

Саша Вученовић¹

Драган Миловановић²

Управљање инвестиционим пројектима у Републици Српској

Management of investment projects in the Republic of Srpska

Резиме

Управљање пројектима је процес креативне оптимизације расположивих ресурса који укључује припрему, оцјену, извршење и пословање предмета инвестирања. У последњем периоду може се примети да све већи број предузећа у Републици Српској улази у реализацију пројеката који не дају очекиване (пројектоване) ефекте. Анализом резултата provedене истраживања дошло се до закључка да већина предузећа у Републици Српској не примјењује концепт управљања пројектима, што негативно утиче на ефикасност управљања пројектима и рационалну (оптималну) алокацију ресурса у предузећима. Ефекти инвестирања у предузетничке пројекте у Републици Српској су скромни, односно 45% пројеката који се реализују представљају промишлене инвестиције на којима предузеће први пут инвестирају. Остварени ефекти инвестирања у складу су са планираним тек код 18% пројеката, а већи од планираних у 5% пројеката. Посматране инвестиције нису имале ни позитивне ни негативне ефекте код 10% пројеката.

¹ Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, sasa.vucenovic@efbl.org

² Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, dragan.milovanovic@efbl.org

Кључне ријечи: *инвестирање, ујрављање, пројекти, ефикасност, инвестициона одлука, инвестиционе методе оцјене пројеката.*

Summary

Project management is the process of creative optimization of available resources, including the preparation, evaluation, implementation and management of cases of investment. In the last period, it may be noted that an increasing number of enterprises in the Republic of Srpska enters the implementation of projects that do not provide the expected (projected) effects. By analyzing the results of the study led to the conclusion that most of the companies in the Republic of Srpska does not apply project management concepts, which negatively affects the efficiency of project management and rational (optimal) allocation of resources in companies. The effects of investment in entrepreneurial projects in the Republic of Srpska modest, or 45 % of the projects that are being implemented are the failed investment where a company suffers losses. The effects of investments in accordance with the planned only in 18 % of the projects, a greater than 5 % of the planned projects . Observed investment had both positive and negative effects in 10 % of projects.

Keywords: *investment, management, projects, efficiency, investment decisions, investment project evaluation methods.*

Увод

Развојем тржишта капитала и сложенијих тржишних односа, инвеститор најчешће више није сам у могућности да квалитетно проучи и сагледа све услове и околности које утичу на реализацију предузетничког пројекта. Да би предузеће опстало, менаџмент мора да нађе одговор на промјене у окружењу, које, опет, иницирају и промјене у предузећу. Пројекат представља начин да се ријеше проблеми са којима се сусреће носилац привредне активности, односно представља средство да се уведу промјене. Најважнији и најтежи задатак менаџмента пројектно оријентисаног предузећа јесте разматрање и доношење инвестиционих одлука.

Велика друштвена предузећа, која су била организована као комплексни економски конгломерати у СФРЈ, најчешће нису стварана на економским принципима, већ вољом политичког фактора и већ у првој половини 80-их година прошлог вијека као таква упадају у кризу. У посљедњем периоду може се примијетити да све већи број предузећа у Републици Српској улази у реализацију пројеката који не дају очекиване (пројектоване) ефекте. Разлози значајних одступања пројектованих вриједности предузетничког

пројекта и остварених ефеката инвестирања су разноврсни. Најчешће посљедице лошег инвестирања су: да су стварна улагања у пројекат значајно већа од планираних, да се предимензионарају инсталирани производни капацитети, да се потције трошкови пословања и цијена коштања производа/услуге, да се прецијени планирани пласман, услови и начин продаје производа, итд. Инвестициона одлука имплицира бројне позитивне, односно негативне посљедице за предузеће, запослене, власнике и ширу друштвену заједницу.

Инвестиције се могу посматрати са два аспекта: макроекономског и микроекономског. Макроекономски аспект обухвата разматрање инвестиционе проблематике на нивоу националне привреде, док микроекономски аспект подразумева проблематику управљања инвестицијама на нивоу основних привредних субјеката предузећа. У овом раду акценат ће бити на микроекономском аспекту проучавања инвестиција. Истраживање је дефинисано као покушај да се сагледа постојеће стање у начину и процесу доношења инвестиционих одлука у домаћој привреди, као и ефектима постојећег начина припреме оцјене и реализације инвестиционих пројеката. Проблем истраживања је везан за научну валоризацију значаја квалитетне припреме инвестиционих студија и елабората као подлоге и оруђа за доношења инвестиционих одлука у предузећу.

Предмет посматрања у овом раду је ефикасност управљања пројектима у Републици Српској, која представља посебан привредни и економски ентитет у Босни и Херцеговини. Успјешно инвестирање у предузећу захтијева ваљано обављање бројних претходних и припремних радњи: од трагања за инвестиционим идејама до израде, селекције, избора и извођења инвестиционог пројекта. Циљ рада је да научно утврди најчешће грешке које се чине приликом финансијског пројектовања улагања у предузетничке пројекте. Такође, циљеви рада су и дијагноза постојећег модела припреме инвестиционих подлога и доношења инвестиционих одлука у привредним друштвима, те утврђивање значаја и предности методолошког концепта припреме и оцјене инвестиција.

На основу проблема, предмета и циљева истраживања, поставили смо научну хипотезу: *Инвестиционе одлуке у већини наших предузећа најчешће се доносе на основу емпирије, без детаљне стручне и научне анализе инвестиције.*

1. Теоријски концепт припреме и оцјене инвестиционих пројеката

Инвестирање је један од најсложенијих пословних процеса коме се посвећује посебна пажња. Различити аутори различито дефинишу суштину ове појаве, углавном због различитих аспеката из којих посматрају инвестиције. Сам коријен ријечи води поријекло из латинског језика, а у форми *investitio*, из кога је изведена, носи значење улагања капитала у неки уносан посао. Стога, инвестиције можемо схватити као вид улагања. То је имовина која се купује с надом да ће се у будућности вратити кроз увећани ефекат улагања. Аутори који се баве истраживањем инвестиција разликују економски и финансијски смисао инвестиција (Van Horne & Wachowicz, 2002). У економском смислу инвестиције представљају улагање у добра која се користе с циљем да у будућности створе богатство. Као примјери економских инвестиција могу се навести изградња фабрике ради производње добара, или улагање у школовање које ће у будућности донијети видљиве резултате. Финансијски смисао инвестиција подразумева коришћење монетарне имовине која ће у будућности донијети приход, вратити се увећана, или ће бити продата по већој цијени од набавне. Као примјер финансијских инвестиција могу се навести куповина обвезница, акција и некретнина.

Основна карактеристика инвестирања је улагање средстава, а оно што је кључно је да та улагања не доносе корист одмах, већ након неког временског периода. Можемо рећи да је инвестирање заправо одрицање од потрошње у садашњости ради остваривања одређених користи у будућности. Према Пеумансу, то је размјена нечег извјесног за низ нада у будућности (Peumans, 1965).

Смисао инвестирања је у остваривању одређених ефеката. Ти ефекти су повезани са циљем предузећа да расте и да се развија, да би стекло што бољи положај у друштвено-економском окружењу и да би било конкурентно.

С друге стране, инвестирање као инвестирање није само по себи рјешење свих проблема и не гарантује успјех. Погрешне инвестиционе одлуке и стратегије могу успорити, или чак уназадити развој привредног субјекта. Доношење правих инвестиционих одлука је прилично тежак посао, а много тога зависи и од визија, али и од разних интерних и екстерних фактора.

Појам пројекат најчешће се користи за опис активности које предузећа не обављају свакодневно, већ се такве активности обављају повремено и према потреби, дакле јединствени су и привремени (Buble, 2000). Привременост, као карактеристика пројекта, подразумева да сваки пројект има свој почетак и крај, а јединственост значи да је производ или услуга на неки

начин различита од сличних производа и услуга рађених до сада. Појам програм подразумијева планирани и организовани рад који се врши због постављања дугорочних циљева и често се састоји од неколико повезаних пројеката који имају заједнички циљ (Omazić i Baljkas, 2005). Ријеч пројекат долази од латинске ријечи *projectum*, изведене из ријечи *projicere* што значи “бацити нешто напријед”. Најзначајнија свјетска организација за стандардизацију примјене пројектног менаџмента “Project Management Institute”, дефинише пројекат као привремено настојање да се створи производ или услуга (Project Management Institute London, 2000). Пројекат је сложен и непоновљив пословни подухват, усмјерен коначним циљевима у будућности, који се изводи са ограниченим људским и материјалним ресурсима и у ограниченом времену.

D. Voddy и D. A. Vuchanan дефинишу пројект као јединствени подухват с почетком и крајем, који воде људи, према постављеним циљевима, укључујући параметре трошкова, распореда и квалитета (Kuvačić, 2001).

Керзнер дефинише пројекат као било који низ активности и задатака који имају одређени циљ, који треба испунити одређене спецификације, имају одређен почетак и крај, ограничена финансијска средства, троше ресурсе (и људске и техничке), те су вишефункционални (Kerzner, 2003).

Клеим (Kleim) и Лудин (Ludin) дефинишу пројекат као скуп различитих активности, обављених у логичком низу како би се дошло до одређенога резултата. Додају да свака активност, као и цијели пројекат, имају дефинисан почетак и крај (Kleim, Ludin, 1998).

Из претходно наведених неколико дефиниција пројекта, уочавамо неколико опште прихваћених особина и карактеристика пројекта.

Најзначајније особине пројекта су (Project Management Institute London, 2000):

1. циљ (сврха реализације);
2. рокови (ограничено вријеме за достизање циљева);
3. комплексност (примјена технологије);
4. обим и природа задатка (план реализације);
5. ресурси (благовремено планирање и набавка);
6. организациона структура (мјесто и улога руководиоца пројекта);
7. информациони и контролни систем (праћења, контроле и извештавања на пројекту).

Општеприхваћене карактеристика пројекта су (Project Management Institute London, 2000):

1. пројекат је сложен подухват;
2. за резултат има јединствен производ или услугу;
3. има све елементе пословног процеса:

4. подухват који се одвија у будућности;
5. прате га ризик и неизвјесност;
6. јединствен и непоновљив подухват;
7. временски је ограничен и једнократан;
8. садржи коначне циљеве;
9. има своју структуру;
10. ограничен је људским и материјалним ресурсима;
11. захтјева координацију и управљање.

Управљање предузетничким пројектима је процес креативне оптимизације расположивих ресурса, а укључује припрему, оцјену, извршење и пословање предмета инвестирања. Планирање предузетничких пројеката је активност доносиоца инвестиционих одлука која се заснива на примјени метода и техника рада усмјерених на израду поуздане документационе основе за доношење одлуке о прихватљивости појединих рјешења и пројеката у цјелини.

Неопходне анализе при изради једног инвестиционог програма у себи садрже сазнања већег броја научних области. Комбиновањем сазнања из различитих области довело је до експоненцијалног развоја управљања пројектима (инвестицијама) као научне дисциплине. Финансијска анализа и оцјена инвестиционих пројеката јавља се као неопходан предуслов доказивања оправданости предузетничког пројекта у циљу што боље алокације капитала инвеститора. У почетку је финансијску оцјену предузетничког пројекта вршио сам инвеститор.

Управљање пројектима релативно је нова наука, настала средином прошлог вијека, током Другог свјетског рата. Међутим, није тешко примијетити да су основе пројектног менаџмента настале и коришћене веома давно. Древни списи старих Египћана о изградњи пирамида нису ништа друго до пројектна документација у којој су унапријед били дефинисани циљеви, с почетком и завршетком, ограниченим ресурсима и јединственим крајњим резултатом. Исту ситуацију имамо и приликом изградње инфраструктурних пројеката Римског царства, попут аквадукта или изградње цеста.

Највећи напори у смјеру развоја адекватне методологије управљања пројектима, коју данас познајемо, начињени су 50-их година прошлог вијека. У том периоду приликом реализације пројеката појавила се потреба за методологијом документовања свих процеса у пројекту и управљања кључним ресурсима – људима, материјалом, опремом и новцем, те временом, настојећи при том да буду испуњени основни захтјеви пројектног задатка. Велики допринос у области управљања пројектима у свијету дао је амерички институт за управљање пројектима Project Management Institute (PMI). Институт за управљање пројектима је основан 1969. године, а први доку-

мент са описима процедура и препорука за вредновање и сертификацију пројект менаџера појавио се у августу 1983. у часопису *Project Management Journal*. Први самостални документ Институт за управљање пројектима је усвојио и издао у августу 1987. године под називом *The Project Management Body of Knowledge*, на основу којег је, послије дуготрајних дискусија и измјена, настало прво свеобухватно и издање стандарда из 1996. године под називом *A Guide to the Project Management Body of Knowledge (PMBOK Guide)*. Од 90-их година прошлог вијека појављују се и британски стандарди са процедурама и упутствима везаним за управљање пројектима, али је њихов утицај у пракси, за сада, значајно мањи. Нагли развој пројектног менаџмента посљедњих година резултат је емпиријских истраживања и неколико важних трендова (Omazić i Baljkas, 2005):

- доступност технологије;
- утицај мултинационалних компанија;
- пораст утицаја стратегије на пројектни менаџмент;
- доступност ширег обухвата алата и техника пројектног менаџмента;
- све већи утицај купаца;
- смањење животног вијека производа.

Управљање пројектима је умјетност усмјеравања и координисања људских и материјалних ресурса током животног циклуса пројекта, коришћењем модерне технике управљања, а ради достизања претходно дефинисаних циљева *области дејства*, цијене, времена, квалитета и задовољства учесника (Wideman, 1997). Област дејства пројекта је садржај рада и готов “производ” за који се пројекат прави. Понекад област може да представља и очекиване резултате или достигнућа, остављајући детаље координатору пројекта. Аналогно томе, све фазе или компоненте пројекта имају своје области дејства. Област дејства је потпуно дефинисана детаљним описом крајњег производа који ће настати из пројекта, укључујући стандарде и све активности које се спроводе, као и потребне ресурсе. Област дејства се уводи са кратким описом пројекта (или његовог дијела) и генералног циља. Кориштење техника управљања пројектима омогућује менаџерима (Gray&Larson, 2003):

- детаљно одређивање активности које требају бити изведене;
- планирање потребних ресурса;
- постављање временских рокова и контролних тачака;
- препознавање начина на који ће све то бити одрађено;
- и како се организовати.

Успјешност функционисања пројектата као система зависи од тога како се реализују дефинисани циљеви у динамичком окружењу. Међутим, мора се нагласити да на системе овакве врсте дјелују и спољне и унутрашње

сметње. Од оних најједноставнијих, чије се дејство може предвидјети, и чије су посљедице дјеловања на систем познате, па је познато и преузимање управљачких мјера за њихово уклањање, до таквих сметњи које се не могу предвидјети, а нису познате ни одговарајуће управљачке мјере за њихово уклањање. Ако се свему што је наведено дода и доста низак степен детерминисаности таквих система, онда је у потпуности јасно да је пројектом неопходно управљати. Реализацију пројекта карактерише велика сложеност, огромни трошкови као и велики број учесника у реализацији.

Сваки пројекат започиње уочавањем шансе и уобличавањем идеје да се на одређеном тржишту може профитабилно понудити неки производ или услуга. На стварање идеје за одређени пословни подухват највише утиче акумулирано знање потенцијалног предузетника у одређеној области или тржишту (на основу претходног радног искуства, образовања и стечених знања и сл.) и креативности, односно могућност да се на основу акумулираних информација и знања уочи пословна шанса и дефинише пословна идеја (Вукмировић, 2006). Анализа и оцјена оправданости пословне идеје подразумијева израду бизнис плана, односно инвестиционе студије. Постоје многе дефиниције бизнис плана, али са аспекта малог бизниса најпримјеренија је дефиниција која каже: “Бизнис план (пословни план) представља методолошку обраду пословне идеје којом се доказује оправданост њене реализације, при чему појам “методолошка обрада” подразумијева да се провјера идеје врши према неком признатом упутству, тј. методологији, која дефинише форму и садржај бизнис плана, а са циљем да се испитују ефекти идеје и тако смањи ризик како за предузетника, тако и за кредитора, односно саулагача прије него што се бизнис започне.” (Kirby, 2003).

За бизнис план се често користе и термини: инвестициони програм, инвестициона студија, физибилити студија, елаборат, пословни план и сл. У свим овим случајевима ради се мање-више о једном документу. Суштинске разлике у садржају не постоје, али је уобичајено да се ови термини дају пројектима који захтијевају већа улагања или су од ширег друштвеног значаја, а назив бизнис план најчешће се користи у провјери идеја које не захтијевају велика инвестициона улагања (Пауновић и Зиповски, 2008). Бизнис план је план пословних активности у најширем смислу и може да се односи како на будуће пословање предузећа у постојећим оквирима (технологија, кадрови, финансијски ресурси, итд.), тако и у новим оквирима у којима су они увећани одговарајућим инвестицијама (Batarello, Grabovski, Jurković i Kraljević, 1994). Поједноставимо, предузеће може да направи бизнис план и када планира и када не планира да инвестира у будућем периоду. Инвестициона студија се, с друге стране, односи искључиво на ситуацију када предузеће инвестира - било у постојеће, било у потпуно нове области. Њена сврха је

управо у томе да се начини анализа и да се оцијени оправданост или изводљивост (*feasibility*) конкретне инвестиције. У овом смислу инвестициона студија се може сматрати само једном специфичном врстом бизнис плана, која је због много ширег контекста примјене у методолошком смислу детаљније разрађена. И за њену припрему постоји мноштво методологија, али током вишедеценијске примјене и под утицајем најзначајнијих међународних институција у области инвестирања (прије свега Свјетске банке и UNIDO – а), дошло је и до одређене стандардизације праксе и примјењиваних метода у овом домену, тако да се издвајају неколико ширих усвојених методологија. Генерално, постоји више прихваћених методологија.

Најпознатије методологије за израду инвестиционих студија (*Feasibility Studies*) су методологије Свјетске банке и UNIDO -а (организације УН за индустријски развој). Оне су постале општеприхваћени стандарди у свијету, што је разумљиво јер је управо посредством ових институција (директним или индиректним утицајем на одговарајуће институције у свијету) одобрен највећи број инвестиционих кредита (Bendeković, 1993). Приручник UNIDO се базира на методологији коју је за ову сврху развила истоимена организација УН, док је методологија Свјетске банке прије свега прихваћена унутар банкарског (међународног) система (на њој се, као што је речено, базира и методологија која је прихваћена од стране наших банака). Први поглед на “пројектне задатке” (садржај) инвестиционе студије које методологије захтијевају може, међутим, да наведе на закључак да су разлике значајне: UNIDO-ва методологија подразумева 11 тачака – поглавља које треба обрадити, док их методологија Свјетске банке има 14. Када се анализира њихов садржај, врло брзо се може увидјети да су разлике између ове двије методологије формалне а не суштинске. Аргументације и за један и за други приступ су релевантне и имају своју конзистентност, па се не може говорити о “бољим” или “лошијим” рјешењима уопште, већ евентуално о практичнијим и примјеренијим рјешењима у конкретним ситуацијама.

Начин прикупљања, обраде, а затим њихове анализе и коначно примјене метода оцјењивања пројекта су готово идентични. Што је најважније - као основне сугеришу се исте методе оцјене пројекта: метода дисконтованих новчаних токова, тј. нето садашње вриједности и интерне стопе приноса. У основи, дакле, ради се о финалним разликама и о другачијим груписањима и/или презентацијама истих питања. Наведене констатације о суштинској сличности стандардних методологија UNIDO -а и Свјетске банке можда најбоље илуструје сљедећи упоредни преглед садржаја њихових пројектних задатака, гдје су најочљивије разлике у степену детаљизације. У пракси се приликом анализирања и оцјене инвестиционе идеје користе и тзв. њемачки и амерички модел пројектног задатка.

Табела 1.

Пројектни задаци према различитим методологијама

1. Методологији УНИДО	2. Методологији Свјетске банке
1. Увод концепт програма 2. Основни подаци о инвеститору 3. Тржиште пласмана 4. Тржиште набавке 5. Локација 6. Техничко технолошка анализа 7. Организација 8. Екологија 9. Динамика имплементације пројекта 10. Економска финансијска анализа 11. Анализа осјетљивости	1. Сажетак инвестиционе студије 1.1. Увод 1.2. Одговорне особе за податке у инвестиционом програму 1.3. Сажетак 2. Анализа развојних могућности инвеститора 2.1. Опште информације о инвеститору 2.2. Технички услови и обим постојеће производње 2.3. Положај инвеститора на тржишту продаје и набавке 2.4. Квалификациона структура и број запослених радника 2.5. Анализа досадашњег пословања 2.6. Коначна оцена развојних могућности и способности инвеститора 3. Анализа тржишта продаје 3.1. Карактеристике планираног производа 3.2. Анализа продаје и пројекција тржишта 3.3. Анализа и пројекција понуда 3.4. Могући обим пласмана планиране производње 4. Техничко-технолошка анализа 4.1. Приказ варијанти техничко-технолошког решења 4.2. Начин решења технолошког проблема 4.3. Опис одабраног технолошког решења 4.4. Опис опреме 4.5. Прорачун капацитета главних машина за производњу 4.6. Предрачунска вредност опреме 4.7. Грађевински објекти 4.8. Технички капацитет 4.9. Материјални инпут 4.10. Класификациона структура радника 5. Анализа тржишта набавке 5.1. Карактеристике планираних сировина и материјала 5.2. Анализа набавке у претходном периоду 5.3. Прогноза набавке 6. Анализа шире и уже локације 7. Анализа заштите човјекове околине и заштита на раду 8. Организациони аспекти инвестиције 9. Анализа изводљивости и динамика радова 10. Економска финансијска анализа 10.1. Обим и структура инвестиционих улагања у основна средства 10.2. Обрачун потребних обртних средстава 10.3. Обрачун трошкова производње и формирање укупног прихода 10.4. Извори финансирања и обавезе према изворима 10.5. Новчани токови пројекта 11. Оцјена финансијске и тржишне ефикасности пројекта 11.1. Статичка оцјена тржишне ефикасности пројекта 11.2. Динамичка оцјена ефикасности инвестиционих улагања 12. Друштвено економска оцјена пројекта 13. Анализа осјетљивости 13.1. Статичка анализа осетљивости 13.2. Динамичка анализа осетљивости 14. Збирна оцјена пројекта
3. Пројектни задатак - њемачки модел	
1. Резиме 2. Предузеће и шта га карактерише 3. Производи и услуге 4. Тржишта 5. Конкуренција/тржишна позиција 6. Производња/продаја/инфраструктура 7. Визија и стратегија реализација 8. Оперативно и финансијско планирање 9. Анализа ризика 10. Прилози и документација.	
4. Пројектни задатак - амерички модел	
1. Executive summary 2. Опис предузећа, 3. Производи, 4. Услуге, 5. Индустрија, одговорности, тржиште, 6. Маркетинг план, 7. Оперативни план, 8. Менаџмент, организација и власништво.	

Извор: Аутори на бази УНИДО методологије, њемачке методологије, америчке методологије и методологије Свјетске банке

2. Управљање инвестиционим пројектима у Републици Српској

Проведено истраживање у раду може се условно подијелити у два дијела. Први дио истраживања односи се на истраживање: припреме инвестиционих подлога, процеса доношења инвестиционих одлука и ефеката реализованих пројеката на подручју Републике Српске методом упитника. Други дио истраживања се односи на анализу квалитета урађених инвестиционих студија које су биле, или би требале бити основ за доношење одлуке о инвестирању. Истраживачка анализа инвестиционих студија се бавила претпоставкама на основу којих су извршене пројекције пословања, кориштеним методама оцјене инвестиционих пројеката, очекиваним ефектима и сл. (Вученовић, 2012).

Прикупљање примарних података односи се на конкретно истраживање на терену, употребом техника упитника и интервјуа менаџера и власника, односно доносиоца инвестиционих одлука, те анализом инвестиционих студија 50 привредних друштава чији су пројекти финансирани од стране Инвестиционо развојне банке Републике Српске, у периоду 2009 - 2011. године, као и објављених годишњих финансијских извјештаја.

Узорак испитаника за истраживање проведено методом упитника обухвата 80 испитаника. Испитаници обухваћени упитником се налазе на позицијама доносилаца инвестиционих одлука у појавним облицима менаџера, власника, и менаџера и већинског власника. Подаци су прикупљали на бази методе одабраног узорка, методом упитника, тј. прикупљањем одговора на упитнике са затвореним питањима, са више могућих одговора.

Поред истраживања које испитује ставове и искуства доносилаца одлука по фазама животног циклуса пројекта (стављајући нагласак на тзв. папирне фазе) ради потпунијег сагледавања квалитета инвестиционих подлога, извршена је анализа и инвестиционих елабората који су били, или требали бити, оруђе за оцјену предузетничког пројекта. Анализирани елаборати у били саставни дио обавезне документације за финансирање пројекта од стране Инвестиционо развојне банке Републике Српске. Пласирање средстава вршено је преко финансијског посредника, једне од 9 пословних банака. Критеријуми одабира инвестиционих елабората били су сљедећи:

- предузеће обавља дјелатност дуже од 3 године,
- финансирани пројекат има вриједност већу од 300.000 КМ,
- улагање у основна средства износи више од 40 % кредита,
- предузеће се бави производном дјелатношћу,
- предузеће је радило инвестициони елаборат.

Резултати емпиријског истраживања могу се сублимирати у сљедеће:

(1) Већина менаџера у предузећима у Републици Српској приликом доношења одлука највише се ослања на лично искуство (емпирију).

(2) Мали број предузећа има усвојену дугорочну стратегију пословања и инвестициону политику предузећа. Разлози потискивања функције планирања у предузећима у Републици Српској су разноврсни, али су њима значајно допринијели поједноставњени услови привређивања након завршетка ратних дејстава у БиХ и власничка трансформација, настала као посљедица приватизације.

(3) Мотив израде инвестиционих елабората (студија) у предузећима Републике Српске није доношење инвестиционе одлуке: да ли уложити слободна новчана средства у неки пројекат или не, већ прибављање финансијских средстава од банака. Менаџмент предузећа врло тешко се одлучује за израду инвестиционе студије, неопходне за успјешну реализацију неког пројекта уколико му то није законска обавеза. Таква ситуација посљедица је што се новчана средства неопходна за израду инвестиционих студија третирају од доносиоца инвестиционе одлуке на погрешан начин као трошак, а не као улагање. Домаћи инвеститори морају схватити да добро урађен инвестициони пројекат има реалну тржишну вриједност, јер то више није само идеја, већ нешто што је доведено пред могућу реализацију.

(4) Значајан број државних предузећа израђује инвестиционе студије код већих инвестиција због законске обавезе. Перцепција доносиоца инвестиционих одлука је да студије изводљивости и инвестициони елаборати имају улогу потврде претходно донесене инвестиционе одлуке, а не основ за њено доношење, или пак да послуже као апликација за кредит.

(5) Већина власника и менаџера не познаје и не примјењује методологију управљања пројектима.

(6) Из анализе квалитета инвестиционих студија (елабората) који су били, или требали бити подлога за доношење пословне одлуке, утврђено је сљедеће:

- Инвестиционе студије нису рађене по некој од општеприхваћених методологија: Свјетске банке, UNIDO и сл.
- Истраживање тржишта продаје и набавке по правилу није рађено, па је према томе код значајног броја предузетничких пројеката без јаке аргументације одређен могући пласман робе и производа, цијене, циљно тржиште, потребе купаца, конкуренција и њихове цијене, услови продаје и набавке (број дана везивања), очекивани квалитет производа, цијена коштања и слично. Менаџери морају знати да се истовремено са избором метода оцјене ефективности инвестиција, мора водити рачуна о ваљаности подлога на којима се базира оцјена економске ефективности инвестиција. Избором добрих метода не отклањају се слабе стране подлога. Обратно, потпуне и поуздане подлоге, без добро одабраних метода оцјене, нису у стању да изразе све компа-

ративне предности предузетничких пројеката и да обезбиједи избор најбољих пројеката за усмјеравање средстава у предузећу.

- Развојне могућности инвеститора су по правилу значајно прецизијене посматрајући параметре финансијске анализе досадашњег пословања.
- Пројектоване претпоставке инвестиције и стопе раста значајно се разликују од истих остварених у претходном (историјском) периоду и просјека дјелатности и гране.
- Техничко - технолошка анализа углавном се односила на спецификацију опреме које се планира набавити од стране добављача, без анализе алтернативе.
- Приликом пројектовања инвестиција у предузећима, који већ послују, није посебно приказан утицај будуће инвестиције на пословање предузећа односно није утврђиван инкрементални економски ток.
- Примењене методе оцјене инвестиција углавном су биле статичке, а од динамичких метода најчешће су кориштене нето садашња вриједност и интерна стопа приноса. Израчунате вриједности показатеља оцјене и скоро свим инвестиционим студијама су нетачни, а најчешћи разлози грешака су да се динамички показатељи оцјене израчунавају на основу позиција биланса успјеха, да се код пројеката модернизације не користи инкрементални пословни новчани ток већ укупан новчани ток.
- Пројектни ризици нису адекватно анализирани, нити су кориштене методе квантификације ризика, а за вриједност дисконтне стопе узимана је висина каматне стопе или стопа од 10 %, без било какве аргументације исте као цијене ризика улагања.

(7) Значајан број власника и менаџера предузећа из Републике Српске сматра да средства издвојена за финансирање израде студија изводљивости представљају трошак који се тешко може оправдати, односно да се ради и о непотребним улагањима.

(8) Предузећа у Републици Српској приликом припреме инвестиција најчешће не ангажују консултанте када припремају инвестиције. Искуства значајног броја инвеститора који ангажују консултанте су доста лоша, тј. раширено је мишљење да на тржишту Републике Српске, већ дужи период, постоји поплава квази-консултаната. Инвеститори су заинтересовани и спремни консултантима платити суштину, а не форму која ће им помоћи при рјешавању пословних проблема.

(9) Најзначајнији интерни проблеми приликом реализације инвестиције су кадрови, односно дефинисање потребног нивоа знања и мотивације људи који учествују у реализацији пројекта. Као други значајан проблем

приликом реализације инвестиција инвеститори наводе властите процијене, које се односе на вријеме реализације, трошкове, приходе и моменат имплементације. Значајни интерни проблеми још су како обезбиједити интерне изворе финансирања (буџета), изградити ауторитет вође пројекта, контрола и комуникација.

(10) Најзначајнији екстерни проблеми са којима се инвеститори сусрећу приликом реализације инвестиција су: правни систем и правна несигурност у Републици Српској, утицај политике и политичке припадности (највише се испољава на тендерима, које расписује држава, јединице локалне самоуправе и јавна предузећа, те кроз добијање неопходних дозвола, сагласности и подстицаја). На претходне екстерне проблеме испитаници надовезују спору администрацију, прибављање повољних туђих извора финансирања, монополски и олигополски положај конкурената, те корупцију.

(11) Велики број инвестиционих пројеката, који се раде и реализују у пракси, носе недостатке и грешке статичког начина оцјене економске оправданости, што се значајно одражава на анализу успјешност цјелокупног предузетничког подухвата. Посебан недостатак оваквог начина оцјене је да он не пружа податке о смањеним ефектима инвестиције у почетном и завршном периоду експлоатације, па тиме ни могућности за планирање правовремених интервенција и побољшања. Због значајних недостатака које статичке методе оцјене предузетничких пројеката имају (сагледавају понашање инвестиције у датој години), оне не би смјеле бити основ за доношење инвестиционе одлуке, већ само могу служити као допуна. Инвестициону одлуку треба доносити комбинацијом динамичких метода оцјене, што није случај приликом реализације инвестиција у Републици Српској.

(12) Власници и менаџери предузећа у Републици Српској не познају савремене методе оцјене инвестиционих пројеката. Развој науке о управљању пројектима допринио је да се приликом буџетирања капитала у развијеним земљама подразумијева примјена наведених метода, изузев за метод реалних или стварних опција који се користи углавном код великих пројеката, код нас имамо супротну ситуацију односно да је познавање ових метода више изузетак него правило.

(13) Ефекти инвестирања у предузетничке пројекте у Републици Српској су скромни, односно 45% пројеката представљају промашене инвестиције на којима предузеће трпи губитке. Остварени ефекти инвестирања у складу су са планираним тек код 18% пројеката, а већи од планираних у 5% пројеката. Посматране инвестиција нису имале ни позитивне ни негативне ефекте код 10% пројеката.

(14) Резултати истраживања показују да постоје велика одступања планираних вриједности улагања извршених улагања. У том смислу утврђено

је да постоје велика одступања планираних вриједности улагања у пројекат и неопходних стварних улагања. Одступање у вриједности 20-30% од планиране вриједности има скоро трећина пројеката (32,50%). Веома велика одступања која се крећу између 30% и 40% планиране вриједности има једна петина пројеката (20%), а мање или више прихватљива одступања од мање од 10% има тек 15% пројеката. Наведена одступања указују на значајне пропусте и неадекватно сагледавање инвестиционих потреба у фази припреме и планирања пројеката.

У складу са постављеном основном хипотезом, резултати показују да у предузећима у Републици Српској нема примјене теоријско-методолошког оквира анализе и оцјене инвестиција, односно да нема рационалне алокације ресурса и ефикасног управљања пројектима.

3. Дискусија резултата

Анализом резултатаведеног истраживања дошло се до закључка да већина предузећа у Републици Српској не примјењује концепта управљања пројектима, што негативно утиче на ефикасног управљања пројектима и рационалну (оптималну) алокацију ресурса у предузећима. Дискусија добијених резултата извршиће се поређењем резултата истраживања са другим проведеним истраживањем.

У нади да ће и статистички доказати ефикасност примјене стандардизоване методологије управљања пројектима, Project Management Institute (PMI) је 2004. наручио детаљну студију под називом: "Researching the Value of Project Management". Резултати те мултидисциплинарне анализе и трогодишњег истраживања на терену приказују увјерљиве доказе о вриједностима препознатим у случајевима исправне примјене методологије управљања пројектима. Резиме тог истраживања можемо приказати у сљедећим подацима:

- 20% пројеката пропадне одмах;
- само једна трећина је успјешна;
- једна трећина донесе негативне резултате;
- 50% пројеката премаши планирани буџет;
- 70% пројеката не испуњава циљеве (рокови, трошкови, квалитета).

У међувремену је било и неколико других истраживања која су се углавном бавила посљедицама изостанка примјене концепта управљања пројектима. Међу најважнијим истраживањем ефикасности управљања пројектима наводи се истраживање које је провела Standish Groupa (Standish Group 2011). Chaos Report је референтни извјештај који с времена на вријеме из-

даје Standish Groupa а којим се одређује статус и смјернице о ефикасности управљања пројеката.

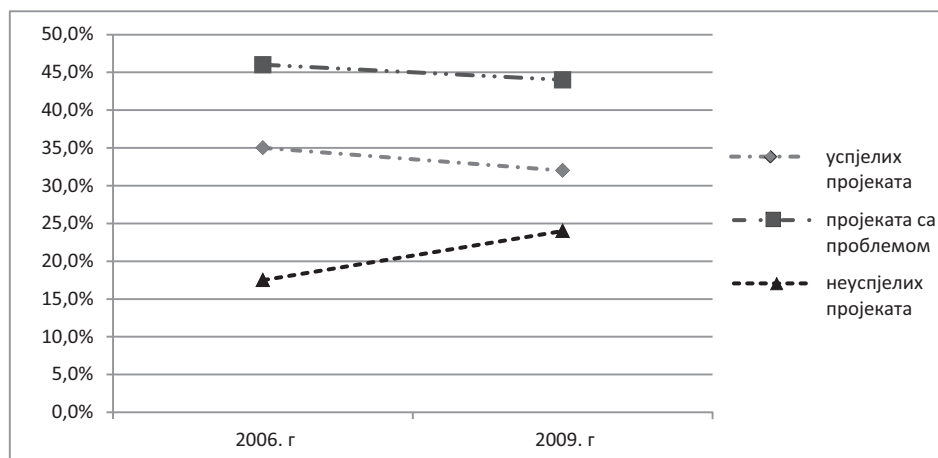
Извјештај које је 2009. године објавила Standish Groupa показују да се ефикасност управљања пројектима у развијеним земљама погоршала у односу на претходно објављени извјештај.

Објављени резултати истраживања показују следеће:

- 32% пројеката завршава се на вријеме у оквиру буџета и захтијеваних функција и испорука;
- 44% пројеката је у проблемима, што значи да је дошло до прекорачења или времена или буџета, или пројекат не испоручује захтијевани квалитет производа;
- 24% свих пројеката су прекинути, односно пропали.

Графикон 1.

Резултати истраживања Standish Groupa 2009. и 2006.



Извор: (Standish Groupa 2009. and 2006.)

Извјештај Standish Groupa објављен 2006. године показивао је напредак у односу на претходни период. У извјештају објављеном 2009. године, утврђена је лошија ефикасност управљања пројектима. Као и код сваког извјештаја, Standish Groupa објављује и цијели низ разлога и објашњења који су утицали, а један од занимљивијих је рецесија.

Извјештај као разлоге неуспјеха пројеката још наводи и следеће:

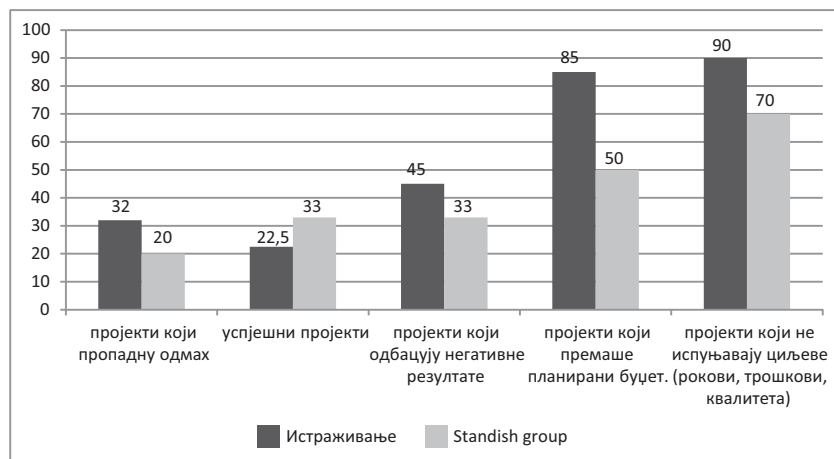
- Слабо дефинисана намјена и циљеви пројекта, што скоро онемогућава успјешно извођење пројекта.
- Слаба координација међу ресурсима и активностима, која је обично повезана са лоше израђеним терминским планом пројекта.

- Недовољна фреквенција комуникације међу заинтересованим странкама, што се може видјети код испоручивања резултата, који не одговарају очекивањима наручиоца; то је могуће уклонити са унапријед предвиђеним контролним тачкама пројекта.
- Лоша процјена трајања и трошкова, због чега пројекат траје дуже и кошта више него што је било предвиђено.
- Неодговарајуће планирање ресурса и активности, које је најчешће последица потцјењивања тј. неискуства вође пројекта.
- Преслаб надзор над пројектом, због чега није могуће установити тачно стање код пројекта или је слабо евидентно, онда кад може бити већ прекасно.
- Преслаб надзор квалитета, због чега се добијају резултати који су неприхватљиви или неупотребљиви.

Уколико извршимо поређење резултатаведеног истраживања са истраживањем Standish Groupа, лако долазимо до закључка да је ефикасност управљања пројектима у Републици Српској значајно мања у односу на публиковане податке у извјештају којим су, углавном, обухваћене развијене земље.

Графикон 2.

Упоредни приказ резултата истраживања и резултата Standish Groupа



Извор: Резултати истраживања аутора

Ефекти инвестирања у предузетничке пројекте у Републици Српској су скромни, односно чак 45% пројеката представљају промашене инвестиције на којима предузеће трпи губитке. Остварени ефекти инвестирања у складу су са планираним тек код 18% пројеката, а већи од планираних у 5%

пројеката. Посматране инвестиција нису имале ни позитивне ни негативне ефекте код 10% пројеката.

Истраживањем је утврђено да у Републици Српској постоје велика одступања планираних вриједности улагања у пројекат и неопходних стварних улагања. Одступање у вриједности од 20 до 30% од планиране вриједности има скоро трећина пројеката (32,50%). Веома велика одступања која се крећу између 30-40% планиране вриједности има једна петина пројеката (20%), а мање или више прихватљива одступања до 10% има тек 15% пројеката. Наведена одступања указују на значајне пропусте и неадекватно сагледавање инвестиционих потреба у фази припреме и планирања пројеката.

Разлози зашто је то тако леже у чињеници постојања мноштва фактора од којих директно или индиректно зависи успјешност пројекта. Ако сагледамо најзначајније проблеме који прате инвестирање у Републици Српској у односу на развијене земље, обрађене у извјештају Standish Groupa, можемо закључити да су у они различити. Доминантни проблеми у Републици Српској великим дијелом посљедица су несређеног привредног и пословног амбијента и правне несигурности. Најзначајнији екстерни проблеми са којима се инвеститори у Републици Српској сусрећу, приликом реализације пројеката, су: правни систем и правна несигурност (65%), затим утицај политике и политичка припадност (52,50%) (највише се испољава на тендерима које расписује држава, јединице локалне самоуправе и јавна предузећа, те кроз добијање неопходних дозвола, сагласности и подстицаја). На претходне проблеме испитаници надовезују спору администрацију (45%), прибављање повољних туђих извора финансирања (42,50%), монополски и олигополски положај конкурената (22,50%), те корупцију (15%). Битно је нагласити да екстерни проблеми директно утичу на висину ризика улагања у Републику Српску. Што је дисконтна стопа земље пројекта већа, мање је исплативих пројеката у тој земљи. На основу поређења добијених резултата истраживања се сличним истраживањима у развијеним земљама, можемо закључити да:

- Пројекти коштају више и трају дуже него што је планирано и него што је то случај у развијеним земљама (пројекат пробија финансијски буџет и планирани рок завршетка).
- Резултати пројеката у већем проценту не испуњавају очекивања (остварења пословних циљева: остварених прихода, остварене добити, тржишног учешћа и сл.).
- Пројекти не обезбјеђују провођење стратегије предузећа.

Закључак

Донијети одлуку о улагању средстава у одређен пројекат је врло комплексан задатак без обзира на то да ли пројекат захтијева велика или мала средства, или је инвеститор појединац, мало и средње предузеће, или велика компанија. Сваки пројекат има инвеститора, окружење и услове у којима се планира, одлучује и реализује, али и своје специфичности: од врсте дјелатности, производа, па до мноштва других различитости. Одлуке се доносе на различитим нивоима одлучивања, зависно од његове величине и комплексности. Карактеристика свих озбиљних пројеката јесте та да се прије почетка сваког од њих мноштво инвеститора, менаџера и експерата свих струка мора ангажовати да би сачинили велики број анализа и инвестициону студију прије доношења коначне одлуке.

У складу са постављеном основном хипотезом, резултати показују да у предузећима у Републици Српској нема примјене теоријско-методолошког оквира анализе и оцјене инвестиција, односно да нема рационалне алокације ресурса и ефикасног управљања предузетничким пројектима. На основу спроведене компаративне анализе, дошли смо до сазнања да у поређењу са развијеним земљама значајно заостајемо у примјени концепта управљања пројектима и резултатима инвестирања односно успјешности пројеката.

Увођењем стратегијског приступа управљања пројектима предузећа могу се остварити бројне користи. Најважније научно доказане и емпиријски потврђене користи за предузеће су: држе и јефтине завршавање пројеката, боља предвидивост, држе рјешавање проблема, рјешавање ризика прије него што се појаве проблеми, боља комуникација, бољи квалитет производа, боље управљање финансијама, правремено заустављање лоших пројеката.

Подаци добијени током истраживања треба да буду корисне смјернице свим привредним друштвима које планирају реализовати инвестиционе пројекте, тако што ће инвестиционе одлуке донијети уважавајући принципе методологије припреме и оцјене инвестиционих пројеката, а све у циљу веће ефективности пројеката.

Литература

- Batarello, A., Grabovski K., Jurković, M., Kraljević, M. (1994). *Upravljanje investicijama-Vodič za investitore*. Zagreb: ТЕВ – Biro za privredno savjetovanje.
- Bendeković, J.(1993). *Planiranje investicijskih projekata, Knjiga 1*. Zagreb: Ekonomski institut Zagreb i Hrvatska kreditna banka za obnovu.
- Buble, M. (2000). *Management*. Split: Ekonomski fakultet Split.

- Van Horne, J., Wachowicz, J. (2002). *Osnove finansijskog menadžmenta*. Zagreb: Mate.
- Вукмировић, Н. (2006). Моделирање израде пројеката за инвестирање у ризичне предузетничке подухвате. *Acta economica*, (6) 127-154.
- Вученовић, С. (2012). *Ефикасности ујрављања предузетничким пројектима. Неодјављена докторска дисертација*. Бања Лука: Економски факултет Бања Лука.
- Wideman, M. (1997). *Project Management of Capital Projects: An Overview*. India: The Institution of Engineers.
- Gray, C. F., Larson, E. W. (2003). *Project Management – The Managerial Process*. Boston: Mc Graww- Hill Professional.
- Guide to the Project management Body of Knowledge*. (2000). London: Edition. Project Management Institute.
- Kerzner, H. (2003). *Project Management: A Systems Approach to Planning, Scheduling, and Controlling*. Eighth Edition. Hoboken, New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Kirby, A.D. (2003). *Entrepreneurship*. London: Mc Graw Hill, University of Surrey.
- Kleim, R.L., Ludin, I.S. (1998). *Project Management Practitioner's Handbook*. New York: AMACOM Books,
- Kuvačić, N. (2001). *Poduzetnički projekti-ili kakao sačiniti biznis plan?*. Split: Veleučilište u Splitu.
- Omazić, M. A., Baljkas, S. (2005). *Projektni menadžment*. Zagreb: Sinergija nakladništvo.
- Пауновић, Б., Зиповски, Д. (2008). *Пословни план водич за израду*. Београд: ЦИД Економског факултета у Београду.
- Peumans, H. (1965). *Theorie et pratique des calcuise d' investissements*, Pariz: Dunod.
- Standish Group: Report Standish Groupa 2009. and 2006. Preuzeto 20.10.2013. sa <http://www.standishgroup.com>
- Standish Group: Standish Group International Research Reports 2011. Preuzeto 15.10.2013. ca <http://www.marketresearch.com/Standish-Group-International-v2514/>