrgava MM hipotezu jer unutar tog intervala određenog nekim vrijednostima leveridža prosječna cijena kapitala, odnosno tržišna vrijednost preduzeća ne zavise od stepena korišćenja leveridža tj. od odnosa B/S.

#### **4. PRIMJENA NEKIH METODA ANALIZE U FUNKCIJI ODLUČIVANJA O STRUKTURI KAPITALA**

Finansijski menadžer nastoji uspostaviti optimalnu strukturu kapitala u svom preduzeću koristeći pri tom različite metode analize od kojih ni jedna u potpunosti neće zadovoljiti njegove potrebe, ali će pružiti dovoljno informacija za racionalno odlučivanje.

Pri oblikovanju strukture kapitala finansijski menadžer mora razmotriti brojne činioce. Značajan uvid može se steći kroz analizu sposobnosti podmirivanja fiksnih troškova proizašlih iz emisije obveznica, preferencijalnih akcija i kredita. Jedan od načina određivanja te sposobnosti je analiza odnosa (racia) pokrića. Sadržajnika analiza od prethodne, uključivaće ispitivanje vjerovatnoće insolventnosti i uzimaće u obzir sve izvore raspoložive za otplatu duga.

Drugi metod dobijanja uvida u problematiku strukture kapitala sadrži analizu odnosa poslovnog dobitka i neto dobitka po akciji za alternativne metode finansiranja. To je takozvana EBIT - EPS analiza.

Sem tog finansijski menadžer se može služiti metodom tzv. prostornog upoređivanja, upoređujući dati finansijski leveridž svog preduzeća sa sličnim preduzećima iste privredne grane.

U donošenju odluka o oblikovanju strukture kapitala finansijski menadžer mora posebnu pažnju posvetiti tržišnom rangiranju i pozicioniranju HOV njegovog preduzeća.

Na planu ovih aktivnosti veoma je važna saradnja koju finansijski menadžer ostvaruje sa investicionim analitičarima, rejting agencijama i finansijskim institucijama.

Kada se jednom ustanovi odgovarajuća struktura kapitala, preduzeće treba finansirati svoje investicije u grubim granicama tih proporcija.

Jedna od najčešće metode analize je tzv. EBIT - EPS analiza, tj. analiza odnosa zarade prije odbitka kamate i poreza (EBIT ) i neto dobit po akciji (EPS). Suština ove analize, ogleda se u upoređivanju alternativnih metoda finansiranja uz različite pretpostavke u pogledu EBIT -a.

Za ilustraciju EBIT - EPS analize poslužićemo se primjerom:



Akcionarsko društvo "JAT" ima kapital u iznosu od 20 000 000 €. Cjelokupan iznos kapitala pribavljen je emisijom akcija. Za svoj razvoj preduzeće želi obezbijediti dodatnih 10 000 000 dinara. Na raspolaganju ima tri moguća načina finansiranja:

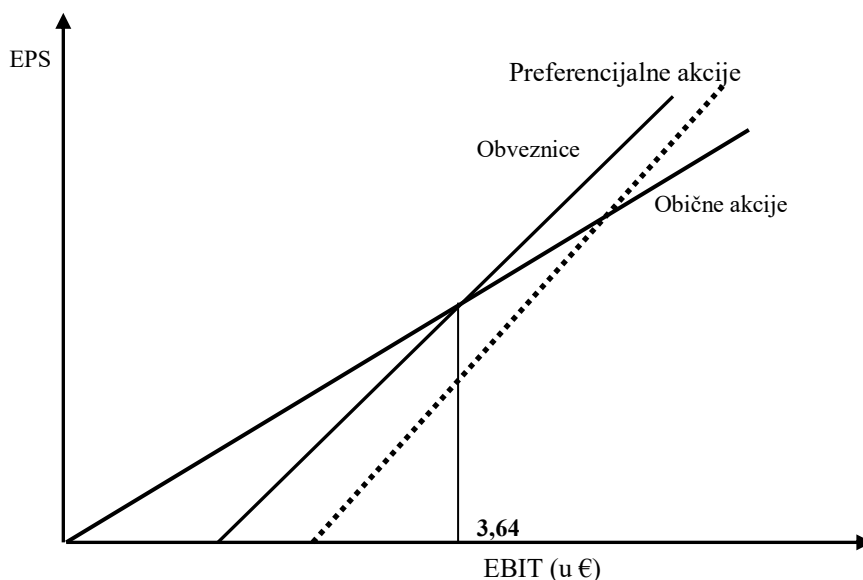
1. finansiranje emisijom običnih akcija
2. finansiranje emisijom obveznica uz kamatnu stopu od 12%
3. finansiranje emisijom preferencijalnih akcija sa fiksnom dividendom od 11%.

Godišnji poslovni dobitak (EBIT) preduzeća iznosi 4 000 000 €. Stopa poreza na dobit je 20%. Preduzeće ima emitovanih 200 000 akcija tržišne cijene od 100 € po akciji. Nakon dodatnog finansiranja preduzeće će ostvariti EBIT od 4 800 000 za svaku od 3 alternative.

Na bazi ovih podataka izračunavaćemo EPS (neto dobit po akciji) za sve 3 varijante.

	varijanta 1 (obične akcije)	varijanta 2 (obveznice)	varijanta 3 (preferencijalne akcije)
EBIT	4 800 000	4 800 000	4 800 000
kamate	-	1 200 000	-
bruto dobit	4 800 000	3 600 000	4 800 000
porez na dobit (20%)	960 000	680 000	960 000
dobit posle oporezivanja	3 840 000	2 920 000	3 840 000
dividenda na preferencijalne akcije	-	-	1 100 000
dobit raspoloživa vlasnicima običnih akcija	3 840 000	2 920 000	2 740 000
broj običnih akcija	300 000	200 000	200 000
neto dobit po običnoj akciji (EPS)	12,8	14,6	13,7

Na bazi podataka iz tabele napravićemo grafički prikaz tačke pokrića ili indiferencije. Na x osi nanosimo vrijednosti EBIT -a, a na y osi vrijednost EPS. Za svaku od alternativa finansiranja povući ćemo prave koje predstavljaju vrijednost EPS-a za različite nivoe EBIT-a. Za EBIT od 4 800 000 €. imamo vrijednost EPS-a od 12,8 €, 14,6 €, 13,7 € za date alternative finansiranja. Druga tačka za konstruisanje pravih se određuje na bazi EBIT-a potrebnog za pokriće fiksnih finansijskih troškova, određenog plana finansiranja. Za alternativu 2 (emisija obveznica) moramo imati EBIT od najmanje 1 200 000 € da bi smo pokrili troškove kamate, tako da taj iznos označavamo kao tačku na dž osi. (EPS = 0). Za alternativu 3 (preferencijalne akcije) moramo podijeliti ukupne godišnje preferencijalne dividende sa vrijednošću (1 - 0,20), kako bi dobili EBIT potreban za pokriće preferencijalnih dividendi. U našem slučaju to je EBIT 1 375 000 €. U ovom slučaju potreban je veći iznos EBIT-a nego u alternativu 2, zato što se dividende odbijaju tek nakon plaćenog poreza.



O

Slika 10. Grafički prikaz EBIT - EPS tačke pokrića za 3 alternative finansiranja

Tačka indiferencije dva metoda finansiranja matematički se određuje izrazom:

$$\frac{(EBIT^* - C_1)(1-t)}{S_1} = \frac{(EBIT^* - C_2)(1-t)}{S_2}$$

gdje je:

EBIT\* - tačka indiferencije EBIT-a između dvije metode finansiranja za koje izvodimo proračun,

C1, C2 - godišnji troškovi kamate ili preferencijalne dividende za alternative 1 i 2

t - stopa poreza na dobit

S1, S2, - broj emitovanih običnih akcija nakon finansiranja prema metodama 1 i 2.

Pretpostavimo da želimo utvrditi tačku indiferencije za alternative finansiranja emisijom običnih akcija i emisijom obveznica. Tada imamo:

$$\frac{(EBIT^* - 0)(0,8)}{300000} = \frac{(EBIT^* - 1200000)(0,8)}{200000}$$

$$0,8 \text{ EBIT}^* \cdot 200000 = 0,8 \cdot 300000 \cdot [\text{EBIT}^* - 1200000]$$

$$160000 \text{ EBIT}^* = 240000 (\text{EBIT}^* - 1200000)$$

$$288\,000\,000\,000 = 240\,000 \text{ EBIT}^* - 160\,000 \text{ EBIT}^*$$

$$288\,000\,000\,000 = \text{EBIT}^*(240\,000 - 160\,000)$$

$$288\,000\,000\,000 = 80\,000 \text{ EBIT}^*$$

$$\text{EBIT}^* = 3\,600\,000$$

Tačka indiferencije EBIT-a na kojoj se postiže jednaka neto dobit po akciji (EPS) za alternativu 1 i alternativu 2 je kod iznosa od 3 600 000 €. Ukoliko je EBIT manji od tog iznosa alternativa 1 davaće veći EPS od alternative 2, što znači da je do tog iznosa EBIT-a povoljnija alternativa 1, a nakon te vrijednosti EBIT-a (3 600 000) alternativa 2.

Isti postupak se može primijeniti i kod upoređivanja alternative 1 i alternative 3, kao i za upoređivanje alternative 2 i alternative 3.

Korišćenje analize racia pokrića, pružiće finansijskom menadžeru korisna saznanja o sposobnosti zaduživanja preduzeće.

Kao najčešće korišćeni racio pokrića uzima se racio pokrića kamata. On se izračunava kao:

$$R = \frac{\text{EBIT}}{\text{kamata}}$$

U prethodnom primjeru kod alternative 2, on iznosi  $R = 4\,400\,000 / 1\,200\,000 = 4$ , što znači da je svaki dinar troška kamata pokriven sa 4 dinara poslovne dobiti (EBIT-a).

Racio pokrića kamate ne govori ništa o sposobnosti preduzeća da otplaćuje glavnice svog duga. Za tu svrhu se koristi racio pokrića ukupnog duga. On se definiše kao:

$$R_1 = \frac{\text{EBIT}}{\text{kamata} + \frac{\text{otplata glavnice}}{1 - \text{stopa poreza}}}$$

Kod analize racia pokrića finansijski menadžer mora obaviti dvije komparacije. Prvo te odnose mora uporediti sa prethodno ostvarenim, kao i sa očekivanim odnosom u budućnosti. To je tzv. vremensko upoređivanje. Drugo poređenje odnosi se na upoređivanje sa pokazateljima drugih preduzeća koja reprezentuju datu privrednu granu. To je tzv. prostorno poređenje.

Kod analize mogućnosti zaduživanja preduzeća, finansijski menadžer akcentat mora staviti na analizu vjerovatnoće novčane insolventnosti preduzeća. Da bi mogao

odgovoriti na složeno pitanje, da li će preduzeće biti solventno ili ne, menadžer mora imati informacije o mogućim odstupanjima očekivanih od stvarnih novčanih tokova. Osim navedenih metoda analize, finansijski menadžer mora uzeti u razmatranje i druge metode analize i koristiti raspoložive informacije investicionih eksperata, finansijskih institucija i rejting agencija.

Uprkos činjenici da finansijski menadžer, koristeći različite metode analize može odrediti u određenim granicama strukturu kapitala, konačna odluka će uvijek biti u određenoj mjeri rezultat subjektivne procjene i datih tržišnih okolnosti.

### **Literatura:**

1. Dr Milorad Ivanišević: Finansijska struktura preduzeća, Knjigovodstvo br. 5. Savez računovođa i revizora Srbije.
2. Dr Nenad Vunjak: Finansijski menadžment, Ekonomski fakultet Subotica 1995.
3. James C. Van Horne, John M. Wachowich. JR: Fundamentals of Financial management. Ninth Edition, 1995.
4. F.J.Fabozzi, F. Modigliani, M.G.Ferri: Foundations of Financial Markets and Institutions, PH,1994.
5. Milan Lakićević: Ostvarivanje pozitivnog efekta finansijskoh leveridža kombinacijom sopstvenih i pozajmljenih izvora, Računovodstvo i finansije br 8, 1998.

**Kadrija Kurpejović**

## **Finansijske usluge - klasifikacija i standardizacija**

### **Abstact**

There is an abundance of literature related to trade in financial services. WTO document S/C/W/26 Add. 1 of 29 May 1998 reviews a large number of empirical studies on the economic effects of services liberalization, particularly in the area of banking services. There have also been earlier notes by the Secretariat on the financial services sector, and on classification and other technical issues.<sup>1</sup>

Future liberalization in this sector would need to take into account the causes and effects of the still ongoing global economic and financial crisis. Although an attempt is made in Sections 3. and 4. to refer to the implications of the crisis on liberalization of financial services trade and regulatory reform in Member countries as well as at the international level, it is acknowledged that this is a particularly difficult moment to make firm observations. However, since the interests of Members in liberalizing financial services trade under the GATS are in the long term, the analysis below focuses on longer-term trends and structural changes, and does not discuss day-to-day fluctuations and volatility in the financial markets. For that matter, short-term concerns should not unduly override the longer-term benefits from liberalization.

### **Key words:**

Financial services, Classification, Standardization, Liberalization, Market

---

<sup>1</sup> MTN.GNS/W/68 of 4 September 1989 provides an overview of trade in financial services and regulations affecting trade, while S/FIN/W/9 of 29 July 1996 lists some technical issues concerning financial services schedules.

## Intorduction

There is an abundance of literature related to trade in financial services. WTO document S/C/W/26 Add. 1 of 29 May 1998 reviews a large number of empirical studies on the economic effects of services liberalization, particularly in the area of banking services. There have also been earlier notes by the Secretariat on the financial services sector, and on classification and other technical issues.<sup>1</sup>

Work by other international organizations, most notably the IMF, World Bank, OECD, BIS, IOSCO, IAIS and G30, among others, are also particularly relevant for this sector. A study by Wendy Dobson and Pierre Jacquet, entitled *Financial Services Liberalization in the WTO*,<sup>2</sup> not only analyses the financial services commitments made under the GATS, but also includes case studies on selected countries.

For the financial services sector, members of the WTO Secretariat prepared a special study in September 1997 entitled, "Opening Markets in Financial Services and the Role of the GATS" (WTO (1997)). This study discussed, inter alia, the role of the GATS in financial services liberalization, the growing importance of financial services trade, the benefits from liberalization of financial services trade, and the challenges in financial services trade liberalization. This Chapter provides an update of some of the observations made in this study, and expands the discussions in light of recent developments in the global financial markets.

This Work is organized in five Sections plus an Annex of Tables and an extensive bibliography. Section 1. is this introduction. Section 2. addresses the classification of financial services under the GATS. Section 3. provides an update of the economic importance and recent changes in the structure of financial services industries and markets, and section 4. presents some basic features of regulation in this sector

Future liberalization in this sector would need to take into account the causes and effects of the still ongoing global economic and financial crisis. Although an attempt is made in Sections 3. and 4. to refer to the implications of the crisis on liberalization of financial services trade and regulatory reform in Member countries as well as at the international level, it is acknowledged that this is a particularly difficult moment to make firm observations. However, since the interests of Members in liberalizing financial services trade under the GATS are in the long term, the analysis below

---

<sup>1</sup> MTN.GNS/W/68 of 4 September 1989 provides an overview of trade in financial services and regulations affecting trade, while S/FIN/W/9 of 29 July 1996 lists some technical issues concerning financial services schedules.

<sup>2</sup> Dobson, Wendy and Pierre Jacquet, *Financial Services Liberalization in the WTO* (Institute for International Economics, Washington D.C., 1998).

focuses on longer-term trends and structural changes, and does not discuss day-to-day fluctuations and volatility in the financial markets. For that matter, short-term concerns should not unduly override the longer-term benefits from liberalization.

## 2. Sektorska klasifikacija finansijskih usluga

Kao što je zabilježeno u dokumentu "Kratka analiza slučajeva ad – hok raspoređivanja u proteklim pregovorima o uslugama" (S/CSC/W/11 od 9. oktobra 1997. godine), Komitetu za posebne obaveze i sektorsku klasifikaciju podnijeta je "Lista sektorske klasifikacije usluga". Dokument MTN. GNS/W 120 (W/120) ne odgovara u potpunosti klasifikaciji CPC-a. Aneks o finansijskim uslugama sadrži neiscrpnu listu finansijskih usluga koja je neznatno modifikovana verzija klasifikacije u W/120 dokumentu. Glavne razlike između dokumenta W/120 i CPC-a, a koje se odnose na osiguranje su sljedeće:

osiguranje u slučaju nesreće i zdravstveno osiguranje su uključeni u »životno« osiguranje umjesto u »neživotno« kao što je u CPC dokumentu;<sup>1</sup>  
reosiguranje i povraćaj koji nijesu posebno pomenuti u CPC dokumentu a bili su dio rezidentalne kategorije, ostalih usluga osiguranja su odvojeni;  
usluge vođenja penzijskog fonda su odvojene od usluga životnog osiguranja i uključene u usluge upravljanja imovinom koje spadaju pod "bankarstvom" i ostale finansijske usluge;<sup>2</sup> i  
usluge posredništva kao i agencijske usluge, ostale pomoćne usluge za osiguranje su pregrupisane zajedno kao podsektor usluga osiguranja.

GATS-ov Aneks o finansijskim uslugama ide korak naprijed u razdvajanju pomoćnih usluga za osiguranje u W/120 dokumentu, na način što odvaja posredovanja kao što su brokeri i agencije od pomoćnih usluga, i eksplicitno specificujuć neke od ovih pomoćnih usluga, to jest konsultantske, pisarske usluge, usluge određivanja rizika i usluge za rješavanje tužbi.

Za bankarstvo i druge finansijske usluge, W/120 dokument uvodi detaljniju raspodjelu nego CPC dokument. Na primjer, CPC 81339 ("druge pomoćne usluge za finansijsko posredovanje") podudara se sa sedam različitih podjela i potpodjela sa dokumentom W/120. U dokumentu W/120 aktivnosti finansijskih savjetnika,

---

<sup>1</sup> The corresponding CPC code indicated in W/120 for life, accident and health insurance services(8121) does not cover accident and health insurance (8129 under non/life insurance in the CPC), which appears to contradict the heading for this item.

<sup>2</sup> Again, the corresponding CPC code in W/120 does not take into account that pension fund management services (included in 81212) are separated out and put under asset management services.

uključujući agencije za procjenu su izmijenjene.<sup>1</sup> Iako Aneks u znatnoj mjeri slijedi dokument W/120 u bankarstvu i drugim finansijskim uslugama, ima nekih poboljšanja kao što je jasno navođenje usluga vezanih za kreditne kartice i za podsluge plaćanja i platnog prometa.

Ovo gore navedeno čini se da nagovještava da Aneks obezbjeđuje više rasčlanjenu i više odgovarajuću klasifikaciju u cilju rasporedjivanja nego CPC. Nova verzija CPC-a Rev. 1. upućuje na ovaj problem i uz to sadrži Anex koji ukazuje na detaljnu klasifikaciju finansijskih usluga.<sup>2</sup> Neke potpuno nove kategorije, kao što su »usluge reosiguranja«, usluge bankarskog ulaganja i grupne penzijske usluge, su formirane. Medjutim, saglasnost ove klasifikacije i klasifikacija Aneksa ili klasifikacija W/120 dokumenta nije sasvim jednostavna. Npr. jasan obuhvat usluga bankarskog ulaganja nije sasvim jasan, trgovina derivatima kao što su fjučersi i opcije je podijeljena na usluge posredništva (hartije od vrijednosti), i usluge posredovanja robom, što može biti nepotrebno osim u nadležnostima gdje su nadzorne odgovornosti podijeljene po ovoj liniji.

Većina zemalja članica, zasniva svoje rasporede na klasifikaciji u Aneksu o Finansijskim uslugama ili klasifikaciji W/120 dokumenta.<sup>3</sup> Ipak ima i drugih varijacija: dok neki rasporede odgovaraju klasifikaciji u Aneksu sa CPC pravilima, druge se služe nacionalnim klasifikacijama. Kao što je naglašeno u S/FIN/W/9 u nekim slučajevima ovo otežava unapredjivanje rasporeda medju zemljama, npr. pitanja kao što su uzimanje depozita i pozajmljivanje uključuju ili isključuju određene aktivnosti, posredničko osiguranje kao što su provizija i agencijsko poslovanje, tretirani su ili kao nezavisan predmet ili kao dio pomoćnih usluga osiguranja. Usluge kreditnih kartica su takodje ili dio usluga svih plaćanja platnog prometa ili su nezavisan predmet. Ima slučajeva u kojima naslov, sektor ili podsektor u koloni uključuju užu sektor usluga ili podsektor nego što je broj CPC-a, naveden ispod naslova, ili gdje *CPC kod* ukazuje na užu kategoriju nego što su u navedenom sektoru i usluge kao što su »rizikonosni kapital« i usluge koje se odnose na tržišta obveznica (hartijama od vrijednosti), bez daljih definicija.

Sagledavajući tempo promjene u sektoru, koji teži da učini nejasnim razlikovanje različitih finansijskih usluga, pitanja o klasifikaciji mogu postati važna u predstojećim pregovaranjima na temu poboljšanja obaveza u ovoj oblasti.

---

<sup>1</sup> In some cases, the correspondence between the CPC code and the W/120 item is not clear. In addition to the discrepancies mentioned in the above footnotes, trading of transferable securities in the W/120 classification includes own-account trading by financial intermediaries, which is not covered by the CPC code 81321 (which is for securities broking services) indicated in W/120.

<sup>2</sup> United Nations (1998).

<sup>3</sup> Countries that have acceded to the WTO recently, and the five Members submitting commitments in financial services for the first time with the Fifth Protocol to the GATS have generally adopted the W/120 or Annex approach, with some variations.



Klasifikacija hibridnih proizvoda npr. »swaptions« novih instrumenata kao što su »pametne kartice« ili proizvoda dostavljenih novim kanalima kao što su "bankarsko osiguranje",<sup>1</sup> će možda trebati da bude razjašnjeno. Klasifikacija otkupnih ugovora ili pozajmice obveznica takodje mogu biti nejasne. Sljedeća tačka koja će takodje morati da bude razjašnjena je "kako povući liniju između provizije i transfera finansijskih informacija kao finansijske usluge" i obezbjeđivanje ovih usluga kao dijela drugih informativnih usluga, kao što su telekomunikacione usluge sa dodatnom vrijednošću, audio-vizuelne usluge ili izdavaštvo.

Trenutno, definicija "nove finansijske usluge" postoji jedino u Sporazumu o razumijevanju finansijskih usluga.<sup>2</sup> Komitet o posebnim obavezama je razmotrio pitanje »novih usluga« uopštenije, ali može postojati potreba razmatranja pitanja »novih finansijskih usluga« s pogledom na praktične primjere u pogledu klasifikacije.<sup>3</sup>

Iako GATS-ova klasifikacija usluga, zasnovana na sadržaju ponuđenih usluga izgleda dobro prilagodjena svakodnevnim promjenama u industriji i na tržištu finansijskih usluga, čini se da su se neke zemlje susrele sa problemima u prevodjenju svojih domaćih zakona koji su formulisani na osnovu finansijskih institucija na koje se primjenjuju obaveze u svojim rasporedima. Iako takvi problemi ne bi trebali da vode izmjenama u GATS-ovoj klasifikaciji finansijskih usluga, može biti potreban vodič za zemlje članice ili zemlje koje žele pristupiti članovima koje preuzimaju obaveze za finansijske usluge, po prvi put u pravljenju nacрта ponuda u skladu sa klasifikacijom finansijskih usluga.

### **3. Ekonomski značaj sektora finansijskih usluga**

#### **3.1. Značaj sektora u domaćoj ekonomiji**

Detaljna ocjena rastuće važnosti sektora finansijskih usluga u domaćoj ekonomiji zemalja i potencijal za dalji rast u trgovanju finansijskih usluga se može naći u STO (1997).

Tabele koje sadrži STO (1997) pokazuju udio sektora finansijskih usluga u ukupnoj zaposlenosti. One takodje pokazuju da je važnost sektora porasla tokom prethodnih 20-25 godina, u manjim zemljama, iako izgleda da postoje od 1990. godine

---

<sup>1</sup> See, for example, Keren, Vered (1997).

<sup>2</sup> The Understanding has been adopted by 31 Members for scheduling specific commitments, including five Members deciding to adopt it as a result of the most recent negotiations.

<sup>3</sup> S/CSC/M/6, Report of the Meeting Held on 16 October, 1998. Some Members have stated in their Schedules either the need to establish a regulatory framework before admitting new financial services (EC, Japan) or that new financial services or products are subject to certain requirements or approval (Malaysia, United States).

uravnotežene tendencije rasta na mnogim zrelim finansijskih tržištima. Efekat skorašnje globalne ekonomske finansijske krize može se vidjeti u ovim statistikama. Negativni efekti krize na imovinsku vrijednost i zaradu banaka i firmi koje rade sa obveznicama pojaviće se u statistici, iako pregled ne može biti prihvatljiv za sve zemlje. U osiguranju, premije osiguranja kao procenat GDP-a su u porastu u mnogim zemljama kao što je Mađarska, Kanada, Austrija, Australija itd. pri čemu se zapaža uravnoteženje trendova u mnogim neevropskim OECD – zemljama.

Nastupajuća konsolidacija restrukturiranih finansijskih usluga, takodje je imala efekta tokom ovih godina. Značajno smanjenje se desilo u sektoru finansijskih usluga zemalja gdje se tržište razvija, dok se efekti globalne finansijske krize takodje počinju osjećati i u industrijalizovanim zemljama. Tačnije, skorašnji veliki gubici izazvani padom tržišta, izgleda da vode smanjenju radnih mjesta u finansijskom sektoru, posebno u globalnim investicionim bankama, iako postoji potencijalni rast određenih oblasti kao što je imovinski menadžment i OTC (preračunavanje), trgovanje obveznicama i derivatima.<sup>1</sup> Skorašnji izvještaj ILO-a, regionalne kancelarije za Aziju i Pacifik pokazuje visok novo gubitka radnih mjesta u tom regionu posebno u gradjevinarstvu, finansijskim uslugama i proizvodnji.<sup>2</sup> Izuzev efekta krize, izvještava se o tome da je u finansijskom i transpartnom sektoru uvođenje informacione tehnologije u mnogome povećalo zahtjev za dobro obučanim službenicima, dok je zahtjev za nisko obučanim službenicima opao u nekim sektorima, kao što je npr. osiguranje.<sup>3</sup>

### 3.4. Uticaj novih tehnologija

Napreci u tehnologiji su imali glavni uticaj na industriju finansijskih usluga. Napredovanje u informacionoj tehnologiji imalo je uticaja na uvođenje potpuno novih učesnika na tržištu finansijskih usluga. Provajderi u telekomunikacijama i veliki distributeri u trgovini na malo pristupaju sektoru sa direktnim odnosom prema potrošaču.<sup>4</sup> Mreže za direktno obezbjedjivanje informacija (ATM) »mreže«, elektronski transferi fondova na mjestu prodaje (PoS), obezbjedjivanje bankarskih poslova iz kuće i na daljinu, pametne kartice su osnovni tipovi virtuelnih finansijskih usluga donoseći "virtuelnu revoluciju"<sup>5</sup> u bankarstvu. Revolucionarne promjene su uzele maha na berzama gdje je osnovno trgovanje gotovo u potpunosti zamišljeno

---

<sup>1</sup> See, for example, "Wall Street mulls layoffs", <[www.cnnfn.com](http://www.cnnfn.com)>, 22 September 1998.

<sup>2</sup> See ILO (1998a).

<sup>3</sup> See ILO (1998). This report, while estimating that about 140 million workers are fully unemployed in the world, expects that an additional 10 million workers will be unemployed by the end of 1998, mainly as a result of the large-scale displacement of workers in East Asia due to the economic crisis.

<sup>4</sup> See US Department of Commerce (1998) and Hindle, Tim (1997).

<sup>5</sup> For example, see Essinger, James (1998), Such changes, however, may not always a straight course, See, for example, *The Economist*, 21 November 1988, on the tepid reaction of consumers to smart cards.

da se odvija pomoću kompjutera. Veliki broj najvažnijih razmjena obveznica i derivata, obezbjeđuje elektronske olakšice u razmjeni i uspostavljanju poravnanja finansijskih transakcija koje su takodje elektronski sprovedene.

S toga, elektronske bankovne transakcije i trgovanje obveznicama su odavno postala pravila među finansijskim institucijama ali takodje ubrzano postaju posrednik u obavljanju drugih poslova. S druge strane, na nivou trgovanja na malo, relativno mali broj svjetskih banki obezbjeđuju onlajn bankovne usluge. Očekuje se da će se ova situacija ubrzo promijeniti, ipak ukupna cijena transakcija obavljenih putem interneta se smatra da je samo dio cijene transakcija obavljenih putem bankovnih službi. U sektoru osiguranja se očekuje da će onlajn prodaja i usluge djelimično zamijeniti najtradicionalnije prodaje preko agenata ili putem marketinga finansijskih usluga telefonskih službi.<sup>1</sup> Specijalni ili metod jedan na jedan su postali mnogo lakši i jeftiniji vodjeni putem interneta. Različiti vidovi finansijskih savjetova i ličnih usluga su takodje dobro prilagodjeni elektronskoj isporuci, ali brzina njihovog razvoja može zavisiti od bezbjednosti i privatnosti obavljanja finansijskih transakcija putem interneta.<sup>2</sup> Gotovo sve finansijske institucije imaju u planu osnivanje sajta na internetu koji će nuditi osnovne usluge, a 42% od njih planira da ponudi unaprijedjene internet usluge kao što su: plaćanje računa i ispitivanje bilansa.<sup>3</sup>

### 3.6. Uloga javnog sektor

Imajući u vidu ekonomski značaj finansijskih usluga, kao i činjenicu da sektor finansijskih usluga čini osnovnu infrastrukturu ekonomije i veliku zabrinutost države, javni sektor je od uvijek igrao veliku ulogu u sektorima finansijskih usluga zemalja iako ne toliko koliko u telekomunikaciji. U bankarstvu, čitav bankarski sektor ili njegovi veliki djelovi su još uvijek u posjedu ili su kontrolisani od strane javnih sektora, iako postoji jasan trend ka privatizaciji. U mnogim zemljama poštanski sistem takodje obezbjeđuje finansijske usluge posebno u ruralnim oblastima, njihov udio u ukupnom depozitima može biti čak 20% ukupne individualne uštedjevine.<sup>4</sup>

Na berzama obveznica, roba i derivata se često rukovodi od strane javnih ili kvazijavnih entiteta, a poslovi povezani sa izdavanjem vladinih obveznica su često

---

<sup>1</sup> It is reported, however, that the insurance industry has not yet embraced the use of the Internet to the extent other financial services have, partly due to regulatory concerns. See Pomeroy, Glenn (1988).

<sup>2</sup> US Department of Commerce (1998). A related regulatory issue is what constitutes "solicitation" or "active marketing" in Internet transactions, since many countries adopt regulation which prohibit or restrict cross-border solicitation or active marketing of financial services.

<sup>3</sup> See WTO (1998) pp. 29-30 and US Department of Commerce (1998) pp.29-33.

<sup>4</sup> For example, see the Trade Policy Review of Japan, WTO (1998a).

jače od strane snažnijeg javnog sektora nego drugi poslovi. Poslovi osiguranja takodje su u potpunosti ili dijelom rukovodjeni javnim sektorom u mnogim zemljama.

### **3.7. Drugi učesnici na tržištu**

Kooperative zajedničke institucije i drugi entiteti, takodje igraju važnu ulogu u obezbjeđenju osnovnih bankarskih i usluga osiguranja u mnogim zemljama. Iako razlog postojanja ovih institucija u nekim slučajevima može opadati, zahvaljujući integraciji domaćih i stranih tržišta, povećanoj konkurenciji između svih tipova finansijskih i nefinansijskih institucija, često im je dat poseban tretman u pogledu pravnog statusa, poreza i novčane pomoći ili ekskluzivnih ponuda izvjesnih proizvoda.

Kao što je gore navedeno, nefinansijske institucije ili nebankovne institucije sve više igraju važnu ulogu na finansijskom tržištu. Većina tzv. hedž fondova su nebankovni i ne podliježu direktnoj kontroli finansijskih vlasti i nedostatak sistema upravljanja rizikom i objavljivanje u skladu sa tim entitetima kao i sa bankama koje im pozajmljuju. Ti fondovi često akumuliraju veliku moć što ih čini važnim učesnicima i izvorima rizika po sistem i za finansijski sektor u cjelini.<sup>1</sup>

## **4. Regulacija sektora finansijskih usluga**

### **4.1. Predmeti regulacije finansijskog sektora**

Sektor finansijskih usluga je među najstrožije regulisanim od svih sektora usluga. Vlade teže intervenišu na različite načine pošto se finansijski sektor često smatra izuzetnim i to na način na koji obezbjeđuje izvjesne usluge koje se smatraju "javnim dobrima".<sup>2</sup> Za sektor se smatra da konstituiše jednu od osnovnih infrastruktura ekonomije i važan je za razvoj zemlje. Vlade su pod stalnim pritiskom kako bi štatile svoje finansijske sektore od sloma, zbog domaćih ili inostranih faktora.<sup>3</sup> Neuspjeh tržišta je akutni problem sektora zahvaljujući asimetriji informacija među učesnicima finansijskih transakcija i moralni rizik neizbježno se pojavljuje iz

---

<sup>1</sup> *Euromoney*, November 1998. It is reported that an estimated 5,000 hedge funds, with US \$ 200-300 billion in investment capital supporting assets of about US \$ 2 trillion, trade with the investment banks.

<sup>2</sup> OECD (1997). One may need to apply a certain amount of caution, however, in endorsing such propositions, as economic theory might indicate that many of the alleged specificities of the financial sector are actually common to many other sectors such as basic telecommunications and public transport.

<sup>3</sup> Without prejudging the outcome of the continuing negotiation on emergency safeguard measures under Article X of the GATS, the financial sector has always been considered as one of the sectors which might require emergency safeguard measures by the proponents of such measures in services.

politika da bi se spriječio rizik i osigurale bezbjednosne mjere, kao što je osiguranje sistemskog depozita.

Iako se regulacija finansijskog sektora dramatično mijenjala u toku posljednjih godina, kao što je niže razmotreno, osnovna potreba vlade da intervenište u sektoru povodom problema vezanih za tržišne neuspjehe očigleno nije nestala. Drugo poglavlje STO-a iz 1997. godine govori o četiri tipa intervencija ili učešća vlade koje mogu imati uticaj na sektor finansijskih usluga, a to su:

1. upravljanje makroekonomskom politikom,
2. preventivne mjere,
3. nepreventivne mjere za dostizanje različitih ciljeva javne politike, osim onih koje spadaju pod modusom 4 i
4. restrikcije na trgovanje koje obuhvataju nacionalni tretman ili pristup tržištu.

Pod GATS-om stavka II) se navodi kao drugi paragraf Aneksa finansijskih usluga, stavka III) pod članom 6. O stavci IV) govore članovi XVI i XVII.

Postoje studije<sup>1</sup> o regulaciji finansijskih sektora koje elaboriraju utvrdjene ciljeve regulacije finansijskog sektora, koje efikasno regrupišu, gore navedene stavke II, III, i IV, na različite načine. One jednoglasno govore o potrebi politike regulacije radi korekcije padova tržišta i sistematskih spoljnih uticaja u finansijskom sektoru npr. radi smanjenja rizika po sistem i održavanje bezbjednog i zdravog finansijskog sektora uz podsticanje konkurencije. Ekonomski dobici liberalizacije trgovine finansijskim uslugama moraju biti podvrgnuti od strane odgovarajućih supervizora i domaćih regulativnih režima. Stoga, liberalizacija finansijskih usluga pod GATS-om, dozvoljava članovima da vode takve politike uz dozvolu preduzimanja preventivnih mjera, i progresivnim uklanjanjem trgovinskih i investicionih restrikcija u sektoru finansijskih usluga i podsticanjem konkurencije.<sup>2</sup>

#### **4.3. Trgovinske restrikcije i opažene trgovinske barijere**

Kao što se može vidjeti iz rasporeda zemalja članica i iz analiza u dodatku 1 STO-a (1997), restrikcije pristupa tržištu na trgovinu finansijskim uslugama obiluju naročito u zemljama sa tržištem u razvoju. S druge strane, mnoge od ovih ograničenja su uklonjena ili oslabljena za vrijeme uspješnih pregovora u STO-u i na unilateralnom i kroz pregovore na regionalnom ili multilateralnom nivou. Regionalni

---

<sup>1</sup> See OECD (1998) and Edey, Malcolm and Ketil Hviding (1995). Also see Barfield, Claude E.ed. (1996). Introduction, which distinguishes between economic regulation, H-S-E (health, safety and environment) regulation and information regulation.

<sup>2</sup> WTO (1997). Also see Dobson, Wendy and Pierre Jacquet (1998) and Barfield, Claude E.ed. (1996) for more complete discussions of regulatory issues arising in the context of financial services liberalization.

i bilateralni dogovori o liberalizaciji trgovine finansijskim uslugama i ulaganjima ostoju i dalje jako bitni. Mogu poprimiti formu jedinstvenog tržišta (EC), regionalne ekonomske integracije (kao što su NAFTA, ASEAN, MERCOSUR) ili bilateralnih dogovora ili sporazuma (kao što su Sjedinjene Američke Države – Japan mjere u osiguranju i finansijskim uslugama).<sup>1</sup> OECD kod liberalizacije kretanja kapitala i kod liberalizacije tekućih nevidljivih operacija kao i njihov instrument nacionalnog tretmana sadrži sveobuhvatne liberalizacione odredbe za industrijalizovane zemlje. NAFTA sadrži specijalne djelove o finansijskim uslugama zajedno sa tranzicionim mjerama kako bi dozvolili postepenu liberalizaciju ovog sektora za Meksiko.

Uzevši u obzir ograničenja, pristupi tržištu primijenjeni od strane članova STO-a na komercijalno prisustvo snabdjevača finansijskih usluga, restrikcije na specifične tipove pravnih entiteta ili zajedničkih ulaganja i ograničenja na učešće stranog kapitala u lokalnim finansijskim institucijama su uobičajene. Takve mjere mogu biti motivisane politikom, da bi se razvile nacionalne finansijske industrije. One takodje mogu poticati zbog nadgledanja filijala, jer nadgledanje filijala zahtijeva informacije iz uprave u inostranstvu i ovo je mnogo teže od nadgledanja lokalnih udruženih kompanija, naročito onda kad regulatorni mehanizam nije dobro razvijen.<sup>2</sup> Imajući ovo u vidu, od međunarodne saradnje konsolidovanom nadgledanju finansijskih institucija očekuje se da postepeno olakša problem nadgledanja.

Druge forme restrikcije pristupa tržištu uključuje ograničenja broja odobrenih licenci, bilo u formi numeričkih kvota, ili u formi testova ekonomskih potreba. Neke zemlje uvode moratorijum ili zamrzavanje novih bankovnih licenci. Restrikcije na nove licence mogu imati konotaciju predostrožnosti, ako zemlja želi da spriječi prekomjerno nadmetanje u finansijskom sektoru radi smanjenja sistematskog rizika i osiguranja neprekidne usluge. U svakom slučaju to se ne može okarakterisati kao preventivna mjera po zahtjevima Aneksa, pošto nema direktno za cilj da zaštiti investitore i depozitore ili označi nestabilnost. Njen cilj je da smanji konkurenciju uključujući formiranje zdravih i boljih konkurenata. Slična shvatanja se mogu primijeniti na restrikcije broja operacija kao što su filijale ili ATMs, isto kao i na ograničenja na vrijedost transakcija ili imovine (kao što su ograničenja na procent bakarske imovine koji je pod upravom stranih banaka).

Uzimajući u obzir nacionalni tretman, specijalni autorizovani zahtjevi za strane institucije ograničenja na vlasništvo nad zemljom, zahtjevi za članove odbora za nacionalnost i prebivalište su veoma uobičajeni. Porezi i novčana pomoć su takodje

---

<sup>1</sup> The content of such agreements and arrangements can be found in notifications to the WTO under Article V of the GATS, the proceedings of the Committee on Regional Trade Agreements, and in various Trade Policy Reviews. Also see, for example, White (1996).

<sup>2</sup> Some countries however, (for example, India and The Republic of Korea until recently) appear to have preferred branches of foreign banks over subsidiaries.

uzrok problema nacionalnog tretmana. Oporezivanje je često odlučujući faktor u donošenju odluka o lokaciji finansijskih transakcija i može bitno promijeniti uslove nadmetanja između snabdjevača finansijskih usluga.<sup>1</sup> Novčane pomoći također nisu neuobičajene ali mogu imati formu preferencijalnog zajma od Centralne banke ili vladinih tijela koje se mogu teško prepoznati. Vladina pomoć bankarskom sektoru obezbijedena je za slučaj finansijske krize i može imati implikacije na nacionalni tretman ali može sadržati i preventivne mjere ako je cilj da se zaštite ulagači ili da se obnovi stabilnost finansijskog sistema.<sup>2</sup> Nacionalni tretman i MFN su važan predmet u vladinoj nabavci finansijskih usluga naročito ako se odnose na pitanje nacionalnog duga.

Posmatrači smatraju da se restrikcije na pristup tržišta i nacionalni tretman u finansijskom sektoru usluga znatno smanjene u zemljama OECD-a zahvaljujući reformama,<sup>3</sup> i najveći napredak, naročito za komercijalno prisustvo, ogleda se u obavezama koje su ove zemlje postavile u najnovijim pregovorima.<sup>4</sup> Kao rezultat, fokus interesovanja Vlada u postavljenju granica u trgovini finansijskim uslugama izgleda da su se promijenili ka nediskriminatorskim mjerama u domaćoj regulativi uključujući preventivne mjere i zahtjeve i procedure za dozvole koje bi mogle imati efekte u stvaranju potroškača za strane snabdjevače da bi napravili prodor na tržištu.<sup>5</sup> Transparentnost i efikasnost administrativnog procesa se povećano uzima u ovom kontekstu. Konkurentne zaštitne mjere ili odgovarajuće mjere za stvaranje poštene konkurencije na tek otvorenim tržištima postaju veoma bitne sa liberalizacijom.

Planiranje dodatnih obaveza za jedan broj zemalja<sup>6</sup> u skorim pregovorima koji su sadržali regulatorne principe ili pravila o procedurama za davanje dozvola i

---

<sup>1</sup> The Committee on Fiscal Affairs of the OECD has been discussing issues related to the taxation of new financial instruments and the taxation of global trading of financial instruments. See <[www.oecd.org/daf/fa](http://www.oecd.org/daf/fa)>.

<sup>2</sup> S/WPGR/W/25 of 26 January 1998 reports that, according to WTO Trade Policy Reviews, at least ten Members have assisted their offshore banking sectors or rescued ailing domestic banks in recent years.

<sup>3</sup> OECD (1997) provides such an assessment on the regulatory reform process in this sector. The OECD Codes of Liberalization of Capital Movements and of Current Invisible Operations undoubtedly played an important role in this respect.

<sup>4</sup> This has been achieved by adoption of the Understanding. However, market-access commitments for cross-border trade of financial services in the Understanding do not cover the "core" services of banking securities or insurance businesses.

<sup>5</sup> See Kampf, Roger (1997) for a discussion of this issue. The Understanding (paragraph B.10.) addresses some of those concerns about non-discriminatory measures. For some examples of perceived regulatory barriers raised in bilateral trade relations, see Industrial Structure Council, Japan (1998) and USTR (1998). Also see European Commission (1996).

<sup>6</sup> The European Communities, Japan and the United States. See Section IV below.

autorizaciju novih aktivnosti proizvoda pokazaće se kao odraz promjena u fokusu.<sup>1</sup> Pošto zemlje koje ne pripadaju OECD-u također donose trgovinske restrikcije pod GATS-om, preostale prepreke za slobodnu trgovinu finansijskim uslugama za ove zemlje, očekuje se da potiču od mnogih različitosti u preventivnim domaćim regulativama među zemljama.

Ostali specifični problemi finansijskih regulatora koji su porasli u prošlim pregovorima sadrže i stvari koje se odnose na transfere i razmjenu informacija i podataka uključujući transfere neophodne opreme, finansijske ekspertize u rješavanju sporova o preventivnim i ostalim finansijskim pitanjima i pristup snabdjevača finansijskih usluga sistemima plaćanja i poravnjanja.<sup>2</sup>

#### **4.4. Promjena strukture regulative finansijskih usluga**

Zajedno sa promjenama u strukturi industrija i tržišta tokom godina pomenutih u poglavlju 3.3., glavne promjene učinjene su u regulatornom režimu zemalja u pogledu finansijskih usluga u proteklom godinama. OECD (1997) opisuje evoluciju regulative finansijskih sektora u zemljama OECD-a prema donošenju odluka baziranih na tržištu do ranih osamdesetih (1980); npr. uklanjanje kontrole kamatnih stopa i liberalizacija pravila za alokaciju portfolija, dok su mnoge najnovije reforme služile da suze preventivni nadzor nametanjem jačih kapitalnih zahtjeva i zabrane unutrašnju trgovinu.<sup>3</sup> Pravila otkrivanja - računovodstvena pravila su također sužena u mnogim zemljama, naročito u posljednjim godinama. Deregulacija različitih restrikcija na aktivnosti snabdjevača finansijskih usluga koje sadrže preventivnu i nepreventivnu regulativu praćene su ili udružene sa ponovljenom regulacijom u pogledu jačih preventivnih pravila transparentnosti konkurentnom politikom.<sup>4</sup>

Ovakve deregulacije i ponovne regulacije su i uzrok i posljedica gore pomenutog miješanja raznih aktivnosti finansijskih usluga i nejasnoća različitosti između različitih tipova finansijskih institucija primijećenih u mnogim zemljama. Eliminacija ili smanjenje tradicionalne segmentacije industrija finansijskih usluga povećalo je konkurenciju među snabdjevačima finansijskih usluga, povećavajući mogućnost bankarskih usluga, usluga osiguranja i upravljanja imovinom za potrošače. Takve deregulacije, treba da budu udružene sa odgovarajućim pravilima preventive i transparentnosti isto kao i sa mjerama za sprečavanje anti-konkurentne prakse, da bi se efektno povećala poštena konkurentnost i inovacije u industrijama finansijskih usluga i tržišta.

---

<sup>1</sup> Some of the Additional Commitments appear to be extensions of the provision in Article VI:3.

<sup>2</sup> See the relevant provisions of the Annex and the Understanding.

<sup>3</sup> See OECD (1997).

<sup>4</sup> Information on regulatory developments for the OECD countries can be obtained from the publication "*Financial Market Trends*", OECD, June 1998 and other issues.



Tradicionalno, regulacija finansijskog sektora formulisana je tipom institucije na koju je primijenjena, kao što je zakon o firmama, koji se bavi hartijama od vrijednosti i osiguravajućim kompanijama u mnogim zemljama. Onoliko koliko različite finansijske institucije (ili nefinansijske), ulaze na tržišta koja su do sad bila rezervisana za određene tipove finansijskih entiteta, zakonodavstvo treba da uzme u obzir različite učesnike koji stupaju na tržište i osiguraju to da regulativa ne ometa konkurenciju medju njima.<sup>1</sup> Uopšteno, regionalna i bilateralna integracija tržišta izlažu nekonzistentnosti i poremećaje izazvane razlikama izmedju nacionalnih zakonodavstava, i postoji povećana potreba za međunarodnom koordinacijom.

Tekući međunarodni naponi za globalno konsolidovano nadgledanje finansijskih institucija opisani su u STO-u (1997). Mogućnost regulisanih i neregulisanih entiteta da ne prekinu trgovinu finansijskih rizika čini ih složenim, ako ne i skoro nemogućim da prepoznaju distribuciju finansijskih rizika kroz institucije. Posljednje epizode kolapsa glavnog hedž fonda ilustruju ove teškoće. Kao posljedica javlja se povećana potreba za poboljšanjem sredstava za konsolidovani nadzor pošto se aktivnosti finansijskih institucija diversifikuju a finansijski konglomerati stvaraju kroz M&As-u. Za postizanje konzistencije u regulatornom tretmanu različitih tržišnih učesnika trebalo bi takodje da postoji veća konzistencija u regulaciji finansijskih aktivnosti preko različitih imovinskih tržišta.<sup>2</sup>

Da bi odgovorili na takve potrebe, regulatori u mnogim zemljama pokrenuli su se da:

1. reorganizuju regulatornu strukturu i okrenu je funkcionalnoj regulaciji, primjenljiva za sve tipove entiteta koji obezbjeđuju identične usluge; i
2. stvore »super regulatore« koji mogu nedglediti različite tipove finansijskih institucija i finansijskih konglomerata.<sup>3</sup> Regulacije na pod-federalnom nivou ili geografske restrikcije na aktivnosti finansijskih institucija takodje su preispitivane, kako se nastavljaju regionalne tržišne integracije, ili pošto se tehnološke pogodnosti šire na područje finansijskih institucija.<sup>4</sup>

Struktura regulatornih i nadzornih vlasti na međunarodnom nivou takodje je bila razmatrana u odgovoru na već pomenute integracije finansijskih institucija i tržišta na međunarodnom nivou. U posljednje vrijeme, naročito zbog tekuće krize koja

---

<sup>1</sup> Such considerations extend beyond borders, as distortionary regulation could provoke regulatory competition between countries, resulting in sub-optimal regulation overall.

<sup>2</sup> IOSCO (1998).

<sup>3</sup> Box 5.9 of IMF (1998a) discusses the Financial Services Authority of the United Kingdom as an example of such endeavours.

<sup>4</sup> Obvious examples are the creation of the single market in Europe and liberalization of interstate banking in the United States.

uključuje i tržišnu nestabilnost i probleme vezane za aktivnosti hedž fondova i neadekvatno upravljanje rizikom finansijskih institucija teži se za pojačavanjem arhitekture međunarodnog monetarnog sistema. Važni napori učinjeni su pod vodjstvom MMF-a i ostalih grupa kao što su G22 i G7. U ovom kontekstu to su:

1. Razvoj, širenje i usvajanje međunarodno-prihvaćenih standarda ili kodova dobre prakse,
2. Povećanje transparentnosti i izvještavanja,
3. Jačanje domaćih finansijskih sistema kroz međunarodnu saradnju i koordinaciju,
4. Promocija urednih integracija međunarodnih finansijskih tržišta, i
5. Uključivanje privatnog sektora u prevenciju i rješenje finansijskih kriza.<sup>1</sup>

Pod stavkom 4) odbor MMF-a je tražio da pregleda iskustva zemalja sa upotrebom kontrole kretanja kapitala i okolnostima pod kojima bi takve mjere bile odgovarajuće.<sup>2</sup>

Van obuhvata ovog poglavlja je i pokušaj da se stvori potpuni račun tekuće debate o podesnosti kontrole kapitala i razmjene koja se odnosi na odgovor na trenutnu krizu. Diskusija o poželjnosti i odgovarajućem toku liberalizacije kapitala je takodje u toku.<sup>3</sup> Za svrhu ovog poglavlja dovoljno je pomenuti da je liberalizacija kretanja kapitala, koja se zahtijeva u okviru GATS-a, ograničena na neophodnost za snadbijevanjem subjekata usluga specifičnim obavezama iz modusa 1 (priliv i odliv) i modusa 3 (priliv), a naglasili su je Dobson, Wendy i Pierre Jacquer (1998).<sup>4</sup>

Iako je rano da se predvide ishodi skorašnjih reformi koje su vlade sprovele u regulaciji finansijskih usluga i nadgledanju, nema sumnje da one imaju za cilj

---

<sup>1</sup> Communique of the Interim Committee of the IMF, 4 October 1998, and the Report of the Managing Director to the Interim Committee on Strengthening the Architecture of the International Monetary System, Oktober 1998. Also see the reports of the three G22 Working Groups on those issues. All those documents are available on <[www.imf.org](http://www.imf.org)>.

<sup>2</sup> Various proposals have been made by market participants and observers. See, for example, Soros, George (1998). Some proposals included in this testimony are: the establishment of an International Credit Insurance Corporation, the establishment of some kind of international supervision over the national supervisory authorities, and a reconsidering of the international banking system and the functioning of the swap and derivative markets.

<sup>3</sup> An interesting contrast of views can be seen in Bhagwati, Jagdish (1998), Krugman, Paul (1998) and Summers, Laurence H. (1998). Also see UNCTAD (1998a).

<sup>4</sup> According to these authors, "Market access and foreign entry imply that some freedom capital movement will follow, but that freedom need not be full-blown". IMF (1998b) states that there is clearly scope for strengthening efforts to ensure that capital account liberalization is well sequenced and prudent (p. 18). Also see Sorsa, Piritta (1997). Kono, Masamichi and Ludger Schuknecht (1998) attempts to provide further discussion of the distinction between financial services liberalization and capital account liberalization.

poboljšanje funkcionisanja tržišta i da unaprijede prije nego da unazade dostignuća u liberalizaciji finansijskih usluga. Adekvatna preventivna regulativa i nadleganje, povećana transparentnost i korporativno upravljanje, jača politika konkurencije, obezbjeđenje mreža sigurnosti odgovarajući pravni i obračunski sistem, su preduslovi da zemlje izvuku korist iz prilično velikih dobitaka liberalizacije.

### **Zaključak**

Obzirom na gore navedeno, može se zaključiti da pred Srbijom i Crnom Gorom stoji dug put prilagođavanja institucija, zakonske i pravne regulative, mjera i instrumenata politike, čak i običaja i navika. Imajući ovo u vidu, proces pristupanja STO-u je samo dio ukupnog procesa integracije. Važan aspekt STO je i segment koji se odnosi na međunarodnu trgovinu uslugama.

Ovo poglavlje praktično upućuje na klasifikaciju finansijskih usluga od strane GATS-a, daje ažurirani pregled ekonomske važnosti najnovijih promjena u strukturi industrije i trgovine finansijskim uslugama, predstavlja neka osnovna dostignuća u ovom sektoru, pruža kratak pregled postojećih obaveza u okviru GATS-a i daje neke izvore koji mogu pružiti dodatne informacije o ovom sektoru.

Sektor finansijskih usluga uglavnom pokriva bankarske institucije, preduzeća iz oblasti hartija od vrijednosti, investicione fondove i razne vrste osiguranja. Svaki od ovih elemenata ima svoje specifične aspekte Acquis-a EU.

U skladu sa važnošću finansijskog sektora u funkcionisanju tržišne privrede i uvoda o ulozi i strukturi finansijskih tržišta i sektora finansijskih usluga, može se konstatovati da su finansijske usluge u državnoj zajednici Srbije i Crne Gore i u Republikama članicama, na početnom nivou razvoja.

U svim sektorima finansijskih usluga, potrebni su neprekidni zakonodavni naponi da bi se obezbijedila moderna i funkcionalna prudenciona kontrola i adekvatna zaštita deponenata i investitora. Sektor investicionih fondovane postoji i trebalo bi da se razvija *ab initio*. Na kraju, što se tiče sektora osiguranja, tu će biti potrebni istrajni naponi u pravcu njegove izgradnje na osnovama prvih zakona koji budu donijeti radi stvaranja vjerodostojnog sektora osiguranja u SCG.

Finansijske usluge često se interpretiraju kao jedan od najvažnijih progresivnih faktora u dinamičnoj privredi. Njihova uloga posrednika kapitala i efikasnog alokatora raspoloživih finansijskih resursa vjerovatno se ne može prenaglasiti. Na finansijske usluge danas otpada 6% bruto domaćeg proizvoda (GDP) i 2,5% zaposlenih u EU.

*Akcionog plana za finansijske usluge* je predstavljen 1998. godine i usvojen maja 1999. godine, uz odredjivanje krajnjeg roka za primjenu do 2005. godine. U ovom Planu data je lista 42 najvažnije mjere za bolju integraciju evropskih tržišta kapitala kako bi se obezbijedio privredni rast, stvaranje novih radnih mjesta, finansijska stabilnost, niže cijene i kako bi se omogućilo potrošačima da uživaju u svim pogodnostima evra.

Gledano iz ugla EU, bilo bi potrebno razviti uzajamno poverenje izmedju nacionalnih nadzornih organa, kako bi se dobio potreban podsticaj za kreiranje internog tržišta. Iz toga su osnovni principi EU za kreiranje internog tržišta postali:

1. Harmonizacija uslova davanja dozvola i prudencionih standarda;
2. Princip »kontrola matične zemlje« i
3. Uzajamno priznavaje nacionalnih nadzornih standarda.

Stvaranje povjerenja predstavlja dio svake progresivne reforme u okviru sektora finansijskih usluga. U Procesu razvoja sektora finansijskih usluga u RCG, pošto postoje značajne globalne razlike u strukturi, radu i nadzoru u sektoru finansijskih usluga, bilo bi važno da se put razvoja i reformi ovog sektora usmjeri prema principima EU i pristupima finansijskim uslugama. Bankarski sektor, mada je napredovao u nekim vidovima reforme, treba da dovrši proces zakonskih reformi u saglasnosti sa predloženom prvom fazom.

U procesu razvoja i reformi finansijskih usluga i njihove harmonizacije sa zahtjevima Evropske unije, takodje je važno da se preduzmu sve potrebne mjere da bi se obezbijedila:

1. Puna koordinacija izmedju relevantnih instanci u republikama;
2. Puna koordinacija izmedju Republika Srbije i Crne Gore.

Kompetentne radne grupe eksperata biće zadužene za sveukupne reforme i razvoj finansijskih usluga u Srbiji i Crnoj Gori, kao i njihova efikasna koordinacija, koja treba da bude od posebnog značaja za uspjeh ovog procesa.

**Literatura:**

1. Bedore, James (1995). Financial Services: An Overview of the World Trade Organization's Negotiations; Industry, Trade, and Technology Review, December 1995; USITC; Washington, D.C.
2. Bhagwati, Jagdish (1998). The Capital Myth, Foreign Affairs, Vol. 77 No. 3, May/June 1998, New York.
3. BIS (1998). 68 th Annual Report, BIS, Basle.
4. British Invisibles (1998). Opening Markets for Financial Services - The BI Guide to the Financial Services Agreement in the WTO, British Invisibles, London.
5. Dobson, Wendy and Pierre Jacquet (1998). Financial Services Liberalization in the WTO, Institute for International Economics, Washington D.C.
6. ILO (1998a). The Social Impact of the Asian Financial Crises, Technical Report for Discussion at the High-Level Tripartite Meeting, ILO Regional Office for Asia and the Pacific, Bangkok, downloaded from [www.ilo.org](http://www.ilo.org).
7. IMF (1998). World Economic Outlook - May 1998, International Monetary Fund, Washington, D.C.
8. IMF (1998b). World Economic Outlook - October 1998, IMF, Washington, D.C.
9. IOSCO (1998). Causes, Effects and Regulatory Implications of Financial and Economic Turbulence in Emerging Markets - Interim Report, Emerging Market Committee, International Organization of Securities Commissions, Montreal.
10. Kampf, Roger (1998). Financial Services in the WTO: Third Time Lucky, International Trade Law and Regulation, Vol. 4 Issue 3, July 1998, Sweet & Maxwell, Oxford.
11. Keren, Vered (1997). La Bancassurance, Que sais - je?, Presses Universitaires de France, Paris.
12. Key, Sydney J.(1997). Financial Services in the Uruguay Round and the WTO, Group of Thirty Occasional Paper 54, Washington, D.C.
13. Mattoo, Aaditya (1998). Financial Services and the WTO: Liberalization in the Developing and Transition Economies, WTO mimeo, Geneva.
14. OECD (1997). Regulatory Reform in the Financial Services Industry, The OECD Report on Regulatory Reform, Volume 1: Sectoral Studies, Chapter 2, OECD, Paris.
15. Pomeroy, Glenn (1998). The marketing of Insurance over the internet, National Association of Insurance Commissioners, Paper presented at the IAIS Fifth Annual Meeting, Cancun, Mexico.
16. Sorsa, Piritta (1997). The GATS Agreement on Financial Services - A Modest Start to Multilateral Liberalization. IMF Working Paper WP/97/55, IMF, Washington, D.C.

17. UBS (1997). The UBS Guide to the Emerging Markets, Union Bank of Switzerland, Bloomsbury Publishing, London.
18. United Nations (1998). Central Product Classification (CPC) Version 1.0, Statistical Papers, Series M No.77, Ver.1.0, United Nations, New York.
19. US Department of Commerce (1998). The Emerging Digital Economy, US Department of Commerce, Washington, D.C.
20. US Treasury (1994). National Treatment Study, US Department of the Treasury, Washington, D.C.
21. White (1996). International Agreements in the Area of Banking and Finance: Accomplishments and Outstanding Issues, BIS Working Paper No.38, BIS, Basle.
22. WTO (1997). Opening Markets in Financial Services and the Role of the GATS, WTO Special Studies, WTO, Geneva.

**Ilinka Unković**

## **Privatization in the Republic of Srpska**

### **Abstract**

Process of transformation is expected to bring economic entities closer to the organized economic entities of the countries with developed markets.

The privatization model in the Republic of Srpska is quite good and represents a specific combination of several different models used in the countries undergoing transition. Implementation of the privatization process in the Republic of Srpska should be accelerated.

Voucher privatization, as a quick model of privatization, strives for complete transformation of state ownership, and market is the most efficient way of conducting mass voucher privatization.

Stock exchange is a basic mechanism for functioning of market of capital. Along with technical and financial assistance from the international community all the presuppositions of functioning of financial market should be realized.

It is yet to be seen whether the plan for realization of overall economic efficiency in Republic of Srpska will be implemented in coming years.

**Key words:** Privatization; Property; Interest; Entrepreneurship; Free-market; Capitalistic paradigm

### **INTRODUCTION**

Main economic manifestations of dominance of social over individual interests are the following: collective ownership over capital and ownerless management and administrative regulation of economic transactions. The main political manifestation of such conception is one-party system.

Fundamental negative sides of socialist system are: inefficiency in economic field and one-man policy in the field of politics. In addition to that, inefficiency has significant economic and political consequences – motivation fall and non-rational system of values.

It became evident that the problem lied with ownership over the assets, which in this particular case were not privately owned, and, in that respect, with nonfunctioning of market economy.

Through privatization process our economic entities should line up with the economic entities organized in a modern fashion in the countries with developed markets.

Economic fundaments of capitalistic paradigm are as follows: private ownership, entrepreneurship, and integrated market (along with financial markets as central points). However, private ownership does not necessarily lead to wealth; it contains dangers of poverty as well, because it fulfills its promises through competition in the market.

In the political field, the basic fundament of capitalism is multi-party system.

Due to the difference between socialistic and capitalistic paradigms, economic transition represents a radical change of anatomy and philosophy of the economic model in place.

The ten-year-long experience of transition in Eastern and Central European countries showed that their contribution to the world's trade dropped and that only some of them, at the end of the decade, managed to get the GDP to the level prior to the transition.

This leads to the conclusion that, nowadays, for all post-socialist countries, it is more difficult to decide how and not which goal they should strive for. There are no ready made recipes for this nor there will be any. It can be said that up to date experience showed that there was no optimal recipe for transition process implementation.

That is why transition programs cannot be ordered from foreign experts because they, as a rule, know how market economies function yet they have no knowledge of historical, cultural, and other relevant presuppositions concerning the countries undergoing transition.

In line with the World Bank criterion – achieved results - all the countries undergoing transition are to be divided into four groups. The best results were achieved by Poland, Czech Republic, Slovakia, and Slovenia. Countries in the second, third and fourth group fall significantly behind when it comes to the results achieved in transition.



The experience of these countries showed that the optimal approach to transition is to combine the elements of “shock therapy” and gradualism.

## **PRIVATIZATION IN THE REPUBLIC OF SRPSKA**

Transformation of ownership in the region began in 1990 with adoption of the Law on Disbursement of Personal Income, Funds for Immediate Joint Spending<sup>1</sup> and Funds for Meal Vouchers for Workers during Working Hours.<sup>2</sup>

The first Law limited disbursement of personal incomes so that the enterprises, which were in the position to disburse personal incomes higher than the legally defined limit, redirected part of the personal incomes, which could not be disbursed due to legal limits, to internal shares.

The second Law was basically completion of capitalization, which provided for obtaining additional capital through distribution of internal shares at discount.

In line with the Article 5 of the Law on Privatization of State Capital in Enterprises, the private capital which was obtained in accordance with the aforementioned laws was not to be subject to privatization, since the concept of privatization recognized the results of the ownership transformation that preceded the privatization process. Striking of the opening balance was done in line with the Article 2 of the Law on Opening Balance within Process of Privatization of State Capital in Enterprises on the basis of the book value stated on 30 June 1998, which was contrary to the provisions of the Article 14 of the Law on Accountancy (“RS Official Gazette, No: 17/93), which envisaged compulsory inventorying as well as preparation of financial statement on the day of determining of capital value in the ownership transformation procedure.

The concept of privatization of state capital in enterprises envisaged lightening of certain obligations for enterprises so to become more attractive for potential buyers, and at the same time it envisaged writing off dubious debts from the books as follows:

1. Writing off obligations of enterprises pertaining to bank loans which, according to the latest verified classification of balanced and outbalanced assets, were divided into C, D, and E categories;
2. Obligations of enterprises towards Republic of Srpska pertaining to unpaid taxes, contributions, customs fees, excise and financial loans, made prior to 31.12.1997. ceased to be valid;

---

<sup>1</sup> SFRJ Official Gazette, No: 37/90

<sup>2</sup> Law on Social Capital (“SFRJ Official Gazette”, No: 84/89 and 46/90

3. The funds of enterprises invested in banks, on the basis of shares, as well as outstanding debts to enterprises by the Republic of Srpska, made prior to 31.12.1997. were written off;
4. Obligations of enterprises towards banks pertaining to foreign loans made prior to 31.12.1992. were transferred to the Republic of Srpska;
5. Outstanding debts of enterprises and payments made prior to 31.3.1992. in business relations with individuals and legal entities whose place of residence or seat was outside the Republic of Srpska, were transferred to the Republic of Srpska.

Ownership rights over flats were transferred to the Ministry of Urbanism, Housing and Utilities, whilst the flats were deemed to be privatized in line with a special law on privatization of flats.

This fact had a significant impact on slowing down implementation of the project of privatization of state capital share in enterprises and caused the delay in designing the privatization program and commencement of selling of state capital share in enterprises.

The money obtained by deploying commercial methods of privatization represents the revenue for the Republic of Srpska budget and is to be used in line with decisions of the Republic of Srpska Government, excluding the current financing of the budget beneficiaries. This means that the purpose of these funds is, first of all, to be used in financing the privatization project and, only then, to be used for financing of employment development programs.

## **PRIVATIZATION MODEL IN THE REPUBLIC OF SRPSKA**

The privatization model in the Republic of Srpska is a specific combination of several different models that were used in the countries undergoing transition. Privatization model in the Republic of Srpska is considered to be quite good yet its implementation has to be accelerated. The existing European experience has been applied to a great extent, which is evident in the character of some of the solutions presented in the adopted privatization model. In addition to that, some positive experiences of the Czech model of mass privatization were used. Evidently, the used privatization model does not contain the negative sides of Russian model which are, in particular, evident in the distribution of vouchers.

The main economic effect of the privatization model in the Republic of Srpska is change of the anatomy of enterprises and, as a result of the change, their higher efficiency.

Good sides of the privatization model are the following:

1. The model is relatively cheap since the state prescribes conditions for privatization process, verifies and controls the process, while enterprises design privatization programs and determine the state capital share in respective enterprises;
2. It is fair because it provides for distribution of capital to all citizens free of charge;
3. It enables transition from the self management to the system of corporative management;
4. The model is feasible and applicable despite a number of limiting factors present both within enterprises and broader;
5. It leads to establishment of entrepreneurship form of capitalism
6. Apart from ownership and financial restructuring, enterprises performed other types of restructuring, first of all, organizational restructuring;
7. The following are clearly distinguished among the privatized enterprises:
  - a/ profitable, growing enterprises that create new value
  - b/ enterprises facing problems with liquidity and profitability
  - c/ enterprises facing crisis and bankruptcy

Bad sides of the privatization model:

1. High dispersion of ownership which can lead to bad management and, eventually, to decrease in efficiency;
2. The ambiance and circumstances under which the process is taking place do not provide for implementation of radical economic measures;
3. Privatization in financial sector should take place prior to privatization in state enterprises;
4. The model enabled creation of corporations to follow privatization through vouchers thus providing for managing the enterprises in the way that failed to bring about higher efficiency.

Privatization of state property, indeed, gives rise to big problems in many fields, in particular in the field of social welfare. Namely, privatization cannot be looked at as merely a change in ownership structure. It is a part of the overall transformation of economy, which calls for numerous enterprises to change production programs, change internal structure and find new markets. And that all costs a lot.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Germans estimated that privatization of state capital cost them several billions marks up to date but the economic situation is still to be desired.

In the Republic of Srpska there is a lack of highly qualified staff with the knowledge of how to manage enterprises, finance, as well as lack of those who would know how to search for new markets.

Foreign market is a specific one and is regulated by a number of laws, both technical and the ones pertaining to tax policy. For the time being, we are yet to have experts of the kind, the ones that have mastered the regulations of foreign markets which we have to enter because without the foreign market there is no hope for our economy.

### **NEED FOR MONEY**

Means of payments in privatization process are vouchers distributed to citizens, coupons issued as a compensation for claims for lost foreign currency, and cash. The biggest part of privatization of state capital is done without any money flow. However, the Republic of Srpska needs cash; it needs fresh capital which is the basic economic problem of the Republic. Furthermore, purchasing of enterprises by paying in cash implies that the owner is immediately to be identified, while in the voucher privatization process that takes some time.

It is evident that major part of privatization will be done without any inflow of fresh capital and that all economic problems will continue to be present. Cash can be obtained only through selling of strategic companies like “Telecom”, “Oil refinery” in Brod, “Tobacco factory”, “Brewery”, etc.

All these enterprises enable certain monopoly on the market and, therefore, they will find their buyers.

Owners of the foreign capital are still not satisfied with the level of security for their investments in the Republic of Srpska. This requires adoption of additional legislation for securing foreign capital. In order to attract foreign capital it is necessary to make the Republic of Srpska market become a component of broader markets, if possible European Union market as well.

### **PRIVATIZATION MODELS**

In line with the Law on Privatization of State Capital in Enterprises, the following privatization methods have been deployed in the Republic of Srpska: voucher offer, auction, Dutch auction, tender, and direct sale.

## VOUCHER OFFER

Voucher offer is a privatization method of distribution of state capital of enterprises proportionally to the number of vouchers invested. Voucher offer involves following actions:

1. Preparation of voucher offer
2. Compilation of tendered vouchers to participate in voucher offer
3. Estimation, approval and announcement of results of voucher offer
4. Information on results of voucher offer
5. Voucher offer is realized through the system of the institution for payment operations in the Republic of Srpska, in line with instructions from the Directorate.

The subject of privatization within the voucher offer is the state capital which was determined to be privatized through vouchers by the Program for privatization of state capital in enterprises approved by the Directorate. Total value of state capital, expressed in nominal value in the percentage of its share in the total value of capital of enterprises, is subject to voucher offer.

Enterprises are obliged to have at least 55% of their state capital privatized through voucher offer (if the state capital value as presented in the opening balance of the enterprise is over 300,000KM), except for strategic enterprises as well as enterprises which entered the procedure of liquidation or bankruptcy on the day of entering into force of the Law on Privatization.

Total of 49,202,893 vouchers were distributed in the Republic of Srpska. 41,126,438 vouchers were invested in enterprises, i.e. 83.72 % of the total number of distributed vouchers.<sup>1</sup>

There were thirteen societies formed to manage the Privatization Investment Funds (PIF). All these societies collected over a million vouchers thus gaining right to invest vouchers in enterprises in Republic of Srpska. State capital, which was to be privatized through vouchers, was privatized in all 830 enterprises which were included in the voucher offer. Societies for management of PIFs invested vouchers in 567 enterprises, which was above all expectations and which significantly dispersed the risk of investment of vouchers and increased their capital value at the moment of their exchange for shares in enterprises.

---

<sup>1</sup> According to the information from the Directorate for privatization published in the magazine "Privatizacija i Vi", March 2001.

By 15 March 2001, citizens invested into:

- a) PIFs – 28,096,215 vouchers or 57.10% of total distributed vouchers
- b) Enterprises – 1,176,065 vouchers or 26.48% of total distributed vouchers

By 15 March 2001, the following transactions were made on the basis of other forms of investments of vouchers:

- a) Total of 16,744 vouchers or 0.03% sold
- b) Total of 40,350 vouchers or 0.82% inherited
- c) All the vouchers that were not invested by 15 March 2001 were annulled.

Table 1 contains the data on the state capital privatized through the method of voucher offer:

Table 1 – Privatized state capital on 31 May 2002

Subject	Privatized state capital	Voucher offer	Funds	Cash sales
up to 300000 KM	13.241.919	0	0	13.241.919
over 300.000 KM	1.942.382.712	1.450.966.499	395.557.384	95.858.829
strategic	2.494.994.716	1.056.288.303	837.594.813	601.108.600
total	4.450.619.347	2.507.254.802	1.233.155.197	710.209.348
per model		2.507.254.802	1.237.968.770	4.532.024.799
	53.77%			

Source: “Privatizacija i Vi”, August 2002

The ultimate goal of estimation of results of voucher offer is to define ownership structure in every enterprise, that is to say, to distribute shares of enterprises with nominal value and to define the number of shares per individual owner in accordance with the percentage of ownership each owner is entitled to.

## AUCTION AND DUTCH AUCTION

Auction and Dutch auction are the methods of privatization of state capital conducted through open competitive bidding of participants that is based on price. The Directorate for privatization of the Republic of Srpska is the seller of state capital at auctions. The Directorate establishes the Commission for auction, which is to organize sale of state capital. Domestic and foreign physical entities, except for state bodies, organizations and legal entities are entitled to participate at auctions.

Dutch auction

Once the Directorate decides on sale of state capital in enterprises through Dutch auction the actions applied are the same as in the sale of state capital through

auctions, with the only difference being application of standard of decrease of price from public invitation. In course of auction, the Commission is authorized to determine on and announce the lowest price to which the standard of decrease is applied and which must not be lower than the deposit amount.

According to the Directorate for privatization data, 1,065 enterprises were offered for sale by 31 May 2002. By deploying various methods 301 enterprises were sold, as shown in the table:

Table 2 Offered and sold enterprises

Subject of sale and method	Total by		
	offered	sold	%
1	2	3	4=3/2
<b>State capital up to 300.000 KM</b>	364	127	34.9
<b>Auction and Dutch auction</b>	259	93	35.9
<b>Direct sale</b>	105	34	32.4
<b>State capital over 300.000 KM</b>	701	174	24.8
<b>Auction and special auction</b>	648	157	24.2
<b>Tender sale</b>	5	2	40.0
<b>Tender with fixed conditions</b>	15	8	53.3
<b>Tender with variable conditions</b>	33	7	21.2
<b>TOTAL:</b>	1065	301	28.3

Source: "Privatizacija i Vi.", August 2002

By 31 May 2003, deployment of various methods of cash sale resulted in total amount of 94,476,596 KM revenue, plus 7,313,400KM revenue payments currently being collected. The share of coupons on the basis of frozen foreign currency savings in the total revenue obtained through privatization amounts to 83%. Through the method of auction, 86.6% of revenue was collected whilst 11.6% was collected through the method of tender sale. When compared to the same period in 2001, the revenue collected over the first five months in 2002 was almost tripled, which was mostly conditioned by the revenues collected through sales of minority packages of state capital through the method of Dutch auction.

The aforesaid data are shown in the table 3.

Table 3 Review of realized income

Subject of sale/method	Total by 31.05.2002.			
	Cash	FFCS <sup>1</sup>	total	%
1	2	3	4	5=3/4
<b>State capital up to 300.000 KM</b>	1.806.817	9.648.705	11.455.522	84.2
<b>Auction and Dutch auction</b>	1.561.780	8.742.958	10.304.738	84.8
<b>Direct sale</b>	245.037	905.747	1.150.784	78.7
<b>State capital over 300.000 KM</b>	14.219.496	68.801.578	83.021.074	82.9
<b>Auction and special auction</b>	8.496.140	63.039.560	71.535.700	88.1
<b>Tender sale</b>	105.000	179.800	284.800	63.1
<b>Tender with fixed conditions</b>	508.055	5.474.845	5.982.900	91.5
<b>Tender with variable</b>				
<b>(Strategic enterprises)</b>	5.110.301	107.373	5.217.674	2.1
<b>TOTAL:</b>	16.026.313	78.450.283	94.476.594	83.0
<b>agoing payment</b>	-	313.400	-	313.400

Source: According to the information from the Directorate for privatization

The sale rate is strongly influenced by the current economic situation in the RS, primarily by the presence of obligations in balances of enterprises which are under privatization as well as by surplus of employees which existed before the privatization process began. Those are two major reasons causing lack of interest among potential buyers. If something were done about reprogramming of the obligations the interest for privatization process would increase.

## PRIVATIZATION THROUGH TENDER SALE

Tender sale of state capital is the method of privatization through public collection of bids from potential buyers in compliance with tender conditions announced beforehand. Value of the state capital that is offered by tenders is nominal and is stated in the percentage of participation in the total capital value of the enterprise. The Directorate for privatization organizes and conducts all activities and procedures envisaged for tender procedure. Domestic and foreign physical and legal entities are entitled to participate.

Evaluation of bids and announcement of results of tenders is conducted even when only one bid is submitted. Bids that fail to meet the conditions of tender shall be considered invalid by the Commission and the bidders shall be informed in writing within three days upon expiration of deadline.

Close to 11.6% of the total sold state capital was privatized through tender method by 31 May 2002. Buyers of the state capital through this method take over responsibility to invest 95 million KM in the enterprise, which capital they bought, over the period of time of three years. Out of the amount, 89 million KM related to

<sup>1</sup> FFCS – Frozen Foreign Currency Savings



the buyers of four strategic enterprises: “Birac” Zvornik, “Celeks” Banja Luka, Unis “Fabrika Cijevi: Derventa, and “Vitaminska” Banja Luka. Buyers guarantee for implementation of the taken over obligations by bank guarantees, which shall be payable upon first invitation, and by putting mortgage on private property in cases when buyers are physical entities.

## **DIRECT SALE**

Direct sale is the method of privatization of state capital through direct negotiation. It is the state capital in enterprises that is for sale, stated in nominal amount and percentage of its participation in the total value of the capital of enterprise. Direct sale is applied on strategic enterprises which are to be privatized in line with a special privatization program of the Government and in cases when privatization of state capital through other methods, which were approved within the program of privatization of state capital in enterprises, failed.

The buyer becomes the owner of shares or a portion in the enterprise once he/she pays total amount of the negotiated price. The shares are ordinary, addressed to the name and can be transferred with no limitations. If the buyer fails to endorse the contract within the envisaged deadline, it shall be considered that he had a second thought on the purchase and the Directorate shall declare the direct sale unsuccessful.

## **OBJECTIVES AND STAGES OF TRANSITION IN FINANCIAL FIELD**

On the basis of up to date experience one cannot expect reconstruction of enterprises to be done on loans basis. Process of reconstruction of economy requires the kind of financing different from the one used by traditional business banks.

Countries in transition, especially our country, should accept restructuring of economy primarily from domestic sources. Engagement of domestic financial sources is not possible through a classic scheme: savings – bank – loan. It is necessary to develop financing systems that the world is familiar with and to provide conditions for application and development of the already tested ways of financing. Restructuring of our enterprises and economy in general is impossible without new financial structure.<sup>1</sup>

The new financial structure can be in place only in the business atmosphere created (1) on the basis of private property (not state property), (2) open market economy

---

<sup>1</sup> Pleskovich B., Financial Policies in Socialist Countries in transition, The World Bank Policy research working paper 1242, January, 1994., p.16;

(not closed and distributive), (3) legal security, (4) boost of innovations and entrepreneurship, (5) restructured and privatized business banks (not artificially rebuilt state banks).

Current economic state of affairs shows that it is necessary, more than ever, to ensure institutional and economic solutions for restructuring of banking system; otherwise, there is no hope for introducing real changes in stabilization of economy and definite establishment of market oriented business management.

Financial system of transitional economy faces two challenges:

- a/ resolving the inherited problems
- b/ forming a new financial system (with new financial institutions).

## **REFORMATION OF BANKS IN THE REPUBLIC OF SRPSKA**

The Law<sup>1</sup> stipulates conditions and procedure of sale and transfer of state capital in banks to domestic and foreign physical and legal entities. The planned pace of privatization process failed to be met since the delay started already upon adoption of the procedure so the objective could not be achieved within the planned 24 months. There are numerous reasons for this. One of the reasons is the Law on Privatization of Banks, which envisaged that the funds obtained through sales are to be transferred to the Republic of Srpska budget and not to the banks, which many buyers found to be an aggravating circumstance.

The planned pace was negatively influenced on by the state of affairs in the banks (which deteriorated after clearing of balance in 1998), high level of risk of investing in this region, bad financial power of buyer, incomplete documentation, very long process of investigation of banks and obtaining of purchase allowance from the Agency for Banking.

By the end of August 2002<sup>2</sup>, 11 banks were privatized out of 13 that were state owned. With all 11 banks the structure of share of state owned capital was found to be ranging from 65% to 100%. Over two months (August and September 2002), the process of selling of state capital was completed in Razvojna Bank Banja Luka and Privredna Bank Dobož. The process of annexing Post office Savings Bank to Post Offices of the Republic of Srpska, and of Privredna Bank Brcko to International Bank AD Slobomir, Bijeljina will be completed as well.

---

<sup>1</sup> The Law on Privatization of State Capital in Banks, RS Official Gazette, No: 24/98

<sup>2</sup> According to internal data of the Unit for privatization of banks in Republic of Srpska

The sale of state capital in banks was conducted through international tender sale and when tender sale failed then direct sale was deployed. The Unit for privatization of banks announced the first tender on 17 May 2002 for selling of 84.43% of state capital in the total capital which amounted to 6.45 million KM of Privredna Bank Sarajevo AD Srpsko Sarajevo. Since the tender failed, public invitation for direct sale was launched and on 24 August 2002 the sales contract was endorsed.

With regards to privatization of Kristal Bank AD Banja Luka, the first tender for sale of 16,755,479KM of state capital that equaled to 75.55% of the total bank capital was announced mid 2000.

The public invitation was declared unsuccessful. The Bank was sold on 17 April 2002 to the buyer Hypo Alpe Adria Bank from Austria. The sales contract obliged the buyer to immediately complete capitalization of the bank in compliance with the legal census, to ensure favorable refinancing sources in the amount of 100 million KM within a year, and to remain in banking business for at least three years.

With regards to privatization of the Banjalucka Bank AD Banja Luka, the biggest obstacle was the surplus of employees. Once the first tender for sale of 15,237,600KM or 84% of capital failed, public invitation for direct sale was announced and was declared unsuccessful since none of the four potential buyers met the conditions. A number of buyers applied but the Commission decided that Verano Motors met the conditions and the Government reached the decision on endorsement of sales contract for Banjalucka Bank accordingly. The buyer paid the Bank 100,000KM within the agreed deadline and is yet to complete capitalization of up to 10 million in 2002 and take over all employees. For the time being, the stipulated obligations have been fulfilled, the Bank has improved liquidity, it has become engaged in banking activities and has fulfilled the obligations pertaining to reserves with the BiH Central Bank. Besides the taken obligations, Verano Motors transferred to the Government, i.e. the Ministry of Finance, 8.5% of the ownership over the Bank shares on the basis of Contract on Gift thus enabling the state to remain in possession of shares in that percentage within the structure of the capital.

The Republic of Srpska offered around 31.6% of the state shares in the Agroprom Bank AD Banjaluka through tender on 31 December 1999 to three participants. The state retained 33.39% of capital which it sold through direct sale on 30 October 2001 for 1,064,280KM.

Within the total capital of Privredna Bank AD Doboj, which is 11,393,406KM, state capital share is 90%, i.e. 10,254,065KM. Neither the public tender nor two direct sales were successful so the bank has not been sold. The public tender was declared unsuccessful and public invitation for direct sale followed. Total bank capital grew up to 14 million KM. No sale took place. At the end of 2000, tender for sale of

90.5% or 4,762,696KM of state capital in Prijedorska Bank AD Prijedor was announced but the buyers failed to meet the tender conditions.

A potential buyer from Israel applied following public invitation for direct sale but stated later on that he was not serious about his application so the public invitation was declared unsuccessful. Liquidation process is underway in the Bank. Some premises of the bank were bought by Nova Banjalucka Bank, Telekom Srpske and PIO fund.

Liquidation process in Privredna Bank AD Gradiska is in its final stage since there were no applicants after the public tender announcement even as the only potential buyer that applied following the public invitation for direct sale, VB Bank Banja Luka, did not submit the obligatory offer for 74.20% or 2.7 million KM of state capital in the Bank.

Privatization procedure of Privredna Bank AD Brcko was halted on 29 May 2001 following the instruction from OHR, which was followed by the OHR's decision reached on 20 February 2001 that the Bank should be privatized in line with entity regulations along with "protection of interests of the Brcko District".

The state capital in Semberska Bank AD Bijeljina was offered for sale on 31 December 2001. In December 2000, the Bank capital was estimated to be 5.6 million KM, but according to the independent auditor's report it was 875 thousand KM.

Based on the contract, the owner of Pavlovic Bank AD Bijeljina paid 1.5 million KM. Upon endorsement of the contract, Semberska Bank and Pavlovic Bank merged into Pavlovic International Bank AD Slobomir, Bijeljina.

Following partition balance with the institution for payment operations, Razvojna Bank AD Banja Luka, designed its privatization program which was approved by the Unit for privatization of banks and adopted by the Government. On 31 December 2000, total capital of the Bank was 13 million KM. The buyer of the Bank is VB Bank AD Banja Luka.

In 2001, state capital was privatized in the banks with higher percentage of private capital: Nova Bank AD Bijeljina, VB Bank AD Banja Luka.

Limited funds were obtained through sale of the state capital in banks. Out of the total state capital that was offered for sale, in the amount of 79,426,000KM, according to the balance on 30 June 1998, the revenue obtained was 7,406,592KM

or 9%. That is a significantly lower percentage than the one at which the sale of state capital in enterprises is currently done.

Evidently, the privatization methods of international tender or auction were replaced with the method of direct negotiation. Only two banks, Agroprom and Semberska Banks, were sold through tender sale and the revenues obtained were much higher than the ones obtained through direct negotiation.

Privatization of Kristal Bank AD Banja Luka was conducted through direct negotiation on 17 April 2002 at the price of 1 EURO despite the fact that there had been 52 applications submitted upon the first tender announcement on 5 June 2000 when the price of the offered capital was 16,177,479KM.

In the coming period, it will be necessary to work on finding out solutions for problems of assets and risky investments, development of confidence in banking system, promotion of bank savings and creation of modern banking system which will lead to increase of efficiency and profitability.

## **REVIEW OF PRIVATIZATION OF ECONOMY OF REPUBLIC OF SRPSKA AND ITS IMPLICATIONS ON FINANCIAL MARKET**

Despite the fact that privatization in the Republic of Srpska is in its advanced stage most of the privatized enterprises have not seen improvement in managing business affairs.

Privatization is more successful if the state capital is brought to the market of capital. On 14 March 2002, the first selling of shares took place at the Banja Luka stock exchange, which marked the beginning of work of the market of capital institution in the Republic of Srpska. Implementation of privatization is basically impossible without any fundamental institutions and categories of the market economy in place: central register of securities, stock exchange securities and commission for securities. All the aforesaid institutions and categories exist in the Republic of Srpska.

The limiting factors for development of market of capital in the Republic of Srpska are the following:

- a) political factor
- b) legal security
- c) economic factor
- d) administration functionality
- e) size and underdevelopment of the area

The unstable political situation does not give guarantees for foreign investors and their initiative in the field of entrepreneurship. As for the legal security in Republic of Srpska, it should be pointed out that laws undergo changes very often; some laws are incomplete, which has impact on insecurity of investments.

From the economic aspect it can be said that there are a number of limiting factors in development of market of capital.

First to be mentioned is the low purchasing power of the population and low employment level of the population of work age, which cause decrease in demand for securities and the narrow span of trade with the securities. The supply of market material that emerged as a result of privatization process is rather high; therefore, the price is extremely low.

Another important economic factor is the fiscal system reflected in tax and customs burden that is stated in relatively high rate which joint-stock companies will not be able to bear. Fiscal capital of enterprises in the Republic of Srpska is low and insufficient to ensure funds for financing the huge administration at all levels of society. Negative effect of this factor can be mitigated through rationalization of public expenses, which are financed through the system of taxes and contributions, and it would also be desirable to decrease the number of budget and funds beneficiaries. Functioning of tax and customs system is one of the key issues on the basis of which potential foreign investors decide on directing their investments.

The limitations of development of market of capital come from marketability of securities and market liquidity. Low marketability is a result of bad quality of market material and low purchasing power of the investor. Market liquidity is conditioned by purchasing power of potential buyers of securities and initiates the reaction of negative implications on the development of market of capital.

Complicated regulations and vast number of administrative permissions present an obstacle for potential investors in the market of capital.

The area of Republic of Srpska is small and underdeveloped. It has to be said that size of an area is not necessarily a limiting factor in efficiency of market of capital. This can be proved by relatively small areas, e.g. Singapore and Hong Kong with very efficient markets. However, the small size of the Republic of Srpska area has its specific features.

Success of economic transition of the Republic of Srpska depends not only on the speed of transformation of capital but, rather, on the speed of attraction of fresh

capital. Transition is considered a success if it manages to provide for inflow of capital after completion of privatization of enterprises and banks.

Speaking about B&H and RS, many questions can be raised. Why are foreign investors reluctant to invest in here? What should be done to create a more favorable atmosphere for investments and inflow of foreign capital?

One of the main limiting factors for inflow of foreign capital is the high level of risk for investing in BiH and RS. In that respect, everything should be done to stabilize internal political and economic situation as well as to establish economic cooperation with the neighboring countries. We learn from experience that foreign private investors tend to be very cautious about investments in the countries with high level of risk for investments, even in cases when investing in those countries would bring outstanding profits.

The pace of the economic, legal and political reforms that are underway in B&H and RS is very slow. Only upon completion of the reforms can the inflow of foreign capital of large scale be expected. It is urgent to ensure the entrepreneurship climate which will be favorable for development of private sector - the climate with tax policy being more attractive than in other European economies in transition with clear focus on market mechanisms.

Efforts should be undertaken to develop more modest yet more efficient state institutions, which would serve to protect market economy and market institutions, and to eradicate their inclination to corruption and political pressure.

Only upon successful completion of the overall reforms it can be expected that foreign investors, after reconsidering the new climate with lower risk, will be ready to invest their capital in B&H and its entities.

Matching<sup>1</sup> the approach to privatization with the model of financial markets is a prerequisite of successful, that is to say, fast and profound economic transition. In order to be successful, the economic transition of the Republic of Srpska must be conducted in such a way that it will result in creation of permanent and self regulating mechanisms and institutions which will lead to market economy. Economic transition is a lasting process. Commencement of transition is connected with numerous negative side effects among which the most relevant one is dropping of employment rate and so called "transitional stagflation" ( decrease in production along with simultaneous increase of prices).

According to the information of the Republic of Srpska Ministry of Industry, the rate of increase of industrial production ranged as follows:

---

<sup>1</sup> Dragan Duricin: Matching privatization approach with models of financial markets, p.8, 8<sup>th</sup> Seminar in Milocer, Milocer 2000

- In 1996 – increase rate 36%
- In 1997 – increase rate 26%
- In 1998 – increase rate 11%

Upon taking a more decisive approach in privatization process in the Republic of Srpska, that is to say, upon adoption of the Law on Privatization, a sudden decrease in industrial production occurred, from 15% to 10%, and eventually dropped to 10% in 2001.

Banking system has been facing problems as well. The planned pace of privatization process of banks failed. The delay began immediately upon adoption of the Law so the goal could not be achieved in 24 months, as was planned. One of the reasons for failing to meet the deadline in privatization of banks laid with the legislation. The Law<sup>1</sup> envisaged that the funds obtained through sale be transferred to the Budget of Republic of Srpska and not to banks, which many buyers identified as a disadvantage at the very beginning. State of affairs in banks also had a negative impact. The already bad situation worsened after balance clearing in 1988 – high risk for investments in Republic of Srpska, bad validity of buyers, incomplete documentation, long process of analysis of the managing of business affairs in banks and obtaining permission for purchase from the Banking Agency. The following are the strategic goals expected from privatization of banks: regained confidence with banks and activation of bank savings, creation of modern banking system. Resolution of problems with assets and risky sales are to be finalized over the said period of time.

According to the data of the Directorate for privatization, in the Republic of Srpska, by 10 February 2002, out of total 831 enterprises with invested vouchers, in 634 the assemblies of share holders were held or they were re-registered with the Court as joint-stock companies. This resulted in the change of management in enterprises; it gave rise to the new system of corporation management.

Enterprises with identified ownership structure are present at the market of capital, whether through selling or buying shares.

The value of shares of enterprises at the market will be dictated by the demand for products and services of enterprises.

Over the privatization process in Republic of Srpska a series of other unresolved problems, e.g. frozen foreign currency savings, are being solved.

---

<sup>1</sup> The Law on Privatization of State Capital in Banks, RS Official Gazette, No.24/98



The Law on Privatization of state capital in the Republic of Srpska envisaged that frozen foreign currency savings, considered as equivalent to money, may be used in purchase of state capital. This resulted in that on 15 March 2002, close to 80% of the value of state capital in Republic of Srpska, which was privatized by deployment of commercial methods, was paid by coupons of frozen foreign currency savings.

The Fund for Restitution was formed with allocation of 5% of the total value of state capital of sold enterprises. The Fund will be used to compensate the property that was nationalized in 1945 and later.

The Pension Fund receives 10% of the total value of state capital of sold enterprises. This should enable the Fund to operate in line with new market conditions thus providing for more stable disbursement of pensions.

Market of capital serves the purpose of financing economy. Creation of stock exchange prices for shares of enterprises creates swift pieces of information to be used to follow up the rating of enterprises.

## **STOCK EXCHANGE IN THE REPUBLIC OF SRPSKA**

Activities on establishment of stock exchange are done in line with the plan designed by the Directorate for Privatization, which is a component of the agreement with the Slovenian stock exchange. In October 2000, software solutions were installed and tested.

On 14 March 2002, at the Banja Luka stock exchange, the first selling of shares took place, which marked the beginning of work of the institution of market of capital in the Republic of Srpska. Taking into account the significance of stock exchange as an inevitable institution in any market economy, and the economic system adequate to the economy which the Republic of Srpska has been creating through privatization process, the day when the Banja Luka stock exchange started to operate and when its first transaction was announced is for sure the date of importance for the market of capital of Republic of Srpska.

According to the RS Law on Securities, securities are to be issued, transferred and recorded in non-materialized form; in other words, they are to be recorder in electronic formate in the computer system of the Central Registry of Securities RS (CRHOV RS).

Any sale order will be carried out only in case when there is interest on the other side to buy the securities at the offered or higher price. It is opposite with a purchase

order – it will be carried out only in case when there is interest on the other side to sell the offered securities at the offered or lower price.

Up to 30 July 2002, total of 171 enterprises were registered at the Banja Luka stock exchange and their shares were included in the first or second free stock exchange market. Shares are to be included in free stock exchange markets on the basis of reports of the Central Registry on registration.

Conditions for inclusion of shares in the first market are as follows:

1. Total capital of the issuer to be at least three million KM
2. Shares are to be owned by at least one privatization fund or minimum by a hundred of share holders.
3. Enterprises that do not meet one of the conditions are included in the second free stock exchange market. Up to July 2002, shares of 82 enterprises, with total nominal value of around 630 million KM, were included in the first market, while 89 enterprises with 126 million KM of nominal value were included in the second market.

Between 14 March 2002, when the first auction at the Banja Luka stock exchange took place, and 23 July 2002, 18 auctions were held.

Sale circulation is shown in the Table 4:

Broker's house	Number of circulated shares	Value in KM	Number of transactions
<b>Balkan Inv. banka a.d.</b>	290.000	2.955.100	2
<b>Zepter Komerc banka</b>	2.239.044	303.564	573
<b>Razvojna banka a.d.</b>	2.092.003	236.053	394
<b>Nova banka a.d.</b>	1.776.031	199.941	509
<b>VB banka a.d.</b>	1.004.228	100.477	364
<b>Grand broker a.d.</b>	237.644	9.506	46
<b>Eurobroker a.d.</b>	0	0	0
<b>Kristal banka a.d.</b>	0	0	0
<b>Nova banjalucka</b>	0	0	0
	7.638.950	3.804.640	1.888

Source: Internal info of the Directorate for Privatization

Stock exchange has its bodies: the assembly, steering and supervisory board and the director. Stock exchange establishes the stock exchange Court for the purpose of resolving disputes among the stock exchange participants. Stock exchange must neither be involved in trade with securities nor to advise on investment of securities. It must not opine on advantages or disadvantages concerning selling of securities. Supervision of the work of stock exchange is done by the Commission for securities. In order to perform supervision of the work of stock exchange, the Commission for securities requests submission of information on state of affairs at stock exchange, requests report on revision, as well as additional information on revision of stock

exchange; performs direct control of trade organized by stock exchange and its members; performs control over change and amendments to the Statute and other documents and stock exchange books.

## CONCLUSION

Privatization in the Republic of Srpska is in its advanced stage. Basic objective of privatization is change in ownership structure in enterprises, that is to say, transfer of state capital into private property by application of certain methods. The state capital envisaged to be privatized through vouchers has been privatized in all 830 enterprises that were on the voucher offer in the Republic of Srpska.

It is important to point out that efficiency, being the indicator of quality of economy in the initial stages of privatization, did not show positive results. Yet, one of the objectives of privatization is to find the proper, efficient, and creative owner. It is yet to be seen whether in coming years, in Republic of Srpska, the plan for implementation of overall efficiency in economy will be implemented.

Privatization process gives excuse for restitution process. Establishment of the Restitution Fund will cover the period ever since 1945 through compensation for nationalized or expropriated property. 5% of sale of state capital in sold enterprises is transferred to the Restitution Fund. Shares from the Fund should ensure compensation for all those entitled to restitution of property which they were deprived of by the state. However, no compensation was paid up to date to the citizens entitled to be compensated.

One of the objectives that was deemed to be achieved through the privatization process is regular disbursement of pensions. 10% of sale of state capital in sold enterprises is transferred to the Pension Fund. The shares allocated to the Pension Fund were supposed to serve as initial capital in order to enable the Fund to function like other pension funds within market economies. Pensions would be disbursed regularly yet not from the budget. This objective has not been achieved yet.

There are permanent ties between privatization and market of capital. The essence of economic transition lies in creation of mechanisms and institutions of market economy, that is to say, adjustment of physiology of economic model to the new situation. The depth of transition is influenced not only by the level of privatization of economy but, primarily, development of financial market.

Introduction of the market of capital will provide for: increase in supply with funds; ensuring wider range of availability of long-term funds for financing long-term needs; increase of one's own capital through issuance of long-term securities; access

to resources to a higher number of small investors; creation of conditions to determine the market price of capital; decrease in the need for foreign capital; easier inflow of foreign capital into the local market, etc. The long-term financing of expansion and development of enterprises, and at the same time, expansion and development of national economy is achieved through market of capital. Distribution of capital at the market of capital is done in line with market conditions and investments of some capital will be in accordance with the potentials for biggest effects. Conditions, both institutional and organizational, are being created so that potential investors can choose where to invest their funds – in banks (through mechanisms of financial market, money market, and market of capital) or in long-term securities issued by potential economic entities (through instruments of direct investments in economic entities by purchase of securities). The choice between various instruments of activation (distribution) of savings from the side of the owner, leads to inevitable competition in the financial sector, which, on the other hand, should result in more efficient usage of funds in production process.

With the change of capital and management transformed enterprises will become more competent and achieve better results in running business affairs.

In order to achieve socially and economically efficient functioning of market of capital, certain assumptions have to be taken into account:

1. Developed and stabile general market of goods, products and services;
2. Satisfactory rate of formation of savings and financial accumulation;
3. Developed system of informing of entities;
4. Developed legislation system, which specifies legal settings for financial market and market of capital;
5. Considerable level of economic and financial education.

Along with technical and financial assistance from the side of international community all the presuppositions have to be implemented for the sake of functioning of financial market. It is considered that it is the only way to achieve optimal developing, social and economic results in the field of financial transfers and allocations, and that privatization makes sense only if it brings the existing state capital to the market. For this reason, everything done so far within privatization will have significant effects should purchase and sale of shares take place. It is in this sense that the mass voucher privatization, like the one in the Republic of Srpska, sets its objective in quick change of existing and creation of the new way of thinking. By investing vouchers on his/her own free will, the owner does it along with his/her responsibility and at his/her own risk. Decision is to be made and borne by individual citizens who received the vouchers free of charge.

All these assumptions, which are grounded in the law, can be implemented upon full completion of ownership transformation and once market of capital is in place. Regardless of the speed of its implementation, ownership transformation is a process of evolution which requires change of work philosophy, which takes time, and new staff as well. New staff, whose profile will be one of managers, requires additional knowledge, high efficiency, mobility, readiness to undertake risks.

Implementation of the privatization process needs not only expertise but also faith coming from the people who expect much from it.

Profound system change is not possible without privatization. The objective of privatization is improvement of competitiveness and efficiency in running business in certain enterprises, economy in general and improvement of life standard of citizens.

The necessity for change of ownership relations should bring about increase in the level of general economic efficiency, building up and development of market institutions, establishment of clear relations between managers and employees, creation of economic ambience attractive for domestic and foreign investors.

#### References:

1. Dragan Duricin: Matching privatization approach with models of financial markets, p.8, 8<sup>th</sup> Seminar in Milocer, Milocer 2000
2. Data of the Unit for privatization of banks in Republic of Srpska Law on Social Capital ("SFRJ Official Gazette", No: 84/89 and 46/90)
3. Ludvig von Mises i Friedrich A. Hayek, 1997. "O slobodnom tržištu", Mate, Zagreb
4. Magazine "Privatizacija i Vi", Directorate for privatization, August 2002
5. Magazine "Privatizacija i Vi", Directorate for privatization, March 2001
6. Pleskovich B., Financial Policies in Socialist Countries in transition, The World Bank Policy research working paper 1242, January, 1994., p.16;
7. SFRJ Official Gazette, No: 37/90
8. The Law on Privatization of State Capital in Banks, RS Official Gazette, No: 24/98
9. The Law on Privatization of State Capital in Banks, RS Official Gazette, No.24/98
10. Veselin Vukotić, 1993. "Privatizacija", IDN, Beograd

**Budimka Mičkovi}**

## **Uloga i položaj žena u tranziciji**

### **Abstract**

In order to understand gender issues and development of women's rights as a part of human rights, it is necessary to explore history of those issues in Montenegro. The previous system had its rules, some of them were good and some of them should be changed. Since the transition process includes complete changes of all social, economical, political rules, it is considered as the right time for opening the problem of gender discrimination. The economic crisis became the most important problem that should be solved and reflected on entire society and relations between individuals. It seems that the problem of gender discrimination in business appeared as the changes started to happen in all other fields of life. The transition and establishment of new and stable rules could also be addressed to this problem and bring equal possibilities and opportunities for men as well as for women.

### **Key Words:**

The Socialism – basis for gaining gender equality; Family obligations VS Professional life; “The transition of people's mind”; Women in grey economy; Understanding of gender issues; “Formal ownership” VS “Real ownership”; Women entrepreneurs

### **1. Uvod**

U svakodnevnom životu je i dalje prisutno i općeprihvaćeno mišljenje da su žene neodgovorne i bezmalo nesposobne da na adekvatan način učestvuju u poslovanju. Čak i ta više, brojne su i prilike na taj račun. Koliko je zbilje u tim okolnostima može se zaključiti i na osnovu laičkog posmatranja, ali i na osnovu serioznog istraživanja. One ukazuju na općiti stav o odnosu žena prema novcu, poslu i, prije svega, na stav mnogih prema ženama uopće. Da li žene, generalno, u tolikoj mjeri imaju neozbiljan ili neznalčki odnos prema poslu i novcu? Odgovor na ovo pitanje je uvijek biti subjektivan i različit od slučaja do slučaja i zavisiće od pojedinačnog iskustva i percepcije. Medjutim, ono što bi se na općtem i obuhvatnijem nivou moglo komentarisati i zaključivati, jesu uzroci i uslovi koji dovode do ovakvih stavova i mišljenja velikog broja pojedinaca, da li su se oni vremenom promijenili, u kom pravcu i u kojoj mjeri.

Naime, tradicionalno, ili bolje je reći patrijarhalno, je shvatanje da je “ena stub porodice” i da njena osnovna preokupacija i jeste upravo porodica, ~ime se isklju~uje njena aktivnija uloga u poslovnom i dru{tvenom smislu, osim ukoliko situacija ne nala`e druga~ije, a svi znamo da “nu`da zakon mijenja”. Da li je ba{ “nu`da” u zna~ajnoj mjeri promijenila prethodno op{teprihva}eni stav ili su to bile određene okolnosti, zavisi od slu~aja do slu~aja.

## 2. Pitanja odnosa polova u Crnoj Gori

Prema popisu stanovni{tva iz 1991. godine, `ene ~ine 51% od ukupne crnogorske populacije. [to se ti~e podataka o zaposlenosti oni su te{ko mjerljivi i pouzdani. Razlog tome su, prije svega, de{avanja u protekloj deceniji koja su se reflektovala na privredne, socijalne, porodi~ne odnose i na dru{tvo u cjelini. Kada govorimo o privrednim odnosima zasnovanim na ekonomskim principima koji su, po pravilu u skladu sa op{tim principima koji vladaju u dru{tvu, potrebno je naglasiti da je u prethodnom periodu dr`ava bila najve}i poslodavac. Dakle, najve}i broj preduze}a bilo je u dr`avnom vlasni{tvu, ali su ona kroz nastupaju}e promjene po~ela da propadaju, ili se transformi{u i taj proces bio je shva}en gotovo kao prirodan. Kao posljedica tog procesa mnogi su ostali bez posla, bilo svojom voljom ili “silom prilika”. Istra`ivanja obavljena u ve}ini tranzicionih zemalja pokazuju da su `ene te koje prve ostaju bez posla u ovim situacijama. Iako je jednakost medju polovima kada su {kolovanje, zaposlenost i plate u pitanju bila u potpunosti na snazi, nadolaze}a kriza je nametnula neka nova pravila i procedure.

Prethodni period socijalisti~kog uredjenja dru{tva i privredjivanja zna~io je jednakost svih u svim sferama `ivota i rada, ali koliko je to bilo tako i da li je to bilo tako, sami smo svjedoci kroz raspad tog sistema. “Utopija socijalisti~ke slobode predstavljala je samo novu ambala`u starog proizvoda – zahtjeva za jednaku raspodjelu bogatstva.”<sup>1</sup> Naime, u ime slobode i jednakosti cijelog dru{tva, gu{ila se sloboda pojedinca, a time i njegova sloboda izbora.

Socijalisti~ki sistem kao takav ustanovio je određena pravila i odnose koji su se takodje ticali polo`aja `ena u dru{tvu i u poslovanju. [to se ti~e pravnog okvira koji je bio va`e}i u proteklom periodu, mo`e se reći da je bio veoma naklonjen `enama u tom smislu {to im je znatno olak{avao da se posvete porodicama. Medjutim, raspadom ovog sistema nije bilo mogu}e da se takva pravila i zakoni dugo odr`e na snazi. Naime, privreda prestaje da bude “socijalni servis” i po~inje da se okre}e drugim ciljevima, kao {to su profitabilnije, efektivnije, efikasnije poslovanje. Pod ovim uslovima poslovanja, nije bilo lako, ponekad nije bilo ni mogu}e po{tovati zakone “naklonjene” `enama i istovremeno po{tovati zakone biznisa. Stoga se nerijetko de{avalo da za `enu koja ima porodicu ili se o~ekuje da }e je ubrzo imati

---

<sup>1</sup> F.A. Hayek (1997): Put u ropstvo, Global Book, Novi Sad

nije bilo mjesta u poslovnom svijetu. Koliko je zaista naklonjen zakon koji nalaže višegodišnje odsustvovanje sa posla i potpunu stagnaciju u profesionalnom životu najbolje pokazuje praktična strana života.

Posmatrajući period nakon završetka II svj. rata, postepeno su se ruke predrasude o ulozi žene u društvu i žene su masovnije postale ravnopravni članovi i učesnici u svim sferama života. Pitanja da li je taj način ophodjenja prema ženama i novonastali položaj koje su žene dobile u društvu samo posljedica nastojanja da se “masovni pokret” učini što masovnijim, ili je to pak posljedica nekih drugih nastojanja, prestaju vremenom da gube na značaju. Neophodno je napomenuti da su se u tom periodu, tokom cijele druge polovine XX vijeka, i na globalnom nivou dešavale slične izmjene koje su svuda u svijetu značile rušenje predrasuda. Nakon završetka II svj. rata, na prostorima bivše SFRJ žene su imale jednake mogućnosti školovanja i zaposlenja, što, međutim nije umanjilo njihove “porodične obaveze”. Iako je sistem jednakosti polova koji je tada omogućavao jednake uslove i mogućnosti, za žene su se te nove mogućnosti svele na izbor između porodičnih obaveza i profesionalnog samopotvrđivanja. Naime, novostena jednakost među polovima, ona nametnuta i zvanična, ima istorijski odjek i značaj za sve buduće generacije. Međutim, kada govorimo o međjuljudskim odnosima, neformalnim i porodičnim odnosima, predrasude i dalje postoje. Žene su, čini se, još uvijek daleko od toga da u potpunosti ispunjavaju svoj profesionalni život i istovremeno igraju svoju tradicionalnu ulogu “stuba porodice”. Stoga se postavlja pitanje: ko pravi njihov izbor?!

Pored činjenice da je veliki broj žena suočen sa dilemom između svog profesionalnog i porodičnog života, postoji i pitanje izbora pravog rješenja i da li je to, zapravo izbor same žene i koliko ona svjesno utiče na sopstveno opredjeljenje. Kako je već rečeno, jednakost među polovima koju je donio socijalizam u naše društvo, iako na nekim poljima nije bila održiva, veoma je važna u oblasti obrazovanja. Činjenica da su svi imali jednaka prava na obrazovanje značila je otvaranje vrata za sve – izbor. Međutim, sa druge strane u podacima iz tog perioda o visini obrazovanja i dalje prednjače muškarci, što govori da su ipak u velikom broju žene na ovim prostorima na neki način same izabrale da se posvete porodici radije nego dugoročnom i aktivnijem profesionalnom angažmanu.

Pitanja obrazovanja i izbora sopstvenog opredjeljenja su svakako međuzavisna, ali nasljeđe, tradicija i mentalitet su takodje veoma značajne “varijable” prilikom analize ponašanja i života svakog pojedinca i cijelog društva. Odgovor na pitanje šta je uzrok, a šta posljedica, bilo bi ravno dilemi “kokoška ili jaje”.

Neophodno je napomenuti da bez obzira na obrazovanje i mogućnosti “pravog izbora”, raskorak između svjesnih želja sa jedne i tradicionalnih stavova i pogleda



na život, pa i prirodnih zakona održavanja porodice sa druge strane, ipak ostaje subjektivna dilema svake žene.

### 3. [ta je polna diskriminacija?

Diskriminacija kao takva odnosi se na umanj enje ili uskra}ivanje zagarantovanih prava odredjenom dijelu populacije koji svoju "razli~itost" sti~e rođenjem i ne mo`e na nju da uti~e. Tipi~ni primjeri za to su rasna i polna diskriminacija.

Do sada u Crnoj Gori nisu nikad pokrenuta pitanja o polnoj diskriminaciji u bilo kojoj sferi `ivota, te javnost i dalje taj pojam shvata kao tabu, upravo zato {to je TO ne{to nepoznato. Prema istra`ivanju o diskriminaciji u procesu zapo{ljava nja i na radnom mjestu<sup>1</sup>, prvom ove vrste, postalo je vi{e nego jasno da pitanja o diskriminaciji uop{te i o polnoj diskriminaciji nisu najjasnija kod {ire populacije. Dolazi se do zaklju~ka da su pitanja "segmentiranja" populacije po bilo kojoj osnovi bila zapostavljena i pokrivena velom kolektivizma. Tako su i pitanja odnosa polova, ukoliko su uop{te i bila tema za analizu ili raspravu, rje{avana stihijski i "u hodu". S obzirom da je zadnjih godina osnovna preokupacija cjelokupne crnogorske populacije bila usmjerena na ekonomsku sferu `ivota (nerijetko na pre`ivljavanje), bilo je smisljeno prvo u}i na ta vrata prilikom analize odnosa polova. Pokretanje pitanja odnosa polova, takodje je po~elo u toku tranzicije. Slu~ajno? Mnoga druga pitanja uz sve druge "velike probleme" pokrenuta su ba{ tada. Pojava mnogobrojnih organizacija, stranih i doma}ih, koje se bave ovom tematikom, orjentisanih na razne segmente `ivota, ukazuje da problem zaista postoji. Da li je postojao ranije, u kojoj mjeri i ko ga je izazvao, sada postaje najmanje va`no. Ono {to je od stvarnog zna~aja jeste da su pitanja odnosa polova kona~no pokrenuta, da se tabui o tome polako ru{e, a da li }e i kada biti u potpunosti rije{ena zavisi od svakog pojedinca.

Kada govorimo o diskriminaciji medju polovima u ekonomskoj sferi `ivota, onda govorimo o nejednakim {ansama i mogu}nostima za ostvarivanje ekonomske slobode pojedinca, a "ekonomska sloboda je preduslov bilo koje druge slobode."<sup>2</sup> Nejednakost i diskriminacija u ekonomskom smislu, prakti~no bi se zaista svela na dva segmenta: mogu}nost zaposlenja i prava i obaveze koje nosi sam rad. U poreme}enom sistemu vrijednosti i ~estim promjenama pravila svake igre, te{ko je odrediti u kolikoj mjeri su polna diskriminacija i nejednakosti, sa jedne strane, i njihovo nerazumijevanje od strane samih ljudi, sa druge, doprinijeli u produbljanju krize, jer o~ito je da ekonomska kriza ne zna~i samo da su "prazni d`epovi", nego nosi mnogo vi{e dodatnih problema.

Razmatraju}i same uzroke polne diskriminacije u procesu zapo{ljava nja i na radnom mjestu u Crnoj Gori, potrebno je pomenuti vi{e faktora. Prije svega nasljedje i mentalitet cijelog dru{tvenog i poslovnog okru`enja, zatim obrazovanje i `ena i mu{karaca, njihova motivacija i spremnost da se posvete profesionalnom `ivotu,

---

<sup>1</sup> WBS/CEED, Podgorica (2002): Diskriminacija `ena u procesu zapo{ljava nja i na radnom mjestu

<sup>2</sup> F.A. Hayek (1997): Put u ropstvo, Global Book, Novi Sad

razumijevanje sopstvenog položaja u širem i u`em okru`enju i razumijevanje same diskriminacije. Pomenuto istra`ivanje je takodje pokazalo da svi ovi faktori u zna`ajnoj mjeri uti~u na postojanje diskriminacije medju polovima, ali istovremeno uti~u na razumijevanje ove problematike.

#### 4. Ekonomska tranzicija iz `enskog ugla

Tranzicija kao sveobuhvatan proces prisutan je na na{im prostorima kao promjena koja se morala desiti, prije ili kasnije. Sveobuhvatnost ovog procesa podrazumijeva promjenu ekonomskih principa, a to povla~i za sobom i tranziciju pravnog okvira, potom tranziciju medjuljudskih odnosa, {to zna~i da se tranzicija jednog segmenta ne mo`e obaviti izolovano i da je ona takodje jedan lan~ani proces koga ~ine medjuzavisne varijable. Preduslov za odvijanje cijelog procesa tranzicije je “tranzicija na~ina razmi{ljanja”, a ona se, prije svega, odnosi na pripremljenost ljudi na promjene, {to predstavlja najte`i korak u svakoj pojedinoj aktivnosti. “Va`no je stoga shvatiti da je jedina konstanta u ekonomiji – stalna promjena. Otpornost na promjene je mjera zaostalosti.”<sup>1</sup>

Ne govore}i o pote{ko}ama koje su se desile u Crnoj Gori i u regionu kao prate}e okolnosti ekonomske tranzicije, sama ekonomska tranzicija donijela je odredjena pomjeranja i u medjuljudskim odnosima, pa time i u odnosima medju polovima. Tranzicija – prelazak iz jednog sistema (stanja) u drugo – koja je stihijski pokrenuta u ovom dijelu svijeta zna~ila je nastupanje promjena koje je bilo neophodno sprovesti i “roditi” nove sisteme vrijednosti. Sprovoditi tranziciju u jednom segmentu `ivota, a o~ekivati stagnaciju u drugim, bilo je nerealno. Preorijentacija u privrednim odnosima, ru{enje kolektivizma, uvođenje privatnog vlasni{tva kao preovladjuju}eg u cijeloj privredi povla~ilo je sa sobom i nova pravila, ali donijelo i nove `rtve tih promjena. Nova pravila koja su postajala sve vi{e aktuelna, bila su u cilju pove}avanje efikasnosti preduze}a, ali je, takodje, njihova primjena zna~ila odredjene `rtve. Jedna od posljedica novih na~ina privredjivanja i samog procesa preorijentacije bila je i nezaposlenost, kao hroni~an problem za cijelo dru{tvo. Velika preduze}a koja su zapo{ljavala veliki broj ljudi bilo je potrebno zamijeniti malim privatnim preduze}ima, ~iji broj, medjutim, nije dovoljan da absorbuje svo radno sposobno stanovni{tvo koje je ostalo bez posla. Ostajanje bez posla tako velikog broja ljudi, kao i druge okolnosti, dovele su do pojave “sivog” tr`i{ta za sve proizvode i usluge, po~ev{i od osnovnih proizvoda neophodnih za egzistenciju, pa do luksuznih proizvoda. U~esnici u ovoj tr`i{noj igri bili su svi, bez razlike, te su mnogi profesori dr`ali mini tezge na ulicama, nau~nici su postali no}ni stra`ari, do{lo je potpune degradacije ljudskih profesija i dostojanstva.

---

<sup>1</sup> Veselin Vukoti} (2001): Makroekonomski ra~uni i modeli, CID, Podgorica

Kako je žena i sama svjesna svoje tradicionalne uloge u porodici, bez obzira na njene profesionalne angažmane i ciljeve, preuzela je dio odgovornosti i obaveza na sebe. Tako da smo svjedoci velikog broja žena koje su se prihvatile, voljno ili nevoljno, tereta izdržavanja porodice po svaku cijenu. Prema nekim podacima, žene su u Crnoj Gori, kao i u ostalim zemljama u tranziciji, ostajale bez posla u većem broju nego muškarci, iako o tome nisu radjene detaljnije i pouzdane analize. Ovakvi podaci također mogu značiti da je vrsta poslova na kojima su radili muškarci dijelom drugačiji od poslova kojima su se bavile žene, bilo zbog nižeg obrazovanja, nedostatka motivacije za napredovanjem ili nekih drugih razloga. Međutim, neosporno je da za posljedicu u svim tranzicionim zemljama imamo visoku stopu nezaposlenosti i da znatan dio te populacije čine žene. Procjene o stopi nezaposlenosti se kreću od 20% do 40%, od čega se 59,5% odnosi na žensku populaciju. Međutim, ovi podaci nisu pouzdani jer veliki broj ljudi i dalje radi "na crno". Žene čine 40% registrovane radne snage, a procjenjuje se da učestvuju sa oko 60% u sivoj ekonomiji.<sup>1</sup>

## 5. Žene preduzetnice u Crnoj Gori

Uspostavljanjem novog sistema, napuštanjem samoupravnog i uvođenjem kapitalističkog, gro privrednih aktivnosti u Crnoj Gori se seli iz državnog u privatno vlasništvo. Motivi za to su jasni i mnogobrojni, od mogućnosti zapošljavanja, preko mogućnosti ostvarivanja veće zarade, do želje za profesionalnim samopotvrđivanjem. Ovo je talas koji je zahvatio bezmalo cijelu populaciju. I dalje postoje velika državna preduzeća, više velika po svom "opštedruženom" značaju i problemima koje nose, nego po svojoj ekonomskoj snazi, ali je ukupan broj privatnih preduzeća mnogo veći (preko 90% od ukupnog broja preduzeća). Od ovog velikog broja privatnih preduzeća, preduzetnika, neosporno je da značajan dio njih vode žene. Koliki je zapravo udio ženske populacije u tom velikom broju privatnih preduzeća, teško je reći. Problem koji se nameće prilikom bilo koje uporedne analize jeste "formalno vlasništvo" VS "suštinsko vlasništvo". Naime, muškarci koji žele da se upuste u vode preduzetništva, ne žele i pri tom da odustaju formalno od svojih prethodnih "sigurnih" radnih mjesta (najčešće u državnim preduzećima), pokreću sopstveni biznis koji formalno pripada članovima njegove porodice, ženama. Obično su to supruga, majka, sestra, kćerka, itd. Da li u ovom slučaju govorimo o "ženskom preduzetništvu"? Neosporno je da nekim firmama upravljaju žene, da su vlasnice biznisa, ali koliko je njih, koliko su i one zavisne od nekog drugog, teško je reći.

Sa druge strane, veoma mali broj ljudi je u mogućnosti da potpuno finansira svoju biznis ideju, te je kreditiranje često jedini način dofinansiranja biznisa. Prilikom konkurisanja za kredit, potrebno je dostaviti podatke o hipoteci, fiduciji. Imovina

---

<sup>1</sup> Stern M. (2003): Izazovi pred ženama preduzetnicama u Crnoj Gori, CEED, Podgorica

koja treba da predstavlja garanciju vraćanja kredita, mora biti u vlasništvu (makar i prenesenom) samog vlasnika biznisa. I dalje prisutna patrijarhalna porodična hijerarhija u Crnoj Gori, rijetko omogućava ženama da po bilo kom osnovu ima u svom vlasništvu bilo kakvu imovinu. Naime, imovina se najčešće nasljeđivanjem ili kupovinom, a u oba slučaja, vlasnik je po pravilu muškarac. Često je period kada muškarci žele da pokrene sopstveni biznis prijavljuju i ga na žensku osobu iz porodice jedini u životu te žene kada ona posjeduje neku imovinu, koja je opet i tada često pod hipotekom i ona njom ne raspolaže, kao ni samim biznisom.

Kada posmatramo žene koje su zaista preduzetnice, možemo reći da su njihovi motivi različiti. Kroz istraživanje "Izazovi pred ženama preduzeticama u Crnoj Gori"<sup>1</sup> koje analizira šest studija slučajne ženske preduzetništva, pokazalo se da je većina njih bila na neki način prinudjena da započne sopstveni biznis. Nerijetko je osnovni motiv bio i održavanje egzistencije za sebe i svoju porodicu.

Na osnovu brojnih istraživanja, sprovedjenih širom svijeta, koja su za cilj imala definisanje razlika između biznisa kojima upravljaju žene i onih kojima upravljaju muškarci, došlo se do određenih zaključaka koji se velikim dijelom mogu odnositi i na situaciju u Crnoj Gori. Naime, osnovne karakteristike preduzeća kojima upravljaju žene je da su to mala preduzeća, zapošljavaju manji broj radnika, sam proces zapošljavanja biznisa traje duže, žene više teže ka eksternom finansiranju (mada zato što imaju manje sopstvenih sredstava) i djelatnost kojom se bavi preduzeće je obično "tipično ženska". Pored navedenih razlika u vodjenju biznisa, veoma je važno da i kod nas i u svijetu i dalje postoji osnovna podjela biznisa na uspješne i one koji to nisu. Međutim, ovo gledajući, koliko god bilo fer, ipak je usmjereno isključivo na rezultate, bez obzira na pravila igre. Pitanja koje se nameću su da li su pravila i uslovi poslovanja isti za sve i da li je to samo formalna jednakost ili se ona zaista primjenjuje i u praksi. Rješavanjem ovih pitanja je osnovni preduslov da bi se biznis mogao zaista kvalifikovati kao uspješan ili neuspješan u tržišnoj utakmici, a to je zapravo i cilj svakog preduzeća, bez obzira da li njime upravlja žena ili muškarac.

## 6. Zaključak

Pitanja odnosa polova konačno su pokrenuta i u područjima višegodišnje vladavine "opšte jednakosti". Kada se govori o jednakostima među polovima, nerijetko se ide u krajnosti koje dovode do besmislenosti same poruke. Najčešće se ovaj problem banalizuje upravo zato što se generalizuje i odnosi na cjelokupno društvo. Međutim, pitanja i razlike koje proistiku iz odnosa polova je potrebno posmatrati na individualnom nivou da bi se zaista došlo do definisanja samog problema i konačno njegovog rješenja. Na taj način, individualno posmatranje pojedinca ili

---

<sup>1</sup> Stern M. (2003): Izazovi pred ženama preduzeticama u Crnoj Gori, CEED, Podgorica

pojedina~nog preduze}a, ako govorimo o odnosima u privredi, omogu}i}e jasno definisanje problema, ukoliko isti postoji, i otvoriti prostor za njegovo rje{avanje. Ukoliko se posmatranje izdigne na “vi{i nivo” i obuhvati cijelo dru{tvo, jedino {to se sa sigurno {}u mo`e tvrditi jeste da medju polovima zaiste postoje prirodne razlike koje se kao takve moraju po{tovati i sve se prema njima uskladjivati. Razumijevanje prirodnih razlika i pretpostavki svakog pojedinca su osnova za njihove dalje pravce kretanja kroz dru{tvo i poslovanje.

Kada govorimo o odnosima polova u profesionalnom smislu i uz uva`avanje svih razlika koje priroda name}e, i dalje se isti~u razlike medju polovima u obrazovanju kao po~etku profesionalnog `ivota u pogledu motivacije i daljih ciljeva, u samom zapo{ljavanju i biranju posla u pogledu interesovanja, u ciljevima ka kojima se te`i prilikom kreiranja sopstvene karijere i u samoj realizaciji tih ciljeva. Postojanje svih razlika izmedju “mu{kog” i “`enskog” na~ina shvatanja profesionalnog `ivota svakako da ima svojih prednosti i nedostataka. Medjutim, ~injenica da se razlike koje postoje ne mogu smatrati prirodnim niti izabranim ukazuje da jednakost medju polovima u ekonomskoj sferi `ivota nije ni blizu ostvarena, jer kao {to je porodica “osnovna }elija dru{tva”, tako je i preduze}e “osnovna }elija privrede” i promjene u porodici i preduze}u reflektuju se na cijelo dru{tvo i privredu.

#### **Literatura:**

1. Milton & Rose Friedman (1996): Sloboda izbora – Li~ni stav, Global Book, Novi Sad
2. F.A. Hayek (1997): Put u ropstvo, Global Book, Novi Sad
3. Peter F. Drucker (1996): Inovacije i preduzetni{tvo, praksa i principi, Grme~, Beograd
4. Veselin Vukoti} (2001): Makroekonomski ra~uni i modeli, CID, Podgorica
5. WBS/CEED, Podgorica (2002): Diskriminacija `ena u procesu zapo{ljavanja i na radnom mjestu
6. Stern M. (2003): Izazovi pred `enama preduzetnicama u Crnoj Gori, CEED, Podgorica

**Mugoša Stanko**

## **Elektronsko poslovanje u osiguranju**

**«It is not the strongest of species which survive, nor the most intelligent, but those most able to change.» Charles Darwin**

### **Abstract**

The greatest challenge that confronts a competitive insurer is being efficient and profitable in a globalize market, which constantly demands changes and adaptations on the fly. In order to be able to respond in an effective way and without a greather impact in cost and timing, it is crucial to have a information system and tehnology that is sufficiently flexilble.

A developed and functioning insurance sector is a fundamental condition for economic success. The objective of insurance is to provide financial stability to individuals, organizations and businesses. E-insurance can be broadly defined as the application of Internet and related information technologies (IT) to the production and distribution of insurance services. The anticipated efficiency effect of e-insurance is twofold. First, online insurance should reduce internal administration and management costs by automating business processes, permitting real-time networking of company departments, and improving management information. Secondly, it should reduce the commissions paid to intermediaries since it can be sold directly to clients. To succeed as e-insurance, online insurance has to be cheaper and better than the traditional offline option.

E-insurance improves information symmetry and market transparency conditions and may enhance competition that can lead to reduced prices.

However, online premium volumes are still modest today, and this begs a number of questions. Are insurance products suitable for e-commerce? Is the insurance industry ready and willing to embrace Internet technology? How do clients benefit from purchasing insurance online?

### **Key words:**

E-bussines, e-commerc, online insurance, Internet, digital signature

## 1. Pojam elektronskog poslovanja

Svjedoci smo ubrzane informatizacije i sve većeg povezivanja informacionih sistema, a što direktno pospješuje i sve jeftinija i dostupnija tehnologija. Spoj komunikacije, informatizacije, telekomunikacionih, računarskih i medijskih tehnologija i usluga uveliko mijenja način poslovanja i način življenja savremenog čovjeka. Ta promjena uveliko se očitava u brzom protoku podataka, konstantnoj dostupnosti udaljenih informacija, a time i u produktivnijem poslovanju, bržem i jednostavnijem rješavanju poslovnih zadataka, poslovnoj mobilnosti i konstantnoj informisanosti svih subjekata poslovanja. Informaciono-telekomunikacione aplikacije su odavno postale rutina pri vođenju svakodnevnih poslovnih aktivnosti širom svijeta, tako da moraju postati nezaobilazna istina i crnogorske poslovne stvarnosti.

Tradicionalno poslovanje zasnovano je na korišćenju strukturiranih papirnih dokumenata u prethodno definisanoj i opšteprihvaćenoj komunikaciji između učesnika u procesu poslovanja. Poslovanje u kome se poslovne transakcije prevashodno ostvaruju elektronskim putem poznato je pod imenom elektronsko poslovanje (e-business).

Elektronsko poslovanje objedinjuje više poslova zasnovanih na ideji digitalnog pretvaranja informacija:

- elektronska trgovina (engl. e-commerce),
- elektronsko bankarstvo (engl. e-banking),
- elektronsko berzansko poslovanje (engl. e-exchanges),
- elektronski konsalting (engl. e-consulting),
- elektronski inženjering (engl. e-engineering),
- elektronsko osiguranje (engl. e-insurance)...

### *Modeli elektronskog poslovanja*

Postoje tri osnovna modela elektronskog poslovanja:

#### **1. B2C – Business to Consumer**

Oblik poslovanja na Internetu koji pruža direktan interfejs između preduzeća i potrošača (npr. Amazon.com). Potrošači naručuju proizvode i servise elektronskim putem od preduzeća. Internet pruža različite mogućnosti marketinškog nastupa preduzeća i omogućava masovni pristup potrošača proizvodima i servisima elektronskim putem.



## 2. B2B – Business to Business

Podrazumeva elektronsko poslovanje koje se odvija između preduzeća (od otkrivanja/pronalaženja odgovarajuće robe, pregovora, naručivanja, ispostavljanja faktura, plaćanja, distribucije dokumentacije, a nekada čak i konkretne robe ili usluge, podrške,..).

## 3. B2G - Business to Government

Poslovanje na relaciji od biznisa ka administraciji..

Postoje i modifikacije osnovnih modela poslovanja:

- B2B2C ( Business to Business to Consumer) i
- C2B2C ( Consumer to Business to Consumer), koji su kombinacija prethodno opisanih.

## 2. Elektronska trgovina

Elektronska trgovina je izraz koji se upotrebljava da opiše trgovinu na Internetu, odnosno trgovinu kroz Internet, uključujući transakcije među preduzećima, elektronsku maloprodaju, digitalizaciju novčanih tokova i transmisiju digitalizovanih podataka.

Elektronska trgovina kao kategorija koja se odlikuje izuzetnom prodornošću i disperzijom, zauzima sve značajnije mjesto u globalnim ekonomskim kretanjima, krčeći put ka novom obliku ekonomije – Internet ekonomiji.

Tehnologija elektronske trgovine se oštro suproavlja i uspješno prevazilazi tradicionalne prepreke međunarodne trgovine oličene geografskim, jezičkim i kulturološkim disparitetima između eventualnih trgovinskih partnera. Elektronska trgovina je postala biznis bez vremenskih i prostornih ograničenja. Razvijenom infrastrukturom za pristup Internetu svaki posao se može učiniti međunarodnim poslom bez obzira koliko bio mali. Jednostavnost, brzina i mogućnost izbora čine ovu trgovinu trgovinom budućnosti. Elektronska trgovina ima potencijal da transformiše tržište, preobrazi mnoge ekonomske aktivnosti i ukupno društveno okruženje u ambijentu ekonomičnosti.

Elektronska trgovina postaje sve više norma. Broj «sajber firmi» na svjetskom nivou stigao je do 50% od ukupnog broja firmi koje posluju u realnom okruženju, od kojih je više od 30% visokoprofitabilno. Mnoge firme su preko Web-a izgradile «ime»

(Virgin, AOL...), a malim firmama je povećana šansa za afirmaciju i porast rejtinga. U ovom okruženju male firme staju «rame uz rame» sa velikim gigantima.

Istraživanja i procjene sprovedene od Evropske unije, Forrester Research-a i drugih svode se na konstataciju da je elektronska trgovina postala norma i ekonomski imperativ, a njen rast se u jako bliskoj budućnosti neće moći nazvati drugačije do eksplozivnim. Prema procjenama Forrester Research-a, dok offline maloprodaja stagnira, online maloprodaja će postojano rasti 19% godišnje, od 95,7 milijardi dolara u 2003. godini na 229,9 milijardi u 2008. godini i dostići 10% ukupne maloprodaje u SAD. Proširenom ponudom proizvoda i naporima on-line prodavaca da optimizuju trgovinu e-commerce će zabilježiti značajan rast tokom sledećih 5 godina.

### **3. E-poslovanje u osiguranju**

Osiguravajuća društva i osiguranje kao djelatnost obično pokazuju konzervativan stav i oprez u promjenama strategije i načina rada. Međutim, pritisak stalno mijenjajuće okoline odrazio se i na osiguranje. Osiguravajuća društva i sama pokazuju spremnost na promjene koje zahvataju samu suštinu organizacije i tehnologije rada te posljedično i informacionih sistema koji ih podržavaju. Procjenjuje se da će osiguravajuća društva koja u narednih pet godina ne prenesu značajan dio poslovanja na Internet izgubiti u tržišnoj utakmici sa ostalima.

S obzirom da je za osiguravajuća društva informatika značajan segment poslovanja, pogrešna strategija informatizacije može se dugoročno značajno odraziti na poziciju osiguravajućeg društva na tržištu. Pogrešna strategija informatizacije dovest će u budućnosti do nekonkurentnosti u smislu odnosa prema ugovaraču, a poslovno odlučivanje će biti u velikoj mjeri svedeno na iskustvene procjene koje su u dinamičnim uslovima poslovanja i globalizacije tržišta sve manje pouzdane. S druge strane, pogrešna ocjena troškova informatike može dovesti do gušenja razvoja informatike ili loše implementacije informacionog sistema.

Elektronsko poslovanje (engl. e-business), predmet je intenzivnog razmatranja u industriji osiguranja, a njegova konkretna primjena još je u fazi "ispipavanja". Tako su novo-osnovani Internet osiguravači u fazi primjene novih mogućnosti koje pruža ova tehnologija i fazi testiranja inovativnih poslovnih modela. Mnogi "stari" osiguravači su, isto tako, počeli s restrukturiranjem svog poslovanja uvođenjem on-line prodajnih kanala. Naravno, ovo restrukturiranje tradicionalnog načina poslovanja ne prolazi sasvim glatko budući da se radi o velikim troškovima, ali i značajnim otporima unutar samih društava

Relativno sporo uvođenje e-business-a u industriju osiguranja uzrokovano je nekim specifičnostima samoga posla. Jedan od najvažnijih razloga svakako je složenost samog proizvoda što ima za posljedicu povećanu potrebu kupca za dodatnim informacijama i savjetima. Ovaj komunikacioni problem će se teško riješiti bez pojednostavljenja proizvoda koji se nude.

Očigledno je postojanje izuzetno velikih mogućnosti koje elektronska trgovina pruža osiguranju, utičući posredno i na njegov razvoj. U tabeli 1. date su procjene rasta elektronskog tržišta u Evropi.

(u milijardama \$)

ZEMLJA	1998			2002			2005		
	ukupna premija osigur	premija preko Interneta	učešće Interneta	ukupna premija osigur	premija preko Interneta	učešće Interneta	ukupna premija osigur	premija preko Interneta	učešće Interneta
Vel. Britanija	181,0	0,1	0,1%	225,2	6,6	2,9%	268,1	10,2	3,8%
Njemačka	136,7	0,0	0,0%	166,4	3,2	1,9%	190,8	6,9	3,6%
Francuska	116,6	0,0	0,0%	144,5	2,0	1,4%	168,1	4,4	2,6%
Italija	57,9	0,0	0,0%	76,1	0,6	0,8%	93,2	1,9	2,0%
zemlje Beneluksa	60,3	0,0	0,0%	75,6	1,2	1,6%	89,4	2,7	3,0%
zemlje Skandinavije	35,4	0,0	0,0%	43,8	0,7	1,6%	51,4	1,6	3,1%
Švajcarska	33,0	0,0	0,0%	41,0	0,5	1,2%	48,1	1,0	2,1%
Španija	29,0	0,0	0,0%	37,5	0,2	0,5%	45,5	0,7	1,5%
ostatak Evrope	44,7	0,0	0,0%	54,0	0,4	0,7%	64,5	1,1	1,7%
UKUPNO	694,6	0,1	0,0%	864,1	15,4	1,8%	1.019,1	30,5	3,0%

Uzajamno dejstvo elektronske trgovine i globalizacije je očigledno. Globalizacija svjetske privrede posljednjih godina jača, povećavajući značaj elektronskog tržišta na svjetskoj mreži. Kupci se sve više navikavaju na to da prilikom odabira robe ili usluga uvažavaju i inostranu ponudu. Takva tendencija je prisutna i u osiguranju. S druge strane, rastuća važnost elektronskog tržišta podstiče privrednu globalizaciju. Očekuje se da će transparentnost na tržištu osiguranja primjenom Interneta izuzetno porasti. Izvjesno je da će slabiji ponuđači brže i u većem obimu nego ranije trpjeti posledice nekonkurentnosti.

S razlogom se pretpostavlja da onaj ko u budućnosti ne bude nudio mogućnost elektronskog poslovanja gotovo i da neće biti uvažavan. Navedeno moraju imati u vidu preduzetnici iz grane osiguranja kojima se preko Interneta otvaraju mogućnosti ne samo zaključivanja osiguranja, već i drugih poslova.

Aktivnosti u elektronskom poslovanju iz domena osiguravajuće djelatnosti mogu se, prema partnerima u komunikaciji na elektronskom tržištu, podijeliti na sledeći način:

- poslovi između osiguravača i osiguranika kao najobimniji i najvažniji dio (Business-to-Consumer tj. B2C)
- poslovi između samih osiguravača (Business-to-Business tj. B2B)
- poslovi koji se odvijaju između osiguravača i državne administracije, odnosno javnih ustanova (Business-to-Goverments tj B2G)
- unutrašnji poslovi u okviru samog osiguravajućeg društva (Intra-business)

*Tekući modeli e-business-a u osiguranju* mogli bi se klasifikovati na sledeći način:

- Web stranice osiguravajućih društava
- Izlozi za proizvode
- Samoposluge

Danas gotovo da i nema osiguravajućeg društva u svijetu koje nema svoju web stranicu. Na web stranici se mogu dobiti osnovni podaci o društvu, proizvodima koje društvo nudi i pojedinosti o načinu kontaktiranja i komunikacije s društvom. Tek manji broj društava omogućava zaključenje osiguranja on-line ili uvid i poređenje kotacija sa svojim konkurentima.

Jedna od poteškoća prodaje preko Interneta je svakako i elektronski metež ili haos koji vlada na elektronskim tržištima. Internet nudi veliki broj web stranica i veliku količinu informacija. Zato navigacija po Internetu može biti za potencijalnog kupca vrlo konfuzna, frustrirajuća, a može i oduzeti puno vremena. Ovo ima za posledicu da mnoga mjesta ostaju nezapažena ili ne mogu dovoljno dugo zadržati pažnju potencijalnog korisnika. Zato se javlja ideja da se razvije, odnosno uspostavi, jedan prepoznatljiv izlog u kojem će posjetioci moći naći sve ono što ih interesuje vezano za poslove osiguranja. Takav izlog bi privlačio pažnju surfera po Internetu, upoznavao ih s tom vrstom finansijskih usluga i time povećavao vjerovatnoću zaključenja osiguranja.

Elektronske samoposluge su mjesta na kojima nezavisni brokeri pružaju potencijalnim kupcima uvid u kotacije različitih osiguravajućih društava u svrhu poređenja cijena. Ponuda je obično upotpunjena s opštim informacijama koje se tiču dotičnih proizvoda osiguranja.

#### **4. Internet kao podrška osiguranju**

U nastojanju da odgovore na promjene tržišta, osiguravajuća društva pokazuju spremnost na te promjene. Gledano sa aspekta organizacije i raspodjele uloga u lancu koji vodi od ponude osiguranja preko prodaje osiguranja do obrade štete, u svim segmentima djelatnosti osiguranja osjećaju se promjene.

*Ponuda osiguranja* – tipični oblik osiguravajućeg društva koje nudi osiguranje kao proizvod još uvijek je klasično osiguravajuće društvo sa velikom organizacijom, velikim brojem zaposlenih i fizičkih lokacija na kojima su oni smješteni. Međutim raste broj osiguravajućih kompanija koje kanale ponude osiguranja sve više usmjeravaju na Internet. Postoje osiguravajuća društva koja svoje poslovanje vode potpuno preko Interneta ali je njihova ponuda obično vrlo uska i u okvirima tržišne niše tako da te osiguravajuće kompanije trenutno ne predstavljaju ozbiljnu konkurenciju klasičnim osiguravajućim kompanijama. Osiguravajuće kompanije nastoje izvući koristi iz oba koncepta: uz fizičku infrastrukturu i ljudski potencijal, odabrani segment poslovanja vode preko Interneta. Ove kompanije najčešće nastaju tako da klasične osiguravajuće kompanije kupuju Internet osiguravajuću kompaniju ili sami razviju poslovanje na Internetu. Procjenjuje se da će osiguravajuća društva koja u narednih pet godina ne prenesu značajan dio poslovanja na Internet izgubiti u tržišnoj utakmici sa ostalima.

*Kanali prodaje* – iako su uvijek postojali posrednici u prodaji osiguranja novo vrijeme donosi velike promjene u načinu prodaje. Pored klasičnih načina prodaje (agencije, brokeri, direktna prodaja) pojavljuju se i tzv. agregatori i integratori koji prodaju osiguranje na način da potencijalnom ugovaraču osiguranja nude kompletnu uslugu pakelnog osiguranja koje oni sami slažu kombinacijom osiguranja različitih osiguravajućih kompanija. Budući da je ovakva potreba veoma dobro usmjerena na potrebe ugovarača ovaj oblik prodaje postaje sve popularniji. Zbog složenosti posla odabira optimalnog paketa osiguranja za pojedinog ugovarača, ovaj obim osiguranja pretpostavlja dobru informatičku podršku i idealan je za prodaju preko Interneta.

#### **5. Ugovaranja i obrade šteta putem elektronskog poslovanja (B2C)**

Firme koje svojim klijentima omogućavaju on line poslovanje ubrajaju se u lidere svog segmenta poslovanja. Pružanje usluga na Web-u određuje poslovni imidž firme i jedan je od ključnih činilaca uspješnosti poslovanja. Preduslov tome je razvijena web aplikacija koja u pozadini sadrži alat za uređivanje i obradu podataka.

Ugovaranje polise osiguranja je specifičan posao i najčešće se obavlja direktno u kontaktu sa osiguranikom. Međutim, proizvod «polisa osiguranja» je, prema rizicima osiguranja, različita za različite vrste osiguranja pa se definiše odlukom

osiguranika u skladu sa ponuđenim predmetima. Obračun premije, za neke vrste osiguranja je moguć unosenjem elemenata na web aplikaciji (npr. autoodgovornost, automobilski kasko, polisa života), što uz elektronsko plaćanje i pravno valjan elektronski potpis omogućava on line kupovinu polise osiguranja.

Web osiguranik ili oštećeni se prijavljuje na internet stranicu korisničkim imenom i lozinkom (prema zahtjevima koje je sam odobrio) i ispunjava elektronski obrazac za prijavu. Ukoliko su podaci korektni, sistem identifikuje osiguranika i otvara štetu (šteta dobija broj, oznaku i ulazi u proces obrade). Čim šteta uđe u proces obrade, podaci su prezentirani stranci koji ih pregleda i prati promjenu statusa štete sve do eventualne isplate preko virtuelnog servisa koji ga poslužuje podacima (je li šteta likvidirana, isplaćena i sl.). Sve navedene korake klijent može obavljati iz svoje kuće bez dolaska u osiguravajuću kompaniju ne vodeći računa o vremenu kada prijavljuje štetu ili provjerava njen status (do kada traje radno vrijeme ili da li je vikend) i ne mora čekati na šalteru.

## **6. Osiguranja prikladna za e-business.**

Osnovni kriterijum je stepen složenosti proizvoda. Što je proizvod jednostavniji to je i razumljiviji potencijalnom kupcu pa je manja njegova potreba za dodatnim pojašnjenjima i savjetima. Ovo isto važi i za visinu novčanih iznosa koji su u pitanju. Što su veći novčani iznosi u pitanju to je i želja potencijalnog kupca za detaljnijim razjašnjenjima vezanim uz proizvod veća. Drugim riječima, za e-business su pogodniji oni proizvodi koji se karakterizuju i tarifiraju s manjim brojem faktora kao što je naprimjer osiguranje motornih vozila, osiguranje privatne odgovornosti, osiguranje domaćinstva ili osiguranje života za slučaj smrti s određenim trajanjem. Ove vrste osiguranja najlakše se mogu standardizovati što onda ima za posljedicu i olakšano upoređivanje cijena različitih osiguravača, što opet nije nevažno u on-line poslovanju. Važno je naglasiti da najveća mogućnost za uvođenjem online poslovanja postoji kod osiguranja fizičkih lica koja sa sobom nose i najveće troškove provizija spoljnih zastupnika.

## **7. Preduslovi razvoja elektronske trgovine u osiguranju**

Elektronska trgovina nudi brojne prednosti ali se pri njenom uvođenju i razvijanju moraju uvažavati i potencijalno ograničavajući činioci. Za uspješno elektronsko trgovanje u osiguranju važno je ispuniti više važnih preduslova:

Za ozbiljnu ponudu na Internetu neophodan je dobar unutrašnji informacioni sistem i organizacija. Većina osiguravača radi sa zastarjelim i slabim aplikacijama. Većini njihovih sistema nedostaje otvorena arhitektura, skalabilnost, mogućnost elektronske trgovine i interaktivne baze sa mogućnošću ograničenog pristupa potrošača.

Nepromišljeni izlazak na Internet, (kao i bilo koja akcija u osiguranju ili bilo kojoj drugoj djelatnosti), bez dobro izgrađene unutrašnje organizacije i infrastrukture može dati negativnu sliku o ponuđaču, a to je za osiguravajuća društva posebno opasno. Osiguravajuće kompanije investiraju u informacionu tehnologiju i pokušavaju da odrede odgovarajući poslovni model koji treba pratiti. Prilagođavanje online osiguranju i uvođenje promjena u IT sistemima je jedan inkrementalni proces, nije događaj, i treba ga započeti od fundamentalnih potreba za reinžinjerom i modernizacijom poslovnih procesa da bi se bolje odgovorilo zahtjevima klijenata. Swiss Re SIGMA izvještaj o online osiguranju zaključuje da reinžinjerung tradicionalnih poslovnih procesa nosi velike troškove i često se susrijeće sa značajnom opozicijom u samoj osiguravajućoj kompaniji. Osnovni trend koje se pojavljuje u informatici osiguravajućih kompanija je prepuštanje razvoja pa i održavanja informacionih sistema specijalizovanim informatičkim kućama. Potrošnja na uvođenje tehnologije elektronskog poslovanja po kompaniji će porasti po procjenama za oko 89% tokom sledeće tri godine.

Da bi ugovorne strane zaključile namjeravani posao neophodno je postojanje određenog nivoa sigurnosti prenošenja podataka pa je stoga razvijeno više tehnologija koje mogu onemogućiti ili otežati upad u podatke koji se prenose Internetom. Treća lica teorijski mogu po želji i bez ostavljenih tragova mijenjati i zloupotrebjavati nezaštićene elektronske izjave u mrežnom protoku. Zbog velikog značaja koji razna obavještenja i podaci imaju za osiguravajuće poslove, neophodna su pravila prema kojima se nedvosmisleno može utvrditi identitet pošiljaoca elektronskih dokumenata u cilju izbjegavanja manipulacija od strane trećih lica.

Pri realizaciji projekta osiguranja via Internet najveću kočnicu predstavljaju neregularni zakonski uslovi. Pravni stavovi o valjanosti ugovora koji se zaključuju na Internetu je tema o kojoj se dosta diskutuje. Bez zakona o elektronskom potpisu ne možemo ni pomisliti o elektronskom poslovanju, o elektronskom dokumentu, elektronskom ugovoru. Svi subjekti na tržištu moraju doći u poziciju da mogu jednakom pravnom sigurnošću ostvariti sve elektronske transakcije na način kako to rade sa papirni medijima, virtanskim naložima ili bilo kakvim drugim ličnim potpisivanjem ugovora

Smjernica Evropske unije koja obrađuje opšta pitanja elektronskog poslovanja sadrži pravilnik o elektronski zaključenim ugovorima. Pitanje priznavanja digitalnog potpisa posebno je uređeno. Ipak, pravni okviri za sklapanje ugovora preko Interneta još nisu utvrđeni u mjeri u kojoj bi se svim stranama pružila puna sigurnost. Tek na taj način obezbijediće se važna pretpostavka za neometano korišćenje Interneta u oblasti poslovanja.

Zakon E-Sign u SAD, potpisan 30. juna 2000. godine a u primjeni od 1. novembra 2000. godine, je ozakonio digitalni (elektronski) potpis i dao istu pravnu snagu potpisu olovkom i potpisu u digitalnom formatu što je omogućilo "end to end" elektronsku trgovinu tj. zaokruživanje čitavog procesa.

Uvođenje elektronskog poslovanja za postojećeg osiguravača predstavlja usklađivanje sa drugim vidovima i putevima prodaje, a naročito sa spoljnom mrežom radnika. Novoosnovani osiguravač koji se od početka usmjerio na rad putem Interneta takve probleme neće imati. Prilagođavanje osiguravaču koji već postoji na tržištu je utoliko teže ukoliko veći dio poslova pribavlja preko zastupnika isključivo vezanih za sebe, što je veoma izraženo kod neživotnih osiguranja dok kod životnih osiguranja u manjoj ili većoj mjeri su i inače uključeni drugi subjekti poput banaka ili nezavisnih posrednika. Nagrađivanje zastupnika je usko povezano sa prometom koji ostvaruju. Poslovanje preko Interneta isključuje rad spoljnih saradnika čime bi došlo do pada prihoda zastupnika i ostalih posrednika u poslovima osiguranja u okviru tradicionalnog načina prodaje pa se zato susrijeće sa snažnim otporom unutar firme. U nekim slučajevima zastupnici u prodaji čak dobijaju proviziju kada ugovarači iz njihovog područja zaključe online ugovor o osiguranju. No bilo kako bilo tradicionalni osiguravači moraće se adaptirati novom e-business-u i to ne samo kroz povećano investiranje u informatiku već i kroz promjenu svojih postojećih poslovnih modela.

Internet je posebno pogodno e-tržište za proizvode koji se često kupuju i čije su osobine dobro poznate potrošaču. To u poslu osiguranja nije slučaj. Osiguranje se ne kupuje često, u krajnjem slučaju samo jednom u životu. Jednom kada se ugovor o osiguranju sklopi, kontakt osiguranika i osiguravača gotovo da i ne postoji osim kada dođe, ako dođe, do osiguranog slučaja.

Razvoj elektronske trgovine susrijeće osiguravače sa novim vrstama prilika, izazova i pitanja. Prodaja putem Interneta povećava mogućnosti za prevare u osiguranju, pranje novca i pogrešne prodaje proizvoda osiguranja.

## **8. Prednosti poslovanja putem Interneta**

### *1. Struktura korisničkih grupa*

Korisnici Interneta predstavljaju izuzetno zanimljiv segment osiguravajućim društvima kao kupci njihovih usluga. Internetom se koriste pripadnici svih društvenih slojeva koji su zastupljeni gotovo ravnomjerno što daje osiguravačima slobodnog prostora za prodaju svojih polisa osiguranja.

**Prednosti se naročito vezuju za potencijal Interneta prilikom obraćanja određenim ciljnim grupama ili, čak obraćanja pojedincu.**



## *2. Širenje broja osiguranika*

Domet Interneta po ovom pitanju je praktično neograničen, budući da se radi o svjetskoj mreži. Ponude na Internetu redovno se prave višejezično (najčešće na domaćem jeziku i engleskom). Novim prodajnim putem, Internetom, jeftino se prodire na nova tržišta i pospješuje primjena ekonomije obima. Veći broj osiguranika olakšava praktičnu primjenu zakona velikih brojeva usitnjavanjem rizika.

## *2. Poboljšane usluge*

Internet ne poznaje kategorije kao što su radno vrijeme, problemi sa parkiranjem i sl. Prikupljanje informacija o svakodnevnim događajima u i oko osiguravajućeg društva i njihova brza obrada i jasna prezentacija daju dobru podlogu za donošenje odluka i to ne samo strateških, već i operativnih: znamo li u svakom trenutku sve informacije o korisniku usluga osiguravajućeg društva, bez obzira da li je to osoba koja plaća premiju, potražuje naknadu štete ili otplaćuje kredit (ili sve troje odjednom), moći ćemo se pravilno postaviti u poslovnom kontaktu te brže i lakše odvojiti “dobre” od “loših” stranaka. Dobro postavljena informatika bitno poboljšava odnos prema strankama na dva načina. Prvo, automatizacijom poslovnih procesa skraćuje se vrijeme od trenutka kad je korisnik zatražio uslugu do trenutka kad je uslugu dobio, bez obzira da li se radi o procesu izdavanja polise ili obrade odštetnog zahtjeva. Osim toga, veliku količinu informacija koju možemo prikupljati svakodnevnim procesima rada možemo iskoristiti za potpunu personalizaciju odnosa prema svakoj stranci, pa čak i ako se radi o stotinama hiljada ili milionima potencijalnih i stvarnih korisnika usluga. Drugim riječima, računaru možemo prepustiti prepoznavanje karakteristika svake pojedine stranke i u skladu s time izradu specifičnih ponuda i korespondencije, od jednostavnih kao što je čestitanje rođendana ili godišnjica, pa do sofisticiranih, kao što je nuđenje specifičnih usluga s obzirom na starost, zdravstveno stanje, mjesto stanovanja, zanimanje ili bilo koju drugu karakteristiku stranke.

## *3. Multimedijalnost i interaktivnost*

Osoba koja pristupa ovom mediju ima mnogo više mogućnosti od prostog odgovaranja na pitanja sa «da ili ne». Ona može daleko slobodnije koristiti programe primjereno svojim potrebama.

## *4. Saradnja sa drugim preduzećima na Internetu*

Na prodajnim centrima osiguranja na Internetu više osiguravajućih kompanija nudi svoje usluge. Budući osiguranici na takvim mjestima mogu istražiti najbolji način zadovoljenja svojih potreba.

### *5. Prodaja granično isplativih osiguravajućih usluga*

Osiguravajuće kompanije putem Interneta mogu plasirati proizvode čija bi prodaja u redovnim uslovima bila neisplativa. Posmatrano sa strane tražnje, kupci mogu naći proizvode koje bi bilo teško ili gotovo nemoguće naći bez upotrebe Interneta. Primjer je osiguranje za pušače cigara ([www.seneco.com](http://www.seneco.com)) ili osiguranje od bolesti ptica ([www.petinsurance.com](http://www.petinsurance.com)).

### *6. Uštede u resursima*

**Troškovi pristupa Internetu naglo su pali poslednjih godina. Za osiguravače se troškovi korišćenja elektronskog tržišta ne smatraju visokim u poređenju sa izdacima za druge instrumente prodaje.**

Primjena elektronske trgovine može dovesti do obaranja troškova između 15% (osiguranje života) i 42% (osiguranje stvari) usled snižavanja troškova vezanih za prodaju i izradu polisa.

### *7. Popravljanje ugleda na tržištu*

Osiguravajuće usluge nisu same po sebi primamljive kupcima zbog složenosti i nerazumljivosti proizvoda, uslova osiguranja i sl. Internet nudi mogućnost osiguravaču da svoje usluge i kompaniju u cjelini učini zanimljivom raznim multimedijalnim sadržajima popravljajući i izgrađujući bolji stav javnosti o sebi.

## **9. E-business zaoštava tržišnu utakmicu**

Tradicionalno, većina osiguranja prodavala se preko vezanih zastupnika ili nezavisnih brokera. S obzirom da je podizanje prodajne mreže zahtijevalo velike finansijske izdatke, postojeći osiguravači su bili u prednosti u odnosu na novu konkurenciju. No danas Internet omogućava novim firmama trenutni pristup tržištu osiguranja po prihvatljivoj cijeni. Elektronsko tržište, takođe, poboljšava transparentnost s obzirom da se sada lakše i jednostavnije može doći do informacija o proizvodima i njihovoj cijeni. Ovakva otvorenost postaje problem osiguravačima koji imaju više premijske stope. Primjenom Interneta na tržištu osiguranja dolazi do jačanja konkurencije jer opada značaj geografskih barijera za ulazak na tržište što ima za posljedicu snižavanje cijena. Internet novim konkurentima na tržištu omogućava brzo uspostavljanje veze sa mogućim osiguranikom (često i po načelu «jedan na jedan»). Sada postaje gotovo nemoguće prebacivanje troškova tradicionalne prodaje na cijene premija.

## 10. Trend u online osiguranju

Prema izvještaju Forrester Research Inc., od 1. jula 2001. godine Allstate je započeo pravi "rat" za pridobijanje kupaca osiguranja online. U Allstateu su postali svjesni da se ne smiju zadovoljiti postignutim s obzirom na veličinu i značaj firme već da se moraju "agresivnim" pristupom širiti da bi postali vodeći na polju elektronskog marketinga i online prodaje. Vodeći u online prodaji prema ovom izvještaju; Allstate, Prudential iz Velike Britanije i State Farm ne izbjegavaju niti prodaju putem agenata i kombinuju obje metode, a u online prodaji prepoznaju budućnost.

Postoje dva suprotstavljena mišljenja. Jedni smatraju da je online osiguranje i njegova važnost "naduvana" i da se veličina premije koju osiguravači namjeravaju ostvariti online ne može dostići u navedenom periodu usled "kočenja" pravnom regulativom pojedinih država i podmetanjem agenata koji će sigurno osjećati bojazan za svoju do sada garantovanu sigurnost u firmi koju će morati napustiti i pronaći svoje mjesto kao samostalni agenti ili agenti firme koji će za istu raditi putem Interneta, ali će biti plaćeni po učinku. S druge strane Forrester Research, kao jedan od najboljih analitičara, tvrdi da je podatke prikupio od vodećih osiguravača, brokera i banaka, proizvođača, pravničkih kancelarija i tehnoloških firmi, kao što su naprimjer Sun Microsystems, Quotesmith Corp. i dr. U njihovom izvještaju kaže se da je osiguranje jedna od posljednjih finansijskih usluga koja se susrela s e-commercom. Ubrzano širenje bankarstva i investicija, stavilo je osiguranje u nezavidan položaj. Prema Forresteru 10 od 50 finansijskih institucija koje su bile predmet istraživanja nudi online formulare, a 26 ostalih to planira u sljedeće tri godine. Industrija osiguranja nije bila sklona Internetu za razliku od drugih djelatnosti koje su prodaju putem Interneta ne samo usavršile već su i prešle u potpunosti na online način rada. Za razliku od takvih firmi osiguravači se još uvijek velikom većinom oslanjaju na cijelu vojsku agenata koji imaju zadatak prezentovati i prodati određeni proizvod. Oni na Internet ne gledaju kao na vrijedan informacijski alat već u njemu prepoznaju samo ono negativno - gubitak kontrole nad njihovim procesom prodaje polisa.

Forrester procjenjuje da se on line konkurencija zaoštrava i da će serija ozbiljnih promjena zahvatiti industriju osiguranja. Pritisak će biti na agente da prilagode svoje poslovanje poslovanju na Internetu ili se suoče sa značajnim gubicima prihoda.

Ako se ostvare predviđanja konsultantske firme Mummert&Partner, do 2010. godine "Internet osiguravači" će biti glavni krivci što će se prepoloviti broj sadašnjih osiguravajućih kompanija u Njemačkoj. Predviđa se smanjenje sa sadašnjih 720 na 350 kompanija uz istovremeni pritisak na smanjenje premija.

Sve je češći slučaj da osiguravajuće kompanije osnivaju preduzeća-kćeri koja se bave online osiguranje. HUK Coburg je tako utemeljio je posebno preduzeće-kćer, HUK24 AG koja će osiguranja ugovarati isključivo preko Interneta. Najavljeno su da će tako izdate polise biti i do 20% jeftinije od istih prodanih na klasičan način. Tako će HUK24 svojim Internet-klijentima (u odnosu na premiju kakvu naplaćuje njegov osnivač i vlasnik), odobravati pet posto popusta na standardnu premiju u automobilskim osiguranjima, 15% popusta na obavezno osiguranje motornih vozila, pravnu zaštitu i neka imovinska osiguranja te 20% popusta u osiguranjima nezgode. HUK Coburg, inače, drugi je po veličini njemački osiguravač motornih vozila, a u vremenu prije osnivanja online firme, preko Interneta sklopio je 11.000 ugovora o osiguranju.

Procjenjuje se, takođe, da je s Internetom zapravo počelo razdoblje svojevrsnog kanibalizma u branši osiguranja jer preduzeća-kćeri će postupno uništiti preduzećamajke.

## **11. Situacija u Crnoj Gori**

Uslovi za prodaju osiguranja na tržištu nijesu u potpunosti definisani i jasni. Trendovi se kreću ka boljem pa se u narednim godinama očekuje utrka osiguravača na području Internet ponude osiguranja pa se shodno tome treba pripremiti i informacione sisteme prilagoditi Web-u.

Društvena svijest o elektronskoj trgovini kao безусловnom imperativu dobre organizacije trgovinskih aktivnosti u Crnoj Gori je na jako niskom nivou. Internetska infrastruktura je dovoljno razvijena i pouzdana, postoji prilično interesovanje za Internet, top menadžment je uglavnom upoznat sa mogućnostima elektronske trgovine, ali ovaj koncept i dalje nije prioritet u planovima javnih i privatnih firmi u Crnoj Gori.

Firme uglavnom Internet koriste jedino kao kanal za plasman informacija o sebi i svojim proizvodima i uslugama. Mada ove firme preko svojih Web lokacija daju mogućnost naručivanja proizvoda (kontakt e-mailom), elektronska trgovina u svom pravom značenju ne postoji.

*Ograničavajući faktori razvoja elektronske trgovine u Crnoj Gori.*

Preduzeća iz Crne Gore za sada nisu komercijalno prisutna na Internetu. Razlozi takvog stanja su brojni:

1. većina preduzeća komercijalni nastup na Webu smatra skupom investicijom, dobar broj njih stvarno nema novca, a skoro nijedno ni entuzijazma za takve poduhvate,
2. usljed neizliječene tzv. «Internet miopije<sup>1</sup>», većina firmi na Internet gleda kao na prolazni i neispitani trend,
3. zadovoljni uobičajenim kanalima prodaje proizvoda i pružanja usluga, nemaju namjeru da mijenjaju prodajnu platformu,
4. većina crnogorskih firmi smatra da trenutno ne postoji, niti će uskoro postojati kritična masa korisnika koji su svjesni mogućnosti kupovine preko Interneta,
5. čekaju da se stvari slegnu, da neko prvi krene, da se nauče na tuđim greškama pa tek onda da startuju sa elektronskom trgovinom,
6. na polju elektronskog trgovačkog prava još uvijek ništa nije uradjeno,
7. rizici vezani za osiguranje podataka od degradacije i uništavanja, zaštite privatnosti i zaštite tajnosti informacionih sadržaja,
8. nerazvijen i nekompletiran sistem standarda, i
9. nepostojanje nacionalnog sistema elektronskog plaćanja (neke firme nemaju elektronska sredstva plaćanja za kupovinu na stranim sajtovima, a korisnici iz inostranstva ne mogu karticama plaćati robu naručenu preko sajtova naših firmi).

Pored ovih ograničavajućih faktora velika kočnica razvoja elektronske trgovine ne našim prostorima je podozrivost potrošača. Nepovjerenje u elektronske transakcije proizilazi iz:

1. nemogućnosti potrošača da se uvjere u bezbjednost transakcija,
2. nemogućnost potrošača da se uvjere u renome prodavca na Webu,
3. mogućnost zloupotreba različitih vrsta i oblika, i
4. nepostojanje adekvatnog pravnog okvira u slučaju nastanka problema.

---

<sup>1</sup> U Internet tehnologiji izraz Internet miopija upotrebljava se da opiše nerazumijevanje ili kratkovidost pri razumijevanju mogućnosti što ih pruža Internet.

## 12. Zaključak

Elektronska trgovina će temeljno izmijeniti konkurenciju na tržištu osiguranja. Interaktivnost i multimedijalnost Interneta, uz opadajuće troškove, obaranje cijena i povećanje nivoa usluga, vodit će do toga da osiguravajuće kompanije bez odgovarajuće organizacione strukture i razvojne strategije imaju slabiji polazni položaj u novim tržišnim uslovima.

Zbog rizika, pogotovo onih vezanih za sigurnost i zaštitu podataka, put na elektronsko tržište mora biti siguran, prilagodljiv i na pravi način podržan u smislu organizacije osiguravajućeg društva. Organizacija, zaposleni, hardver i softver moraju biti tako postavljeni da podrže zacrtane poslovne ciljeve. Samo na taj način iskoristiće se velike mogućnosti koje pruža Internet.

Svoje mjesto u elektronskoj trgovini prvenstveno imaju masovna i ujednačena osiguranja kao što su autoodgovornost, kasko osiguranje, osiguranje domaćinstava i sl. Osiguranja koja prate složenije rizike i gdje je neophodna veća savjetodavna uloga osiguravača i dalje će se odvijati na dosadašnji način.

Ipak, ona osiguravajuća društva koja ne budu koristila mogućnosti novih informatičkih dostignuća i tehnologija vjerovatno neće opstati na tržištu. Može se reći da na prvom mjestu nije veličina osiguravajuće kompanije, već njena spremnost da prihvati promjene i da im se prilagodi.

### Literatura:

1. Prof. dr. Hanić H., Prof. dr. Krsmanović S.: Upravljački informacioni sistemi, Beograd 2002.
2. Mr. Vitorović B.: Elektronska trgovina, Podgorica, Podgorica 2001.
3. Prof. dr. Marović B.: Osiguranje i špedicija, Novi Sad, 2001.
4. Dr. Kočović J., Dr. Šulejić P.: Osiguranje, Beograd 2002.
5. Zbornik radova, Simpozijum informatika u osiguranju 2002. Plitvice, Hrvatska, oktobar 2002.
6. UNCTAD, e-commerce and development report 2002.
7. [www.osiguranje.com](http://www.osiguranje.com)
8. [www.e-insurance.com](http://www.e-insurance.com)

**Vladimir Vulić**

## **Informaciona tehnologija: Motor privrednog rasta**

### **Abstract**

This paper discusses the effects information technology (IT) has on economic growth.

IT is the latest example of a major technology that is transforming the economy and the world as a whole, just as the steam engine and electricity did before it. It is still not possible to grasp the total effects IT will have, but some of them can already be seen.

The diffusion rate and size of the IT sector are the main determinants of the effects IT has on economic growth. By investing in IT, the total capital is increasing and therefore the labour productivity increases. The rapid technological progress in the production of IT goods and services leads to Multifactor Productivity growth. Having in mind the strong trend of IT sector growth, it is reasonable to expect that these effects will become even stronger in the future.

However, it is still early to say how important IT will prove to be compared to previous new technologies. Adoption of new technology always results in a lag of its effects.

What is important is that IT is transforming the entire world, which is a trait of only those technologies that have reshaped the history of humankind.

### **Keywords:**

Information technology, economic growth, productivity, telecommunications, network, Internet, digital economy, software

## 1. Uvod

Poslednju deceniju XX vijeka okarakterisao je ponovni interes za vječitu dilemu što pokreće privredni rast, i kakva je ekonomska politika potrebna da bi se stvari kretale u pravom smjeru. Prvenstveno se obraća pažnja na takozvane "nove" faktore rasta, u prvom redu nove tehnologije i njihov uticaj na ljudski kapital i reorganizaciju preduzeća. Informaciona tehnologija je središte rasprava o ekonomskom rastu i performansama modernih ekonomija. IT po svojoj prirodi prodire u sve pore ekonomije i društva i već je iz korijena promijenila način na koji preduzeća posluju i kupci se ponašaju. Sa ulaskom IT-a u naše domove, radna mjesta i obrazovne institucije, mnogi aspekti našeg poslovanja, zabave i odmora se mijenjaju. Ubrzan tempo tehnološke promjene i veća povezanost, omogućava stvaranje novih proizvoda, tržišta i poslovnih modela, ali sa druge strane donosi nove rizike, izazove i razloge za zabrinutost. Informaciona tehnologija je moćan katalizator rasta i efikasnosti.

## 2. Definicija informacione tehnologije

Informaciona tehnologija (IT) igra važnu i sve veću ulogu u svjetskoj ekonomiji. IT je svugdje prisutna i preduzeća, privredne grane i države ostvaruju sve veće benefite od stalnih ulaganja u IT, kao i od raširenije upotrebe Interneta. U poslednjim godinama XX vijeka IT je imala najveći udio u investicijama i značajno je doprinosila rastu outputa, posebno u Sjedinjenim Američkim Državama (SAD), Australiji i Finskoj. Upotreba IT u svim granama privrede je povećala ekonomsku efikasnost i značajno doprinijela rastu produktivnosti. Privredne grane koje proizvode i koriste informacionu tehnologiju imaju najveći udio u ukupnom rastu produktivnosti u zemljama OECD-a (Organisation for Economic Co-operation and Development; Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj).

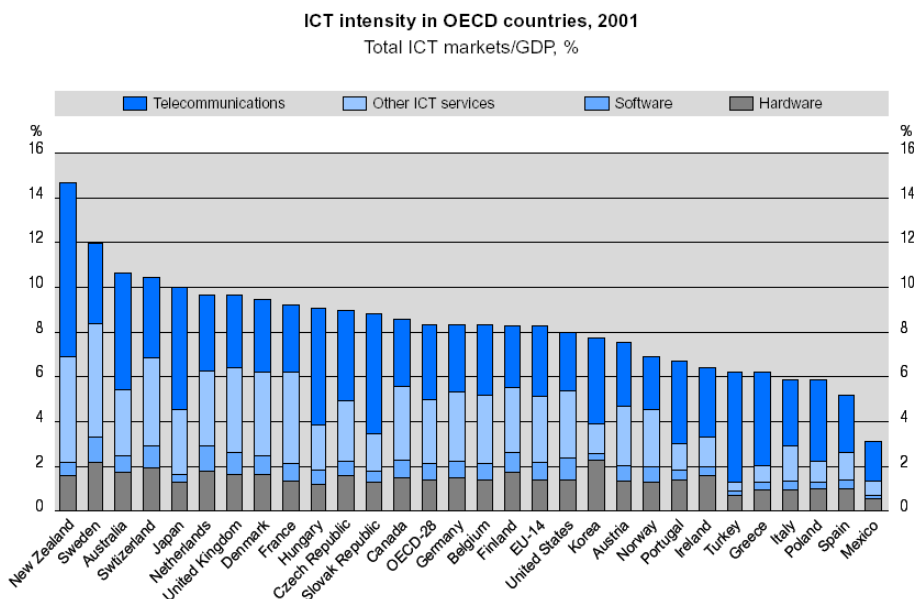
Što podrazumijevamo pod terminom "informaciona tehnologija"? Odgovor na ovo pitanje nije baš jednostavan. Različite definicije se koriste da bi objasnile različite aspekte nove "digitalne ekonomije". Gledano se strane proizvodnje, sektor informacione tehnologije se dijeli na šest glavnih proizvodnih grupa:

1. procesiranje elektronskih podataka (Electronic Data Processing - EDP)
2. oprema za kancelarije
3. uređaji za radio komunikaciju i radari
4. telekomunikaciona oprema
5. tehnika za kućnu upotrebu
6. elektronske komponente



Sa aspekta trgovine, IT sektor je podijeljen na četiri grupe:

1. kompjuterska oprema
2. komunikaciona oprema
3. elektronske komponente
4. softver



Source: OECD, based on World Information Technology and Services Alliance (WITSA)/International Data Corporation (IDC), 2002.

**Figure 1 Učešće IT-a u GDP-u zemalja OECD-a**

Preduzeća u svim sektorima investiraju velike sume novca u informacionu tehnologiju i to se, naravno, osjeća na nivou čitave ekonomije. Brzo širenje IT-a u pojedinačna preduzeća je transformisalo lanac dodavanja vrijednosti proizvodu, i to u svim njegovim fazama - od dizajna do distribucije proizvoda. To je rezultiralo efikasnijom proizvodnjom i procesom prodaje. Informaciona tehnologija je postala nezamjenljiv alat u globalnom poslovanju.

Iako povećana upotreba informacione tehnologije u svim privrednim granama nije direktno odgovorna za postepeni prelaz na ekonomiju usluga, ona je sigurno pojačala ovaj strukturni trend. Usluge trenutno čine oko dvije trećine bruto domaćeg proizvoda (Gross Domestic Product - GDP) u zemljama OECD-a. IT se danas sve više koristi u sektoru usluga, prvenstveno u finansijskom sektoru.

Istorijski gledano, IT sektor se razvija kroz četiri faze. Prva faza je počela sa otkrićem personalnog kompjutera (Personal Computer - PC) i svoj vrhunac je dostigla 1975. godine. Poznata je pod imenom "faza orijentisanosti na sisteme". U narednoj fazi, "fazi orijentisanosti na personalne kompjutere", dolazi do ubrzanog razvoja PC-a i ona dostiže vrhunac 1990. godine. Pojavom Interneta i njegovom komercijalizacijom, akcenat se stavlja na mreže, tako da IT sektor ulazi u novu fazu - "fazu orijentisanosti na mreže". Mi se trenutno nalazimo u ovoj fazi, a procjena je da će ona dostići svoj vrhunac u 2005. godini. Četvrta faza u razvoju još uvijek nije nastupila, ali se njene osnovne osobine već naziru. To će biti "faza orijentisanosti na potrošače", u kojoj će se IT sektor po svojim karakteristikama u potpunosti približiti ostalim, već razvijenim privrednim granama. Očekuje se da će ova faza svoj vrhunac dostići 2015. godine.

### **3. Determinante uticaja IT-a na privredni rast**

Uticaj informacione tehnologije na privredni rast jedne zemlje zavisi od dva faktora:

1. stope difuzije informacione tehnologije (raširenosti i stepena upotrebe IT-a)
2. veličine IT sektora

Uprkos značaju informacione tehnologije, i dalje postoje velike razlike u njenom širenju u zemljama OECD-a. Podaci OECD-a pokazuju da SAD, Kanada, Novi Zeland, Australija, skandinavske zemlje i Holandija imaju najveće stope difuzije informacione tehnologije. Najbolji indikator stope difuzije IT-a je njen udio u investicijama. IT je mrežna tehnologija, tako da će ona davati veće efekte što je više ljudi bude koristilo. Vjerovatno je da će najveće koristi od informacione tehnologije imati upravo zemlje sa najvišim stepenom difuzije. Međutim, nije dovoljno imati samo kompjutersku opremu i mreže da bi se ostvarila ekonomska korist. I drugi faktori, kao što su zakonska regulativa, sposobnost sticanja novog znanja, sposobnost promjene organizacione strukture, kao i riješenost preduzeća da sprovede inovacije u vezi informacione tehnologije utiču na sposobnost preduzeća da uživa u koristima IT-a. Kao posledica toga, zemlje sa jednakim stopama difuzije neće uvijek imati slične uticaje IT-a na ekonomske performanse.

Druga determinanta uticaja IT-a na privredni rast je veličina IT sektora, tj. sektora koji proizvodi IT robe i usluge. Postojanje ovog sektora može biti veoma važno, jer se IT proizvodnja karakteriše rapidnim tehnološkim progresom i suočava se sa veoma snažnom tražnjom. Sektor je zbog toga rastao veoma brzo i značajno doprinio ekonomskom rastu, kao i povećanju zaposlenosti i izvoza. Takođe, prisustvo proizvodnog IT sektora može stimulisati ostala preduzeća da počnu da koriste njihove usluge. Dobar primjer su visoko-tehnološke oblasti (High-Tech

clusters), kao što su čuvena Silicijumska dolina (Silicon Valley) u Kaliforniji i Route 128 u Bostonu.

#### **4. Paradoks produktivnosti**

Godine 1987. nobelovac Robert Solow je izjavio da "kompjutere možete vidjeti svuda, osim u statističkim podacima o produktivnosti". Ova izjava je kasnije postala poznata kao "Solovljev paradoks" ili paradoks produktivnosti. I zaista, mnoge studije tokom '70-ih i '80-ih godina XX vijeka su ukazivale na negativan ili nulti uticaj investiranja u IT na produktivnost. Ove studije su se fokusirale na produktivnost rada, smatrajući da će povećana kapitalna opremljenost prouzrokovana investicijama u IT dovesti do rasta produktivnosti rada. Kasnija istraživanja su pokazala da ipak postoji pozitivan uticaj IT-a na produktivnost rada, dok su neka čak pokazala da IT kapital ima veći uticaj na produktivnost rada od drugih vrsta kapitala.

Istraživanja u poslednjoj deceniji XX vijeka su ukazala na nekoliko faktora koji su stvorili paradoks produktivnosti. Prvo, neki od pozitivnih efekata informacione tehnologije nijesu bili obuhvaćeni statistikama o produktivnosti (zaključak istraživanja Tripleta iz 1999. godine). Ovo je u suštini problem čitavog sektora usluga, u kojem se i odvijao najveći dio investicija u IT. Veliki broj inovacija u zdravstvu, osiguranju i poslovnim uslugama nije bio obuhvaćen ranijim istraživanjima. Takođe, uvođenje IT-a je zahtijevalo promjenu načina mjerenja produktivnosti. Drugi razlog je što je bio potreban određeni vremenski period kako bi pozitivni efekti investiranja u IT došli do izražaja. Difuzija novih tehnologija je često spor proces, jer je preduzećima najčešće potrebno mnogo vremena da ih prihvate. Ova difuzija je značajno ubrzana tokom '90-ih godina XX vijeka, tako da novija istraživanja registruju sve veći uticaj investicija u IT na rast multifaktorske produktivnosti (ukupna produktivnost rada i kapitala) (MultiFactor Productivity - MFP, takođe poznat pod terminom Total Factor Productivity). Smatra se da je ostvarena potpuna difuzija ukoliko je nova tehnologija postala "nevidljiva" - neprimjetna u svakodnevnom životu.

## 5. Uticaji informacione tehnologije na privredni rast

Koji su tačno uticaji informacione tehnologije na poslovanje preduzeća i privredni rast? U većini analiza privrednog rasta, izdvajaju se tri efekta.

Investiranjem u informacionu tehnologiju se povećava kapitalna opremljenost preduzeća i time se povećava produktivnost rada.

Brz tehnološki pogres u proizvodnji IT roba i usluga može da doprinese rastu multifaktorske produktivnosti u sektoru koji proizvodi informacionu tehnologiju.

Intenzivnija upotreba IT-a može da pomogne preduzećima da povećaju svoju ukupnu efikasnost i na taj način povećaju MFP. Štaviše, veća upotreba IT-a će doprinijeti smanjenju transakcionih troškova, bržim inovacijama i uopšte, povećanju efikasnosti čitave ekonomije.

Posljedice investiranja u informacionu tehnologiju se mogu bolje sagledati na makroekonomskom nivou. Istraživanja koja su sproveli Colecchia i Schreyer u 2001. godini i Van Ark u 2002. godini pokazala su da je IT sektor bio veoma atraktivan za investitore zbog velikog smanjenja cijena informacione tehnologije. Iako su investicije u IT sektor rasle u svim zemljama OECD-a, stope po kojima su one rasle se značajno razlikuju.

U zemljama za koje podaci postoje, investicije u IT sektor su doprinosile od 0,3 do 0,8 procentnih poena godišnjem rastu GDP per capita u periodu od 1995. do 2001. godine. Za trećinu ovog doprinosa su zaslužne investicije u softversku industriju.

Uticaj investicija u IT sektor na privredni rast nije nestao i pored recesije koja trenutno vlada u privredama razvijenih zemalja. Iako su investicije u IT sektor smanjene u prethodnoj godini, tehnološki progres u proizvodnji kompjutera (proizvodnja moćnijih kompjuterskih čipova) se nastavlja istim tempom. Isti tempo se predviđa i za ostale grane IT sektora, kao što su telekomunikacije. To povlači da će cijene roba i usluga koje proizvodi IT sektor i dalje padati, dok će kvalitet rasti, što će privlačiti nove investicije u ovaj sektor i omogućiti rast produktivnosti.

Table 2.1. **The impact of ICT investment on GDP growth – results from national studies**

Country	GDP growth		Labour prod. growth		Contribution of ICT		Notes
	1990-95	1995-2000	1990-95	1995-2000	1990-95	1995-2000	
<b>United States</b>							
Oliner and Sichel (2002)	–	–	1.5	2.3	0.5	1.0	1991-95; 1996-2001
Jorgenson, <i>et al.</i> (2002)	2.5	4.0	1.4	2.7	0.5	1.0	1990-95; 1995-99
BLS (2002)	–	–	1.5	2.7	0.4	0.9	1990-95; 1995-2000
<b>Japan</b>							
Miyagawa, <i>et al.</i> (2002)	–	–	2.2	1.4	0.1	0.4	1990-95; 1995-98
Motohashi (2002)	1.7	1.5	–	–	0.2	0.5	1990-95; 1995-2000
<b>Germany</b>							
RWI and Gordon (2002)	2.2	2.5	2.6	2.1	0.4	0.5	1990-95; 1995-2000
<b>France</b>							
Cette, <i>et al.</i> (2002)	0.5	2.2	1.6	1.1	0.2	0.3	1990-95; 1995-2000
<b>United Kingdom</b>							
Oulton (2001)	1.4	3.1	3.0	1.5	0.4	0.6	1989-94; 1994-98
<b>Canada</b>							
Armstrong, <i>et al.</i> (2002)	1.5	4.9	–	–	0.4	0.7	1988-95; 1995-2000
Khan and Santos (2002)	1.9	4.8	–	–	0.3	0.5	1991-95; 1996-2000
<b>Australia</b>							
Parham, <i>et al.</i> (2001)	–	–	2.1	3.7	0.7	1.3	89/90-94/95; 94/95-99/00
Simon and Wardrop (2001)	1.8	4.9	2.2	4.2	0.9	1.3	1991-95; 1996-2000
Gretton, <i>et al.</i> (2002)	–	–	2.2	3.5	0.6	1.1	89/90-94/95; 94/95-99/00
<b>Belgium</b>							
Kegels, <i>et al.</i> (2002)	1.5	2.8	1.9	1.9	0.3	0.5	1991-95; 1995-2000
<b>Finland</b>							
Jalava and Pohjola (2002)	–	–	3.9	3.5	0.6	0.5	1990-95; 1996-99
<b>Korea</b>							
Kim (2002)	7.5	5.0	–	–	1.4	1.2	1991-95; 1996-2000
<b>Netherlands</b>							
Van der Wiel (2002)	–	–	1.3	1.5	0.4	0.6	1991-95; 1996-2000

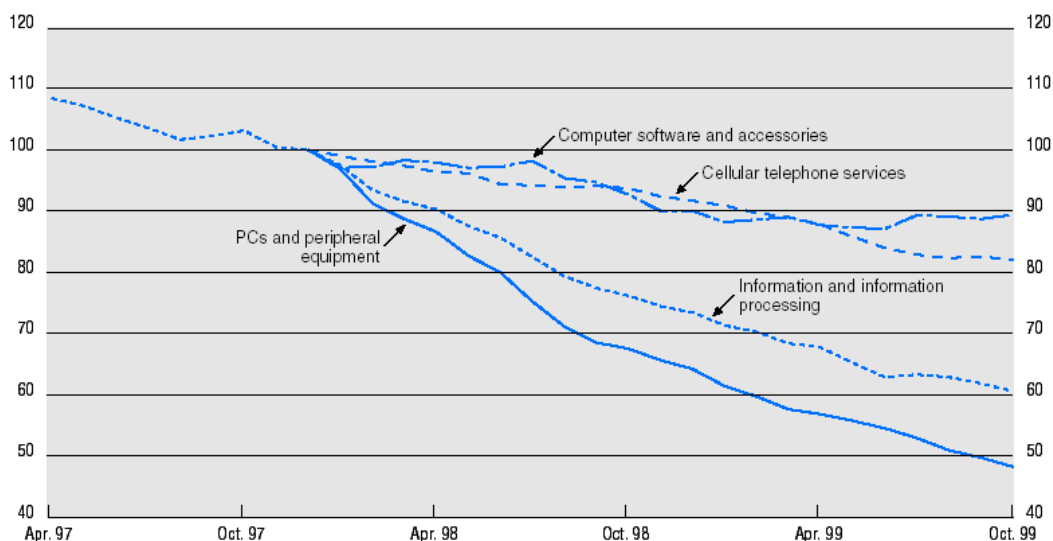
Source: See references.

**Figure 2 Uticaj investicija u IT na rast GDP-a**

Evidentna je razlika u doprinosu privrednom rastu različitih roba i usluga koje proizvodi IT sektor. Proizvodi kao što su poluprovodnici rastu mnogo brže u odnosu na proizvode kao što su kompjuterske periferije, time više doprinoseći privrednom rastu. Istovremeno, cijene ovih proizvoda padaju brže. Ko-osnivač Intela, najvećeg svjetskog proizvođača mikroprocesora, Gordon Moore, je 1965. godine izjavio nešto što će kasnije postati poznato kao "Murov zakon" - "Broj tranzistora na mikroprocesoru će se udvostručavati svakih 18 mjeseci". Murov zakon se u praksi pokazao prilično tačnim, jer se broj tranzistora u periodu od 1971. do 2001. godine udvostručavao u prosjeku svakih 1,96 godina. To je omogućilo da današnji

mikroprocesori budu nevjerovatno moćni i jeftini. Poređenja radi, da se automobilska industrija razvijala istom brzinom, danas bismo automobilom putovali na Mjesec!

Figure 22. **US consumer price index for selected ICT equipment and services,<sup>1</sup> 1997-99**  
Index: December 1997 = 100 (not seasonally adjusted)



1. Information and information processing does not include telephone services.  
Source: US Bureau of Labor Statistics (BLS), November 1999.

### Figure 3 Kretanje indeksa potrošačkih cijena IT opreme i usluga u SAD-u

Proizvodnja IT sektora je najzaslužnija za rast ukupne produktivnosti u Finskoj, Irskoj, Japanu, Koreji, Švedskoj i SAD-u. U Finskoj, Irskoj i Koreji IT sektor je doprinio rastu ukupne produktivnosti za skoro 1 procentni poen u periodu od 1995. do 2001. godine. Podsektor usluga (telekomunikacije i kompjuterske usluge) je manje doprinio rastu produktivnosti, ali takođe brzo napreduje. Ovo je dijelom vezano za liberalizaciju tržišta telekomunikacija i brzinu tehnoloških promjena na ovom polju. Razvoj kompjuterskih usluga je omogućio kvalitetnu ponudu konsaltinga, obuke i razvoj softvera specijalno prilagođenog potrebama kupca.

Postoje čvrsti dokazi o povećanju MFP-a u SAD-u kada je u pitanju sektor usluga koji koristi informacionu tehnologiju. Ovaj rast se može objasniti sa nekoliko činjenica. Kao prvo, veliki dio rasta se odnosi na prodaju. McKinsey-jevo istraživanje iz 2001. godine je pokazalo da su kompanije kao što je Walmart iskoristile IT da bi poboljšale prodaju i povećale svoje tržišno učešće na račun konkurencije. Ovo povećano tržišno učešće je dovelo do povećanja prosječne produktivnosti u ovim kompanijama, a natjeralo i njihove konkurente da i sami

povećaju svoju produktivnost. Jedan od takvih primjera je i zajednička akcija sa kompanijom Gillette oko ugrađivanja RFID čipova (Radio Frequency Identification, identifikacija putem radio signala ) u kutije sa Gilletteovim brijačima. Ovi čipovi će omogućiti Walmartu da automatski prati zalihe Gilletteovih proizvoda na policama i u magacinima. Gilletteovo istraživanje je pokazalo da prodavnice u SAD-u godišnje gube oko 30 milijardi dolara zbog praznih polica, tj. zbog lošeg upravljanja zalihama.

Tržište kapitala je takođe zaslužno za veliki rast MFP-a. Naime, korišćenjem IT-a napravljeni su sistemi za elektronsku trgovinu hartijama od vrijednosti što je olakšalo i ubrzalo trgovinu i omogućilo trgovanje u većem obimu. Svi navedeni pozitivni efekti nijesu isključivo rezultat pozitivnih efekata "prelivanja" (spillover effects), već efikasnog korišćenja rada i kapitala uz upotrebu informacione tehnologije.

Efekat "prelivanja" je međutim odigrao značajnu ulogu u SAD-u, s obzirom da je to bila zemlja koja je prva počela sa uvođenjem informacione tehnologije. Rana i temeljna liberalizacija sektora telekomunikacija omogućila je i mnogo brži razvoj ostalih sektora. Kombinacija dobre makroekonomske politike, jakih institucija i tržišta može se smatrati osnovom uspjeha SAD-a. Nedavno istraživanje Gusta i Marqueza sprovedeno 2002. godine je potvrdilo ove zaključke, kao i objasnilo nizak nivo investicija u informacionu tehnologiju u evropskim zemljama restriktivnim zakonima o radu i velikom regulacijom tržišta. Ovo je uticalo da stopa prinosa na investicije u IT u Evropi bude nedovoljno atraktivna da bi se preduzeća odlučila na taj korak.

Istraživanja OECD-a pokazuju da je informaciona tehnologija imala pozitivan uticaj na rast MFP-a u većini zemalja, kao što su Australija, Kanada, Irska, skandinavske zemlje, Novi Zeland i SAD. Trend rasta MFP-a bi trebao da se nastavi i u narednom periodu, sa informacionom tehnologijom kao ključnim faktorom ukupnog rasta.

Upotreba informacione tehnologije u preduzećima je usko povezana sa mogućnostima preduzeća da implementira IT dostignuća u svoje poslovanje, kao i da ih inovira. Preduzeća koja koriste IT najčešće i same eksperimentišu sa dobijenim rješenjima i inoviraju ih, kako bi ih iskoristili na bolji način. Ukoliko ne bi postojao ovaj proces ko-inovacije, koji je obično sporiji od samog procesa tehnološke inovacije, ekonomski efekat ulaganja u IT bi bio višestruko manji. Preduzeća koja su ranije inovirala određena tehnološka rješenja će biti uspješnija u primjeni IT-a i u budućnosti. U Njemačkoj efekat investiranja u informacionu tehnologiju je bio četiri puta veći kod preduzeća koja su vršila sopstvene inovacije. Efekti inoviranja datih IT rješenja su posebno veliki u sektoru usluga.

## 6. Kvantifikovanje uticaja IT-a na privredni rast

Kada je riječ o doprinosu privrednom rastu, ukupan uticaj novih tehnologija je još uvijek težak za precizno kvantifikovanje. Ekonometrijska istraživanja u SAD-u su pokazala da je stok kompjuterskog kapitala prilično mali u poređenju sa veličinom ekonomije. Uticaj potrošnje na IT na rast outputa je umjeren i veoma težak za mjerenje na makroekonomskom nivou.

Sredinom '60-ih godina XX vijeka smatralo se da su rad i kapital dva osnovna izvora privrednog rasta. Ostali faktori se nijesu mogli kvantifikovati i označavali su se kao rezidual. Robert Solow je nakon istraživanja koje je sproveo 1957. godine označio ovaj rezidual kao "tehnički progres". Mnogi ekonomisti su ovaj rezidual gledali sa sumnjom i nazivali ga "crnom kutijom", zbog njegove nemogućnosti da jasno diferencira i kvantifikuje uticaje brojnih faktora u okviru njega. Druga grupa ekonomista smatra da rezidual nije mjera tehničkog progressa, već samo "mjera našeg neznanja". Kasnijim ekonomskim istraživanjima došlo se do preciznijih metoda za ocjenjivanje uticaja pojedinih faktora, u prvom redu informacione tehnologije.

Da bi ocijenili uticaj informacione tehnologije na privredni rast, možemo koristiti sledeću formulu:

$$\begin{array}{l} \text{Uticaj} \\ \text{kompjuterske} \\ \text{tehnologije} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Prihod ostvaren} \\ \text{upotrebom kompjuterske} \\ \text{tehnologije} \end{array} * \begin{array}{l} \text{stopa rasta realnog} \\ \text{kapitalnog stoka} \\ \text{kompjuterske} \\ \text{tehnologije} \end{array}$$

Koristeći ovaj metod, naučnik Haimowitz je 1998. godine utvrdio da je informaciona tehnologija doprinosila 0,38 procentna poena rastu outputa privrede SAD-a u periodu od 1992. do 1996. godine, što je drastično povećanje u odnosu na doprinos od 0,20 procentnih poena za period od 1987. do 1991. godine. Zamjerka ovom istraživanju je što nije mjerilo eksterne efekte koje proizvodi informaciona tehnologija. Kada se oni uzmu u obzir dobijaju se drugačiji rezultati. Romer je izračunao da doprinos iznosi između 0,48 i 0,60 procentnih poena za period od 1992. do 1996. godine, dok Brynjolfsson i Hitt procjenjuju da iznosi 0,45 procentnih poena u istom periodu.

Nedavna istraživanja OECD-a za zemlje Grupe 7 pokazala su značajan i rastući uticaj informacione tehnologije, posebno u SAD-u, Velikoj Britaniji i Kanadi, gdje je ona zaslužna za preko 50% ukupne stope rasta fiksnog kapitala u periodu od 1990. do 1996. godine.



## 7. Rast IT sektora

U većini zemalja OECD-a IT sektor je relativno mali, iako je brzo rastao tokom devedesetih godina. U 2000. godini, dodata vrijednost ostvarena u IT sektoru iznosila je između 4% i 17% ukupne dodate vrijednosti u biznis sektoru. Štaviše, oko 6% do 7% ukupnih radnih mjesta u biznis sektoru otpada na IT sektor. Trgovina vezana za informacionu tehnologiju je takođe rasla po visokoj stopi - sa svega 12% udjela u ukupnoj trgovini 1990. godine, na skoro 18% 2000. godine.

Još jedan pokazatelj koji ukazuje na rast IT sektora je broj sigurnih servera (secure servers) u svakoj zemlji. Ovaj pokazatelj mjeri broj servera koji koriste siguran softver za kupovinu roba i usluga ili slanje povjerljivih informacija putem Interneta (npr. broj kreditne kartice). On dakle pokazuje razvoj "Internet aktivnosti" u određenoj zemlji, kao i sigurnost obavljanja tih aktivnosti. Prema podacima iz jula 2002. godine, preko 65% sigurnih servera u zemljama OECD-a se nalazi u SAD-u. Velika Britanija je druga na listi sa svega 6%. Što se malih zemalja tiče, Island i Novi Zeland se visoko kotiraju kada je u pitanju broj sigurnih servera na milion stanovnika.

Precizniji podatak o razvoju elektronske trgovine je procenat preduzeća koja koriste Internet da bi kupovali i prodavali robe i usluge. Ovaj podatak postoji za manji broj zemalja, ali potvrđuje zaključke prethodno pomenutog istraživanja. Značajan dio preduzeća u skandinavskim zemljama, kao i na Novom Zelandu, obavlja veliki broj transakcija preko Interneta. S druge strane, veoma mali broj preduzeća u Grčkoj, Italiji i Španiji koriste Internet za trgovinu, iako veliki broj njih ima vezu sa Internetom.

Elektronska trgovina u svijetu raste, ali ipak sporije nego što se očekivalo. Ona danas ima relativno mali udio u ukupnoj svjetskoj trgovini, koji se kreće od 0,2% do 2%. Trgovina putem EDI-ja (Electronic Data Interchange, elektronska razmjena podataka) je veća od trgovine putem Interneta. U većini zemalja ovaj odnos prelazi 2:1 u korist EDI-ja. Na primjer, godine 2000., ukupna elektronska trgovina u Švedskoj je imala udio od 13% u ukupnoj trgovini te zemlje.

Elektronska trgovina ima potencijal da promijeni ekonomsku aktivnost i socijalno okruženje. Nakon što je "dot com" balon "pukao", većina start-up kompanija koje su poslovale isključivo preko Interneta su nestale, tako da je rast broja elektronskih transakcija bio manje spektakularan nego što se očekivalo. Pored svega toga, broj transakcija se postepeno povećava i Internet sve više postaje važan kanal prodaje. U razvijenim zemljama svijeta, udio elektronske trgovine u ukupnoj trgovini u 2000.

godini je iznosio prosječno između 0,4% i 1,8%. U Švedskoj taj udio iznosio preko 10%. Business-to-Consumer (B2C) Internet trgovina još uvijek nije zaživjela u zadovoljavajućoj mjeri. Broj ljudi koji trguje preko Interneta je još uvijek mali i značajno varira od zemlje do zemlje. Oprema za kompjuter, odjeća, obuća, knjige, muzika i softver su stvari koje se najčešće kupuju preko Interneta.

Sektor softvera je jedan od onih koji najbrže rastu u zemljama OECD-a. Inovacija je jedan od glavnih uzroka ovako visokog rasta. Softverske kompanije najviše ulažu u istraživanje i razvoj od svih kompanija iz IT sektora, a ujedno privlače i najviše venture kapitala. U SAD-u 20% ukupnog venture kapitala koji se investira u IT sektor ide u softverske kompanije, a u Evropi je taj procenat još viši i iznosi oko 30%. Broj registrovanih softverskih patenata raste po mnogo većoj godišnjoj stopi u odnosu na druge vrste patenata, tako da danas čini između 4% i 10% (zavisno od metodologije istraživanja) ukupno registrovanih patenata. Trgovina softverskim robama i uslugama takođe snažno raste, mada je njen rast teško mjeriti zbog velikog broja različitih kanala distribucije ovih proizvoda. SAD i Irska su u 2000. godini imali oko 55% udjela u ukupnom izvozu softvera zemalja OECD-a. Irska je postala Evropski centar za proizvodnju i distribuciju softvera za većinu najjačih svjetskih proizvođača softvera (Microsoft, Computer Associates, Oracle, Informix, Novell, SAP, Symantec...). Irska ima 40% udjela na tržištu "pakovanog" softvera u Evropi i 60% na evropskom tržištu poslovnog softvera. Irska je takođe u 2000. godini bila svjetski lider u vrijednosti prodatih softverskih usluga - 5,48 milijardi dolara (SAD je bila druga na listi, sa 4,9 milijardi dolara), kao i u udjelu softverskih usluga u ukupno izvezenim uslugama jedne zemlje (33%). Obim trgovine softverom je obično značajno potcijenjen, jer se najčešće zasniva na broju prodatih fizičkih proizvoda (CD-ROM, disketa...), dok se softver prenesen digitalnim putem (preko Interneta) ne uključuje u statistike. Problem pri istraživanju takođe predstavlja i softver koji se prodaje zajedno sa hardverom (bundled software).

### **Razvoj sektora komunikacija**

Sa povećanjem moći kompjutera, njegova cijena i veličina po jedinici pada, a komunikacijske sposobnosti se povećavaju. Kompjuteri će se ugrađivati u sve više uređaja, a zajedno sa novim komunikacijskim uslugama omogućiće pružanje kvalitetnijih i jeftinijih usluga krajnjim korisnicima. Postojeće više komunikacionih kanala i ljudi će sve više komunicirati između sebe, ali i sa mašinama. Sve ovo će vjerovatno imati uticaja na ukupan rast produktivnosti. Efikasnija i efektivnija razmjena informacija je glavni cilj inovacija u informacionoj tehnologiji. Razvoj i ubrzana difuzija novih komunikacionih tehnologija i kanala mijenja komunikacione strukture i stvara mogućnosti za dalji ekonomski i socijalni napredak kroz veće umrežavanje. Internet je vitalna struktura za razmjenu informacija i kooperaciju i značajno doprinosi povećanju efikasnosti i rastu produktivnosti. Dominantan model

razmjene informacija se pomjera sa centralizovanog i hijerarhijskog na decentralizovani, horizontalni, podjednako distribuirani i demokratski model. Potencijal decentralizovane razmjene informacija tek počinje da se koristi na pravi način, ali je već prilično uticao na postojeće strukture. Razvoj novih tehnologija je zasnovan na međusobnom dejstvu tehnološkog potencijala, komercijalne eksploatacije i socijalno-ekonomske prihvatljivosti. Deregulacija domaćih tržišta i liberalizacija trgovine su stvorili nova tržišta, a telekomunikacione usluge su na samom frontu investiranja. Najveći dio ovih sredstava se ulaže u razvoj broadband tehnologije (pristup Internetu preko veze sa izuzetno visokom propusnom moći) i mobilnih mreža treće generacije.

## 8. Zaključak

Informaciona tehnologija je najnoviji primjer značajne tehnologije koja potpuno transformiše ekonomiju i svijet uopšte, kao što su to prije nje uradile parna mašina i električna energija. Kompletan uticaj koji će informaciona tehnologija imati na svijet još uvijek nije moguće u potpunosti sagledati, ali se njeni efekti već značajno osjećaju.

Pionir kompjuterske industrije, osnivač najveće softverske kompanije na svijetu (Microsoft), veliki vizionar i najbogatiji čovjek na svijetu Bill Gates, smatra da će XXI vijek obilježiti brzina. Brzina poslovanja i brzina promjene. Da bi preduzeća mogla da isprate sve ove promjene, neophodan je brz protok informacija, nalik na "digitalni nervni sistem". Danas mnoga preduzeća nemaju dovoljno informacija da bi donijeli ključne odluke. "Digitalni nervni sistem" bi im pomogao da bolje razumiju svoj posao i na vrijeme dobiju relevantne informacije.

Osamdesete godine XX vijeka su bile "godine kvaliteta", devedesete su bile "godine znanja", a godine u prvoj deceniji ovog vijeka će biti "godine brzine". Ta brzina će zahtijevati još veću produktivnost, čiji će osnovni izvor biti tehnološka promjena. Tradicionalni izvori privrednog rasta, rad i kapital, će ustupiti mjesto novim tehnologijama, u prvom redu informacionoj tehnologiji.

Predstoji nam vrijeme velikih promjena. Svijet kakav su poznavali naši roditelji će vrlo brzo u potpunosti iščeznuti. Treba da shvatimo da je, kako kaže Rosabeth Moss Kanter, profesor na Harvard Business School i autor čuvene knjige "The Change Masters", "tehnologija dvosjekli mač, koja ne samo da omogućava preduzećima da budu inovativnija, već ih tjera na to". Da još jednom citiram Billa Gatesa:

**"Poslovanje će se više promijeniti u narednih 10 godina nego što se promijenilo u prethodnih 50."**

Informaciona tehnologija će imati centralno mjesto u tim promjenama.

**Literatura:**

1. "A New E-Attitude" *BizEd* January/February 2002.
2. *Bill Gates Home Page*  
17.10.2003. <<http://www.microsoft.com/billgates/>>.
3. *Business @ the Speed of Thought*  
17.10.2003. <<http://www.microsoft.com/billgates/speedofthought/>>.
4. "Déjà Vu All Over Again" *The Economist* May 10<sup>th</sup> - 16<sup>th</sup> 2003.
5. "Digital Dilemmas" *The Economist* January 25<sup>th</sup> - 31<sup>st</sup> 2003.
6. "Down in the Valley" *The Economist* February 9<sup>th</sup> - 15<sup>th</sup> 2002.
7. *Getty Images - Imagebank*  
17.10.2003. <<http://creative.gettyimages.com/imagebank/>>.
8. *ICT and Economic Growth - EVIDENCE FROM OECD COUNTRIES, INDUSTRIES AND FIRMS* OECD Paris, 2003.
9. *OECD Information Technology Outlook 2002* OECD Paris, 2002.  
*OECD Information Technology Outlook 2000 - ICTs, E-commerce and the Information Economy* OECD Paris, 2000.
10. "Paradise Lost" *The Economist* May 10<sup>th</sup> - 16<sup>th</sup> 2003.
11. "Revenge of the Brahmins" *The Economist* February 9<sup>th</sup> - 15<sup>th</sup> 2002.
12. *Science, Technology and Industry Outlook (Drivers of Growth: Information Technology, Innovation and Entrepreneurship) Special Edition* OECD Paris, 2001.
13. "Technology's Impact on the Future of Organizations" *IESE* December 2002.
14. Vukotić, Veselin. *Makroekonomski računi i modeli* CID Podgorica, 2001.

[www.psee.edu.cg.yu](http://www.psee.edu.cg.yu)