

# ACTA ECONOMICA

УДК 33, ISSN 1512-858X, e-ISSN 2232-738X

АСТА ECONOMICA

*Научни часопис за економију*  
Издаје двапут годишње

**ИЗДАВАЧ:**

Економски факултет Универзитета у Бањој Луци  
БиХ, РС, 78000 Бања Лука  
Мајке Југовића 4  
E-mail: kontakt@efbl.org

**ЗА ИЗДАВАЧА:**

Проф. др Станко Станић, декан Економског факултета  
Универзитета у Бањој Луци

**РЕДАКЦИОНИ ОДБОР:**

Проф. др Драган Микеревић, Економски факултет Бања Лука  
Проф. др Јасмин Комић, Економски факултет Бања Лука  
Проф. др Ката Шкарић Јовановић, Економски факултет Београд  
Проф. др сц. Љубо Јурчић, Економски факултет Загреб  
Проф. др Мирко Пуљић, Економски факултет, Сарајево  
Проф. др Анђелко Лојпур, Економски факултет, Подгорица  
Проф. др Франц Колетник, Економски факултет Марибор  
Проф. др Брано Маркић, Економски факултет, Мостар  
George W. Kester, „Lee University”, Martel Professor of Finance

**ГЛАВНИ И ОДГОВОРНИ УРЕДНИК:**

Проф. др Драган Микеревић

**СЕКРЕТАР РЕДАКЦИОНОГ ОДБОРА:**

Мр Сениша Ракита

**ЛЕКТОР:**

Мр Татјана Марић

**ПРЕЛОМ ТЕКСТА:**

Милан Дамјановић, дипл. инж. ел.

**ШТАМПА:**

Атлантик ББ, Бања Лука

**ТИРАЖ: 400**

# ACTA ECONOMICA

Година XIV, број 25

Бања Лука, јул 2016.

## Рецензенти

Др Здравко Тодоровић, редовни професор, Економски факултет Бања Лука;  
Др Станко Станић, редовни професор, Економски факултет Бања Лука;  
Др Никола Шпирић, редовни професор, Економски факултет Бања Лука;  
Др Никола Вукмировић, редовни професор, Економски факултет Бања Лука;  
Др Драгутин Шипка, редовни професор, Економски факултет Бања Лука;  
Др Рајко Томаш, редовни професор, Економски факултет Бања Лука;  
Др Перица Мацура, редовни професор, Економски факултет Бања Лука;  
Др Новак Кондић, редовни професор, Економски факултет Бања Лука;  
Др Горан Радивојац, ванредни професор, Економски факултет Бања Лука;  
Др Дејан Микеревић, ванредни професор, Економски факултет Бања Лука;  
Др Милорад Иванишевић, редовни професор, Економски факултет Београд;  
Др Благоје Пауновић, редовни професор, Економски факултет Београд;  
Др Бошко Живковић, редовни професор, Економски факултет Београд;  
Др Бранко Ракита, редовни професор, Економски факултет Београд;  
Др Милан Лакићевић, ванредни професор, Економски факултет Подгорица;  
Др Радомир Божић, редовни професор, Економски факултет Источно Сарајево;  
Др Бранко Крсмановић, редовни професор, Факултет пословне економије Бијељина;  
Др Благоје Новићевић, редовни професор, Економски факултет Ниш;  
Др Јанез Прашникар, редовни професор, Економски факултет Љубљана;  
Др Силвије Орсаг, редовни професор, Економски факултет Загреб;  
Др Јован Родић, редовни професор у пензији, Београд.

# Садржај

## Изворни научни чланци

---

- Бранка Золак Пољашевић, Гордана Илић*  
Емпиријско сагледавање односа између процеса запошљавања и пословних перформанси  
Empirical Research into the Relationship Between  
the Employment Process and Business Performance ..... 9

## Претходна саопштења

---

- Горан Радивојац, Милош Грујић*  
Ограничења оптимизације портфолија акција на Бањалучкој берзи  
Limitations on the stocks portfolio optimization on the Banja Luka Stock Exchange ..... 35

## Прегледни чланци

---

- Ренаџа Лучић*  
Анализа могућности примјене интегрисаног управљања трошковима у великим производним  
предузећима у Босни и Херцеговини  
Analysis of possibilities for use of the integrated costs management in large production  
companies in Bosnia and Herzegovina ..... 61
- Горана Крунић*  
Морални hazard у банкарском сектору Републике Српске  
Moral hazard in the banking sector of Republika Srpska ..... 89
- Славен Савић*  
Метод рачуна обрачуна пореза као потенцијални метод опорезивања финансијских услуга  
Tax calculation account method as a potential method of taxing financial services ..... 111
- Јовица Микеревић*  
Институционална ефикасност у функцији извозне способности малих економија  
Institutional efficiency as a function of export capability of small economies..... 131
- Младен Р. Гајић*  
Утицај политике набавке на финансијску успешност пословних система у Републици Српској  
Impact of the procurement policy on financial efficiency of operating systems in  
the Republic of Srpska ..... 147



---

## ИЗВОРНИ НАУЧНИ ЧЛАНЦИ

---





Бранка Золак Пољашевић<sup>1</sup>  
Гордана Илић<sup>2</sup>

## Емпиријско сагледавање односа између процеса запошљавања и пословних перформанси

## Empirical Research into the Relationship Between the Employment Process and Business Performance

### Резиме

*Процес запошљавања чини једну од основних компоненти менаџмента људских ресурса. Он се одвија кроз двије повезане активности, а то су рејутингање и селекција. Ефикасан процес рејутингања је предуслов квалитетне селекције, односно избора кандидата који највише одговарају захтевима радној мјести. Поред сагледавања значаја спровођења адекватног процеса запошљавања и прегледа основних метода рејутингања и селекције које стоје на располагању послодавцима, кроз овај рад и емпиријско истраживање анализиран је однос између процеса запошљавања и пословне усјешности у великим пословним организацијама у Републици Српској. Претходна истраживања односи међу посматраним варијаблама истражени су примјеном неколико статистичких метода. Резултати истраживања сујеришу да између квалитета процеса запошљавања људских ресурса, с једне стране, и посматраних индикатора пословне усјешности, с друге стране, постоји статистички значајна веза, која указује да са побољшањем квалитета ове активности менаџмента људских ресурса долази до раста посматраних индикатора пословне усјешности. Такође, утврђена је статистич-*

<sup>1</sup> Економски факултет, Универзитет у Бањој Луци, branka.poljasevic@efbl.org

<sup>2</sup> Економски факултет, Универзитет у Бањој Луци, gordana.ilic@efbl.org

ки значајна разлика у индикаторима пословне усјешности међу групама организација које имају различити ниво квалитета процеса запошљавања. Конкретно, пословни резултати по запосленом, као и резултати редовне активности по запосленом су статистички значајно већи код организација које на систематичан и адекватан начин проводе процес регрутовања и селекције кандидата за изражена радна мјеста. Резултати овог истраживања иду у прилог емпиријским сазнањима у овој области, те указују на неадекватну политику запошљавања која је, на жалост, засиуљена у великом броју домаћих пословних организација и генератор је ширег друштвених проблема.

**Кључне ријечи:** процес запошљавања, регрутовање, селекција, пословна усјешност.

## Summary

Employment process is one of the main components of human resource management. Employment process is implemented through two related practices, and these are recruitment and selection. Efficient recruitment program is a prerequisite for high quality screening, and selection of candidates who best fit with the position requirements. In addition to consideration of the significance of adequate implementation of the employment process, and summary of the recruitment and selection methods which are available to the employers, through this paper and empirical research, we analyzed the relationship between the employment process and business performance in large business organizations in the Republic of Srpska. The hypothesized relationships between observed variables were tested by using several statistical methods. Research results suggest that between quality of the staffing process and the observed indicators of business success there is a statistically significant correlation, indicating that the improvement of the quality of this human resource management practices tend to increase business performance. Furthermore, results show that there are statistically significant differences in indicators of business performance among groups of organizations that have a different level of quality of the employment process. Specifically, operating results per employee, as well as the result of ordinary activities per employee, were significantly higher in organizations which systematically and adequately carry out the employment process. Results of this research provides contribution to the empirical findings in this field and stress the unsuitable staffing policies, which is, unfortunately, represented in a number of domestic business organizations, and which is generator of the broader social problems.

**Key words:** Employment process, recruitment, selection, business performance

## Увод

Запослени су важан, специфичан и, изнад свега, комплексан пословни ресурс. Управљање људима као пословним ресурсом, али и развојним потенцијалом, изузетно је тежак посао са којим се кроз активности менаџмента људских ресурса суочава свака организација. Регрутовање и селекција кандидата представљају двије кључне активности менаџмента људских ресурса, а уједно су то и основне компоненте процеса запошљавања. Регрутовање је процес идентификовања и привлачења кандидата за попуњавање упражњених мјеста, док је селекција активност помоћу које се примјеном унапријед утврђених и стандардизованих метода и техника за одређени посао, бирају они кандидати који најбоље одговарају његовим захтјевима (Bahtijarević-Šiber, 1999, str. 331).

Успјешно регрутовање и селекција представљају изазов за многе организације. Иако висока стопа незапослености на тржишту рада повећава вјероватноћу привлачења већег броја квалификованих кандидата, то није гаранција успјешног регрутовања и селекције. Нека истраживања проведена у транзиционим земљама указују да се пословне организације често суочавају са проблемом задовољења тражње за квалитетним и компетентним радницима (види Илић и Золак Пољашевић, 2013; Babić & Slavković, 2009). С друге стране, грешке начињене у процесу запошљавања најчешће се негативно одражавају на активности менаџмента људских ресурса (на обуку, оријентацију и социјализацију), продуктивност рада, стопу флукуације и слично, а посљедично томе неизбјежан је негативан утицај на финансијске перформансе организације.

С обзиром на значај овог сегмента менаџмента људских ресурса, основни истраживачки проблем који ће се сагледавати у овом раду односи се на утицај процеса запошљавања на пословну успјешност. Овај проблем се сагледава у контексту анализе односа између квалитета процеса запошљавања и одабраних финансијских индикатора успјешности у великим пословним организацијама у Републици Српској. У истраживању се пошло од претпоставке да између квалитета процеса запошљавања, израженог кроз степен заступљености идентификованих фактора који утичу на квалитет регрутовања и селекције, и посматраних индикатора пословне успјешности, постоји статистички значајна веза. Такође, тестирана је и претпоставка да међу организацијама које имају различит ниво квалитета процеса запошљавања постоји статистички значајна разлика у индикаторима пословне успјешности, односно пословном резултату и резултату редовне активности по запосленом.

Окосницу овог рада представља емпиријско истраживање које је проведено на репрезентативном узорку организација које послују у Републици

Српској. Прикупљање података о квалитету процеса запошљавања извршено је уз помоћ анкетног упитника. С друге стране, подаци о индикаторима пословне успјешности су генерисани из финансијских извјештаја, тачније из биланса успјеха посматраних пословних организација. Статистичка обрада података извршена је уз помоћ статистичког програмског пакета СПСС. Приликом обраде података, а у сврху тестирања хипотеза, примјењено је неколико статистичких метода, и то: корелација, регресија и анализа варијансе (АНОВА).

Основна сврха овог рада и проведеног истраживања је стицање нових знања о интезитету и природи везе између процеса запошљавања и одабраних финансијских индикатора пословне успјешности. Такође, кроз овај рад аутори су покушали да укажу на посљедице неадекватне политике запошљавања која је, на жалост, заступљена у великом броју домаћих пословних организација.

## 1. Значај адекватног процеса запошљавања у организацији

Активности процеса запошљавања су веома битне зато што њихов исход директно или индиректно утиче, како на остале активности менаџмента људских ресурса, тако и на оперативне и финансијске перформансе организације (види: Kim & Ployhart, 2014; Quresh et al., 2010, 2007; Katou & Budhwar, 2006; Ahmed & Schroeder, 2003; Delaney & Huselid, 1996).

Регрутовање, као прва активност процеса запошљавања, је процес идентификовања и привлачења кандидата за попуњавање упражњених мјеста у организацији (Armstrong, 2009, р. 515). Истовремено, то је и процес стварања базе података квалификованих кандидата (Илић, 2014, стр. 123) у сврху задовољавања будућих потреба организације за компетентним људским ресурсима. Сљедећа активност у процесу запошљавања је селекција која би се могла дефинисати као поступак помоћу кога се примјеном унапријед утврђених и стандардизованих метода и техника за одређени посао, бирају они кандидати који најбоље одговарају његовим захтјевима (Bahtijarević-Šiber, 1999, стр. 331). Регрутовање и селекција се у литератури често третирају као једна активност и, како наводи Андерсон (Anderson, 1994), спорно је питање гдје регрутовање завршава, а селекција почиње. У циљу њихове дистинкције Вајтхил (Whitehill, 1991) описује регрутовање као позитиван процес изградње базе квалификованих кандидата, док је по њему селекција супротан, односно негативан процес.

У пракси, регрутовање и селекција се одвијају под утицајем одређених екстерних и интерних фактора. Екстерни фактори који имају значајан утицај на ове активности су: кретања на тржишту рада, демографске промје-

не, глобализација, технолошки развој, као и законска регулатива која кроз антидискриминаторске одредбе може битно да утиче на поступак и исход регрутовања, а нарочито селекције. Интерни фактори који могу позитивно или негативно дјеловати на поступак и резултате процеса запошљавања су унутрашња политика организације, имиџ организације, величина и структура организације, атрактивност упражњеног радног мјеста, обученост запослених који су укључени у провођење ових активности, те висина расположивих средстава за ове намјене.

Услед дјеловања наведених фактора успјешно регрутовање и селекција представљају изазов за многе организације. Резултати истраживања проведеног 2007. године у Великој Британији (CIPD, 2007) показали су да се 84,0%, од укупно 905 организација које су учествовале у истраживању, суочава са потешкоћама приликом регрутовања квалификованих кандидата. Као један од основних разлога наведен је недостатак специјалистичких вјештина кандидата (64,0%). До сличних резултата дошло се и у каснијим истраживањима од стране ове институције (види CIPD, 2011). Иако висока стопа незапослености на тржишту рада повећава вјероватноћу привлачења већег броја квалификованих кандидата, то није гаранција успјешног регрутовања и селекције. Истраживање проведено 2013. године у Републици Српској (Илић и Золак Пољашевић, 2013) показало је да упркос чињеници да више од 150.000 људи на овом тржишту активно тражи запослење, само 15,4% од 104 анкетираних послодавца нема проблема са проналажењем радника који посједују потребне компетенције. Скоро половина, тачније, 49,0% послодавца који су учествовали у овом истраживању изјавило је да константно имају проблем приликом проналажења адекватних радника, док се њих 35,4% понекад суочава са оваквим проблемом. Проблем задовољења тражње за квалитетним радницима уочен је и Србији (види Babić & Slavković, 2009). Овакви резултати истраживања у транзиционим привредама нису изненађујући уколико се узме у обзир чињеница да привреда данас тражи нове вјештине и компетенције које образовни системи, у цјелини гледајући, не нуде. Сагледавајући ову чињеницу, у комбинацији са проблемом недовољне конкурентности на међународном тржишту рада, може се констативати да пословним организацијама из транзиционих привреда привлачење, одабир и задржавање висококвалитетних радника представља велико ограничење. Стога је неопходно да ове пословне организације уложе више труда у избор адекватних метода регрутовања и селекције кандидата.

Два су основна извора прибављања кандидата за попуњавање одређених радних мјеста. Први извор чине кандидати на тржишту рада, односно незапослена лица, али и запослени у другим организацијама који су заинтересовани за промјену радног мјеста. Они се уобичајено називају екстер-

ним изворима регрутовања. Други, односно интерни извори регрутовања, чине потенцијални кандидати из организације, (види Илић, 2014; Noe et al., 2011; Štangl Šušnjar & Zimanji, 2005; Bahtijarević-Šiber, 1999). Који од ова два извора ће одређена организација преферирати зависи, прије свега, од политике запошљавања, али и од конкретне радне позиције коју је потребно попунити. „Најбоље је комбиновати оба извора, што већина савремених организација ради” (Bahtijarević-Šiber, 1999, str. 295). У оквиру оба извора регрутовања организације имају на располагању низ метода, односно техника, за привлачење одговарајућег броја квалификованих и компетентних кандидата. Наредна слика приказује могуће екстерне и интерне методе регрутовања.

### **МЕТОДЕ ИНТЕРНОГ РЕГРУТОВАЊА**

ИНТЕРНО ОГЛАШАВАЊЕ  
 ПРЕПОРУКЕ НЕПОСРЕДНИХ МЕНАџЕРА  
 ИНФОРМАЦИЈЕ И ПРИЈЕДЛОЗИ ОДЈЕЉЕЊА ЗА ЉУДСКЕ РЕСУРСЕ

### **ФОРМАЛНЕ МЕТОДЕ ЕКСТЕРНОГ РЕГРУТОВАЊА**

ЕКСТЕРНО ОГЛАШАВАЊЕ ПУТЕМ РАЗЛИЧИТИХ МЕДИЈА  
 КОРИШЋЕЊЕ УСЛУГА ПОСРЕДНИКА У ЗАПОШЉАВАЊУ  
 Државне агенције за запошљавање  
 Приватне агенције за запошљавање  
 Ловци на таленте  
 УСПОСТАВЉАЊЕ ВЕЗА СА ОБРАЗОВНИМ ИНСТИТУЦИЈАМА

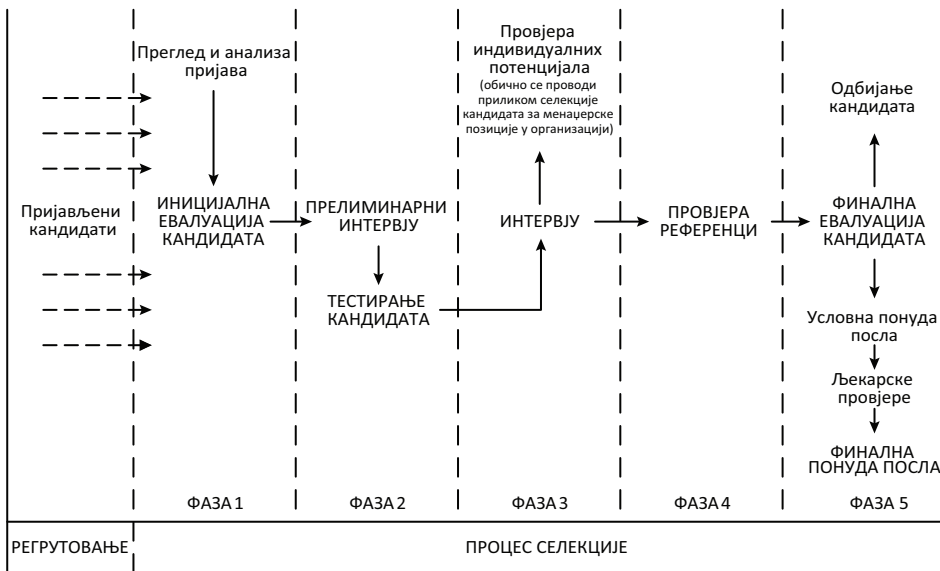
### **НЕФОРМАЛНЕ МЕТОДЕ ЕКСТЕРНОГ РЕГРУТОВАЊА**

ПРЕПОРУКЕ ПОСТОЈЕЋИХ ЗАПОСЛЕНИХ  
 ЗАПОШЉАВАЊЕ БИВШИХ РАДНИКА  
 ФОРМИРАЊЕ БАЗЕ ДИРЕКТНИХ ПРИЈАВА ЗАИНТЕРЕСОВАНИХ КАНДИДАТА  
 ОДРЖАВАЊЕ ИНФОРМАТИВНИХ СЕМИНАРА

*Слика 1. Приказ метода интерног и екстерног регрутовања кандидата  
 (креација аутора према Илић, 2014; Bahtijarević-Šiber, 1999)*

Након што је организација примјеном једне, или комбинацијом више наведених метода регрутовања, успјешно привукла задовољавајући број квалификованих и компетентних кандидата који испуњавају захтјеве упражњеног радног мјеста, отпочиње њихова селекција. Кроз процес селекције процјењује се који од кандидата највише одговара захтјевима радног мјеста и врши се предвиђање будућег понашања и успјеха појединца у послу (Redman & Wilkinson, 2006, p. 66).

Процес селекције може се описати као низ корака који почињу прегледом пријава кандидата, а завршавају понудом запослења. Општи модел процеса селекције приказан је на следећој слици.



Слика 2. Приказ општег модела процеса селекције  
(креација аутора према Caruth et al., 2009)

Приказани модел селекције представља само генерализовани логички слијед корака који се најчешће предузимају у сврху одабира одговарајућег кандидата. У пракси, кораци у процесу селекције, као и примјењене методе, варирају од организације до организације. У неким организацијама се организују само кратки неформални разговори са кандидатима, док се у другим веома озбиљно приступа процесу селекције, тако да је интервју само један дио процеса селекције. Уважавајући утицај претходно поменутих интерних и екстерних фактора који утичу на цјелокупан процес запошљавања, значајно је да свака организација развије сопствени процес селекције, јер се ефекти добро обављене селекције огледају у „скраћењу периода професионалног оспособљавања, смањењу стопе флукуације запослених, смањењу несрећа на послу, као и повећању степена задовољства послом” (Илић, 2014, стр. 147). У приказаном моделу процеса селекције називу се конвенционалне методе које се могу користити у склопу ове активности менаџмента људских ресурса, а то су анализа доступних података о кандидатима, тестирање и интервју. Детаљнији приказ техника које организације имају на располагању у оквиру сваке од ових метода, понуђен је на следећој слици.



**АНАЛИЗА ДОСТУПНИХ ПОДАКА О КАНДИДАТИМА**

**ПРЕГЛЕД ПРИЈАВА ЗА ПОСАО  
ПРЕГЛЕД БИОГРАФИЈА КАНДИДАТА  
ПРЕГЛЕД И ПРОВЈЕРА ПРЕПОРУКА И РЕФЕРЕНЦИ КАНДИДАТА**

**ТЕСТИРАЊЕ КАНДИДАТА**

**ПСИХОЛОШКО ТЕСТИРАЊЕ КАНДИДАТА**

**Тестови способности** (процјењују интелигенцију, специјалне когнитивне способности, креативност, сензорне, механичке и психомоторичке способности кандидата)

**Тестови личности** (процјењују различите аспекте личности кандидата као што су: екстервертност, комуникативност, упорност и слично)

**Тестови знања и вјештина** (процјењују усклађеност знања и вјештина кандидата са захтјевима посла)

**Тестови интересовања** (процјењују за које послове кандидати имају највише интереса и стога су корисни за каснији поступак професионалне оријентације)

**СТРУЧНО ТЕСТИРАЊЕ КАНДИДАТА**

**Тестови узорака посла** (процјењују вјештине и способности кандидата за успјешно обављање конкретних послова)

**Тестови способности стицања вјештина** (процјењују способност кандидата да усвоји потребне вјештине неопходне за обављање текућег и будућих послова)

**Пробни рад** (процјењује радне резултате кандидата, као и радне потенцијале)

**ИНТЕРВЈУ – РАЗГОВОР СА КАНДИДАТИМА**

**ВРСТЕ ИНТЕРВЈУА ПРЕМА СТЕПЕНУ СТРУКТУИРАНОСТИ**  
Неструктурирани, полуструктурирани и структурирани интервју

**ВРСТЕ ИНТЕРВЈУА ПРЕМА БРОЈУ УЧЕСНИКА**  
Индивидуални, панел и групни интервју

**ОСТАЛЕ ВРСТЕ ИНТЕРВЈУА**  
Стресни интервју, телефонски, онлине интервју

**СПЕЦИЈАЛНЕ МЕТОДЕ И ТЕХНИКЕ СЕЛЕКЦИЈЕ МЕНАџЕРА**

**СИТУАЦИОНИ ТЕСТОВИ**

**Индивидуални ситуациони тестови** (процјењују понашање и особине кандидата кроз симулацију важних аспеката менаџерског посла)

**Групни ситуациони тестови** (процјењују понашање кандидата у групи, односно индивидуалне карактеристике које је могуће процијенити само у интеракцији кандидата са другим људима)

**ПРОЦЕНА ИНДИВИДУАЛНИХ ПОТЕНЦИЈАЛА**

Слика 3. Преглед конвенционалних метода и техника селекције  
(креација аутора према Илић, 2014)



Које ће од приказаних метода и техника селекције користити конкретна организација зависи од броја кандидата, карактеристика радног мјеста које је потребно попунити, политике запошљавања, обучености и професионалног знања људи укључених у вршење ове активности, филозофије и ставова менаџмента, те од расположивости времена и средстава (види Илић, 2014, стр. 153; Bahtijarević-Šiber, 1999, str. 374). Ослањање на само једну методу, односно технику селекције, погрешан је приступ, и у пракси се ријетко примјењује. Осим тога, у избору конкретне методе, односно технике потребно је водити рачуна о поузданости и валидности одабраних инструмената селекције, односно њиховој предиктивној вриједности.

Још једно значајно питање које треба да се размотри је ко треба да проводи процес запошљавања. Од времена персоналног менаџмента, регрутовање и селекција су сматране кључним активностима ове пословне функције. Међутим, касније се у пракси наметнула дилема да ли је оправдано да ове активности буду у искључивој надлежности функције за управљање људским ресурсима. Основни аргумент који се истиче у том погледу је одговорност линијских менаџера за ставове, понашања и радну успјешност (ново)запослених којима су они надређени. Из тог разлога би и линијски менаџери, такође, требали активно учествовати у процесу запошљавања. Имајући у виду различите задатке који се морају провести у склопу процеса запошљавања, а који варирају од административних до стручних, сарадња и подјела задатака и одговорности између специјализоване јединице за управљање људским ресурсима и линијских менаџера, намеће се као једино логично рјешење (Stredwick, 2005). На жалост, не постоји универзална подјела задатака, између актера који учествују у процесу запошљавања, која би у свим организацијама дала подједнако добре резултате. Дистрибуција задатака између специјализоване јединице за управљање људским ресурсима и линијских менаџера треба и мора да се прилагођава потреби, политици и ситуацији у свакој конкретној организацији (Bahtijarević-Šiber, 1999).

## 2. Методе и модел истраживања

Основни проблем који се сагледава у овом раду везан је за анализу односа између процеса запошљавања и финансијских индикатора пословне успјешности организација. У овом истраживању квалитет процеса запошљавања представља независну варијаблу, док пословна успјешност чини зависну варијаблу.

Успјешност пословања може се посматрати и вредновати са различитих аспеката што резултира многобројним квантитативним и квалитативним показатељима. Мјерење успјешности пословања, које се базира на

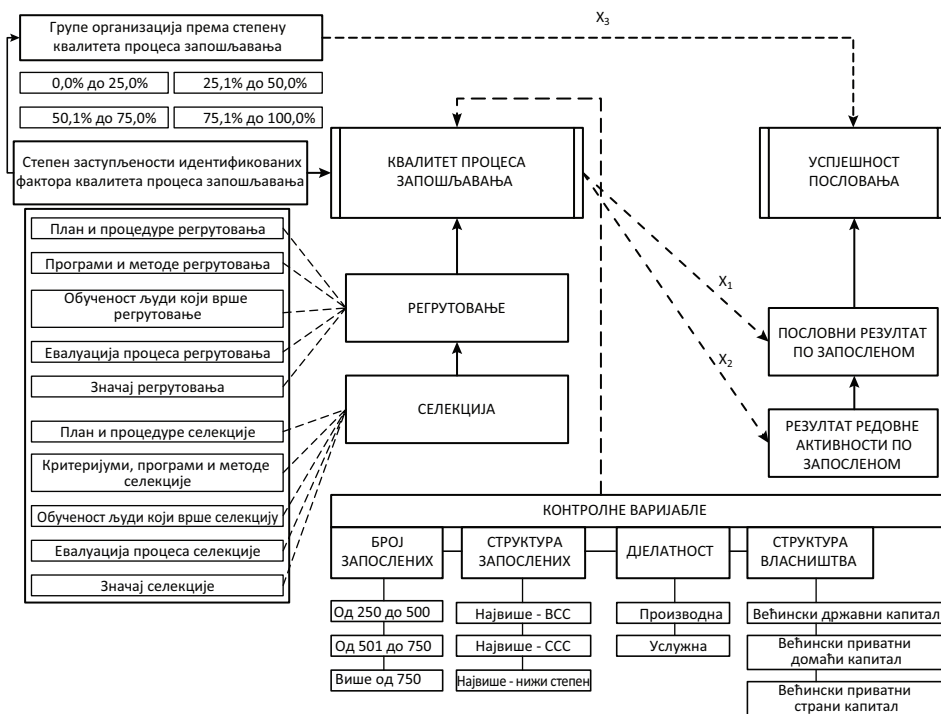
финансијским показатељима, сматра се традиционалним приступом, који је заступљен и у овом истраживању. Уколико се посматра структура финансијског резултата исказаног у билансу успјеха може се уочити пословни резултат, резултат финансирања, резултат редовне активности, резултат осталих прихода и расхода, те нето добитак, односно укупан губитак као крајњи финансијски резултат (Микеревић, 2011, стр. 306). Што се тиче резултата осталих прихода и расхода, овај међуфазни резултат настаје као разлика између осталих прихода и осталих расхода, који се према редовности јављања сврставају у ванредне. Ови приходи јављају се спорадично и ненадано (на примјер, наплаћена отписана потраживања), и као такви они нису повезани са обављањем редовне активности пословне организације. Исто тако, остали расходи настају невезано од производње и продаје учинака, односно нису повезани са пословањем организације (на примјер, расходи по основу расходања залиха материјала и робе). „Између ванредних расхода и учинака не постоји корелативна веза” (Шкарић-Јовановић и Радовановић, 2006, стр. 171). С обзиром да ставови, понашање и радна успјешност запослених као предмет менаџмента људских ресурса, немају директан утицај на појаву осталих прихода и расхода, резултати ових активности искључују се из анализе. Како резултат осталих прихода и расхода партиципира у крајњем финансијском резултату пословне организације он, такође, неће бити предмет ове анализе. Другим ријечима, из угла овог истраживања може се констатовати већа значајност пословног резултата и резултата редовне активности, као међуфазних резултата, у односу на крајњи финансијски резултат.

Као што је већ истакнуто у претходном дијелу регрутовање и селекција су двије повезане активности менаџмента људских ресурса које чине суштину процеса запошљавања. Прегледом неколико референтних књига у којима се сублимира најбоља пракса менаџмента људских ресурса (види Noe et al., 2011; Armstrong, 2009; Bahtijarević-Šiber, 1999) изведени су закључци о факторима који утичу на квалитет процеса запошљавања. Неки од фактора који утичу на квалитет процеса регрутовања су: планирање процеса регрутовања, развој различитих програма регрутовања за различите категорије запослених, примјењене методе регрутовања, обучавање људи који врше процес регрутовања, пружање реалистичног приказа посла и организације, евалуација проведеног регрутовања, те значај који се придаје овој активности менаџмента људских ресурса. С друге стране, фактори квалитетне селекције и њених исхода су: провођење селекције на бази анализе посла, утврђивање стандарда који се очекују од кандидата, обучавање људи који врше процес селекције, и на крају, комбиновање различитих метода селекције. Такође, битан аспект обезбјеђења квалитета

процеса селекције јесте процјена ефеката различитих програма селекције, односно њихова евалуација и значај који менаџмент организације придаје само селекцији. Оцјена квалитета независне варијабле извршена је на бази заступљености идентификованих утицајних фактора.

Такође, у анализу су укључене и четири контролне варијабле, и то: број запослених, квалификациона структура запослених, дјелатност пословне организације и структура власништва организације.

Хипотетички модел истраживања приказан је на сљедећој слици.



Слика 4. Хипотетички модел истраживања (креација аутора)

У сагледавању и анализи односа између квалитета процеса запошљавања и финансијских индикатора пословне успјешности пошло се од три претпоставке. Прве двије хипотезе говоре о претпостављеној статистички значајној вези између квалитета процеса запошљавања с једне стране и пословног резултата по запосленом ( $X_1$ ), односно резултата редовне активности по запосленом ( $X_2$ ). Такође, тестирана је и претпоставка да међу организацијама које имају различит ниво квалитета процеса запошљавања постоји статистички значајна разлика у индикаторима пословне успјешности ( $X_3$ ).

У сврху тестирања постављених хипотеза проведено је емпиријско истраживање. У овом раду предмет посматрања биле су велике пословне организације. Приликом одређивања предмета посматрања од три критеријума за разврставање пословних организација по величини (просјечан број запослених, укупан годишњи приход и вриједност имовине утврђене на дан састављања финансијских извјештаја у пословној години), кориштен је само први критеријум, односно просјечан број запослених у посматраној 2014. години. У посматраној пословној години у Републици Српској је било 87 регистрованих пословних субјеката који запошљавају више од 250 запослених. Даљом анализом из овако дефинисане почетне популације одстрањене су јавне здравствене установе, те се тако дошло до основне истраживачке популације коју чини 71 пословни субјект, и која је у потпуности обухваћена истраживањем.

Прикупљање емпиријских података о квалитету процеса запошљавања извршено је уз помоћ упитника, полуструктурираног интервјуа и циљаних претрага интернетских страница пословних организација укључених у истраживање, при чему је анкетни упитник представљао основни истраживачки инструмент.

Емпиријски подаци везани за зависну варијаблу су генерисани из финансијских извјештаја, тачније из биланса успјеха посматраних пословних организација. С обзиром да су неке од посматраних пословних организација регистроване као друштва са ограниченом одговорношћу, оне, као такве, немају обавезу јавног објављивања финансијских извјештаја. Из тог разлога подаци из биланса успјеха посматраних пословних организација за 2014. годину, а који су неопходни за израчунавање индикатора зависне варијабле (пословни приходи и расходи, као и финансијски приходи и расходи), добијени су посредством Агенције за посредничке, информатичке и финансијске услуге Републике Српске (АПИФ)<sup>3</sup>.

Статистичка обрада података извршена је уз помоћ статистичког програмског пакета СПСС. Приликом обраде података, а у сврху тестирања хипотеза, примјењено је неколико статистичких метода. Да би се испитало да ли између варијација посматраних појава постоји квантитативно слагање и, уколико постоји, у ком степену је оно присутно, примјењена је проста корелациона анализа. Ријеч „проста” указује на то да се испитује квантитативно слагање између двије појаве, а не да је ријеч о једноставној анализи (Lovrić et al., 2006, str. 353). За мјерење интезитета везе између

<sup>3</sup> Према Закону о регистрацији пословних субјеката у Републици Српској (Службени гласник Републике Српске, број 67/13) и Закону о Агенцији за посредничке, информатичке и финансијске услуге (Службени гласник Републике Српске, број 96/05, 74/10 и 68/13), од 01.12.2013. године Агенција за посредничке, информатичке и финансијске услуге Републике Српске је надлежна за успостављање и вођење Регистра пословних субјеката.

посматраних варијабли употребљен је Пирсонов коефицијент корелације (енгл. *Pearson Correlation Coefficient*). Облик везе, односно зависности између посматраних варијабли утврђује се регресионим моделом који кроз „математичку формулу и низ одговарајућих претпоставки најбоље описује квантитативну зависност између варијација посматраних појава у реалности” (Lovrić et al., 2006, стр. 357). Тамо гдје су испуњени услови, примјењена је и анализа варијансе (АНОВА), као „статистички метод којим се испитује да ли три или више популација имају међусобно једнаке аритметичке средине” (Lovrić et al., 2006, стр. 306).

### 3. Резултати истраживања и тестирање хипотеза

Наконведеног поступка прикупљања података може се констатовати да је 48 пословних субјеката позитивно одговорило на молбу за учешће у истраживању. Међутим, из анализе је искључено пет пословних организација јер нису доставиле потпуне податке или је у одговорима прикупљеним путем анкетног упитника уочена одређена недоследност и нелогичност пружених информација. Дакле, 43 пословне организације су пружиле информације које су искориштене у поступку статистичке обраде података, те се може констатовати да прикупљени емпиријски подаци представљају 60,56% дефинисане истраживачке популације. Врло висока оцјена репрезентативности прикупљених података пружа валидну могућност уопштавања закључака на цијелу посматрану популацију.

Као што је већ речено квалитет процеса запошљавања у овом истраживању је оцијењен на бази степена заступљености идентификованих утицајних фактора. У наредној табели приказана је структура узорка с аспекта процијењеног квалитета процеса запошљавања у посматраним организацијама.

Табела 1.

Број и процентуално учешће организација према процијењеном  
стањеном квалитету процеса запошљавања

Активности менаџмента људских реурса	Број и процентуално учешће организација			
	0,0% - 25,0%	25,1% - 50,0%	50,1% -75,0%	75,1% - 100%
Процес запошљавања	6 (13,95%)	7 (16,28%)	21 (48,84%)	9 (20,93%)
Регрутовање	8 (18,61%)	11 (25,58%)	13 (30,23%)	11 (25,58%)
Селекција	5 (11,63%)	13 (30,23%)	13 (30,23%)	12 (27,91%)

Извор: Обрада аутора

У анализу су укључене и четири контролне варијабле, а у наредној табели приказана је структура узорка са њиховог становишта.

**Табела 2.**  
*Структура узорка према контролним варијаблама*

<b>Контролне варијабле</b>	<b>Структура узорка</b>
<b>Број запослених</b>	
– од 250 до 500 запослених	55,82%
– од 501 до 750 запослених	18,61%
– више од 751 запослених	25,58%
<b>Квалификациона структура запослених</b>	
– Процентуално највише запослених са ВСС (и виши степен)	13,95%
– Процентуално највише запослених са ССС	65,12%
– Процентуално највише запослених са нижом стручном спремом	20,93%
<b>Дјелатност</b>	
– Производне дјелатности	55,81%
– Услужне дјелатности	44,19%
<b>Структура власништва</b>	
– Организације са већинским учешћем државног капитала	23,26%
– Приватне организације са већинским учешћем домаћег капитала	34,88%
– Приватне организације са већинским учешћем страног капитала	41,86%

Извор: Обрада аутора

На основу података из табеле 2 може се констатовати да су у истраживању највише заступљене организације чији се број запослених креће у интервалу од 250 до 500, и она чине 55,82% посматраног узорка. У чак 65,12% посматраних организација, највише је запослених са средњом стручном спремом. Што се тиче дјелатности, у истраживању је учествовао нешто већи број производних организација, што износи 55,81% посматраног узорка. Коначно, у истраживању су највише заступљене приватне организације са већинским учешћем страног капитала, односно оне чине 41,86% од укупног броја посматраних организација.

Када су у питању контролне варијабле сагледан је њихов утицај на квалитет процеса запошљавања у посматраним организацијама. У ту сврху је примјењена анализа варијансе. Другим ријечима, анализирано је да ли с аспекта контролних варијабли постоји статистички значајна разлика у скору квалитета процеса запошљавања међу посматраним групама организација. Резултати ове анализе приказани су у наредним табелама.

Табела 3.

Дескриптивне мјере за квалитет процеса зайошљавања  
према контролним варијаблама

Број запослених		Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Скор1	250 до 500	14,63	4.994	3	22
	501 до 750	14,25	7.285	3	25
	Више од 751	13,45	5.628	5	23
	Тотал	14,26	5.504	3	25
Структура запослених		Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Скор1	ВСС и више	19,83	5.154	10	25
	ССС	12,86	5.310	3	23
	Мање од СССР	14,89	4.076	6	21
	Тотал	14,26	5.504	3	25
Структура власништва		Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Скор1	Већински државни	11,3	4.084	5	18
	Приватно - већински домаћи	14,2	4.601	3	20
	Приватно - већински страни	15,94	6.357	3	25
	Тотал	14,26	5.504	3	25

Извор: Излаз из програмског пакета СПСС

Табела 4.

Анализа варијансе за квалитет процеса зайошљавања  
према контролним варијаблама

Број запослених		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Skor1	Between Groups	10.334	2	5.167	.164	.849
	Within Groups	1.261.852	40	31.546		
	Total	1.272.186	42			
Структура запослених		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Skor1	Between Groups	245.035	2	122.518	4.771	.014
	Within Groups	1.027.151	40	25.679		
	Total	1.272.186	42			
Структура власништва		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Skor1	Between Groups	138.742	2	69.371	2.448	.099
	Within Groups	1.133.444	40	28.336		
	Total	1.272.186	42			

Извор: Излаз из програмског пакета СПСС

Што се тиче броја запослених основне дескриптивне мјере су наговоријестиле, а анализа варијансе и потврдила да нема статистички значајне разлике у скору квалитета процеса запошљавања међу посматраним групама организација ( $F = 0,164$ ;  $p = 0,849$ ;  $p > 0,05$ ). Када је у питању структура запослених, анализа варијансе указује на постојање статистички значајне разлике у скору квалитета процеса запошљавања међу посматраним групама организација ( $F = 4,771$ ;  $p = 0,014$ ;  $p < 0,05$ ). Конкретно, збирни скор квалитета процеса запошљавања је статистички значајно већи код организација које имају процентуално највише запослених са високом стручном спремом, у односу на остале посматране организације. Код структуре власништва, анализом варијансе није установљена статистички значајна разлика у скору квалитета процеса запошљавања међу посматраним групама организација. Међутим, те разлике нису ни занемарљиве ( $F = 2,448$ ;  $p = 0,099$ ;  $p > 0,05$ ). Када је у питању дјелатност, организације су подијељене у само двије групе (производне и услужне), па из тог разлога ова контролна варијабла није могла бити предмет анализе варијансе.

Након што је процјењен утицај посматраних контролних варијабли на квалитет процеса запошљавања, приступило се сагледавању статистичке значајности везе између квалитета процеса запошљавања и пословног резултата по запосленом. Претпостављени однос између посматраних варијабли исказан је у форми следеће хипотезе.

$H_1$  - Између квалитета процеса запошљавања и пословног резултата по запосленом постоји статистички значајна веза, која указује да са побољшањем квалитета ове активности менаџмента људских ресурса долази до раста пословног резултата по запосленом.

У сврху провјере ове хипотезе примјењена је корелациона и регресиона анализа, а резултати су приказани у наредној табели.

Табела 5.

Однос између квалитета процеса запошљавања и пословног резултата по запосленом

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-31.767,07166	11.419,13839	-2.782	.008
	Skor1	<b>3.312,90101</b>	748,39148	<b>.569</b>	<b>4.427</b>

$F = 19,596$ ;  $p = 0,000$ ;  $r^2 = 0,323$

Извор: Излаз из програмског пакета СПСС

На основу статистичке обраде података може се закључити следеће:

- Модел је статистички значајан ( $p = 0,000$ );



- Коефицијент корелације је статистички значајан, а корелација је изражена ( $r = 0,569$ );
- При јединичном повећању скорa квалитета процеса запошљавања долази до просјечног раста пословног резултата по запосленом за 3.312,90 КМ.

С обзиром да је између квалитета процеса запошљавања и пословног резултата по запосленом утврђено постојање статистички значајне везе, те кроз регресиону анализу установљено да са повећањем квалитета процеса запошљавања долази до раста пословног резултата по запосленом, може се констатовати да је хипотеза  $X_1$  потврђена.

Сљедећа хипотеза која се тестира у оквиру овог истраживања везана је за резултат редовне активности по запосленом.

$X_2$  - Између квалитета процеса запошљавања и резултата редовне активности по запосленом постоји статистички значајна веза, која указује да са побољшањем квалитета ове активности менаџмента људских ресурса долази до раста резултата редовне активности по запосленом.

Резултати статистичког тестирања ове хипотезе приказани су у сљедећој табели.

Табела 6.

Однос између квалитета процеса запошљавања и резултата редовне активности по запосленом

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-22.298,06300	9.196,79760		-2.425	.020
Skor1	2.301,10869	602,74293	.512	3.818	.000

F = 14,575; p = 0,000; r<sup>2</sup> = 0,262

Извор: Излаз из програмског пакета СПСС

На основу статистичке обраде података може се закључити сљедеће:

- Модел је статистички значајан ( $p = 0,000$ );
- Коефицијент корелације је статистички значајан, а корелација је изражена ( $r = 0,512$ );
- При јединичном повећању скорa квалитета процеса запошљавања долази до просјечног раста резултата редовне активности по запосленом за 2.301,11 КМ.

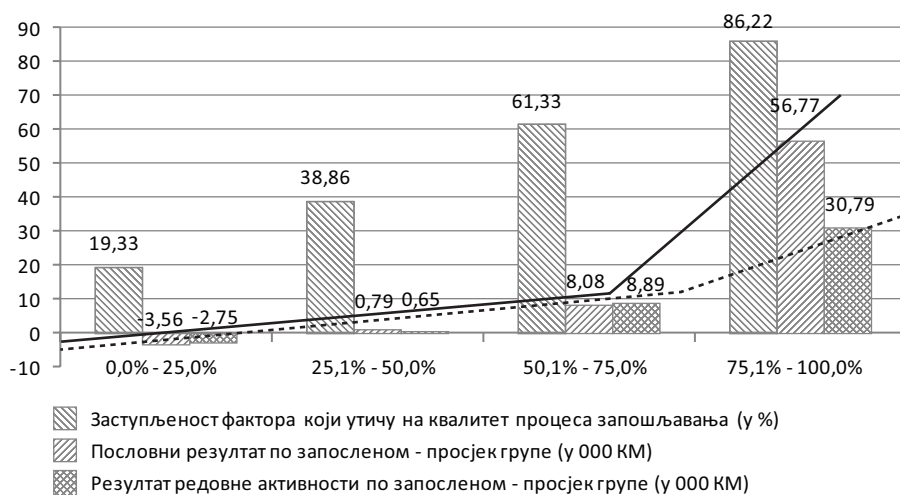
Као и у случају претходне хипотезе, с обзиром да је између посматраних варијабли утврђено постојање статистички значајне везе, а кроз регресиону анализу установљено да са побољшањем квалитета процеса запошљава-

ња долази до раста резултата редовне активности по запосленом, може се констатовати да је и хипотеза  $X_2$  потврђена.

Како би се што боље расвијетлио однос између квалитета процеса запошљавања и посматраних индикатора пословне успјешности у наставку је извршена и додатна анализа емпиријских података, у циљу провјере и треће хипотезе.

$X_3$  - Међу организацијама које имају различит ниво квалитета процеса запошљавања постоји статистички значајна разлика у индикаторима пословне успјешности.

На наредном графикону приказано је кретање посматраних индикатора пословне успјешности у односу на процентуалну заступљеност фактора који утичу на квалитет процеса запошљавања.



Графикон 1. Кретање индикатора пословне успјешности према процентуалној заступљености фактора који утичу на квалитет процеса запошљавања  
Извор: Креација аутора

На основу приказа обрађених емпиријских података очигледно је да организације које не придају пажњу процесу запошљавања (заступљеност утицајних фактора се креће у распону 0,0%-25,0%), у просјек остварују негативан пословни резултат по запосленом, као и негативан резултат редовне активности по запосленом. Индикатори пословне успјешности се у просјек повећавају са порастом процентуалне заступљености фактора који утичу на квалитет процеса запошљавања. Тај раст је највише изражен у четвртој групи организација. Просјечна заступљеност фактора који утичу на квалитет процеса запошљавања у овој групи износи чак 86,22%, што значи да ове организације на систематичан и адекватан начин проводе

процес регрутовања и селекције кандидата за упражњена радна мјеста. Да би се установило да ли су уочене разлике у висини индикатора пословне успјешности међу посматраним групама организација, статистички значајне, извршена је анализа варијансе. Резултати ове анализе приказани су у наредним табелама, а значајност је оцијењена на нивоу 0,05.

**Табела 7.**

*Дескриптивне мјере за индикаторе зависне варијабле  
према степену квалитетног процеса зайошљавања*

Пословни резултат		Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Skor1	0,0% - 25,0%	-3.555,93	5.029,41	-11.147,55	873,94
	25,1% - 50,0%	1.203,53	1.581,24	-634,56	4.080,11
	50,1% - 75,0%	8.278,31	8.802,01	506,94	36.730,26
	75,1% - 100,0%	56.773,94	51.686,55	1.628,31	128.174,90
	Total	15.461,03	32.062,71	-11.147,55	128.174,90
Резултат редовне активности		Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Skor1	0,0% - 25,0%	-2.749,98	5.461,55	-13.173,44	1.769,01
	25,1% - 50,0%	1.332,67	2.345,11	-1.143,98	6.086,52
	50,1% - 75,0%	9.026,06	14.064,89	93,30	63.680,52
	75,1% - 100,0%	30.786,70	45.092,36	1.197,39	144.637,02
	Total	10.506,11	24.729,92	-13.173,44	144.637,02

Извор: Излаз из програмског пакета СПСС

**Табела 8.**

*Анализа варијансе за индикаторе зависне варијабле  
према степену квалитетног процеса зайошљавања*

Пословни резултат		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Skor1	Between Groups	20.188.714.835.104	3	6.729.571.611.701	<b>11.417</b>	<b>.000</b>
	Within Groups	22.988.002.794.583	39	589.435.969.092		
	Total	43.176.717.629.687	42			
Резултат редовне активности		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Skor1	Between Groups	5.473.089.459.279	3	1.824.363.153.093	<b>3.520</b>	<b>.024</b>
	Within Groups	20.212.806.706.106	39	518.277.095.028		
	Total	25.685.896.165.386	42			

Извор: Излаз из програмског пакета СПСС

Резултати ове анализе показују да међу групама организација које имају различит ниво квалитета процеса запошљавања постоји статистички значајна разлика у оба индикатора пословне успјешности. Конкретно, пословни резултат по запосленом ( $F = 11.417$ ;  $p = 0,000$ ;  $p < 0,05$ ), као и резултат

редовне активности по запосленом ( $F = 3.520$ ;  $p = 0,024$ ;  $p < 0,05$ ), су статистички значајно већи код организација које имају највиши скор квалитета процеса запошљавања (од 75,1% до 100,0%). На основу оваквих резултата може се констатовати да је хипотеза  $X_3$  у потпуности прихваћена.

#### 4. Закључна разматрања

Успјешност у привлачењу довољног броја квалификованих кандидата и избору оног/оних кандидата који највише одговара/ју спецификацијама радног мјеста, али и организационој култури, свакако би требало да се одрази на пословне перформансе организације. Одсуство квалитетног процеса запошљавања у пословним организацијама може да доведе до лошег организационог учинка и до високе стопе (добровољне и недобровољне) флукуације запослених. Надаље, флукуација изазива значајне директне трошкове (трошкови замјене радника, трошкови регрутовања, трошкови селекције, вријеме које менаџери морају утрошити на регрутовање и одабир нових радника), али и индиректне трошкове (трошкови оријентације и социјализације нових радника, трошкови њихове обуке, трошкови до којих долази због пада организационог угледа и слично). Ово је само један од примјера ланчане реакције до које долази због пропуста у процесу запошљавања, а у коначници се негативно одражава на пословне резултате организације.

Резултати проведеног емпиријског истраживања сугеришу да између квалитета процеса запошљавања људских ресурса, с једне стране, и пословног резултата по запосленом, као и резултата редовне активности по запосленом, с друге стране, постоји статистички значајна веза, која указује да са побољшањем квалитета ове активности менаџмента људских ресурса долази до раста посматраних индикатора пословне успјешности.

Организације које на неадекватан начин приступају процесу запошљавања људских ресурса (заступљеност утицајних фактора се креће у интервалу од 0,0% до 25,0%) у просјеку остварују негативне посматране индикаторе пословне успјешности. Ријеч је о организацијама у којима се само називу активности регрутовања и селекције. Регрутовање се у чак 75,00% ових организација базира на препорукама и личним познанствима, а у знатно мањем броју организација јављају се и традиционални извори регрутовања као што су оглашавање у средствима информисања и/или кориштење услуга Завода за запошљавање. У већини ових организација селекција кандидата се своди на провјеру пријава и биографија кандидата, док се у неким од њих изводи и формални интервју са кандидатима. У овој групи организација најчешће се не проводи тестирање кандидата за посао. Генерално, у овој групи организација процесу запошљавања се не придаје значај о чему говори и одсуство подршке менаџмента.

Индикатори пословне успјешности се у просјеку повећавају са порастом квалитета процеса запошљавања. Установљена разлика у индикаторима пословне успјешности међу групама организација које имају различит ниво квалитета процеса запошљавања је статистички значајна. Конкретно, пословни резултат по запосленом, као и резултат редовне активности по запосленом су статистички значајно већи код организација које имају изразито висок квалитет процеса запошљавања (заступљеност утицајних фактора се креће у интервалу од 0,0% до 25,0%), односно код организација које на систематичан и адекватан начин проводе процес регрутовања и селекције кандидата за упражњена радна мјеста. Организације из ове групе разрађују посебне програме регрутовања за различите категорије упражњених радних мјеста. У регрутовању се најчешће примјењују вишеструки извори за привлачење кандидата. На првом мјесту је регрутовање кандидата из интерних извора, а од екстерних извора, осим стандардних који се примјењују и у осталим групама организација, доста је често ослањање на образовне институције као изворе потенцијално квалитетних кандидата за упражњена радна мјеста. Када је у питању селекција, поред дефинисања различитих критеријума за различите категорије посла, у овој групи организација примјењују се различите методе, тачније инструменти селекције, за различите категорије радних мјеста. У свим организацијама у оквиру ове групе најчешће се комбинују анализа пријава и биографија кандидата, тестирање и интервју. Такође, већина организација из ове групе врши евалуацију проведених програма регрутовања и селекције, а присутна је и подршка менаџмента организације у систематичном вршењу ових активности менаџмента људских ресурса.

Ради рационалности истраживачког поступка прикупљање информација о квалитету процеса запошљавања извршено помоћу анкетног упитника, што представља органичење овог истраживања. Иако је на овај начин прикупљен већи број једнообразних података у релативно кратком временском периоду, с друге стране овај поступак није омогућио дубљу анализу посматране активности менаџмента људских ресурса на нивоу појединачних пословних организација укључених у истраживање. Као органичење истраживања у погледу валидности прикупљених података може се навести и немогућност приступа појединим документима којим би се поткријепиле тврдње испитаника изнесене у анкетном упитнику.

Без обзира на истакнута органичења истраживања, добијени резултати свакако пружају допринос емпиријским сазнањима у овој области. Нова емпиријска сазнања о односу између процеса запошљавања и пословне успјешности представљају допринос аутора у истицању значаја ове активности менаџмента људских ресурса. Такође, резултати овог истраживања указују на неадекватну политику запошљавања која је, на жалост, заступље-

на у великом броју домаћих пословних организација и генератор је ширих друштвених проблема. С обзиром на значај ове теме потребно је кроз даља научна истраживања проширити узорак посматрања и на организације са мањим бројем запослених, те сагледати утицај процеса запошљавања и на неке друге аспекте пословне успјешности.

## Литература

- Ahmed, O. & Schroeder, R.G. (2003). The Impact of Human Resource Management Practices on Operational Performance: Recognising Country and Industry Differences, *Journal of Operations Management*, 21(1), pp. 19-43.
- Anderson, A. H. (1994). *Effective Personnel Management: A Skills and Activity-Based Approach*, Oxford: Blackwell.
- Armstrong, M. (2009). *Armstrong's Handbook of Human Resource Management Practice*, 11<sup>th</sup> edition, Philadelphia and London: Kogan Page Limited.
- Babić, V. & Slavković, M. (2011). Povezanost obrazovnog sistema i potreba privrede, u Zubović, J. (ed.), *Aktivne mere na tržištu rada i pitanja nezaposlenosti* (str. 1-26), Beograd: Institut ekonomskih nauka.
- Bahtijarević-Šiber, F. (1999). *Menadžment ljudskih potencijala*, Zagreb: Golden marketing.
- Caruth, D.L., Caruth, G.D. & Pane, S.S. (2009). *Staffing the Contemporary Organization: A Guide to Planning, Recruiting, and Selecting for Human Resource Professionals*, 3<sup>rd</sup> edition, USA: Praeger Publishers.
- CIPD Chartered Institute of Personnel and Development (2007). *Recruitment, Retention and Turnover Survey*, London: CIPD.
- CIPD Chartered Institute of Personnel and Development (2011). *Resourcing and Talent Planning Survey*, London: CIPD.
- Delaney, J.T. & Huselid, M.A. (1996). The Impact of Human Resource Management Practices on Performance in For-profit and Non-profit Organizations, *Academy of Management Journal*, 39(4), pp. 949-969.
- Katou, A. & Budhwar, P. (2006). The Effect of Human Resource Management Systems on Organizational Performance: Test of a Mediating Model, *International Journal of Human Resource Management*, 17(7), pp. 1223-1253.
- Kim, Y. & Ployhart, R.E. (2014). The Effects of Staffing and Training on Firm Productivity and Profit Growth Before, During, and After the Great Recession, *Journal of Applied Psychology*, 99(3), pp. 361-389.
- Lovrić, M., Komić, J. & Stević, S. (2006). *Statistička analiza: Metodi i primjena*, Banja Luka: Ekonomski fakultet Banja Luka.
- Noe, R., Hollenbeck, J., Gerhart, B. & Wright, P. (2011). *Fundamentals of Human Resource Management*, 4<sup>th</sup> edition, New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Quresh, M.T. et al. (2010). Do Human Resource Management Practices Have an Impact on Financial Performance of Banks? *African Journal of Business Management*, 4(7), pp. 1281-1288.

- Quresh, M.T., Hijazi, T.S. & Ramey, I.M. (2007). Impact of Human Resource Management Practices on Pakistani Organizations, *Journal of Business and Policy Research*, 3(2), pp. 128-138.
- Redman, T. & Wilkinson, A. (2006). *Contemporary Human Resource Management: Text and Cases*, 2<sup>nd</sup> edition, England: Pearson Education Limited.
- Stredwick, J. (2005). *An Introduction to Human Resource Management*, 2<sup>nd</sup> edition, USA: Elsevier.
- Štangel Šušnjar, G. & Zimanji, V. (2005). *Menadžment ljudskih resursa*, Subotica: Ekonomski fakultet.
- Whitehill, A.M. (1991). *Japanese Management: Tradition and Transition*, London: Routledge, 1991.
- Илић, Г. (2014). Основи менаџмента људских ресурса, Бања Лука: Економски факултет.
- Илић, Г. и Золак Пољашевић, Б. (2013). Унапређење квалитета радне снаге у функцији смањења структурне незапослености у Републици Српској, *Acta Economica*, 11(9), стр. 43-66.
- Микеревић, Д. (2011). Финансијски менаџмент, четврто допуњено и измјењено издање, Бања Лука: Економски факултет, Финрар.
- Шкарић-Јовановић, К. и Радовановић, Р. (2006). Финансијско рачуноводство, Београд: Центар за издавачку делатност.





---

## ПРЕТХОДНА САОПШТЕЊА

---



Горан Радивојац<sup>1</sup>  
Милош Грујић<sup>2</sup>

## Ограничења оптимизације портфолија акција на Бањалучкој берзи

### Limitations on shares portfolio optimization at the Banja Luka Stock Exchange

#### Резиме

Термин „портфолио анализа”, који је у економску теорију увео Хари Марковиц (Harry Markowitz), није нов у стручној литератури Међушим, у радовима домаћих или страних аутора, анализе и критике се углавном базирају на примјеру развијених тржишта киниала. Ријетки су случајеви примјене портфолио анализе на домаће тржиште киниала. У раду ћемо се фокусираћи на примјену диверзификације на акције на Бањалучкој берзи. Користећи Марковицев метод портфолио селекције, доказаћемо да је ефекат диверзификације, уз сва ограничења, на домаћем тржишту моућ и примјенљив.

**Кључне ријечи:** модерна портфолио теорија, Хари Марковиц, тржишни ризик, примос, оптимизација, Бањалучка берза, диверзификација.

#### Summary

The term „portfolio analysis”, which was introduced in the economic theory by Harry Markowitz, is not a new term in scientific literature. However, in the papers

<sup>1</sup> Економски факултет, Универзитет у Бањој Луци, goran.radivojac@efbl.org

<sup>2</sup> Народна скупштина Републике Српске, milos.grujic@narodnaskupstinars.net

*of local and foreign authors, analysis and criticism are mainly based on the examples of developed capital markets. There are very few cases of application of the portfolio analysis on domestic capital market. The focus of this paper is on implementation of diversification of the shares on the Banja Luka Stock Exchange. Using Markowitz's portfolio selection, we will prove that diversification, including all limitations, is possible and applicable onto the domestic capital market.*

**Keywords:** *modern portfolio theory, Harry Markowitz, market risk, yield, optimization, Banja Luka stock exchange, diversification.*

## Увод

Под портфолијом сматрамо комбинацију ризичне (реалне и финансијске) имовине коју поседује појединац, компанија или фонд с циљем остваривања прихода. У финансијском смислу, портфолио представља комбинацију различитих врста актива, најчешће финансијских инструмената, тј. хартија од вриједности и депозита.<sup>3</sup> При избору хартија од вриједности инвеститор се фокусира на два основна параметра: принос и ризик. Основни мотив за формирање портфолија јесте диверзификација ризика инвеститора. Појам диверсификације у сврху смањења ризика најчешће и најсликовитије се објашњава изреком: „Не стављајте сва јаја у једну корпу.” Када се говори о креирању портфолија хартија од вриједности на финансијском тржишту, потребно је много више анализе и рада од тек насумичног избора различитих хартија од вриједности. Избор одговарајућег портфолија зависи од:

- очекиване стопе приноса,
- ризика појединих хартија од вриједности,
- корелације (узајамне повезаности приноса) између појединих хартија од вриједности,
- преференција инвеститора (склоности односно аверзије према ризику).

Једна од најпознатијих теорија која се бави одређивањем оптималног портфолија хартија од вриједности је Марковицева теорија (Markowitz, 1959). Ова теорија користи основне статистичке категорије као што су варијанса, стандардна девијација, корелација и коваријанса, али и друге изведене показатеље да би се успоставила и измјерила веза између приноса и ризика хартија у портфолију. Основна разлика између класичне портфолио

<sup>3</sup> Под финансијском активом подразумева се сваки облик имовине који има вриједност која се може размјењивати. Она је предмет трговине на финансијском тржишту. Финансијска актива обухвата: 1) хартије од вриједности, 2) жирални новац, 3) девизна средства 4) злато и племените метале и сл.

теорије која се бавила диверсификацијом различитих врста актива комбинујући њихову различиту стопу ризичности и приноса те врши индивидуалну селекцију хартија од вриједности на бази анализе појединих акција и ове портфолио теорије јесте то што модерна портфолио теорија уводи математичку и статистичку анализу при избору портфолија и настоји да састави оптимални портфолио.

У раду смо истражили у којој мјери се основе Марковицеве теорије могу примијенити на тржиште акција Бањалучке берзе, тј. у којој мјери је могуће постићи смањење ризика портфолија, тј. диверсификацију портфолија. Под појмом диверсификација сматрамо комбиновање хартија од вриједности на начин који умањује релативни ризик (Van Horne, 1997), тј. ризик портфолија хартија од вриједности. Дакле, суштина процеса је комбиновање ризичне имовине ради смањивања укупног ризика којем је инвеститор изложен.

## 1. Модерна портфолио теорија

Родоначелник модерне портфолио теорије нобеловац Хари Марковиц развио је основни портфолио модел 1952. године (Markowitz, 1952).<sup>4</sup> Његови сљедбеници Sharpe, Treynor, Jensen и други, тај су модел модификовали и унаприједили. На основу ових полазних претпоставки, Марковиц је дефинисао формулу за израчунавање варијансе портфолија уз израчунавање ефикасне диверсификације портфолија (Јеремић, 2012). Марковицев модел је заснован на неколико претпоставки које су везане за понашање инвеститора. Најважније су:

- инвеститори процјењују ризик портфолија на основу варијабилитета очекиваних приноса, тј. на основу историјских приноса;
- одлуке о инвестиционим улагањима које доносе инвеститори искључиво се заснивају на очекиваном приносу и ризику, тако да су њихове криве корисности функција очекиваног приноса и очекиване варијансе приноса;
- инвеститори ће увијек преферирати највиши принос за дати степен ризика, односно најнижи ризик за дати степен приноса.

Стопу приноса је могуће прецизно израчунати када су познате цијене хартије од вриједности и приноси - дивиденде или камате. Међутим, у тренутку доношења одлуке о инвестирању, тј. о избору хартије (или хартија) од вриједности у коју (које) треба да инвестирамо, не знамо засигурно колики ће бити добитак (дивиденда и капитални добитак). Због тога се у са-

<sup>4</sup> Тридесет осам година касније, за свој рад везан за анализу финансијског портфолија, добио је Нобелову награду за економију.

временој финансијској теорији и анализи инвестиција у хартије од вриједности претпоставља да је стопа приноса случајна промјењива, тј. варијабла која на случај може да „узме” једну од вриједности низа  $w_1, w_2, \dots, w_i, \dots, w_n$  при чему је  $0 \leq w_i \leq 1$  и  $w_1 + w_2 + \dots + w_n = 1$ .

Сама анализа је фокусирана на проналажење оптималне комбинације хартија од вриједности.

### 1.1. Процјена очекиваних приноса акција и портолија

За успјешан резултат портфолио анализе кључни дио је почетак – избор хартија и одређивање очекиваних приноса хартија за период држања.<sup>5</sup> Процјена очекиваног мјесечног приноса и – те акције ( $R_i$ ) у посматраном периоду (од 24 мјесеца, од 1. јануара 2014. до 31. децембра 2015.), је средња вриједност просјечних дневних приноса. Израчуната је на основу просјечних приноса добијених помоћу израза:

$$R_i = \frac{1}{T} \sum_{i=1}^T R_{it}$$

гдје је:

$T$  – број дана,

$R_{it}$  – просјечни принос  $i$  – те акције у времену  $t$  (током 2015. године).

Очекивани мјесечни принос портфолија ( $R_p$ ) који се састоји од  $n$  акција је дат збиром очекиваних приноса појединих акција у портфолију помножених с одговарајућим пондерима и рачуна се примјеном израза:

$$R_p = \sum_{i=1}^n w_i R_i$$

гдје је:

$w_i$  – удио хартије у портфолију,

$n$  – број хартија у портфолију.

### 1.2. Процјена ризика остваривања очекиваног приноса акције (ризик акције) и портфолија (ризик портфолија)

Инвеститори су суочени с различитим ризицима: тржишни, кредитни, курсни, оперативни, политички, ризик неликвидности и сл. У трговању акцијама најзначајнији је тржишни ризик, тј. неизвјесност у промјени цијене

<sup>5</sup> У приносе нисмо укључили дивиденде већ само капиталне добитке.

хартија од вриједности, тј. волатилност хартије. Уобичајена метода одређивања тржишног ризика акције је кориштење стандардне девијације временске серије историјских приноса, стога се за очекиване вриједности ризика поједине акције узимају стандардне девијације приноса које се добивају из варијаци (Барац и Латковић, 2000) Одступање остварено од очекиваних приноса изражено је варијансом ( $\sigma^2$ ), односно стандардном девијацијом ( $\sigma$ ), позитивни други коријен из варијансе). Што је разлика стварног и очекиваног приноса већа, то је и ризик већи.

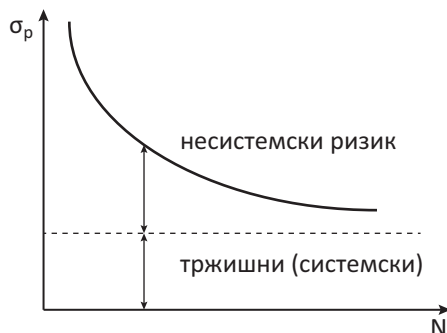
$$\sigma^2 = \frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (R_{it} - R_i)^2$$

Тржишни ризик портфолија повезан је с волатилношћу цијена хартија од вриједности и корелацијама између различитих хартија од вриједности. У складу с тим је дефинисан ризик портфолија (Markowitz, 1959). Очекивани ризик портфолија дат је очекиваним ризиком појединих акција које чине портфолио, очекиваним коваријансама приноса ( $\sigma_{ij}^2$ ) између акција и удјелом акција у портфолију као што је наведено у изразу:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n w_i^2 \sigma_i^2 + 2 \sum_{i,j=1, i \neq j}^n w_i w_j \sigma_{ij}^2$$

Укупни ризик акције или неке друге хартије од вриједности можемо подијелити на двије компоненте (илустрација 1):

- систематски (тржишни) ризик и
- несистематски (специфични) – ризик компаније.



Илустрација 1. Тржишни (системски) и несистемски ризик

Извор: Приказ аутора по Markowitz Harry. *Portfolio selection*.

Journal of finance, 1952. стр. 80.

Уз тржишни ризик, као сљедећи значајан наглашавамо ризик неликвидности. Ризик неликвидности може се мјерити посматрањем распона између куповне и продајне цијене (bid-ask spread). Овај ризик најлакше је препознати и квантификовати јер се цијене хартије од вриједности папира биљеже при свакој трансакцији.

Диверзификацијом можемо значајно умањити специфични ризик улагањем у акције компанија из различитих грана привреде. Међутим, диверзификацијом не можемо отклонити ризик тржишта. Према томе, за диверзификован портфолио тржишни ризик представља такође веома битан ризик. То је разлог да се ефекат диверзификације повећањем броја акција изнад одређеног броја смањује. Став о конкретном броју акција разликује се од аутора до аутора. Поштујући препоруке из релевантне литературе одлучили смо да оптималан број изабраних акција у портфолију треба да буде између 6 и 15 (Brealey и Myers, 2001).

### 1.3. Израчунавање корелације и коваријансе међу акцијама

Коефицијенти коваријансе и корелације мјере међусобну повезаност просјечних дневних приноса од улагања портфолија. Процјене коваријанси између појединих акција дате су преко коваријанси просјечних мјесечних приноса, те се рачунају кориштењем сљедећег израза:

$$\sigma_{ij}^2 = \frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (R_{it} - R_i)(R_{jt} - R_j)$$

Коефицијенти корелације ( $R_{ij}$ ) између акција могу се израчунати преко коваријанси и стандардних девијација просјечних дневних приноса помоћу израза).

$$r_{ij} = \frac{\sigma_{ij}^2}{\sigma_i \sigma_j}, \text{ гдје је } -1 \leq r \leq 1$$

Користећи претходна два израза можемо израчунати елементе коваријансне и корелационе матрице – коефицијенте корелације и коваријансе између BIRS индекса<sup>6</sup> и просјечних мјесечних приноса акција, односно између просјечних мјесечних приноса појединих акција за посматрани период. Корелацијна матрица дана је у сљедећем изразу.

<sup>6</sup> Број (од 5 до 30) емитената чије акције улазе у састав BIRS-а зависи од броја емитената на службеном берзанском тржишту и броја емитената који испуњавају услове за састав BIRS-а. Више видјети на: [http://blberza.com/Cms2FileCache/files/cms2/docver/19710/files/Methodologija\\_BIRS\\_20\\_05\\_11.pdf](http://blberza.com/Cms2FileCache/files/cms2/docver/19710/files/Methodologija_BIRS_20_05_11.pdf)



$$R = \begin{bmatrix} 1 & r_{y1} & \cdots & r_{yj} & \cdots & r_{yK} \\ r_{1y} & 1 & \cdots & r_{1j} & \cdots & r_{1K} \\ r_{2y} & r_{21} & \cdots & r_{2j} & \cdots & r_{2K} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots & \ddots & \vdots \\ r_{1y} & r_{i1} & \cdots & r_{ij} & \cdots & r_{iK} \\ r_{Ky} & r_{K1} & \cdots & r_{Kj} & \cdots & 1 \end{bmatrix}$$

Овдје је  $r_{iy}$  коефицијент корелације између стопа промјена зависне варијабле (у нашем случају то је BIRS индекс) и просјечних мјесечних приноса  $i$ -те акције (први ред и прва колона матрице). С друге стране,  $r_{iy}$  је коефицијент корелације између просјечних мјесечних приноса између  $i$ -те и  $j$ -те акције (остали редови и колоне). На дијагонали корелационе матрице ( $i = j$ ) су јединице јер је коефицијент корелације једне варијабле са самом собом увијек једнак један.

Непристрасне процјене елемената коваријансне матрице дане су сљедећим изразом:

$$\Sigma = \begin{bmatrix} \sigma & \sigma_{y1} & \cdots & \sigma_{yj} & \cdots & \sigma_{yK} \\ \sigma_{1y} & \sigma_{11} & \cdots & \sigma_{1j} & \cdots & \sigma_{1K} \\ \sigma_{2y} & \sigma_{21} & \cdots & \sigma_{2j} & \cdots & \sigma_{2K} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots & \ddots & \vdots \\ \sigma_{iy} & \sigma_{i1} & \cdots & \sigma_{ij} & \cdots & \sigma_{iK} \\ \sigma_{Ky} & \sigma_{K1} & \cdots & \sigma_{Kj} & \cdots & \sigma_{KK} \end{bmatrix} \left( \frac{n}{n-1} \right)$$

Коваријансну матрицу смо помножили са  $\left( \frac{n}{n-1} \right)$  како бисмо добили непристрасне процјене коваријанси приноса акција. На тај начин на главној дијагонали ( $i=j$ ) можемо добити процјене варијанси стопе промјене BIRS индекса те процјене варијанси просјечних дневних приноса акција. Остали елементи матрице ( $i \neq j$ ) би били коваријансе између стопе промјена BIRS индекса и просјечних дневних приноса акција (у првом реду и првој колони коваријансне матрице), односно коваријансе између просјечних приноса  $i$ -те и  $j$ -те акције (у преосталим редовима и колонама).

## 2. Критеријуми одабира акција и оптимизација портфолија на домаћем тржишту капитала

На домаћем тржишту капитала постоје услови за повезивање понуде и тражње за хартијама од вриједности. Међутим, и површна анализа тржишних кретања показује недостатак конкретне понуде и тражње за велики број хартија. Конкретно, највећи број листираних акција нису занимљиве инвеститорима (понуда). С друге стране, недостаје и инвеститора (тражња). Без намјере да дубље улазимо и образлажемо већ познате разлоге сматраћемо да тржиште карактерише мали број квалитетних акција и њихова неликвидности. Неликвидност се огледа у броју дана нетрговања који је за већину акција био јако велик. Без сумње, куповином таквих акција не може се постићи задовољавајућа диверзификација ризика портфолија. Доминирају два разлога за куповање ових акција:

1. Концентрација власништва једног или више власника и
2. Куповина у шпекулативне сврхе.

У складу са наведеним предмет анализе, тј. хартије од вриједности које ћемо користити су акције. Међутим, предмет нашег занимања нису све акције које су листиране на Бањалучкој берзи. Примјеном одређених критеријума који се односе, прије свега, на ликвидност и профитабилност, настојаћемо да издвојимо најповољније хартије: са задовољавајућим приносом, ризиком и ликвидношћу. Овакво поједностављивање анализе иде „под руку” са савјетима великог броја аутора да се повећањем кориштених хартија изнад одређеног броја ефекат диверзификације смањује. У складу са тим, водићемо рачуна о томе да није примарна ризичност поједине акције, већ допринос ризика акције ризичности портфолија (Rubinstein, 2002).

Од историјски података везаних за акцију (промет, капитализација) за инвеститоре је кључан податак о кретању тржишних цијена акција, стога се за одабране акције посматрају њихове закључне дневне цијене, а период посматрања је од 1. јануара 2011. до 31. децембра 2015. Као што је то уобичајено у теорији, у анализи смо релативне промјене цијена акција (принеси) а не апсолутне промјене због њихових различитих номиналних вриједности како би у анализи оне биле упоредиве. Дакле, због различитог броја дана трговања, као и чињенице да се тим акцијама трговало у различите дане, кориштене су просјечне дневне промјене.

Акције од којих смо креирали портфолио смо изабрали према сљедећим критеријумима:

1. Тржишна капитализација акционарског друштва на 31.12.2015. је већа од медијане свих акција које чине BIRS.
2. Током 2014. и 2015. је остварен промет у износу од барем 150.000 КМ.

3. Број дана трговине акцијом је већи од медијане броја дана трговања свих акција из индекса.
4. Стопа „одрживог” раста  $g^*$  је позитивна.

### 3. Одрживи модел раста

Оригинални „одрживи” модел стопа раста је развијен од стране Хигинса (Higgins, 1977, 2011). Higgs (Higgins, 1981) и Џонсон (Johnson, 1981) су испитивали и анализирали утицај инфлације на одрживу стопу раста компаније. Кестер (Kester, 2002) је у својим дискусијама на ову тему нагласио да комерцијалне банке могу да користе овај приступ приликом анализе кредитног захтјева клијената и то као један од водећих индикатора могућег уласка у финансијске проблеме клијената банке.

У свом најједноставнијем облику, „одржив” раст једне компаније ( $g^*$ ) израчунава се множењем стопе задржане добити ( $R$ ) са стопом приноса на капитал на почетку посматраног периода ( $ROE_{\text{бор}}$ ):

$$g^* = R \times ROE_{\text{бор}}$$

$R$  = стопа задржане добити (дио задржане нето добити у компанији)

$$ROE_{\text{бор}} = \frac{\text{Нето добит}}{\text{Капитал}_{\text{бор}}}$$

Важно је напоменути да при израчунавању приноса на капитал компаније ( $ROE_{\text{бор}}$ ) посљедње године нето добит треба подијелити износом капитала на почетку периода у којем је нето добит зарађена. Радивојац и Кестер наглашавају како је веома корисно аналитички проширити формулу за израчунавање  $g^*$  (Радивојац и Кестер, 2016) тако да кључни фактори једначине одражавају компоненте (детерминанте) приноса на капитал компаније ( $ROE_{\text{бор}}$ ): нето профитну маржу ( $P$ ), обрт имовине ( $A$ ), и финансијски левериџ ( $\hat{T}$ ):

$$g^* = P \cdot R \cdot A \cdot \hat{T}$$

гдје су:

$P$  = профитна маржа (нето добит / приходи од продаје),

$R$  = стопа задржане добити (задржана добит / нето добит),

$A$  = обрт имовине (приходи од продаје / имовина),

$\hat{T}$  = финансијски левериџ (имовина/капитал<sub>бор</sub>).

Приход од продаје неке компаније не треба да расте по стопи већој од њеног одрживог стопе раста ( $g^*$ ), изузев ако једна или више компоненти коефицијената претходне једначине повећа или акционарско друштво прибави додатни капитал од власника. (Радивојац и др., 2016).

У овом истраживању користили смо финансијске податке из јавно објављених финансијских извјештаја свих нефинансијских компанија које котирају на службеном тржишту акција Бањалучке берзе. Дакле, у фокусу нашег интересовања били су подаци за 2015. годину везани за акционарска друштва које су листирана на службеном тржишту Бањалучке берзе. За наведене компаније извршили смо израчунавања стопе „одрживог” раста  $g^*$  као што је то презентовано у прилогу 1.

Резултати показују да само 3 од 33 посматрана акционарска друштва „одрживу” стопу раста преко 5%. Такође, седам од њих могу имати „одрживу” стопу раста преко 1%. Истовремено чак десет их има „одрживу” стопу раста између 0% и 1%.

С друге стране, чак 13 посматраних компанија има „одрживу” стопу раста која је негативна. Када бисмо добијене резултате узели као релевантан показатељ стања и кретања тржишта акција у Републици Српској, закључили бисмо да је финансијско тржиште у Републици Српској у потпуном колапсу, те да оно не врши своје основне функције у погледу алокације и дистрибуције расположивих средстава на привредне активности које су селектоване од стране инвеститора као профитабилне (Радивојац и др., 2016).

#### 4. Одабир акција приликом формирања портфолија

На основу матрице варијасни и коваријанси тј. на основу очекиваног приноса и ризика акција смо одредили удјеле акција у портфолију за које ће се захтијевани принос остварити уз најмањи ризик, односно уз најнижу варијансу портфолија.<sup>7</sup>

$$\sigma_p^2 = w^T \cdot \Sigma \cdot w$$

Или када ову једначину развијемо, добијамо:

<sup>7</sup> С циљем бржег и тачнијег рачунања, оптимизација портфолија изведена је помоћу пот-програма Solver. Ово је бесплатан додаток програмског пакета *Microsoft Excel*.

$$\sigma_p^2 = \begin{bmatrix} w_1 & w_2 & \cdots & w_i & \cdots & w_n \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \sigma_{11} & \sigma_{12} & \cdots & \sigma_{1j} & \cdots & \sigma_{1n} \\ \sigma_{21} & \sigma_{22} & \cdots & \sigma_{2j} & \cdots & \sigma_{2n} \\ \vdots & \vdots & & \vdots & & \vdots \\ \sigma_{i1} & \sigma_{i2} & \cdots & \sigma_{ij} & \cdots & \sigma_{in} \\ \vdots & \vdots & & \vdots & & \vdots \\ \sigma_{n1} & \sigma_{n2} & \cdots & \sigma_{nj} & \cdots & \sigma_{nn} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} w_1 \\ w_2 \\ \vdots \\ w_i \\ \vdots \\ w_n \end{bmatrix}$$

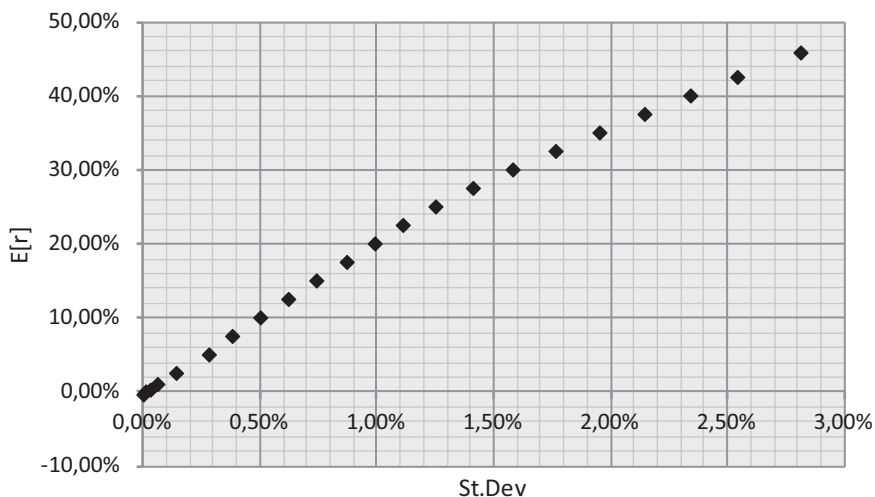
У табели 1. запажамо да само шест акција акције задовољава три од четири захтијевана критеријума: Боксит а.д. Милићи (ВОКС-Р-А); ЗТЦ Бања Врућица а.д. Теслић (ВВРУ-Р-А); Хидроелектране на Дрини а.д. Вишеград (НЕТР-Р-А); Хидроелектране на Требишњици а.д. Требиње (НЕТР-Р-А); Нова банка а.д. Бања Лука (НОВБ-Р-Е) и Телеком Српске а.д. Бања Лука (ТЛКМ-Р-А). Примјетили смо да би принос за двије од њих био негативан: НЕТР-Р-А-6,19% те ТЛКМ-Р-А и 0,41%.

За потребе анализе и провјере модела смо изабрали шест акција које су и исплаћивале дивиденду: Боксит а.д. Милићи (ВОКС-Р-А); ЗТЦ Бања Врућица а.д. Теслић (ВВРУ-Р-А); Хидроелектране на Врбасу а.д. Мркоњић Град (НЕТР-Р-А); Хидроелектране на Требишњици а.д. Требиње (НЕТР-Р-А); Крајина ГП а.д. Бања Лука (КРЈН-Р-А) и Телеком Српске а.д. Бања Лука (ТЛКМ-Р-А). Матрицу варијанси и коваријанси смо приказали у табели 2. Напомињемо да због изражене неликвидности већине хартија постоји могућност да је у жељеном тренутку немогуће продати одређену количину хартија по предвиђеној цијени.

Даље, добијамо табелу из које видимо учешће акција за сваку одређену стандардну девијацију и очекивани принос за различита учешћа у портфолију (табела 3).

Када табелу, по захтјеву портфолио теорије, графички представимо, добијамо приказ као на илустрацији бр. 2. Дакле, ако бисмо сав износ уложили у акције Телекома очекивани принос би био -0,41% и исто тако ако бисмо сав износ уложили акције Бање Врућице очекивана капитална добит би била 4,76 одсто (табеле 3 и 4).<sup>8</sup> Број акција за одређену стандардну девијацију и очекивани принос смо приказали у табели 4 на основу цијена „на дан формирања порфеља”.

<sup>8</sup> Пажљив читалац ће уочити да смо овдје занемарили исплату дивиденди у посматраном периоду.



Илустрација 2. Графички приказ  
Извор: Калкулација аутора

## 5. Ограничења

Главна карактеристика теорије портфолија јесте чињеница да су предмет анализе искључиво појединачне хартије од вриједности и то посматрањем корелације њихових одабраних параметара. Корелација, односно степен повезаности појединих хартија од вриједности, је један од кључних фактора који одређује успјешност једног портфолија (Balvers, 2001).

Детаљна анализа теорије портфолија и њених претпоставки води до запажања да она знатно поједностављује трговање са хартијама од вриједности за сваког инвеститора који жели да минимизира укупан ризик свог улагања. Чињеница коју често игноришемо код великог броја економских модела јесте занемаривање трансакционих трошкова. Поред трансакционих трошкова, занемарујемо законске и др. институционалне рестрикције и ограничења (Bailey, 2005). Ова претпоставка ограничава практичну употребљивост теорије, али сматрамо да је након добијених резултата могуће *ex post* узети у обзир и разматрати накнадно сва наведена ограничења.

Даље, на неразвијеним и неефикасним тржиштима која су резултат економске транзиције (као што је Бањалучка берза) упитна је претпоставка теорије портфолија да су сви инвеститори информисани у једнакој мјери. Данас је општеприхваћена претпоставка да постоје асиметрија информација, тј. једна уговорна страна поседује више информација од друге. Овдје настају проблеми негативне селекције и моралног хазарда. Инвеститори

који располажу са мање професионалног знања и средстава за улагање најчешће имају проблем око прибављања информација.<sup>9</sup>

Осим тога, теорија захтијева сложен статистички подухват. Примјена статистике зависи од тога који ће се подаци користити за обрачун просјека и стандардне девијације. На примјер, различити резултати се добијају ако се користе историјски подаци или се у модел уграђују будућа (Bailey, 2005).

Корелација, односно коваријанса је само ограничено мјерило за заштиту од ризика, јер ће у екстремним ситуацијама, нпр. током привредне експанзије или промјене пореских оптерећења у привреди, цијена свих хартија углавном расти. С друге стране, током финансијске кризе, све хартије од вриједности ће изгубити на вриједности, тако да се у екстремним ситуацијама корелација не може користити.<sup>10</sup> Осим тога, највећа добит на берзи се остварује кроз препознавање компанија које су тренутно ниже процијењене од реалне вриједности<sup>11</sup>, нпр. због тога што компанија тренутно има веће трошкове развоја па ће тек у будуће имати корист од нових производа (као што је то на примјер био случај са компанијом „Apple”). На основу наведеног може се закључити да теорија портфолија, поред недостатка претпоставке рационалности инвеститора, има недостатак што не узима у обзир индивидуалну функцију корисности инвеститора и његов индивидуални однос према ризику. Свакако, увијек постоје инвеститори који су спремни да преузму већи ризик. Најбољи примјер за ово су „*Venture Capital*” компаније (Kahmenan и Tversky, 1979).

Теорија портфолија користи варијансу као квантитативно мјерило за ризик. Међутим, варијанса је симетрично мјерило, које мјери свако одступање од средње вриједности, негативна али и позитивна. Тако, уколико једна хартија од вриједности има неочекиване високе приносе, она такође садржи велики ризик према теорији портфолија.

Даље, теорија портфолија претпоставља да су курсеви распоређени према нормалној дистрибуцији. Међутим, у пракси курсеви имају велику стандардну девијацију коју нормална дистрибуција не би могла да предвиди.

<sup>9</sup> Могуће је аргументовати да се асиметричности информација може смањити путем посредника (нпр. брокера) који посједују више информација од појединачног инвеститора. Ипак, и њихов ниво информисаности је различит, јер информисаност зависи од могућности добијања додатних информација и тумачења појединачних информација који су доступни јавности.

<sup>10</sup> Такође, корелације треба посматрати динамично. Цијене се најчешће дневно мијењају, тако да се и корелације дневно мијењају. За адекватно праћење курса, неопходан је моћан софтверски програм који ће увек извршити нове обрачуне на основу тренутних података са берзе

<sup>11</sup> На америчким берзама постоје фирме као *Snapchat* и *Pinterest* без прихода, са великим расходима а тржишном капитализацијом од неколико милијарди долара. Просто - купци тих акција урачунавају очекивани будући приход.

Аналитичари имају тенденцију да елиминишу сва максимална одступања као аномалију да би добили нормалну дистрибуцију података за своје анализу. Међутим, за исправну анализу неопходно је укључити све податке, јер би игнорисање довело до нормалне дистрибуције, али која не садржи значајне информације (Mandelbrot, 1963).

Уколико би се берзански курсеви понашали у складу са нормалном дистрибуцијом, берзански крах из 1987. године са више од двадесет стандардних девијација би имао вјероватноћу од један према милијарду (Taleb, 2007). Насим Николас Талеб написао је о теорији портфолија: „Након краха берзе (1987. године), награђени су два теоретичара, Хери Марковиц и Вилијем Шарп, који су саградили моделе на бази Гауса (нормалне дистрибуције), доприносећи ономе што се зове модерна теорија портфолија. Једноставно, ако се од стране Гаусове претпоставке и третирају се цијене као скалабилне, остаје вам врућ ваздух” (Taleb, 2007).

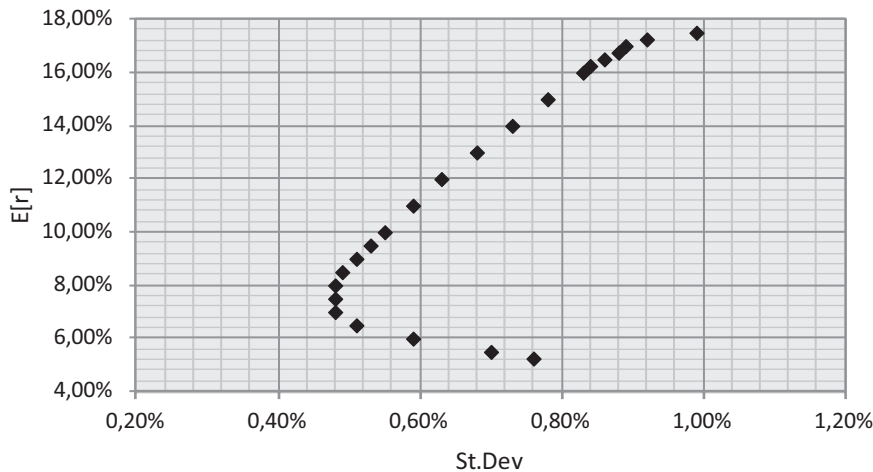
Модерна теорија игнорише да хартије нису потпуно дјелјиве. Резултати примјене формула су изражени у процентима. Добијени проценти изражени као учешће акција у портфолију дају износе са децималним мјестима. Међутим, када поставимо услов да учешће треба бити заокружене на цијеле бројеве добићемо готово занемарива одступања. С друге стране, прилагођавање портфолија, због трансакционих трошкова, може резултовати значајним трошковима брокерских провизија. За илустровање висине трансакционих трошкова искористићемо цјеновник услуга једне од брокерских кућа на бањалучкој берзи (табела 5). Наиме, сви цјеновници су готово идентични тако да овим избором много не утичемо на резултате анализе.

Примјећујемо да приказани модел не узима у обзир износе и моменте исплаћивања дивиденди. Образложење за толерисање ове чињенице има упориште претпоставци да су очекивања о најави и исплати дивиденде укључена у кретање цијена акција.

Анализирајући добијене резултате запажамо да је модел „сугерисао” да се „заобилазе” акције Телекома Српске (да се најмање улаже у њих јер је остварени принос негативан). Истовремено, ова компанија је исплатила највећу дивиденду по акцији у посматраном периоду. Ако се историјски тренд исплате дивиденди настави и „уважимо сугестије” модела, може се десити да „пропустимо” значајну добит од дивиденди. С друге стране, модел „фаворизује” акције компаније Боксит а.д. Милићи јер је очекивани принос највећи. Истовремено, остварена добит по акцији по основу дивиденде је најмања за ове акције. Дакле, „слијепо пратећи” рјешење из модела, вјероватно бисмо пропустили значајну добит и изложили се једној акцији. Међутим, показало се да акција Телкома Српске „држи вриједност” и нема велику волатилност. Осим тога, суштина примјене модела није да сва улагања сконцентришемо у једну или двије инвестиције.



У модел је могуће увести ограничења, или га допунити са обвезницама. У складу са тим модел је примјењив за фондове који имају ограничења дефинисана инвестиционом политиком. На примјер, можемо да претпоставимо да су ограничења улагања од најмање 5% портфолија до највише 25% (табела број 7). Такође, и овај резултат је могуће графички представити (илустрација 3).



Илустрација 3. Примјена модела на податке из 2014. и 2015. године уз ограничења учешћа  
Извор: Калкулације аутора

## Закључак

Доношење одлуке о одабиру оптималног портфолија акција, односно најповољнијег удјела акција у портфолију, заснива се на проналажењу удјела који задовољавају услове захтијеваног приноса и ризика. При том, потребно је дефинисати улазни скуп параметара као што су очекивани приноси, ризик, коваријансе између акција, ограничења учешћа поједине хартије у портфолију. На тај начин је могуће издвојити скупове са различитим удјелима акција и од њих одабрати оптималан портфолио. То значи да за одређени ниво ризика постоји портфолио који даје највећи принос, односно за дати принос постоји портфолио који има најмањи ризик.

Модерна портфолио теорија је заснована на историјским подацима уз претпоставку да су они добра процјена будућих кретања а занемарује трансакционе трошкове и износе и моменте исплаћивања дивиденде. Међутим, тржиште информације о најави објаве и исплати дивиденде углавном „укључује” у кретање цијене хартија. На тај начин се ово занемаривање

модела се превазилази. Такође, трансакциони трошкови се могу смањити а очекивани принос увећати улагањем у једну или двије хартију са најбољим перформансама али то би било „ношње свих јаја у једној кошари”. Осим тога, модел је могуће прилагодити у складу са законским ограничењима или дефинисаном инвестиционом политиком.

Постоје значајна ограничења примјене Марковицевог модела на домаће тржиште капитала. Попут већине теоријских модела, и овај модел је конципиран у условима развијеног – англосаксонског, јапанског или/и западноевропског тржишта капитала. Наша стварност императивно захтијева прилагођавање модела домаћим приликама и специфичностима те наглашавање појединих фактора као што је неликвидност која је значајан ограничавајући фактор. Детаљнија анализа би подразумијевала укључивање обвезница, депозита и других хартија од вриједности. Уз то, сматрамо да вриједност BIRS-а није референтна вриједност па самим тим ни показатељ кретања на домаћем тржишту капитала, за разлику од, на примјер, S&P индекса на америчком тржишту капитала. Наиме, велики број акција које чине BIRS имају тржишну капитализацију која је много мања од неколико „главних акција”. Осим тога, значајан ризик представља могућност да је због изузетно ниске ликвидности тржишта, у одређеном тренутку готово немогуће продати жељену количину хартија по предвиђеној цијени.

У нашем истраживању смо задали одговарајуће критеријуме за избор хартија за примјену модела диверзификације. Након тога смо прикупили потребне податке, извршили њихову анализу и након процјене одрживости стопа раста акционарских друштава, које важе за атрактивне на службеном тржишту акција Бањалучке берзе, извршили диверзификацију портфолија са неким од тих хартија. Кратком анализом тренда кретања цијена акција значајнијих акционарских друштава на Бањалучкој берзи и анализом њихових биланса индекса BIRS за посматрани период може се закључити да је тржиште у Републици Српској у дугогодишњој депресији која за крајњи резултат може имати потпуни слом берзе и на тај начин финансијски систем Републике Српске оставити без једног од кључних елемената што ће имати веома озбиљне економске и политичке посљедице.

У протеклих неколико година домаће тржиште капитала је забиљежило негативне трендове без изузетка уз делистирање значајног броја хартија из разних разлога. У складу са наведеним, оно је далеко од стабилизације, а нарочито од високих стандарда који су постављени на најразвијенијим тржиштима капитала у свијету. Међутим, уколико тржиште крене у смјеру издвајања ликвидних хартија друштава са већом капитализацијом, користење модерних модела за диверзификацију и имунизацију, тј. оптимизацију, портфолија ће добити на важности.

**Литература**

- Bailey, E. R. (2005). *The Economics of Financial Markets*. Cambridge: University Press.
- Balvers, J. R. (2001). *Foundations of Asset Pricing*. Morgantown: West Virginia University.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. (1991). *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill, Fourth edition.
- Higgins, R. C. (2011). *Analysis for Financial Management*, Tenth Edition. New York: McGraw-Hill/Irwin, pp. 123-148.
- Higgins, R. C. (1977). *How Much Growth Can a Firm Afford?*, Financial Management, Vol. 6, No. 3 pp. 7-16.
- Higgins, R. C. (1981). *Sustainable Growth Under Inflation*. Financial Management, Vol.10, No. 4 pp. 36-40.
- Johnson, D.J. (1981). *The Behavior of Financial Structure and Sustainable Growth in an Inflationary Environment*. Financial Management, Vol. 10, No. 4), pp. 30-35.
- Кестер В. Џ.; Радивојац, Г. (2011). Истраживање финансијске политике и праксе компанија које котирају на Бањалучкој берзи. Зборник радова 6. Међународног симпозијума о корпоративном управљању, СРПРС: Корпоративно управљање – мотор или оловне ноге развоја, Теслић, , СРПРС, стр. 243-263.
- Kester, G. W. (2002). *How Much Growth Can Borrowers Sustain?*. The RMA Journal, Vol. 84, No. 10 pp. 49-53.
- Kahmenan, D. Tversky, A. (1979). *Prospect theory: An analysis of decision under risk*. Econometrica, (47), 2.
- Mandelbrot, B. (1963). *The Variation of Certain Speculative Prices*. Chicago: The Journal of Business, (36), 4.
- Markowitz, H. (1952). *Portfolio selection*. Journale of finance.
- Markowitz, H. M. (1959). *Portfolio Selection (Efficient Diversification of Investment)*. New York: John Wiley & Sons.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D. (2001). *Essentials of Corporate Finance*. New York: Irwin & McGraw Hill, Third edition.
- Rubinstein, M. (2002). *Markowitz's "Portfolio Selection": A Fifty-Year Retrospective*. The Journal of Finance, Volume 57, No. 3-.
- Taleb, N.N. (2007). *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*. New York: Random House.
- Van Horne, J. C. (1997). *Financijsko upravljanje i politika: (Financijski menedžment)*. 9. izd. Zagreb: MATE.
- Барац, З., Латковић, М. (2000.) Арјументи за глобалну алокацију имовине мировинских фондова; размајрања из њерсејективне осигурањика. Финанцијска теорија и пракса, 24 (3), стр. 356-357.
- Јеремић, Зоран. (2012). *Финансијска тржишња и финансијски посредници*. Београд: Универзитет Сингидунум.
- Радивојац, Г., Кестер В. Џ. (2016). Анализа одрживе стопе раста нефинансијских компанија које котирају на Бањалучкој берзи. Acta Economica. XIV (24), стр. 53-68.
- <http://advantisbroker.com/cjenovnik>
- <http://blberza.com>

## Прилози

52 Табела 1. *Састав BIRS и критеријуми за избор хартија у портфолију*

Редни број	Ознака хов	Назив ХОВ	Просечна цијена	Број акција	Тржишна капитализација	Промен	Број дана трговине	г*	Испуњава критеријуме	Очекивани принос	Стандардна девијација	Исплаћене дивиденде по акцији	
1	<a href="#">BPCV.RA</a>	Бавалска пивара а.д. Бања Лука	1,49	20.775.188	30.955.080	160.350	39	21,59%	Не	58,23%	14,37%	-	
2	<a href="#">BOKS.RA</a>	Бокст а.д. Милити	0,701	17.287.671	185.523	185.523	91	4,19%	Да	12,09%	3,79%	0,03	
3	<a href="#">BVRUL.RA</a>	ЗТЦ Бања Врујница а.д. Теслић	0,624	33.600.177	20.966.510	5.903.721	52	3,22%	Да	45,81%	7,92%	0,04	
4	<a href="#">CBTR.RA</a>	Чистола а.д. Бања Лука	0,69	9.603.944	6.626.721	1.815.827	19	7,08%	Не	-23,30%	16,44%	-	
5	<a href="#">DESTR.A</a>	Хемијска индустрија дестилација а.д. Теслић	0,273	23.228.364	6.341.343	31.317	18	1,20%	Не	-10,91%	1,54%	-	
6	<a href="#">EKBL.RA</a>	Електронрајна а.д. Бања Лука	0,108	92.276.622	9.965.875	154.647	69	0,07%	Не	-60,85%	2,38%	-	
7	<a href="#">ELVJR.A</a>	Електро - Бијељина а.д. Бијељина	0,165	38.486.953	6.350.347	141.072	38	0,04%	Не	-15,04%	1,72%	-	
8	<a href="#">ELDO.RA</a>	Електро Добој а.д. Добој	0,4	31.117.961	12.447.184	96.640	71	0,12%	Не	-37,59%	5,76%	-	
9	<a href="#">HEDE.RA</a>	Хидроелектране на Дрини а.д. Вишеград	0,291	441.955.312	128.608.996	485.432	128	-0,32%	Да	-24,18%	2,31%	0,04	
10	<a href="#">HELV.RA</a>	Хидроелектране на Врбасу а.д. Мироничи Град	0,42	102.354.487	42.988.885	117.327	51	0,46%	Не	10,44%	3,05%	0,01	
11	<a href="#">HETR.RA</a>	Хидроелектране на Требишњици а.д. Требиње	0,362	385.164.196	139.429.439	628.434	182	0,14%	Да	3,12%	3,35%	0,04	
12	<a href="#">IPBL.RA</a>	Индустријске планиране а.д. Бања Лука	0,3	108.393.599	32.518.080	302.950	26	0,00%	Не	115,19%	7,49%	-	
13	<a href="#">KXNL.RA</a>	Крајина ГП а.д. Бања Лука	1,6	11.289.203	18.062.725	32.455	6	2,21%	Не	0,06%	1,98%	0,27	
14	<a href="#">LJUB.RA</a>	Рудница жељезне руде Љубија а.д. Приједор	0,4	50.777.428	20.310.971	154.945	99	0,00%	Не	-6,55%	3,28%	-	
15	<a href="#">MRDN.RA</a>	Меридиан а.д. Бања Лука	0,4	7.842.578	3.137.031	5.444	7	0,72%	Не	-44,57%	8,66%	-	
16	<a href="#">NOVB.BE</a>	Нова Бања а.д. Бања Лука	0,499	104.204.656	51.998.123	34.199.780	143	0,00%	Да	-20,98%	5,45%	-	
17	<a href="#">PZBL.RA</a>	Пословна зона а.д. Бања Лука	0,5	93.931.688	46.955.844	193.821	24	0,00%	Не	497,82%	25,40%	-	
18	<a href="#">RTELR.A</a>	РИТЕ Рајко а.д. Рајко	0,045	379.959.879	17.098.195	175.165	110	-5,15%	Не	-78,17%	1,29%	-	
19	<a href="#">RTEL.RA</a>	РИТЕ Уљевић а.д. Уљевић	0,095	256.013.165	24.321.251	166.936	86	-4,49%	Не	-144,02%	3,38%	0,01	
20	<a href="#">TKML.RA</a>	Телеком Српске а.д. Бања Лука	1,61	491.383.755	791.127.846	20.544.808	485	5,68%	Да	-0,42%	3,85%	0,51	
				<b>Пројек</b>	<b>71.116.953</b>	<b>3.274.080</b>	<b>87</b>						
				<b>Медијана</b>	<b>20.638.741</b>	<b>171.051</b>	<b>61</b>						

Извор: Бањалучка берза, калкулације аутора

Табела 2.

Матрица варијанси и коваријанси

	BOKS-R-A	BVRU-R-A	HELV-R-A	HETR-R-A	KRJN-R-A	TLKM-R-A
BOKS-R-A	0,00012602564	0,00000827771	-0,00002363225	0,00000693050	-0,00000000031	-0,00000143143
BVRU-R-A	0,00000827771	0,00079068996	0,00001204638	0,00001110706	-0,00000000117	-0,00000058028
HELV-R-A	-0,00002363225	0,00001204638	0,00037403974	0,00002968220	-0,00000000027	-0,00000168851
HETR-R-A	0,00000693050	0,00001110706	0,00002968220	0,00072265300	-0,00000000008	0,00000529872
KRJN-R-A	-0,00000000031	-0,00000000117	-0,00000000027	-0,00000000008	0,00000256492	0,00000062501
TLKM-R-A	-0,00000143143	-0,00000058028	-0,00000168851	0,00000529872	0,00000062501	0,00005620975

Извор: Калкулација аутора

Табела 3

Процентуално учешће акција за одређену стандардну девијацију и очекивани принос

St.Dev	E[r]	BOKS-R-A	BVRU-R-A	HELV-R-A	HETR-R-A	KRJN-R-A	TLKM-R-A
0,00%	-0,41%	0,04%	0,00%	0,07%	0,00%	0,00%	99,89%
0,01%	0,00%	1,33%	0,44%	0,50%	0,00%	0,00%	97,74%
0,03%	0,25%	1,92%	0,77%	0,69%	0,00%	0,00%	96,62%
0,06%	1,00%	3,69%	1,78%	1,27%	0,00%	0,00%	93,26%
0,14%	2,50%	7,23%	3,79%	2,44%	0,00%	0,00%	86,54%
0,28%	5,00%	12,97%	6,38%	4,39%	0,09%	76,16%	0,00%
0,38%	7,50%	19,03%	10,50%	6,32%	0,04%	0,00%	64,12%
0,50%	10,00%	24,51%	13,42%	8,13%	0,22%	53,72%	0,00%
0,62%	12,50%	30,79%	17,20%	10,17%	0,31%	0,00%	41,52%
0,74%	15,00%	36,04%	20,46%	11,86%	0,35%	31,29%	0,00%
0,87%	17,50%	42,57%	23,91%	14,03%	0,58%	0,00%	18,92%
0,99%	20,00%	47,57%	27,51%	15,60%	0,48%	8,85%	0,00%
1,11%	22,50%	51,57%	31,69%	16,74%	0,00%	0,00%	0,00%
1,25%	25,00%	46,87%	38,98%	14,15%	0,00%	0,00%	0,00%
1,41%	27,50%	42,18%	46,27%	11,56%	0,00%	0,00%	0,00%
1,58%	30,00%	37,48%	53,56%	8,97%	0,00%	0,00%	0,00%
1,76%	32,50%	32,78%	60,84%	6,37%	0,00%	0,00%	0,00%
1,95%	35,00%	28,09%	68,13%	3,78%	0,00%	0,00%	0,00%
2,14%	37,50%	23,39%	75,42%	1,19%	0,00%	0,00%	0,00%
2,34%	40,00%	17,23%	82,77%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2,54%	42,50%	9,81%	90,19%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2,81%	45,81%	0,00%	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Извор: Калкулација аутора

Табела 4.

Број акција за одређену стандардну девијацију и очекивани принос

St.Dev	E[r]	BOKS-R-A	BVRU-R-A	HELV-R-A	HETR-R-A	KRJN-R-A	TLKM-R-A
0,00%	-0,41%	57,06	-	166,67	-	-	62.043,48
0,01%	0,00%	1.897,29	705,13	1.190,48	-	-	60.708,07
0,03%	0,25%	2.738,94	1.233,97	1.642,86	-	-	60.012,42
0,06%	1,00%	5.263,91	2.852,56	3.023,81	-	-	57.925,47
0,14%	2,50%	10.313,84	6.073,72	5.809,52	-	-	53.751,55
0,28%	5,00%	18.502,14	10.224,36	10.452,38	248,62	47.600,00	-
0,38%	7,50%	27.146,93	16.826,92	15.047,62	110,50	-	39.826,09
0,50%	10,00%	34.964,34	21.506,41	19.357,14	607,73	33.575,00	-
0,62%	12,50%	43.922,97	27.564,10	24.214,29	856,35	-	25.788,82
0,74%	15,00%	51.412,27	32.788,46	28.238,10	966,85	19.556,25	-
0,87%	17,50%	60.727,53	38.317,31	33.404,76	1.602,21	-	11.751,55
0,99%	20,00%	67.860,20	44.086,54	37.142,86	1.325,97	5.531,25	-
1,11%	22,50%	73.566,33	50.785,26	39.857,14	-	-	-
1,25%	25,00%	66.861,63	62.467,95	33.690,48	-	-	-
1,41%	27,50%	60.171,18	74.150,64	27.523,81	-	-	-
1,58%	30,00%	53.466,48	85.833,33	21.357,14	-	-	-
1,76%	32,50%	46.766,38	97.503,99	15.176,85	-	-	-
1,95%	35,00%	40.067,30	109.182,33	9.007,25	-	-	-
2,14%	37,50%	33.368,23	120.860,67	2.837,64	-	-	-
2,34%	40,00%	24.575,58	132.648,27	-	-	-	-
2,54%	42,50%	13.999,95	144.528,91	-	-	-	-
2,81%	45,81%	-	160.256,41	0,00	-	-	-

Извор: Калкулација аутора

Табела 5.

Висина провизије за кувовину власничких харџија од вриједности

Распон (у КМ)		Провизија
Од	до	
-	1.000	1,30%
1.001	5.000	1,20%
5.001	10.000	1,10%
10.001	20.000	1,00%
20.001	50.000	0,80%
50.001	100.000	0,60%

Извор: <http://advantisbroker.com/cjenovnik/>

Табела 6.  
Оčekивани њрошкови креирања јорифолија и очекивани њринос јорифолија

Цельни принос	Ранг цельног приноса	ВОКС- R-A	ВУРП- R-A	НЕПВ- R-A	НЕТР- R-A	КВН- R-A	ТКСМ- R-A	Збир цљена	Разлика (10)=100.000- (9)	Укупна провизија (у КМ)	Остварени принос (11)+(9)*(11)	Процент оствареног приноса (13)=(12)- 100.000/100.000	Ранг оствареног приноса	Разлика оčekиваног и оствареног приноса (15)=(13)-(11)	Исплаћена дивиденда током посматраног периода	Категорија Добит
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)=100.000- (9)	(11)	(12)=(9)- (11)+(9)*(11)	(13)=(12)- 100.000/100.000	(14)	(15)=(13)-(11)	(16)	(17)
-0.41%	23	-	-	-	-	-	99.999	99.998,71	1,29	600	98.989	-1,01%	10	-0,60%	31.571	130.970
-0.10%	22	6.938	1.908	1.727	307	-	89.118	99.997,71	2,29	5.400	94.498	-5,50%	23	-5,40%	28.686	123.283
0.00%	21	9.146	2.568	2.257	332	-	85.695	99.998,42	1,58	5.400	94.598	-5,40%	22	-5,40%	27.775	122.374
0.10%	20	11.369	3.224	2.785	348	-	82.273	99.998,90	1,10	5.300	94.799	-5,20%	21	-5,30%	26.865	121.563
0.25%	19	6.799	1.605	1.932	234	89.427	-	99.997,34	2,66	5.400	94.847	-5,15%	20	-5,40%	15.369	109.966
0.50%	18	19.961	5.792	4.754	1.242	-	68.250	99.998,88	1,12	5.100	95.399	-4,60%	19	-5,10%	23.184	118.083
0.75%	17	18.996	5.731	4.345	1.075	69.851	-	99.998,46	1,55	5.100	95.648	-4,35%	18	-5,10%	13.157	108.056
1.00%	16	30.777	9.016	7.252	2.152	-	50.802	99.998,79	1,21	4.800	96.199	-3,80%	17	-4,80%	18.593	113.792
1.25%	15	31.194	9.857	6.758	1.916	50.275	-	99.999,57	0,43	4.800	96.450	-3,55%	16	-4,80%	10.945	106.145
1.50%	14	41.592	12.239	9.749	3.063	-	33.354	99.996,96	3,04	4.900	96.597	-3,40%	15	-4,90%	14.001	109.098
1.75%	13	43.391	13.983	9.170	2.757	30.698	-	99.998,66	1,34	4.900	96.849	-3,15%	14	-4,90%	8.733	103.832
2.00%	12	49.490	16.045	10.377	3.177	20.909	-	99.997,83	2,17	4.800	97.198	-2,80%	13	-4,80%	7.627	102.825
2.25%	11	55.589	18.108	11.583	3.598	11.122	-	99.999,15	0,85	4.800	97.449	-2,55%	12	-4,80%	6.521	101.721
2.50%	10	61.687	20.171	12.789	4.018	1.333	-	99.997,82	2,18	4.800	97.698	-2,30%	11	-4,80%	5.415	100.613
2.75%	9	63.204	26.119	8.612	2.064	-	-	99.998,92	1,08	3.700	99.049	-0,95%	9	-3,70%	5.377	101.676
3.00%	8	63.827	32.726	3.446	-	-	-	99.999,16	0,85	2.600	100.399	0,40%	8	-2,60%	5.528	102.927
3.25%	7	59.049	40.951	-	-	-	-	99.999,36	0,64	1.400	101.849	1,85%	7	-1,40%	5.786	104.385
3.50%	6	49.299	50.700	-	-	-	-	99.999,23	0,77	1.400	102.099	2,10%	6	-1,40%	5.982	104.581
3.75%	5	39.550	60.449	-	-	-	-	99.999,10	0,90	1.400	102.349	2,35%	5	-1,40%	6.177	104.776
4.00%	4	29.801	70.199	-	-	-	-	99.999,66	0,34	1.400	102.600	2,60%	4	-1,40%	6.373	104.973
4.25%	3	20.051	79.948	-	-	-	-	99.999,53	0,47	1.400	102.850	2,85%	3	-1,40%	6.569	105.168
4.50%	2	10.302	89.698	-	-	-	-	99.999,40	0,60	1.600	102.899	2,90%	2	-1,60%	6.764	105.164
4.75%	1	-	100.000	-	-	-	-	99.999,74	0,26	600	104.164	4,16%	1	-0,60%	6.971	106.371

Извор: Калкулације аутора

Табела 7.

Примјена модела на поодајке из 2014. и 2015. године уз ограничења учешћа

St. dev	E[r]	BOKS-R-A	BVRU-R-A	HELV-R-A	HETR-R-A	KRJN-R-A	TLKM-R-A
0,70%	5,50%	12,66%	5,00%	10,37%	21,98%	25,00%	25,00%
0,59%	6,00%	18,06%	5,00%	10,58%	16,36%	25,00%	25,00%
0,51%	6,50%	23,47%	5,00%	10,79%	10,74%	25,00%	25,00%
0,48%	7,00%	25,00%	5,30%	14,02%	5,69%	25,00%	25,00%
0,48%	7,50%	25,00%	6,57%	13,41%	5,02%	25,00%	25,00%
0,48%	8,00%	25,00%	7,98%	12,02%	5,00%	25,00%	25,00%
0,49%	8,50%	25,00%	9,40%	10,60%	5,00%	25,00%	25,00%
0,51%	9,00%	25,00%	10,81%	9,19%	5,00%	25,00%	25,00%
0,53%	9,50%	25,00%	12,05%	8,53%	5,00%	25,00%	24,42%
0,55%	10,00%	25,00%	13,02%	8,99%	5,00%	25,00%	22,99%
0,59%	11,00%	25,00%	15,04%	9,80%	5,00%	20,15%	25,00%
0,63%	12,00%	25,00%	17,03%	10,67%	5,00%	17,30%	25,00%
0,68%	13,00%	25,00%	19,02%	11,54%	5,00%	14,44%	25,00%
0,73%	14,00%	25,00%	21,01%	12,41%	5,00%	11,58%	25,00%
0,83%	16,00%	25,00%	24,99%	14,15%	5,00%	5,87%	25,00%
0,78%	15,00%	25,00%	23,00%	13,28%	5,00%	8,72%	25,00%
0,76%	5,25%	9,95%	5,00%	10,26%	24,78%	25,00%	25,00%
0,84%	16,25%	25,00%	25,00%	16,43%	5,00%	5,00%	23,57%
0,86%	16,50%	25,00%	25,00%	18,73%	5,00%	5,00%	21,27%
0,88%	16,75%	25,00%	25,00%	21,03%	5,00%	5,00%	18,97%
0,89%	17,00%	25,00%	25,00%	22,78%	5,00%	17,22%	5,00%
0,92%	17,25%	25,00%	25,00%	25,00%	5,65%	14,35%	5,00%
0,99%	17,50%	25,00%	25,00%	25,00%	13,83%	6,17%	5,00%

Извор: Калкулације аутора



Табела 8.  
Калкулација стйоје „одрживој“ растиа g\* комјанију које су листиране на службеном иржшију Бањалучке берзе

Р. бр.	Ознака ХОВ	Назив ХОВ	Имовина	Обавезе	Нето добит	Капитал	Приходи од продаје	Исплата дивиденде	Р	А	Т	g*	g* (u 2014)
1	ALPR-R-A	Алпро а.д. Власеница	16.532.265	674.372	-354.276	15.718.970	17.765.005	0	-1,99%	100,00%	1.074566	1.05174	-0,02254
2	BLPV-R-A	Бањалучка пивара а.д. Бања Лука	49.817.495	19.964.165	6.216.915	28.789.027	43.981.836	0	14,17%	100,00%	0,880852	1,730433	0,215947
3	VOKS-R-A	Боксит а.д. Милићи	76.238.209	27.063.771	2.058.802	49.174.438	49.680.410	0	4,14%	100,00%	0,651647	1,550363	0,041867
4	BVRU-R-A	ЗТЦ Бања Врбуница а.д. Теслић	43.769.367	3.985.508	1.269.952	39.458.493	14.519.668	0	8,75%	100,00%	0,331731	1,109251	0,032185
5	CEJX-R-A	СХП Целек а.д. Бања Лука	45.787.697	37.141.068	-2.427.996	6.282.418	74.827.056	0	-3,25%	100,00%	1,634218	7,288228	-0,38647
7	DEST-R-A	Хемијска индустрија дестилација а.д. Теслић	28.534.496	2.887.429	306.168	25.465.254	15.577.998	0	1,97%	100,00%	0,545936	1,120527	0,011658
8	EDPL-R-A	Електродистрибуција а.д. Пале	134.606.125	36.652.382	176.529	82.070.064	41.617.552	0	0,42%	100,00%	0,30918	1,640137	0,002151
9	EKBL-R-A	Електрокрајина а.д. Бања Лука	598.296.161	213.017.066	250.767	343.545.145	195.918.662	0	0,13%	100,00%	0,327461	1,741536	0,002607
10	EKNC-R-A	Електромерцеговина а.д. Требиње	63.753.468	11.889.170	10.459	46.779.504	24.142.198	0	0,04%	100,00%	0,378681	1,36285	0,000224
11	ELBL-R-A	Електро - Бијелина а.д. Бијелина	265.732.742	56.302.844	68.221	175.146.105	84.958.806	0	0,08%	100,00%	0,319715	1,517206	0,00039
12	ELDO-R-A	Електро Добој а.д. Добој	222.920.743	9.695.772	238.86	191.781.260	67.039.074	0	0,36%	100,00%	0,300731	1,16237	0,001245
14	HEDR-R-A	Хидроелектране на Дрини а.д. Вишеград	61.7461.596	21.192.090	-1.840.221	577.692.745	29.885.555	0	-6,16%	100,00%	0,048401	1,068841	-0,00319
15	HELV-R-A	Хидроелектране на Врбасу а.д. Мркоњић Град	270.989.852	14.646.482	1.144.008	247.094.466	15.566.973	0	7,35%	100,00%	0,057445	1,096705	0,00463
16	HETR-R-A	Хидроелектране на Требишњици а.д. Требиње	991.631.068	18.274.198	1.312.079	968.501.505	50.229.318	0	2,61%	100,00%	0,050653	1,023882	0,001355
18	JLLC-R-A	Јелшиград Ливар Ливница челика а.д. Бања Лука	47.626.626	21.324.256	-3.693.682	26.230.256	5.076.792	0	-72,76%	100,00%	0,106596	1,815713	-0,14082
21	MIRA-R-A	Мира а.д. Приједор	35.786.522	12.321.830	933.735	23.464.692	20.252.808	0	4,61%	100,00%	0,565934	1,525122	0,039793
22	MIRD-R-A	Меридиан а.д. Бања Лука	14.348.536	3.751.438	424.783	10.372.513	8.045.423	350.000	5,28%	17,61%	0,560714	1,383323	0,00721
23	POST-R-A	Поште Српске а.д. Бања Лука	86.516.270	19.572.613	30.978	65.942.900	51.568.117	0	0,06%	100,00%	0,596051	1,311988	0,00047
27	TKM-R-A	Телеком Српске а.д. Бања Лука	860.172.066	176.830.459	81.488.875	676.768.063	453.455.443	43036182	17,97%	47,19%	0,527168	1,271	0,056818
28	VDBL-R-A	Водовод а.д. Бања Лука	94.589.807	6.776.258	29.742	79.997.883	14.619.795	0	0,20%	100,00%	0,15456	1,182404	0,000372
29	VITA-R-A	Витаминка а.д. Бања Лука	51.995.272	15.008.776	-955.731	36.868.740	15.039.121	0	-6,36%	100,00%	0,289218	1,4110389	-0,09592
30	TGTR-R-A	ТТТ а.д. Лакташи	8.426.470	297.145	790.246	8.129.325	4.130.400	795466	19,13%	-0,66%	0,49017	1,039552	-0,00064
31	KRIN-R-A	Крајина ПП а.д. Бања Лука	66.596.297	6.495.308	1.224.251	55.276.900	8.016.409	0	15,27%	100,00%	0,120373	1,204776	0,022148

Извор: аутори, [www.blberza.com](http://www.blberza.com)



---

## ПРЕГЛЕДНИ ЧЛАНЦИ

---



*Рената Лучић<sup>1</sup>*

## **Анализа могућности примјене интегрисаног управљања трошковима у великим производним предузећима у Босни и Херцеговини**

### **Analysis of possibilities for use of the integrated costs management in large production companies in Bosnia and Herzegovina**

#### **Резиме**

*Интегрисано управљање трошковима кроз ланац вриједности представља свеобухватни процес који пословне активности надаље, производње и дистрибуције посматра као јединствену, нераскидиву цјелину. Тиме се отвара широк спектар могућности за оптимизацију трошкова свих процеса и активности који се одвијају како унутар, тако и изван граница предузећа, те посљедично, значајно управљање резултатима пословања. Основни предуслов успјешног управљања трошковима у једном овако комплексном систему је увезивање процеса управљања трошковима који настају током читавог животног циклуса производа и процеса управљања трошковима добављача и купаца. Која ће то оптимална комбинација конвенционалних и савремених метода управљања трошковима бити зависиће првенствено од карактеристика предузећа, с једне стране, те идентификованих потреба за снижавањем трошкова који настају на релацији купац-добављач, с друге стране. На узорку досанскохерцеговачких предузећа истражује се да ли фактори индустријског окружења захтијевају промјене у процесу управљања*

<sup>1</sup> Економски факултет Брчко, renata.lucic.efb@gmail.com

интегралним трошковима, односно да ли менаџмент ових предузећа има јасну визију о томе да се унапређењем односа са добављачима и кувцима ствара још више простора за боље конкурентско позиционирање на тржишту.

**Кључне ријечи:** интегрисано управљање трошковима, ланац вриједности, велика производна предузећа у БиХ, конвенционални приступи управљању трошковима, савремени приступи управљању трошковима, партнерство са добављачима и кувцима.

## Summary

*Integrated costs management through the value chain represents a comprehensive approach which observes the activities of purchasing, production and distribution as a single, undividable whole. This opens a wide range of possibilities for costs optimization of all processes and activities going on both within and outside of the company limits, and consequently, for improvement of the business results. The main precondition for successful cost management in such complex system is connecting of the program for management of costs incurring during the entire life cycle of the product and the program for management of costs of the suppliers and buyers. The optimal combination of conventional and modern costs management methods depends primarily on characteristics of the company, on one side, and identified needs for lowering the costs incurring on relation buyer-supplier, on the other side. On the sample of companies from Bosnia and Herzegovina, it was researched if the factors of internal environment require changes in the approach to management of internal costs, or if the management of these companies has clear vision that the improvement of relations with the suppliers and buyers creates more space for even better competitive position on the market.*

**Key words:** *integrated costs management, chain value, large production companies in BiH, conventional approach to costs management, modern approach to costs management, partnership with suppliers and buyers*

## Увод

Радикалне промјене пословног окружења које се манифестују кроз бројне дисконтинуитете и турбулентне измјене услова пословања, стварају изузетне потешкоће менаџменту у процесу креирања приноса за власнике. У новом пословном амбијенту којег креира глобализација, успјех савременог предузећа се вреднује као резултат интеракције окружења, ресурса и менаџмента, односно способности управљачке структуре да узимајући

у обзир све предности и слабости предузећа, упосли ресурсе на оптималан начин. Једна од главних посљедица глобализације свакако је и јачање конкуренције. Савремена конкуренција је агресивна, немилосрдна и увијек приправна да искористи сваку грешку својих опонената, што ствара и континуирано појачава притисак на менаџмент, присиљавајући га да све своје напоре и активности усмјери ка врховном циљу: задовољењу жеља и потреба купаца. С правом се може рећи да је од свих димензија пословања о којима менаџмент мора водити рачуна купац најважнији. Постићи одговарајући ниво задовољства купаца у данашњим условима није нимало лако. Разлог томе су чињенице да је савремени купац адекватно информисан, веома захтјеван, изузетно сензибилан и врло невјеран. Производити производе и пружати услуге у нади да ће се купац појавити матрица је из давне прошлости која у данашње вријеме више не функционише. Управо због тога су савремена предузећа чврсто фокусирана на проналажење начина за унапређење производа и услуга намијењених задовољењу идентификованих жеља и потреба купаца. У центру пажње се при томе обично налазе квалитет, дизајн и функционалност производа, брзина и поузданост дистрибуције, гаранције, корисничка оријентисаност, одржавање које се протеже кроз цијели животни вијек производа, иновације и сл., а све ово наравно уз прихватљиву цијену (Малинић, Миличевић и Стевановић, 2012, стр. 31). Успјешна реализација једног овако комплексног сета захтјева могућа је под условом да је предузеће оријентисано на кључне факторе успјеха (трошковну ефикасност, квалитет, вријеме, иновације), континуирана усавршавања, оспособљавање запослених и анализу ланца вриједности (Drugy, 2005, р.14). Колико успјешно ће све ове активности бити реализоване, зависиће првенствено од знања и способности менаџмента предузећа. Управо је менаџмент та најважнија карика од које се очекује да непрекидно и врло пажљиво прати ове најважније стратегијске варијабле наспрам конкурената, што превазилази оквире сопствене организације и упозорава на промјене у екстерном окружењу, које њихови купци такође посматрају и процјењују.

Промјене које су се под утицајем глобализације догодиле у екстерном окружењу утицале су и на дешавања у интерном окружењу предузећа. Најважније промјене се односе на другачију, тачније: захтјевима окружења прилагођену организациону и управљачку структуру предузећа, унапређења ефикасности производних процеса, блискије односе с добављачима и купцима засноване на међусобном повјерењу и интензивној сарадњи, унапређење процеса управљања каналима дистрибуције и сл. С обзиром на то да менаџмент различитих предузећа различито реагује на потешкоће у пословању које се јављају као посљедица побројаних промјена, сасвим је јасно да не постоји универзална формула која ће понудити унифицирана

рјешења за све настајуће проблеме. Управо у таквим ситуацијама долази до изражаја знање и креативност менаџмента и управљачког рачуновође који у заједничкој акцији треба да пронађу путеве за остварење зацртаних циљева пословања. Као резултат свих ових настојања развијен је концепт интегрисаног управљања трошковима који, за разлику од конвенционалног приступа управљању трошковима, у себи садржи један другачији поглед на управљање трошковима који настају у пословању предузећа. Наиме, интегрисано управљање трошковима захтијева пажљиво управљање како интерним, тако и екстерним трошковима. Тачније, трошковима који настају у предпроизводној, производној и постпроизводној фази, с једне стране, односно трошковима који настају као резултат интеракција са добављачима, односно купцима, с друге стране. О томе колики значај за предузеће има управљање трошковима који настају изван његових граница најбоље говоре искуства из праксе. Предузећа која су промијенила филозофију и унаприједила сарадњу са добављачима у правцу преношења искустава на подручју управљања трошковима, заједничког рада на истраживању нових материјала, развоју нових производа и сл. остварила су значајне уштеде у трошковима и на тај начин поправила сопствене резултате пословања. Исто тако, приснија сарадња са купцима реализована кроз заједничке напоре на унапређењу функционалности и дизајна производа, резултовала је идентификовањем и елиминисањем активности које не стварају додатну вриједност, што је последично, наравно, довело до редуковања одређених, непотребно насталих трошкова. Овај нови, другачији поглед на процес стварања вриједности за купце, резултовао је чињеницом да су све „карике” ланца вриједности постале свјесне да је међусобно отворена сарадња, заснована на повјерењу и партнерским односима, једини исправни пут за побједу у надметању са конкурентским ланцима вриједности.

Интегрисано управљање трошковима захтијева правовремене, тачне и релевантне информације. Основни извор ових информација треба да буде рачуноводствени информациони систем предузећа који мора бити креиран тако да буде способан да у сваком тренутку пружи информацију која се од њега тражи. С тим у вези поставља се и питање прилагођености, тачније способности конвенционалних приступа управљању трошковима да одговоре на све комплексније информационе захтјеве менаџмента. Управо због тога је на овом мјесту важно истаћи да су се конвенционални приступи управљању трошковима нашли на мети бројних критика. Најчешћи приговори упућени на њихову адресу односе се на недовољно диференциран приступ трошковима који настају у предпроизводној и постпродајној фази ланца вриједности, обрачунске проблеме са алокацијом општих трошкова и игнорисање екстерних трошкова, што их у неким ситуацијама чини недо-



вољно поузданом основом за одлучивање. За разлику од њих, интегрисано управљање трошковима показало се као врло добра основа за јачање финансијских перформанси предузећа и успјешну имплементацију зацртаних стратегијских циљева пословања управо због своје способности да увезује програме управљања интерним и екстерним трошковима, чиме се ствара синергетски ефекат који је знатно већи него у случају њихове симултане примјене. Које технике управљања трошковима ће при томе бити комбиноване условљено је, прије свега, специфичностима интерног и екстерног окружења сваког предузећа. Због тога у академским круговима преовладава мишљење да универзално рјешење никада неће бити ни пронађено.

## **1. Интегрисано управљање трошковима кроз ланац вриједности као предуслов успјешнијег позиционирања предузећа на тржишту**

Већ је у уводу констатовано да су технолошки изазови, глобална тржишта и растућа конкуренција „натјерали” менаџере да модификују пословну праксу у својим предузећима како би успјели да одговоре на комплексне захтјеве купаца. Liderство у цијени и квалитету производа/услуге није више довољно за успјешно надметање са конкурентима. Вријеме испоруке, прилагођене услуге, брзина и флексибилност, представљају критичне факторе успјеха на растућем конкурентском тржишту на којем је животни вијек производа краткотрајан. Тренд усмјерен ка креирању нових врста односа између добављача и купаца који захтијевају растућу отвореност, повјерење и сарадњу, представља основу успјешног позиционирања на тржишту. Предузећа су због овога „присиљена” да преиспитају своје ланце вриједности, те се упусте у сложеније односе са свим учесницима укљученим у животни циклус производа, односно услуге. Тиме се отварају могућности за значајно унапређење нивоа властитих перформанси, као и минимизирање трошкова њихове реализације, што у крајњој линији ствара оптималне предуслове за испоруку супериорне вриједности купцу брже и боље него што то успијева конкуренција. Све су ово разлози због којих интеграција уздуж ланца вриједности представља један од највећих изазова и може постати есенцијални услов опстанка и преживљавања предузећа на тржишту. Креирање оваквог окружења могуће је само у случају када су односи између „карика” у ланцу вриједности леан (engl. lean), што значи кооперативни, стабилни, обострано корисни и прожети са високим нивоом дисциплине.

Концепт интегрисаног управљања трошковима кроз ланац вриједности посматра пословне активности набавке, производње и дистрибуције као јединствену, заокружену цјелину, усмјерену на пружање очекиване вриједности купцу уз најниже могуће трошкове (Малинић, 2008, стр. 288).

Његова успјешна реализација подразумијева ширење фокуса управљања и контроле трошкова и на активности које се дешавају прије набавке и након испоруке производа/услуге купцима. Ово је и основни разлог због којег интегрисано управљање трошковима кроз ланац вриједности захтијева симултану примјену савремених концепата обрачуна и управљања трошковима који су усмјерени на све трошкове у ланцу вриједности и све његове учеснике, и неких традиционалних, интегришући их при томе у један заокружени систем, чији ће резултат бити знатно веће уштеде у трошковима од оних које би настале њиховом појединачном примјеном. Технике које се користе у процесу интегрисаног управљања интерним трошковима доводе до смањења трошкова производа током његовог цјелокупног животног циклуса, док с друге стране, технике које се примјењују за управљање екстерним трошковима повезују програме управљања трошковима добављача и купаца, те подржавају њихове заједничке напоре за смањењем трошкова (Малинић и Јовановић, 2011, стр. 42).

Основни предуслов успјешног управљања трошковима у ланцу набавке је сужавање базе добављача те стварања чврстог и стабилног односа с мањим бројем стратешки најзначајнијих добављача. Ово због чињенице да савремени услови пословања намећу потребу интензивне сарадње с добављачима, која се прије свега огледа у њиховом раном укључивању у процес развоја производа, електронској размјени података, тимском раду, различитим видовима тренинга и обука, све с циљем оспособљавања добављача за усвајање врхунских стандарда производње. Уз то, произвођачи су добили прилику да посвете већу пажњу својим добављачима, што је у крајњој линији довело до снижавања трошкова набавке, унапређења дизајна, квалитета и других својстава производа, унапређења у перформансама добављача и задржавање и сарадњу само с најбољим добављачима те посљедично, јачања конкурентске позиције предузећа на тржишту. Овако висок ниво међуорганизационе сарадње је потпуно разумљив када се у обзир узме рапидни пораст учешћа трошкова екстерно набављених ресурса у цијенама коштања производа, те растући утицај који добављачи имају на продуктивност, цијене, трошкове, квалитет, поузданост и у крајњој линији, укупну вриједност производа у очима њихових крајњих корисника<sup>2</sup>.

У потпуности је јасно, да успјешна реализација овако комплексних захтјева не може бити остварена без адекватне помоћи рачуноводствених информационих система предузећа учесника у ланцу. Већ је раније закључено да су конвенционални рачуноводствени концепти неприкладни за анализу

<sup>2</sup> Детаљније о овоме: Morgan, J. (1988). The Leverage Behind Purchasing. *Purchasing* 27, стр. 21, цитирано према: Ellram, L., Siferd, S. P. (1993). *Purchasing: The Cornerstone of the Total Cost of Ownership Concept*. *Journal of Business Logistics*, 14(1), p. 169.

профитабилности купаца и тржишта јер су изворно осмишљени за мјерење трошкова производа. Њихова примјена у новом пословном окружењу доводи до недостатака као што су: искривљени подаци о трошковима производа, неважне и нефункционалне оперативне контролне информације и неефективно мјерење перформанси. Ново окружење захтијева, дакле, велики број релевантних информација о трошковима и перформансама активности, процеса, производа, услуга и купаца. Напредне методе управљања трошковима које су уграђене у рачуноводствено-информационе системе водећих свјетских компанија успијевају да одговоре на овако комплексне захтјеве пружајући менаџерима информације које они користе у сврху (Cooper и Kaplan, 1998, p. 1):

- ефикасног дизајна производа и услуга који ће с једне стране задовољити очекивања купаца, а с друге стране бити произведени и испоручени уз остварење добити;
- сигнализовања, гдје су неопходна континуирана или дисконтинуирана (реинжењеринг) побољшања у квалитету, ефикасности и брзини;
- помоћи запосленима који су директно укључени у процес производње у њиховом учењу и континуираном унапређењу њихових активности;
- усмјеравања одлука везаних уз производни микс и инвестиције;
- одабира између више добављача;
- преговарања о цијенама, својствима производа, квалитети, испоруци и услугама које се пружају купцима и
- креирању ефикасног и ефективног процеса дистрибуције и сервиса усмјереног ка циљним тржиштима и потрошачким сегментима.

Овако широка лепеза примјене техника управљања трошковима наводи на логичан закључак да примјена само једне од њих не може бити довољна да одговори свим овим потребама, те је сасвим јасно да свако предузеће, узимајући у обзир све своје специфичности, мора пронаћи оптималну комбинацију двије или више њих која ће омогућити тачне информације неопходне за исправно вредновања залиха, егзактно мјерење трошкова производа и ефикасну контролу и анализу успјешности.

Предуслов успјешног управљања трошковима (и осталим перформансама) у ланцу дистрибуције је синхронизовање пословних процеса и активности, те интензивна сарадња између свих, или великог броја кључних организација у ланцу. Висок степен повјерења међу карикама омогућава интензивну размјену кључних информација које се односе на процјене преференција крајњих потрошача када су у питању цијене, квалитет, дизајн, функционалност производа/услуге, што је битно за планирање нових пословних процеса и активности у ланцу набавке и производње, што у крајњој линији треба да омогући значајну диференцијацију централног произвођа-

ча у односу на главне конкуренте (Малинић, 2008, стр. 292). Ослањати се на конвенционалне концепте обрачуна и управљања трошковима у вјери да ће пружити праве информације неопходне за управљање трошковима постало је прилично ризикантно. Чињенице да врло често пружају непоуздан увид у стварну профитабилност канала дистрибуције, те њихова неспособност да идентификују трошкове свих активности унутар канала дистрибуције, почевши од пријема наруџбе па све до испоруке и пружања постпродајних услуга потрошачима, чини их неприлагођеним савременим рачуноводственим захтјевима, чиме се ствара готово непремостива баријера која увелико ограничава њихову примјену. Јасно је, дакле, да постоји потреба за одговарајућим концептом обрачуна трошкова који ће у потпуности испунити све информационе захтјеве детектовања, обрачуна и управљања трошковима који се појављују као резултат бројних активности које се одвијају у каналу дистрибуције. Међутим, чињеница је да нити у рачуноводственој теорији, нити пракси још увијек не постоји концепт обрачуна трошкова који би у потпуности одговорио комплексним информационим захтјевима које пред њега постављају менаџери канала дистрибуције. Због тога већина релевантних аутора сматра да је побољшање информационих домета прије свих ABC и каизен (engl. kaizen) концепта кључ за ефикасну контролу трошкова унутар ланца дистрибуције (Christopher, 2011, р. 80). Академски истраживачи, као и практичари извјештавају да успјешна имплементација интегрисаног управљања трошковима кроз ланац вриједности доприноси повећању профитабилности производа (LaLonde и Pohlen, 1996), унапређењу пословне сарадње међу партнерима (Doherty, Maier и Simkin, 1993), бољем разумијевању стварних трошкова пословања (Lin, Collins и Du, 2001; Zsidisin, Ellram и Ogden, 2003), распоређивању конкурентског притиска уздуж цијелог ланца набавке (Cooper и Slagmulder, 2003), бољем познавању пословних процеса и њима узрокованим трошковима (Stapleton, Pati, Beach и Julmanichoti, 2004) и успјешнијем доношењу одлука (Blocher, Chen, Cokins и Lin, 2005). Поред овога, Институт менаџерских рачуновођа (енгл. Institute of Management Accountants-ИМА) у свом извјештају наводи да имплементација интегрисаног система управљања трошковима може помоћи компанијама да (ИМА, 2000, р. 8):

- антиципирају и правовремено реагују на промјене у окружењу прије него исте почну утицати на њих;
- континуирано унапређују процесе;
- упознају се са купцима и прилагођавају се њиховим потребама;
- изграђују дугорочне везе са добављачима и осталим члановима „продуженог” предузећа;

- оптимизирају профит осигуравајући да ресурсе вежу искључиво за активности унутар ланца вриједности;
- осигурају да сви запослени у потпуности разумију стратешке и оперативне циљеве, те стварају велики степен мотивације запослених за остварење истих;
- размјењују информације између свих учесника у ланцу и свих нивоа организације, које се односе на купце, остварене резултате, настале и ријешене проблеме и изазове који предстоје у наредном периоду.

## **2. Истраживање о могућности примјене интегрисаног управљања трошковима у великим производним предузећима у Босни и Херцеговини**

У сврху конкретизације теоријских претпоставки рада, те давања истраживачког доприноса у стицању знања о управљачко-рачуноводственој пракси у земљама са нижим степеном привредног развоја у које се убраја и Босна и Херцеговина, проведено је истраживање на узорку предузећа из БиХ. Циљ истраживања био је провјерити хипотезу да интегрисано управљање трошковима кроз ланац вриједности има позитиван утицај на конкурентско позиционирање предузећа на тржишту. Поред овога циљ је био и утврдити на којем нивоу развијености се налазе рачуноводствени информациони системи великих производних предузећа у БиХ и да ли тај ниво омогућава интегрисано управљање како интерним тако и екстерним трошковима?

У фокусу истраживања нашла су се велика предузећа прерађивачке индустрије која обављају дјелатност за коју су регистрована. Критеријуми за класификацију предузећа на велика утврђени су Законом о рачуноводству и ревизији у Федерацији Босне и Херцеговине и Законом о рачуноводству и ревизији Републике Српске који прописују да за разврставање предузећа у микро, мала, средња и велика морају бити задовољена најмање два од ниже наведена три критеријума:

- висина прихода,
- вриједност имовине,
- просјечан број запослених током пословне године.

За потребе истраживања, тачније формирања основног скупа, одабрани су критеријуми висина прихода и просјечан број запослених током пословне године. Разлога због којих се при дефинисању основног скупа фокус усмјерио само на велика производна предузећа било је неколико. Прво, примјена савремених метода управљања трошковима је оправдана у случајевима када предузећа послују у индустријама са високим нивоом конку-

ренције, за које је карактеристична висока стопа аутоматизације пословних процеса, те самим тим и висок удио општих у структури укупних трошкова. Њихова специфичност је да имају подручја са високим и растућим трошковима, велики број производа, услуга, купаца, процеса или комбинацију наведеног (Cooper, Kaplan, 1988, pp. 21-25). Укључивање ових предузећа у узорак условљен је, дакле, њиховим могућностима да ангажују кадровске, техничке и финансијске ресурсе неопходне за опсежне анализе које имплементација савремених приступа управљању трошковима захтијева, што прелази могућности средњих и малих предузећа, поготово у оквирима привредног амбијента Босне и Херцеговине. Друго, у истраживању које су провели Институт менаџерских рачуновођа (ИМА) и Крумвиде (Krumwiede) 1996. године се, између осталог, закључује да су предузећа која су имплементовала АВС методу по величини, односно оствареном приходу, већа од оних која нису (Krumwiede, 1998, p. 34). Чињеница да су савремене методе управљања трошковима дизајниране за производна предузећа и усмјерене на управљање трошковима у истим, усмјерила је наш фокус само на њих. То међутим не значи да користи од увођења савремених метода не могу имати и услужна предузећа. Напротив, користи могу бити врло велике због чињенице да у структури њихових укупних трошкова највећи удио имају фиксни и индиректни трошкови. Купер и Каплан (Cooper, Kaplan, 1988, p. 21) сматрају да би користи од примјене АВС методе у услужним предузећима биле веће него у производним. Међутим, резултати истраживања које су провели Кејгвин и Боуман (Cagwin и Bouwman, 2002, p. 17) показали су да производна предузећа у већој мјери користе АВС методу (31,1%) него услужна (14,3%). Неки теоретичари сматрају да се кључ проблема налази у перцепцији услужних предузећа, која још увијек сматрају да су савремене методе управљања трошковима у највећој мјери усмјерене на управљање трошковима у производним предузећима.

Према подацима Агенције за посредничке, информатичке и финансијске услуге (скр. АПИФ) из Бања Луке и LRC BIS из Сарајева, у Босни и Херцеговини послује 298 производних предузећа која према наведеним критеријима могу бити сврстана у категорију великих. Након што је дефинисан основни скуп (којег чини 298 предузећа) формиран је оквир за избор узорка, односно попис јединица основног скупа из којег је изабран узорак. Ради се о простом случајном узорку од 110 предузећа. Одазив је био 27% (n=30).

У укупном броју испитаних предузећа 33,33% је предузећа из индустрије прехранбених производа, пића и духана, 30% из индустрија базних метала и металних производа, 16,67% из индустрије дрвета и производа од дрвета. Осталих 20% припадају индустријама текстила и текстилних производа, индустрији коже и производа од коже, индустрији кокса, деривата нафте



и нуклеарног горива, индустрији хемикалија, хемијских производа и вјештачких влакана, производњи осталих производа од неметалних минерала и производњи машина и уређаја.

## 2.1. Резултати истраживања

Профитабилност предузећа у великој је мјери зависна од квалитета информација које продукује његов рачуноводствени информациони систем. С тим у вези намјера је утврдити да ли рачуноводствени информациони системи испитаних предузећа задовољавају информационе потребе њиховог менаџмента, односно да ли пружају правовремене и тачне информације неопходне за повлачење правих пословних потеза.

Први корак у истраживању било је конструисање скале процјене квалитетне информација које продукује рачуноводствени информациони систем предузећа као независне варијабле. Скала је конструисана по моделу петостепене скале Ликертовог типа (у оквиру које су одговори испитаника вредновани оцјенама од 1 до 5, при чему је 1-најмањи степен слагања а 5-највећи степен слагања), а чине је 4 тврдње о различитим аспектима процјене постојећег система управљања трошковима у анкетираним предузећима. Скала/варијабла је формирана на основу тврдњи и резултата унутрашње хомогености тврдњи путем вриједности Cronbach's alpha коефицијената<sup>3</sup> (табела 1). Добијена вриједност Cronbach's alpha коефицијената, као показатеља унутрашње хомогености, за укупну скалу износи 0,887, што имплицира да је унутрашња хомогеност скале изузетно добра, те да се на основу ових димензија може формирати независна варијабла. Осим тога, у табели 1 је видљиво да добијене вриједности Cronbach's alpha коефицијената за појединачне димензије варијабле квалитетне информација које продукује рачуноводствени информациони систем предузећа показују да све примијењене димензије посједују изузетно добар ниво поузданости. С друге стране, зависну варијаблу у овом случају представља квалитетно пословно одлучивање, која је операционализована кроз оцјену просјечног развоја укупног годишњег прихода предузећа у претходне три године (табела 2).

<sup>3</sup> Резултати Cronbach alpha који су већи од 0,7 представљају прихватљиву поузданост, мада би било пожељно тежити коефицијентима изнад 0,8.

Табела 1.

Вриједности Cronbach's alpha коефицијената за поједине димензије независне варијабле

	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
Постојећи систем управљања трошковима омогућава предузећу уштеду на трошковима	10,90	7,472	,671	,885
Постојећи систем управљања трошковима продукује тачне информације о трошковима производа и /или услуга	10,93	6,892	,726	,866
Постојећи систем управљања трошковима омогућава предузећу задовољавајућу контролу трошкова	10,97	6,378	,854	,816
Постојећи систем управљања трошковима омогућава побољшану ефикасност процеса	10,90	6,093	,779	,848

Напомена: Тврдње у Табели 1. прилагођене су према: Pekanov, S.D. (2013). Koristi primjene ABC metode u hrvatskim poduzećima. *Ekonomski vjesnik 1/2013*, str. 156.

Табела 2.

Просјечан развој укућној годишњег прихода у претходне три године

Развој годишњег прихода у претходне три године	Фреквенција	Структура у %
Изузетно опадајући	0	0
Опадајући	6	20
Константан	6	20
Растући	12	40
Изузетно растући	6	20
Укупно	30	100

Извор: Анализа аутора (2016).

Укупан годишњи приход за 60% испитаних предузећа се развија у добром смјеру. Од укупног броја испитаних 40% је навело да су њихови приходи растући а 20% њих, штовише као изузетно растући. Половина осталих испитаника има константан развој прихода, док друга половина има проблема са падом прихода што представља озбиљан изазов за менаџмент предузећа.

Постојање корелационе повезаности између варијабле квалитет информација које продукује рачуноводствени информациони систем предузећа и варијабле квалитетно пословно одлучивање приказује табела 3. Статистичка анализом је утврђено да је квалитет информација које је продуковао



рачуноводствени информациони систем предузећа позитивно утицао на просјечни развој годишњег прихода предузећа у претходне три године ( $r = 0,784$ ,  $p < 0,05$ ), односно да постоји статистички значајна веза између квалитета информација које продукују рачуноводствени информациони система испитаних предузећа и успјешности у њиховом пословном одлучивању.

**Табела 3.**

*Корелациона ѡвезаност између зависне и независне варијабле*

		Квалитет информација које продукује рачуноводствени информациони систем предузећа.		Оцјена просјечног развоја укупног годишњег прихода предузећа у претходне три године.
Spearman's rho	Квалитет информација које продукује рачуноводствени информациони систем предузећа.	Correlation Coefficient	1,000	<b>0,784**</b>
		Sig. (2-tailed)		,000
		N		30
	Оцјена просјечног развоја укупног годишњег прихода предузећа у претходне три године.	Correlation Coefficient		1,000
		Sig. (2-tailed)		
		N		

\*\*Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Извор: Анализа аутора (2016).

Одговор на питање која од четири димензије *независне варијабле* - квалитет информација које продукује рачуноводствени информациони систем предузећа највише утиче на просјечни развој годишњег прихода предузећа, потражен је кроз анализу појединачних корелација између димензија које чине *независну* и *зависну варијаблу* Анализа корелације је показала да је највећи утицај на просјечан развој годишњег прихода предузећа у претходне три године имала димензија - постојећи систем управљања трошковима омогућава предузећу уштеду на трошковима ( $r = 0,734$ ,  $p < 0,05$ ), те димензија - постојећи систем управљања трошковима продукује тачне информације о трошковима производа и /или услуга, истина нешто слабије ( $r = 0,643$ ,  $p < 0,05$ ) али још увијек у границама умјерене повезаности.

Све ово дакле, наводи на закључак да су менаџери испитаних предузећа углавном задовољни квалитетом информација које добијају од рачуноводствених информационих система својих предузећа, те да поменути пружају подршку у доношењу пословних одлука које имају директан утицај на профитабилност пословања.

Други корак у истраживању била је детекција евентуалних проблема које менаџери великих производних предузећа у Босни и Херцеговини имају са постојећим системом управљања трошковима. С тим у вези важно је истаћи сљедеће: ако се идентификује постојање проблема и пропуста у

функционисању постојећег система управљања трошковима, неопходно је предузети кораке који ће бити усмјерени на увођење неког новог система способног да пружи правовремене и тачне информације неопходне за доношење квалитетних пословних одлука. Полазећи од претпоставке да већина предузећа примјењује конвенционалне системе обрачуна трошкова најприје је идентификовано по којем конвенционалном систему се врши обрачун трошкова у испитаним предузећима.

Од укупног броја испитаних предузећа (табела 4) 53% примјењује систем обрачуна по стварним трошковима. Половина осталих предузећа примјењује систем обрачуна по стандардним трошковима (њих 23,33%), док друга половина примјењује систем обрачуна по стандардним варијабилним трошковима (Direct Costing). Приказани резултати су потврдили полазну претпоставку и доста су обесхрабрујући јер указују на врло низак ниво развоја управљачко рачуноводствене функције у великим производним предузећима у БиХ. Евидентно је, дакле, да је систем обрачуна по стварним трошковима окосница обрачуна трошкова у највећем броју предузећа из узорка. Посматран са становишта циљева којима обрачун трошкова треба да служи систем обрачуна по стварним трошковима показује највише недостатака<sup>4</sup> и њему се упућују највеће критике. Наиме, систем обрачуна по стварним трошковима нуди промјенљиву јединичну цијену коштања и дјелимичних учинака (учинци мјеста трошкова) и коначних учинака предузећа (недовршене производње, готових производа и проданих производа). Надаље, не одговара потребама билансирања залиха недовршене производње и готових производа у финансијском књиговодству. Отежава, ако не и потпуно не дозвољава дјелотворну контролу трошкова. Ономогућава квалитетно планирање прихода, расхода и резултата за предузеће у цјелини или његове дијелове. Испољава значајне недостатке у погледу формулисања политике продајних цијена и њиховог формирања. Неажуран је и неупотребљив за потребе алтернативног пословног одлучивања, које је важна ставка савременог обрачуна трошкова. Упркос чињеници да посједује значајне недостатке, погрешно би било закључити да је систем обрачуна по стварним трошковима потпуно бескористан, односно информационо сасвим ирелевантан. Концепти мјеста и носилаца трошкова и резултата, уведени системом обрачуна по стварним трошковима, једнако су битни и за системе обрачуна по стандардним трошковима. Једина разлика је у томе што мјеста трошкова у напреднијим системима обрачуна трошкова нису само калкулациона мјеста, него и контролни пунктови трошкова.

<sup>4</sup> Детаљније о овоме: Стевановић, Н. (2000). *Системи обрачуна трошкова и учинака: Обрачун трошкова и учинака производној предузећа*. Универзитет у Београду: Економски факултет, стр. 240-245.

Табела 4.  
Примијењени систем обрачуна трошкова

Систем обрачуна трошкова	Фреквенција	Структура у %
Систем обрачуна по стварним трошковима	16	53,33
Систем обрачуна по стандардним трошковима	7	23,33
Систем обрачуна по стандардним варијабилним трошковима (Direct Costing)	7	23,33
<b>Укупно</b>	<b>30</b>	<b>100</b>

Извор: Анализа аутора (2016).

Конвенционалне методе управљања трошковима прикладне су за предузећа која имају низак удио општих трошкова у структури укупних трошкова. Низак удио општих трошкова карактеристичан је за предузећа са ниском аутоматизацијом производних процеса, те посљедишно високим удјелом трошкова директног рада. Уколико уз све наведено предузеће још послује и у окружењу са ниском конкуренцијом, у таквим предузећима је могуће користити један до два критеријума за распоред општих трошкова, а ти критеријуми могу бити повезани са обимом. Примјена конвенционалних метода у оваквој констелацији односа неће доводити до појаве грешака при распореду општих трошкова и одређивања цијене коштања. Додајући још и чињеницу да је њихова примјена једноставна и јефтина конвенционалне методе су за оваква предузећа сасвим прихватљиве<sup>5</sup>.

Одговор на питање да ли примјена конвенционалних метода управљања трошковима у анкетираним предузећима може бити оправдана, посматрано са аспекта удјела општих трошкова у структури укупних трошкова, понудила је анализа односа независне варијабле примјењени систем обрачуна трошкова и зависне варијабле удио општих трошкова у структури укупних трошкова предузећа. Однос наведених варијабли приказује табела 5.

Извршеном статистичком анализом је утврђено да постоји позитивна и умјерена повезаност варијабли, односно вриједност коефицијента корелације је ( $r = 0,668$ ). На основу добијеног показатеља коефицијента корелације могуће је закључити да је, узимајући у обзир удио општих трошкова у структури укупних трошкова предузећа и статистички значајну везу ( $p < 0,05$ ), примјена конвенционалних система обрачуна трошкова у анкетираним предузећима оправдана.

<sup>5</sup> Детаљније о овоме: Pekanov, S.D. (2013). Koristi primjene ABC metode u hrvatskim poduzećima. *Ekonomski vjesnik 1/2013*, str.150-151.

Табела 5.

Корелациона повезаност између независне и зависне варијабле

			Примијењени систем обрачуна трошкова.	Удио општих трошкова у структури укупних трошкова предузећа.
Spearman's rho	Примијењени систем обрачуна трошкова.	Correlation Coefficient	1,000	,668**
		Sig. (2-tailed)		,000
		N		30
	Удио општих трошкова у структури укупних трошкова предузећа.	Correlation Coefficient		1,000
		Sig. (2-tailed)		
		N		

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Извор: Анализа аутора (2016).

Да би се још јаче потврдили или одбацили добијени резултати извршена је анализа повезаности *независне варијабле* приммијењени систем обрачуна трошкова и *зависне варијабле* процјена кретања удјела општих трошкова у структури укупних трошкова предузећа у претходних пет година. Резултате ове анализа приказује табела 6.

Табела 6.

Корелациона повезаност између независне и зависне варијабле

			Примијењени систем обрачуна трошкова.	Процјена кретања удјела општих трошкова у структури укупних трошкова предузећа у претходних пет година.
Spearman's rho	Примијењени систем обрачуна трошкова.	Correlation Coefficient	1,000	,792**
		Sig. (2-tailed)		,000
		N		30
	Процјена кретања удјела општих трошкова у структури укупних трошкова предузећа у претходних пет година	Correlation Coefficient		1,000
		Sig. (2-tailed)		
		N		30

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Извор: Анализа аутора (2016).

Статистичка анализа је показала да постоји позитивна и врло добра повезаност варијабле, односно вриједност коефицијента корелације је ( $r =$

0,792). Добијени показатељ коефицијента корелације наводи на закључак да је, узимајући у обзир процјену кретања удјела општих трошкова у структури укупних трошкова предузећа у претходних пет година и статистички значајну везу ( $p < 0,05$ ), примјена конвенционалних система обрачуна трошкова у анкетираним предузећима оправдана.

Имајући у виду чињеницу да анкетирана предузећа припадају босанско-херцеговачкој прерађивачкој индустрији за коју је карактеристичан висок удио трошкова директног рада, те посљедично низак степен аутоматизације, јасно је зашто конвенционални системи управљања трошковима задовољавају информационе захтјеве менаџмента ових предузећа.

Трећи корак у истраживању захтијевао је испитивање постојања позитивне корелације између *независне варијабле* конвенционални системи обрачуна трошкова операционализоване кроз димензију (примијењени систем обрачуна трошкова и учинака) и *зависне варијабле* рачуноводствено-информациони захтјеви менаџмента великих производних предузећа у БиХ операционализоване кроз низ варијабли, како би се добио што бољи увид у однос наведених појава (табела 7). Мјерење повезаности између варијабли вршено је примјеном Спирмановог коефицијента корелације<sup>6</sup> при чему је статистичка значајност одређена на нивоу  $p < 0,05$ .

Табела 7.

*Корелациона повезаност између независне и зависних варијабли*

Независна варијабла	Зависна варијабла	Коефицијент корелације
Примијењени систем обрачуна трошкова	Постојећи систем управљања трошковима продукује тачне информације о трошковима производа и /или услуга.	,605
Примијењени систем обрачуна трошкова	Постојећи систем управљања трошковима омогућава предузећу уштеду на трошковима.	,709
Примијењени систем обрачуна трошкова	Постојећи систем управљања трошковима омогућава предузећу задовољавајућу контролу трошкова.	,566
Примијењени систем обрачуна трошкова	Постојећи систем управљања трошковима омогућава предузећу побољшану ефикасност процеса.	,527

Извор: Анализа аутора (2016).

Већ је раније напоменуто да је задатак менаџмента да, уколико идентификује постојање проблема и пропуста у функционисању постојећег

<sup>6</sup> За тумачење вриједности Спирмановог коефицијента корелације важе следећа правила: од 0 до 0,25 или од 0 до -0,25 нема повезаности; од 0,25 до 0,50 или од -0,25 до -0,50 слаба повезаност међу варијаблама; од 0,50 до 0,75 или од -0,50 до -0,75 умјерена до добра повезаност; од 0,75 до 1 или од -0,75 до -1 упућују на врло добру од изврсну повезаност међу варијаблама.

система управљања трошковима, предузме кораке који ће бити усмјерени на увођење неког новог система способног да пружи правовремене и тачне информације неопходне за доношење квалитетних пословних одлука. Претходна анализа задовољства испитаних предузећа системом управљања трошковима који је у примјени у њиховом предузећу, показала је да постојећи систем управљања трошковима углавном задовољава информационе потребе њиховог менаџмента. Доказ томе су вриједности коефицијента корелације  $r$  које се крећу у распону од 0,527 до 0,709, што Довсон и Трап (Dawson, Trapp, 2004) тумаче као умјерену до релативно добру повезаност. Најнижи степен корелације утврђен је за варијаблу *постојећи систем управљања трошковима омогућава предузећу побољшану ефикасност процеса* ( $r = 0,527$ ) и варијаблу *постојећи систем управљања трошковима омогућава предузећу задовољавајућу контролу трошкова* ( $r = 0,566$ ), што је и разумљиво јер већина предузећа примјењује систем обрачуна по стварним трошковима који испољава ове недостатке. Ово указује на потребу за одређеним модификацијама система како би се омогућила већа тачност генерисаних информација и унаприједио систем управљања трошковима. С друге стране, испитаници су процијенили да су најбоље особине примијењених система обрачуна трошкова њихова способност да допринесу уштедама у трошковима ( $r = 0,709$ ) и пруже релативно тачне информације о трошковима производа и/или услуга ( $r = 0,605$ ). Дакле, резултати статистичке анализе су показали да постоји статистички значајна веза између рачуноводствено-информационих захтјева менаџмента испитаних предузећа и способности примијењених (конвенционалних) система управљања трошковима да пруже корисне информације које ће помоћи менаџменту у доношењу пословних одлука неопходних за реализацију зацртаних циљева пословања.

Четврти корак у истраживању имао је за циљ идентификовати да ли примјена концепта интегрисаног управљања трошковима може помоћи предузећу у бољем конкурентском позиционирању на тржишту. Интегрисано управљање трошковима, у свом идеалном облику, требало би да обухвата комбиновану примјену метода за интерно управљање трошковима и метода за управљање трошковима који настају на релацији купац - добављач. У уводу је већ наглашено да економска теорија (као ни пословна пракса) не може понудити јединствен сет техника примјењив на свако предузеће зато што једноставно не постоје два потпуно идентична пословна ентитета која послују у идентичном окружењу. Руководећи се резултатима истраживања која су проведена у земљама са развијеном економијом, као и препорукама научних радника, везано уз способност појединих метода управљања интерним трошковима да буду увезане са једном или више других, у фо-

косу овог истраживања нашле су се три методе и то: обрачун и управљање на основу циљних трошкова (engl. Target Costing), обрачун и управљање на основу активности (engl. Activity Based Costing-ABC) и каизен обрачун трошкова (engl. Kaizen Costing). Намјера је била да се на одабраном узорку истражи да ли и у којој мјери босанскохерцеговачка производна предузећа примјењују неку од ових метода, те које користи, односно ефекте њихова примјена има на систем управљања трошковима и перформансама предузећа. Поред овога, истраживање је било усмјерено и на идентификовање способности рачуноводствено-информационог система предузећа да увеже постојећу конвенционалну и примјењену савремену методу управљања трошковима у јединствену цјелину. Оваквом интеграцијом би се отвориле могућности за квалитетније пословно одлучивање захваљујући способности савремених метода да пруже квалитетне информације неопходне за одређивање продајних цијена, дефинисање производног микса, одређивање профитабилности појединих купаца, унапређење процеса који се одвијају у предузећу, итд. Изјаве су мјерене петостепеном Ликертовом скалом (1-најмањи степен слагања, 5-највећи степен слагања). Сумиране резултате анализе прикупљених података приказује табела 8.

**Табела 8.**

*Анализа примјене савремених метода управљања трошковима у великим производним предузећима у БиХ*

Начин примјене	Метода управљања трошковима		
	Target Costing	Activity Based Costing	Kaizen Costing
Не примјењујемо	21	24	30
Дјелимично примјењујемо	7	4	-
Примјењујемо у потпуности	2	2	-
Свега:	30	30	30

Извор: Анализа аутора (2016).

Као што је видљиво из табеле 8, Target Costing је метода коју у потпуности примјењује 6,6% анкетираних предузећа, док њих 23,3% примјењује методу само код одређених пројеката или одабраних производа. ABC метода је у примјени у мањој мјери, тачније само 20% анкетираних предузећа примјењује ABC, од чега њих 6,6% у потпуности, док њих 13,33% дјелимично.

Правовремени утицај на трошкове и управљање структуром трошкова ( $\bar{x}=3,0$ ;  $\sigma=2,82$ ), те повећање трошковне транспарентности ( $\bar{x}=3,0$ ;  $\sigma=2,0$ ) најзначајнији су циљеви због којих се приступило имплементацији Target Costing методе у рачуноводствени информациони систем анкетираних предузећа. Поред ових *трошковно оријентисаних* циљева, као значајни су означени и циљеви у вези с производом, односно циљеви који се односе



на континуирано прилагођавање квалитета производа ( $\bar{x}=2,25$ ;  $\sigma=1,29$ ), те циљ усмјерен на смањивање комплексности производа ( $\bar{x}=2,0$ ;  $\sigma=1,73$ ). Циљ који се везује уз истраживање и развој производа, тачније, скраћивање развојног програма/достизање оптималног тренутка за улазак на тржиште означен је као мање релевантан у односу на наведене ( $\bar{x}=1,67$ ;  $\sigma=0,47$ ). Циљеви који су важни за ефикасно функционисање цјелокупног ланца вриједности анкетираних предузећа су оцијенили као оне који нису били пресудни за имплементацију Target Costing методе у њихов рачуноводствено-информациони систем. Дакле, доминантни циљ због којег су се предузећа одлучила на примјену Target Costing је квалитетно и ефикасно управљање трошковном ситуацијом у предузећу.

Предузећа која примјењују ABC методу дала су високу просјечну оцјену изјави *Менаџмент њихових предузећа је обезбедио све њихове ресурсе за примјену ABC методе*<sup>7</sup> ( $\bar{x}=3,0$ ;  $\sigma=1,0$ ). Ово је сасвим разумљиво јер без адекватне подршке менаџмента, примјена ABC методе не би била могућа. Једнако високу оцјену је добила и изјава *ABC се примјењује при одређивању трошкова производа* ( $\bar{x}=3,0$ ;  $\sigma=0,0$ ). Узимајући у обзир обиљежја ABC методе и чињеницу да њена примјена омогућава тачнију алокацију општих трошкова на носиоце, те посљедиочно и прецизније утврђивање укупних трошкова јединице производа и/или услуге, за очекивати је да ће ABC метода бити примјењена у сврху одређивања јединичних трошкова. Изјава *ABC омогућава анализу трошкова по јединичним активностима* ( $\bar{x}=2,5$ ;  $\sigma=1,50$ ) такође се везује уз основна обиљежја ABC методе и требало би, ако се исправно примјењује, да омогући предузећу увид у трошкове сваке појединачне активности. Интересантно је за примјетити да је најнижу просјечну оцјену добила изјава *користи од примјене ове методе су надмашиле трошкове* ( $\bar{x}=1,2$ ;  $\sigma=0,40$ ). Високи трошкови увођења ове методе у рачуноводствени систем предузећа најчешћи су разлог због којег се предузећа тешко одлучују или одустају од њене примјене. Могући узрок овоме је несистематска примјена ове методе и погрешан приступ предузећа која су, вјероватно, без јасно одређене сврхе кориштења врло прецизних информација о трошковима које продукује ABC ушла у ову „авантуру”.

Анализа резултата истраживања је показала и то да рачуноводствени информациони системи анкетираних предузећа нису способни да на било који начин увек примјену конвенционалног метода управљања трошковима са неком од савремених метода (ABC или Target Costing), што наводи на закључак да велика производна предузећа у БиХ немају развијене системе интегрисаног управљања интерним трошковима, што би у случају

<sup>7</sup> Прилагођено према: Kennedy, T., Affleck-Graves, J. (2001). The impact of activity-based costing techniques on firm performance. *Journal of Management Accounting Research*, 13(1), pp. 19-45.



комплекснијих услова пословања свакако имало негативне импликације на конкурентско позиционирање ових предузећа.

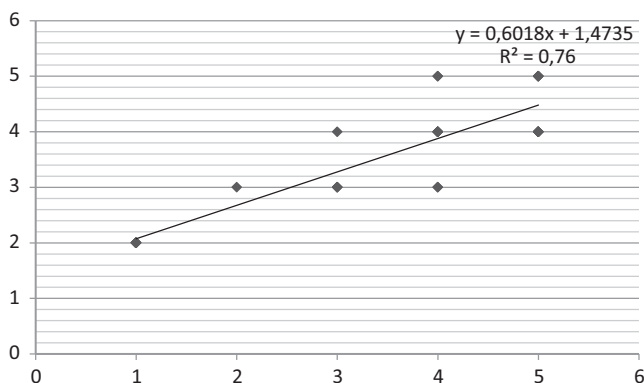
Једно од обиљежја интегрисаног управљања трошковима кроз ланац вриједности је и успостављање квалитетнијих и приснијих односа с једне стране са добављачима, као кључној карици која значајно утиче на висину трошкова пословања, као и са купцима, с друге стране, чијим укључивањем предузеће себи отвара могућност да кроз производ који је у потпуности прилагођен њиховим потребама и жељама надмаши конкуренте и учврсти своју тржишну позицију. Истраживање је показало да од укупног броја анкетираних предузећа њих 16 (односно 53,3%) посматра своје добављаче као дио свог ланца вриједности. При томе, ни једно од испитаних предузећа нема развијене програме међуорганизационог управљања трошковима на релацији предузеће-добављач, али у односима са својим добављачима примјењују одређена правила и поступке који представљају компоненте интегрисаног управљања екстерним трошковима. У прилог овоме говоре чињенице да: 96,6% анкетираних предузећа проводи стратегију стварања дугорочних пословних односа с добављачима; њих 60% посвећује значајну пажњу контроли успешности пословања с кључним добављачима; 80% испитаних предузећа очекује од својих добављача да испуне високо постављене захтјеве у вези са квалитетом сировине/компоненти које им испоручују; 20% предузећа у потпуности се слаже, док њих 66,7% се углавном слаже с изјавом да је њихова политика усмјерена ка редуковању броја добављача. С тим у вези је и податак да 37,5% предузећа сматра да њихов однос и политика коју проводе према добављачима резултују значајним уштедама у трошковима што се огледа и кроз податак да њих 56,25% сматра да се користи огледају и у успјешнијем доношењу пословних одлука, што у крајњој линији и представља циљ интегрисаног управљања трошковима.

Узимајући у обзир чињеницу да се сва анкетирана предузећа баве производњом производа широке потрошње, те да се ни једно предузеће не појављује у улози централног добављача, сасвим су разумљиви резултати истраживања који су показали да ни једно предузеће нема развијен ни један од облика присније сарадње са купцима њихових производа, која би подразумевала стварање партнерских односа, сарадњу у процесу развоја иновативних и тржишно-оријентисаних производа, отворену могућност приступа купаца производним плановима предузећа и сл.

Идентификовање постојања позитивне корелације између зависне варијабле конкурентско позиционирање операционализоване кроз димензију (просјечни развој укупног годишњег прихода у претходне три године) и независне варијабле концепт интегрисаног управљања трошковима кроз ланац вриједности операционализоване кроз димензију (добављачи

су дио ланца вриједности предузећа), представљало је важан корак у провјери тврдње да интегрисано управљање трошковима кроз ланац вриједности има позитиван утицај на конкурентско позиционирање предузећа на тржишту. Овдје при томе треба напоменути да је провјера ове хипотезе заснована на димензијама које се односе на интегрисано управљање екстерним трошковима, с обзиром на чињеницу да је у претходној расправи констатовано да предузећа из узорка немају развијене програме интегрисаног управљања интерним трошковима.

Утицај независне на зависну варијаблу испитан је употребом линеарне регресионе анализе. Добијени коефицијент регресије  $\beta = 0,872$  је статистички значајан ( $p < 0,05$ ), односно другим ријечима, постоји статистички значајна линеарна веза између концепта интегрисаног управљања трошковима кроз ланац вриједности и конкурентског позиционирања предузећа. С обзиром на то да је ова вриједност блиска јединици може се закључити да постоји јака зависност између ових промјењивих.



Графикон 1. Регресиони правац  $a = 0,6018$ ,  $b = 1,4735$

Добијени модел линеарне регресионе анализе указује да уколико добављачи, буду јаче интегрисани у ланац вриједности предузећа, у будућности ће доћи до бољег конкурентског позиционирања, односно просјечни раст годишњег прихода предузећа, повећаће се за 1,4735%. У овом случају константни члан нема значења, јер је практично немогуће да предузеће нема никакву конекцију са добављачима.

Дакле, статистичка анализа је показала да је укључивање добављача у ланац вриједности појединих предузећа, сужавање броја добављача на најквалитетније, постављање високих стандарда у погледу квалитета инпута, те тенденција стварања дугорочних пословних односа, што су све компо-

ненте интегрисаног управљања екстерним трошковима, имало значајан утицај на резултате пословања предузећа из узорка.

## **Закључак**

Истраживање примјене интегрисаног управљања трошковима у производним предузећима у Босни и Херцеговини је показало да од укупног броја испитаних предузећа ни једно нема развијен систем интегрисаног управљања интерним трошковима нити систем интегрисаног управљања екстерним трошковима (у његовом дефинисаном облику). Генерално посматрано, један од разлога је свакако врло низак ниво развијености управљачко-рачуноводствене и функције управљања у предузећима у Босни и Херцеговини. Под овим се подразумејева недовољан ниво образованости кључних актера у процесу управљања предузећем, што за посљедицу има неразумијевање постојања потребе за тачнијим обрачуном, контролом и управљањем трошковима што има директан утицај на ниво профитабилности пословања. Недовољан ниво знања и способности ствара код запослених одбојност према нечему новом и непознатом, те посљедично, неспремност на промјене, па чак и у ситуацијама када ће се њихов ефекат позитивно одразити на сваког запосленог. Кључну улогу у разрјешавању овог „гордијског чвора” има менаџмент који треба да буде иницијатор и лидер позитивних промјена у пословању предузећа. С тим у вези је и основна намјера проведеног истраживања да конструктивно утиче на доносиоце одлука како би, ако ништа друго, у неким ситуацијама барем размислили о промјени досадашње праксе. Други разлог је повезан са технолошком развијеношћу производних предузећа у Босни и Херцеговини. Прерађивачка индустрија у БиХ је радно интензивна и ниво аутоматизације производних процеса је врло низак. Ова тврдња поткријељена је резултатима истраживања који су показали да је удио и кретање општих трошкова у укупним трошковима анкетираних предузећа на релативно ниском нивоу (43% предузећа процјењује да се удио општих трошкова у укупним трошковима предузећа креће у интервалу 10%-20%, док 60% предузећа процјењује да је у протеклих пет година удио општих трошкова у укупним трошковима незнатно повећан). С тим у вези, те узимајући у обзир чињеницу да су конвенционалне методе обрачуна трошкова једноставније и јефтиније за увођење и примјену од савремених, сасвим је разумљиво зашто сва анкетирана предузећа обрачун трошкова врше по некој од конвенционалних метода. При томе је потребно истаћи да чак 53,33% анкетираних предузећа (односно њих 16) примјењује систем обрачуна по стварним трошковима.

Оно што свакако охрабрује је чињеница да међу анкетираним предузећима ипак има и оних чији је менаџмент препознао предности које доноси имплементација неке од савремених метода обрачуна трошкова. Истина овдје се не ради о великом броју. Па тако, од укупног броја испитаних предузећа њих 7 Target Costing методу дјелимично примјењује, док су само 2 предузећа навела да методу примјењују у потпуности. Као највећи проблем наводе високе трошкове увођења због којих велики број предузећа одустаје од примјене.

Од укупног броја испитаних предузећа њих 4 ABC методу примјењује дјелимично, док само 2 методу примјењују у потпуности. При томе, као највећи проблем и овдје наводе високе трошкове увођења. У прилог овоме говори податак да је најнижу просјечну оцјену добила управо изјава „*Користићи од примјене ове методе су надмашиле трошкове*” ( $\bar{x}=1,2$ ;  $\sigma=0,40$ ).

Истраживање је показало да се односи са добављачима почињу кретати у правом смјеру, односно да предузећа своје добављаче почињу посматрати и прихватати као дугорочне партнере, при чему од својих централних добављача очекују да испуне високе захтјеве у погледу квалитета сировине (компоненте) коју им испоручују. Уочен је и тренд усмјерен ка редуковању броја добављача и фокусирање искључиво на мањи број најквалитетнијих, што је једна од најзначајнијих карактеристика приступа интегрисаном управљању екстерним трошковима. Промјена и унапређење односа са добављачима резултовала је чињеницом да је мало више од трећине испитаних предузећа остварило значајне уштеде у трошковима које су се одразиле на поправљање резултата пословања. У фокусу интегрисаног управљања трошковима поред добављача налазе се и купци. Сарадња са купцима од изузетне је важности јер омогућава предузећу да спозна очекивања и захтјеве усмјерене ка производу чиме се отвара могућност за креирање потпуно прилагођене понуде којом се постојећи купци задржавају а потенцијални привлаче. Резултати анализе природе односа са купцима су показали да анкетирана предузећа не изграђују никакве облике партнерских односа са својим купцима, што је и разумљиво због чињенице да се ни једно од анкетираних предузећа не бави производњом дијелова или компоненти производа.

Свако истраживање, а поготово комплексне и сложене материје као што је овдје био случај, има одређена специфична ограничења која треба имати на уму приликом валоризације добијених резултата. Дио ограничења свакако је резултат одабране методологије истраживања. Наиме, анкетни упитник не представља стандардни истраживачки приступ научном проблему. Чак штавише, у неким је научним круговима окарактерисан као „ненаучни”. Генерално је прихваћен став да испитаници не одговарају оно

што стварно мисле, већ оно што је складу са друштвеним вриједностима. С тим у вези присутан је технички недостатак анкете, а то је немогућност провјеравања истинитости одговора. Испитаници понекад не знају или не желе одговорити искрено на постављена питања, што наравно опет доводи у питање поузданост добивених података.

Ограничавајући фактор, с којим се суочавају сви истраживачи и који је представљао проблем и овдје, је неспремност за учешће у оваквом, али и другим облицима истраживања. Узимајући у обзир чињеницу да се ради о екстерном ограничавајућем фактору на који није могуће утицати стопа поврата од 27% може бити прихватљива.

Генерално посматрано, босанскохерцеговачка предузећа због низа отежавајућих околности (интерних и екстерних) још увијек нису достигла одговарајући ниво организационог развоја који би могао представљати подлогу за имплементацију савремених приступа управљању трошковима. Међутим, резултати истраживања су показали да се ипак чине одређени помаци у добром смјеру. Наиме, неколицина великих производних предузећа у одређеним ситуацијама примјењује Target Costing, односно ABC, те се због тога намеће као пожељно провести истраживања која би помогла да се креира детаљнија слика о томе у којој мјери се примјењују ове методе, које су користи од примјене на систем управљања трошковима, те који фактори утичу на примјену ових метода. У истраживању је уочена и генерална суздржаност према спремности размјене података и информација са партнерима, посебно када су у питању добављачи. Ово је директна последица недостатака у организационој култури босанскохерцеговачких предузећа, за шта директну одговорност носе наравно руководећи органи. С тим у вези, интересантно би било за истражити да ли и на којем нивоу организациона култура предузећа представља ограничавајућу баријеру за промјене.

Упркос свим његовим ограничењима ово истраживање би требало да представља везу између теорије и праксе босанскохерцеговачких предузећа, односно између науке и привреде, те да подстакне и друге да детаљније истраже неке феномене из овог динамичног подручја. С друге стране, уважавајући чињеницу да се босанскохерцеговачка привреда још увијек није опоравила од претходног рата, јасно је да је засигурно прерано говорити о примјени овог концепта у нас, али очекивања су да ће рад допринијети сагледавању бројних предности (уштеда и користи) које би донијела ако не примјена концепта интегрисаног управљања трошковима, онда бар неког од савремених приступа обрачуну и управљању трошковима. Ово би, несумњиво представљало значајан корак на путу изласка из постојеће кризе, те побољшања конкурентске позиције босанскохерцеговачке привреде и њених предузећа.

## Литература

- Агенција за посредничке, информатичке и финансијске услуге (скр. АПИФ), Бања Лука. Подаци о великим производним предузећима у Републици Српској.
- Blocher, E.J., Chen, K.H., Cokins, G., Lin, T.W. (2005). *Cost Management: A Strategic Emphasis, 3<sup>rd</sup> edition*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Dawson, B., Trapp, R.G. (2004). *Basic and Clinical Biostatistics, 4<sup>th</sup> edition*. New York: Lange Medical Books/McGraw Hill.
- Doherty, C., Maier, J., Simkin, L. (1993). DPP Decision Support in Retail Merchandising. *Omega, International Journal of Management Sciences*, 21(1), 25-33.
- Drury, C. (2005). *Management Accounting for Business*. London: Thomson Learning.
- Ellram, L., Siferd, S. P., (1993). Purchasing: The Cornerstone of the Total Cost of Ownership Concept. *Journal of Business Logistics*, 14(1), 163-184.
- Zakon o računovodstvu i reviziji u Federaciji Bosne i Hercegovine, Službene novine FBiH, br. 83/09.*
- Закон о рачуноводству и ревизији Републике Српске, Службени гласник РС, бр. 36/09 и 52/11.
- Zsidisin, G.A., Ellram, L.A., Ogden, J.A. (2003). The Relationship between purchasing and supply management's perceived value and participation in strategic supplier cost management activities. *Journal of Business Logistics*, 24( 2), 129-154.
- Institute of Management Accountants. (2000). *Designing an Integrated Cost Management System for Driving Profit and Organizational Performance*. Research Report, Montvale, NJ.
- Kennedy, T., Affleck-Graves, J. (2001). The impact of activity-based costing techniques on firm performance. *Journal of Management Accounting Research*, 13(1), 19-45.
- Krumwiede, K.R. (1998). ABC: Why it's tried and how it succeeds. *Management Accounting*, April 1998, 32-38.
- LaLonde, B.J., Pohlen, T.L. (1996). Issues in Supply Chain Costing. *The International Journal of Logistics Management*, 7(1), 1-12.
- Lin, B., Collins, J., Du, R.K. (2001). Supply chain costing: an activity-based perspective. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 31(9/10), 702-713.
- LRC BIS, Sarajevo. Подаци о великим производним предузећима у БиХ.
- Малинић, С. (2008). Управљање трошковима кроз ланац вредности предузећа - стратегијски приступ јачању трошковне конкурентности. Зборник радова са 12. Конгреса СРР РС, Бања Врућица, 285-297.
- Малинић, С., Јовановић, Д. (2011). Имплементација интегрисаних концепата управљања трошковима у ланцу набавке-стратејски приступ ТЦ и АБЦ. Рачуноводство, 11-12, 29-44.
- Малинић, Д., Миличевић, В., Стевановић, Н. (2012). Управљачко рачуноводство. Београд: Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду.
- Pekanov, S.D. (2013). Koristi primjene ABC metode u hrvatskim poduzećima. *Ekonomski vjesnik 1/2013*, 149-160.

- Stapleton, D., Pati, S., Beach, E., Julmanichoti, P. (2004). Activity-based costing for logistics and marketing. *Business Process Management Journal*, 10( 5), 584-597.
- Стевановић, Н. (2000). Системи обрачуна трошкова и учинака: Обрачун трошкова и учинака производног предузећа. Београд: Економски факултет.
- Sagwin, D., Bouwman, M.J. (2002). The Association Between Activity-Based Costing and Improvement in Financial Performance. *Management Accounting Research* 13(1), 1-39.
- Christopher, M. (2011). *Logistics & Supply Chain Management*, 4<sup>th</sup> edition. London: Pearson Education Limited.
- Cooper, R., Kaplan, R.S., (1988). How Cost Accounting Distorts Product Costs. *Management Accounting*, (April), 20-27.
- Cooper, R., Kaplan, R. (1998). *Cost and Effect: Using Integrated Cost Systems to Drive Profitability and Performance*. Boston MA: Harvard Business School Press.
- Cooper, R., Slagmulder, R. (2003). Interorganizational costing—Part 1. *Cost Management*, 17(5),14-21.





Горана Крунић<sup>1</sup>

## Морални хазард у банкарском сектору Републике Српске

### Moral hazard in the banking sector of Republika Srpska

#### Резиме

Многе досадашње кризе банкарској сектору су указале да је морални хазард врло често био један од главних узрока појаве таквих криза. Пројаси двије банке у Републици Српској у врло крајњом временском периоду је подстикао ово истраживање како би се утврдило да ли у банкарском сектору Републике Српске постоји дјеловање моралној хазарда и у којим облицима. Појврда дјеловања моралној хазарда од стране осигураних дејонената банака и од стране лошије ранђираних банака у банкарском сектору, те неађиван уђицај дјеловања моралној хазарда на ниво камађних стоја, али и на квалиђетђ банкарској сектору, ођворило је иђростђор за даља истраживања. Она се односе на евенђуално доказивање дјеловања моралној хазарда као узрока иђројасђи банака у банкарском сектору Републике Српске, али и уђврђивања механизма зашђиђиђе од хазардској ионашања свих учесника у банкарском сектору Републике Српске, укђучујуђи и банкарске ређулађоре.

**Кђучне ријечи:** морални хазард, осигурани дејоненђи, банкарске кризе.

<sup>1</sup> Агенђија за осигурање депозита Босне и Херцеговине, gorana\_krunic@aod.ba

## Summary

*Many previous crisis in the banking sector showed that moral hazard is often one of the main causes of such crises. Failure of two banks in Republika Srpska in a very short period of time gave rise to this study to determine whether in the banking sector of Republika Srpska there is an influence of moral hazard and in what forms. Confirmation of moral hazard effects by both the insured bank depositors and by the lower rated banks in the banking sector and the negative impact of moral hazard effects on the level of interest rates, but also on the quality of the banking sector have opened up the space for further research. They refer to the possible effects of proving moral hazard as a cause of bank failures in the banking sector of Republika Srpska, as well as establishing safeguard mechanisms for hazardous behaviour of all participants in the banking sector of Republika Srpska, including banking regulators.*

*Keywords: moral hazard, insured depositors, the banking crisis*

## 1. Увод

Ситуација у којој појединци или институције преузимају ризик зато што ће неко други преузети губитке у случају њихових погрешних одлука у економској теорији називамо моралним хазардом. Морални хазард у банкарском сектору је предмет интересовања с обзиром да је он врло често био узрок банкарских криза. Криза штедно кредитних институција у САД 80-их година 20. вијека, као и посљедња велика свјетска финансијска криза су биле узроковане дјеловањем моралног хазарда.

Пропаст двије банке у Републици Српској (РС) у кратком временском периоду нас је подстакла да испитамо дјеловање моралног хазарда у банкарском сектору РС. Циљ истраживања јесте да се утврди на који начин дјелује морални хазард у банкарском сектору, те до чега он доводи. Даља истраживања могу да иду у правцу доказивања дјеловања моралног хазарда као узрока пропасти банака у РС, али и утврђивања механизма заштите од хазардног понашања свих заинтересованих страна унутар банкарског сектора РС.

Поставили смо хипотезу да унутар банкарског сектора РС постоји дјеловање моралног хазарда од стране осигураних депонената и од стране банака.

У процесу научноистраживачког рада, за доказивање постављене хипотезе, те за доношење свеобухватног закључка, користили смо индуктивну и дедуктивну логичку методу.

У сврху тестирања хипотеза извршили смо прикупљање емпиријских података и то података о пасивним и активним каматним стопама банака чланица програма осигурања депозита, нивоа депозита, као и података о показатељима квалитета пословања банака у оквиру банкарског сектора РС. За прикупљање горе наведених података, њихово организовање и интерпретирање користили смо статистичке технике обраде емпиријских података.

Надаље, у циљу бољег разумијевања посматране појаве, али и провјере података, путем упитника испитали смо ставове менаџмента банака као подршку научно истраживачком раду.

## 2. Морални хазард у банкарству

У економској теорији дјеловање моралног хазарда се дефинише као ситуација у којој појединци или институције преузимају ризик зато што ће евентуалне губитке сносити друга страна, тј. појединци или институције вјерују да неће сносити негативне посљедице властитих одлука.

Морални хазард у банкарском сектору је предмет интересовања с обзиром да је он врло често био узрок банкарских криза. Морални хазард је означен као узрок америчке финансијске кризе 80-их година 20. вијека, а који је настао као резултат комбинације „издашног” осигурања депозита, финансијске либерализације и регулаторних пропуста (Demirguc-Kunt; Detragiache, 2000).

Многи аутори вјерују да је морални хазард имао значајну улогу у догађајима који су претходили и посљедњој финансијској и економској кризи. Постављено је питање да ли је механизам осигурања депозита у Сједињеним Америчким Државама у комбинацији са активностима резерви у погледу кредита за ликвидност под повољнијим условима условио експанзију моралног хазарда на америчком финансијском тржишту (Башић, 2010). Исувише велико препуштање банака оперативном ризику, односно моралном хазарду, довело је свјетску економију на руб економског слома, са slabим изгледима да ће икада више достићи ниво који је некада имала (Башић, 2012).

Морални хазард у банкарству можемо посматрати са неколико различитих аспеката. Тако нпр. у ситуацији постојања осигурања депозита, као дијела сигурносне мреже (енг. financial safety net), осигурани депоненти нису толико заинтересовани за квалитет пословања банака као у случају када систем не би постојао. Њихова одлука о томе гдје уложити средства често може бити вођена искључиво приносом који могу остварити на уложена средства и другим погодностима које банке обезбјеђују у циљу прику-

пљања свјежег новца, а мање квалитетом самих банака. За квалитет банака нису толико заинтересовани из једноставног разлога - свјесни су да ће они своја потраживања наплатити и уколико банке пропадне. Дакле, депоненти знају да они неће претрпјети губитке уколико банке пропадне па банкама и не намећу тржишну дисциплину повлачењем властитих депозита из банака када посумњају да се поједине банке излажу превеликим ризицима. У овом случају хазардско понашање је понашање депонената.

И у понашању банака може да постоји хазардско дјеловање, а основне узроке налазимо у неадекватно успостављеној сигурносној мрежи. Тако нпр. у ситуацији постојања осигурања депозита менаџери банака не очекују „панику депонената”, чак и у кризним временима, те се могу излагати и већим ризицима како би остварили бољи принос. У крајњем случају добит коју би такви менаџери остварили припада само њима, односно њиховим банкама, док у случају губитка он бива пренесен на неку другу институцију и у коначници се преваљује на пореске обвезнике.

Морални хазард се јавља и у ситуацији постојања великих, системски важних банака у финансијском систему неке државе. С обзиром да пропадање великих банака повећава могућност за настајање већих финансијских поремећаја, регулатори нерадо допуштају пропадање таквих банака. Фразу „превелика да пропадне” (енг. too big to fail) прво је употребио амерички конгресмен McKinney (Mishkin, 2010) да би касније поменута фраза почела да означава политику у склопу које држава за велике, системски значајне банке гарантује исплату не само осигураних, већ и свих депонената великих банака. Јасно је да спровођење овакве политике може да подстакне власнике и менаџере банака на хазардско понашање. Са друге стране, присуство моралног хазарда се уочава и од стране депонената великих банака јер они свјесни чињенице да држава неће допустити пропадање оваквих банака, немају мотивацију да прате рад таквих банака, нити да евентуално повлаче средства из њих (одсуство дјеловања тржишне дисциплине). У крајњем случају, шта год велике банке радиле, депоненти неће претрпјети никакав губитак. Проблем се додатно усложњава када се такве банке определијеле на привлачење нових депозита уз помоћ високих каматних стопа на депозите што условљава и потребу за вишим каматним стопама на кредите (више каматне стопе на кредите спремни су да плате високо ризични клијенти). У таквим околностима велике банке се излажу још већим ризицима, повећава се вјероватноћа њиховог пропадања, али и нарушавања цјелокупне финансијске стабилности.

Због тога је генерално усвојено, мада неписано правило, да велике банке не могу да буду ликвидирани већ или саниране или власнички и пословно реструктуриране. Овај став према великим банкама има и своју негативну

страну јер потенцијално може да појача морални хазард тих банака, нарочито ако немају довољно јаку базу капитала, па се стога и саме оријентишу на ризичније пословање, односно имају мању аверзију према ризику (Ђировић, 2001).

Сигурно је да ће се након посљедње велике финансијске кризе концепт „too big to fail” посматрати на другачији начин. Наиме, 2008. године када је дошло до стечаја Lehman Brothers, тада четврте највеће инвестицијске банке у Сједињеним Америчким Државама, све заинтересоване стране (политичари, регулатори, банке, инвеститори, депоненти) биле су у шоку, завладао је страх и паника јер је њихова перцепција поменуте банке била да је банка исувише велика да би пропала.

Случај Lehman Brothers је поучан са двије стране. На једној страни, показао је да „бити сувише велик да би пропао” (too big to fail) није апсолутна заштита од пропасти и, на другој страни, да треба пронаћи и установити (строго нормирати) адекватан систем јавног надзора банкарског пословања који ће бити превенција неодговорном понашању, похлепи и хазардирању од стране руководећих гарнитуре у појединим банкама (Милаковић, 2013).

Посебна врста моралног хазарда у банкарском сектору је тзв. однос агента и принципала.<sup>2</sup> Раздвајање функције управљања и руковођења уз постојање асиметричних информација доводи до проблема односа између власника банака (принципала) и менаџера банака (агента). Незадовољни потицајима која имају од власника менаџери банака нису заинтересовани за максимизацију добити једнако као и сами власници банака, али у жељи да остваре личне користе, могу да се одлуче и на спровођење одређених „сумњивих” активности са којима власници банака нису упознати. Као и код свих других облика моралног хазарда и проблем агента и принципала је проузрокован асиметричношћу информација. Када би власници банака имали тачне информације о намјерама менаџера банака, потреба за њиховом контролом не би постојала, нити би се догађале преваре.

Проблем принципала и агента који има значајан утицај за ефикасно функционисање банкарског тржишта се може посматрати и у односу банкарских регулатора и пореских обвезника. Једнако као што се менаџери банака бирају да би ефикасно руководили и представљали банке у име њихових власника, тако се и банкарски регулатори успостављају како би представљали интересе пореских обвезника. Банкарски регулатори се појављују

<sup>2</sup> Коришћени су финансијски показатељи из Критерија за интерно рангирање банака одређених од стране Агенције за банкарство РС ([www.abrs.ba](http://www.abrs.ba)), али уз одређена прилагођавања значајна по оцјени аутора (нпр. снага акционара) и у складу са расположивошћу података (нпр. без оцјене квалитета активе).

као агенти, док се порески обвезници појављују као приципали. Врло често, користећи постојање асиметричних информација, банкарски регулатори се понашају у властитом, али не и у интересу пореских обвезника. Примјер који доказује горе наведено је свакако пропаст штедно кредитних институција 80-их година 20. вијека у Сједињеним Америчким Државама.

Умјесто да правовремено искључе лоше штедно кредитне институције из система, што по правилу обезбјеђује најмањи трошак за пореске обвезнике, банкарски регулатори су се определијели за „попуштање регулативе” чиме су омогућили јачање хазардског понашања таквих институција, а што је све вршило и додатни притисак на до тада здраве институције.

Један од важних мотива регулатора који објашњава овај феномен је њихова жеља да избјегну срамоту због лошег пословања своје агенције. Спуштањем капиталних захтјева и попуштањем регулативе регулатори су били у могућности сакрити проблем несолвентне банке у нади да ће се ситуација побољшати. Још један важан мотив регулатора је тај да они желе заштитити своје каријере па попуштају притисцима људи који имају највећи утицај на њихове каријере. Ти људи нису порески обвезници него политичари који настоје спријечити регулаторе од наметања строге регулативе институцијама које су њихови главни донатори у изборним кампањама. Регулаторне агенције које немају довољно неовисности од политичких процеса изложеније су таквим притисцима (Mishkin, 2010).

У свим горе наведеним случајевима повјериоци банака, менаџери банака, банкарски регулатори, те саме банке могу имати подстицаје да се понашају ризично.

### **3. Емпиријско утврђивање дјеловања моралног хазарда у банкарству Републике Српске**

#### **3.1. План и методологија истраживања**

У првој фази истраживачког процеса кренули смо од анализе каматних стопа, тј. кретања нивоа активних и пасивних каматних стопа на нивоу цјелокупног банкарства РС по појединачним банкама<sup>3</sup> у четворогодишњем периоду. Праћењем промјена пасивних каматних стопа кроз периоде по банкама, њиховог утицаја на ниво депозита грађана, али и на основу резултата анкетног истраживања банака утврдили смо присуство дјеловања моралног хазарда од стране депонената, али и његов негативан утицај на ниво каматних стопа у банкарском сектору РС.

<sup>3</sup> У жељи да се избјегну било какви утицаји на имиџ појединих банака из банкарског сектора РС избјегнуто је приказивање назива банака (банке су шифроване уз помоћ енглеског алфабета).

Надаље, користећи основне финансијске показатеље пословања банака и уз помоћ статистичких модела извршили смо рангирање банака по квалитету финансијских показатеља<sup>4</sup>. Финансијски показатељи и њихови пондери ризика који су коришћени у Раду у сврху оцјене квалитета пословања појединих банака и њиховог рангирања унутар цјелокупног банкарства РС су сљедећи:

- стопа адекватности капитала (већа стопа адекватности капитала значи мањи степен ризика) са пондером ризика од 15%;
- учешће фиксне активе у капиталу (веће учешће фиксне активе у капиталу значи већи степен ризика) са пондером ризика од 5%;
- снага власника (већи број значи већи степен ризика) са пондером ризика од 15%;
- трошковна ефикасност или однос оперативних расхода и нето прихода (већи однос оперативних расхода и нето прихода значи већи ризик) са пондером ризика од 15%;
- поврат на активу (већа стопа поврата на активу значи мањи ризик) са пондером ризика од 15%;
- рочна усклађеност активе и обавеза (већи однос рочне усклађености активе и обавеза значи мањи степен ризика) са пондером ризика од 15%;
- однос кредита и депозита (већи однос кредита и депозита значи већи ризик) са пондером ризика од 10%;
- однос новчаних средстава и активе (већи однос новчаних средстава и активе значи мањи степен ризика) са пондером ризика од 10%.

Након утврђивања композитног ранга за појединачне банке, на бази појединих показатеља пословања, извршено је и утврђивање ранга појединих банака у односу на цјелокупан банкарски сектор РС.

Кроз оцјену квалитета пословања банака утврдили смо и присуство дјеловања моралног хазарда од стране лоших банака, али и да морални хазард негативно утиче на квалитет банкарског сектора РС.

### 3.2. Извори података

Основни извори података који су коришћени за доношење закључка о дјеловању моралног хазарда у банкарству РС су извјештаји екстерних ревизора банака, редовни годишњи финансијски извјештаји банака, али и њихови званични веб-сајтови.

<sup>4</sup> Коришћени су финансијски показатељи из Критерија за интерно рангирање банака одређених од стране Агенције за банкарство РС ([www.abrs.ba](http://www.abrs.ba)), али уз одређена прилагођавања значајна по оцјени аутора (нпр. снага акционара) и у складу са расположивошћу података (нпр. без оцјене квалитета активе).



Надаље, веома битан извор информација је анкетно истраживање банака које је представљало веома значајну подршку овом раду.<sup>5</sup>

За утврђивање методологије индекса снаге власника коришћена је следећа методологија:

- Оцјену 1 је добила банка чији је већински власник матична банка, или је сама банка чланица међународне финансијске групације која од најмање једне агенције за додјелу кредитног ризика (Standard&Poor's, Moody's, Fitch) има додијељен инвестицијски кредитни рејтинг; и/или у власништву банке учествује са више од 25% међународна финансијска институција или развојна банка из државе која има дугорочни кредитни рејтинг А или већи; банка у посматраним периодима није користила никакав облик државне подршке (помоћи) у смислу јачања капиталне основе и стопе адекватности капитала.
- Оцјену 2 је добила банка чији је већински власник, матична банка или је сама банка чланица међународне финансијске групације која нема кредитни рејтинг додијељен од стране неке од водећих агенција за кредитни рејтинг, али се из финансијских извјештаја види да је ријеч о финансијској групацији чија је снага довољна за провођење потребне докапитализације; већински власник је корпорација која од најмање једне агенције за додјелу кредитног рејтинга (Standard&Poor's, Moody's, Fitch) има додијељен инвестицијски ранг; и/или у власништву банке са више од 10% и мање од 25% учествује међународна финансијска институција или развојна банка из државе која има дугорочни кредитни рејтинг А или већи; или је банка у већинском домаћем државном власништву од њеног оснивања; банка у посматраном периоду није користила никакав облик државне подршке (помоћи) у смислу јачања капиталне основе и стопе адекватности капитала.
- Оцјену 3 је добила банка чији је већински власник физичко или правно лице које нема кредитни рејтинг, али се из финансијских извјештаја уочава да је у питању акционар чија је финансијска снага довољна за провођење потребне докапитализације или је већински власник у досадашњем периоду показао заинтересованост за подршку банци, прије свега у смислу капиталног јачања; банка у посматраном периоду није користила никакав облик државне подршке (помоћи) у смислу јачања капиталне основе и стопе адекватности капитала.
- Оцјену 4 је добила банка која је у посматраним периодима пословала као банка са већинским приватним власништвом, а користила је неки облик државне подршке (помоћи) у смислу јачања капиталне основе и стопе адекватности капитала.

<sup>5</sup> Од укупно 10 банака у РС 6 банака (60%) је одговорило на постављена питања из упитника.



За утврђивање кредитног рејтинга власника банака из банкарског сектора РС коришћене су јавно расположиве информације горе поменутих, међународно признатих кредитних агенција.

### 3.3. Ограничења истраживања

У процесу истраживања отежан приступ информацијама је онемогућио свеобухватнији приступ по два основа.

У посматрању кретања каматних стопа по појединачним банкама у обзир су узете само пасивне каматне стопе на депозите грађана орочене на период до три године и активне каматне стопе на кредите за потрошна добра (ненамјенски кредити) грађанима. Овакав приступ је примијењен, са једне стране, због отежаног приступа информацијама, али, са друге стране, и чињенице да закључци који се донесу из наведених прегледа могу бити релевантни. Посматрање кретања активних каматних стопа на стамбене кредите или на неке кредите предузећима по појединачним банкама може да наведе на погрешан закључак с обзиром да су поједине банке користиле и користе одређене намјенске кредитне линије по унапријед утврђеним каматним стопама.

Надаље, у оцјењивању квалитета пословања појединих банака коришћени су финансијски показатељи који се јавно објављују. Показатељи који се односе на квалитет банчине активе не објављују се јавно и нису у оквиру овог рада узети у обзир. Међутим, праћење финансијских показатеља у петогодишњем периоду је неукључивање поменутог параметра неутралисало с обзиром на чињеницу да банке са лошијим квалитетом активе, као резултат, у поменутом периоду су имале и погоршање осталих параметара пословања.

### 3.4. Резултати истраживања

#### 3.4.1. Ниво каматних стопа по банкама

Банке у својој понуди нуде широк спектар каматних стопа за различите врсте банчиних производа. Као што смо рекли, због отежаног приступа информацијама, у анализи смо користили двије врсте каматних стопа и то пасивне каматне стопе на депозите грађана орочене на период до три године и активне каматне стопе на кредите за потрошна добра грађана.

С обзиром да значајан износ депозитне основе банака чине депозити орочени на период до три године<sup>6</sup>, те да су циљана група депонената у банкама грађани (Прилог 1) сматрамо да наведене каматне стопе могу да буду добар основ за извођење закључка у нашем раду.

<sup>6</sup> Према Извјештају о банкарском систему РС за период од 1.1.-31.12.2012. године од укупних депозита банака на подручју РС 44% су депозити грађана, а посматрано са становишта рочности 32% од укупних депозита је на период до три године ([http://www.abrs.ba/publikacije/Izvjestaj\\_o\\_stanju\\_bankarskog\\_sistema\\_RS\\_31122012.pdf](http://www.abrs.ba/publikacije/Izvjestaj_o_stanju_bankarskog_sistema_RS_31122012.pdf)).

Слична је ситуација и са корисницима кредита. С обзиром да се значајан износ кредитних активности у банкарском сектору РС односи на кредите одобрене грађанима (велики проценат на потрошна добра)<sup>7</sup>, као и да циљана група корисника кредита код банака су управо грађани (Прилог 2), сматрамо да наведене каматне стопе, као и горе наведене пасивне каматне стопе, могу да буду добар основ за извођење закључка у нашем раду.

### 3.4.2. Пасивне каматне стопе банака

Узимајући у обзир ниво пасивних каматних стопа банака у РС извршили смо подјелу банака у двије групе. Основ за подјелу је представљао ниво просјечних каматних стопа, а основни циљ подјеле банака у групе је лакше уочавање банака које кроз посматране периоде нуде највише пасивне каматне стопе.

Дакле, у прву групу банака укључили смо банке које имају изнад просјечне, а у другу групу банака банке које имају испод просјечне каматне стопе за дати период. Резултати извршених груписања су следећи:

Табела 1.

Груписање банака по висини каматних стопа на депозитне

1. група 2014. г.		1. група 2013. г.		1. група 2012. г.		1. група 2011. г.	
F	5.1	D	5.7	F	5.3	D	5.6
Q	4.4	F	5.2	B	5.1	B	5.0
B	4.3	B	5.1	D	5.1	O	4.7
D	4.3	Q	4.8	O	4.9	P	4.6
O	4.0					Q	4.5
						F	4.4
2. група 2014. г.		2. група 2013. г.		2. група 2012. г.		2. група 2011. г.	
P	3.6	J	4.4	X	4.6	K	4.3
X	3.6	P	4.2	P	4.6	X	3.9
J	3.4	O	4.2	J	4.5	M	3.8
M	3.2	X	3.9	Q	4.3	J	2.5
K	3.1	M	3.6	M	4.1		
		K	3.0	K	3.8		

Извор: званични веб-сајтови банака и објављени годишњи извјештаји банака (Прикупљани су подаци крајем посматраних година. Изузетак је банка D за коју су подаци за 2014. годину коришћени из јуна поменуте године јер је иста отишла у ликвидацију у другој половини 2014. године)

<sup>7</sup> Према већ наведеном извјештају о банкарском систему РС за период од 1.1.-31.12.2012. године од укупних кредита банака са сједиштем у РС и пословних јединица из Федерације Босне и Херцеговине 41% су кредити одобрени грађанима при чему се од укупних кредита одобрених грађанима 66% односи на кредите за општу потрошњу.

За нашу анализу најбитније су оне банке које се кроз посматране периоде појављују као банке прве групе, тј. као банке које нуде највише пасивне каматне стопе и наша истраживања се највећим дијелом ослањају на поменуте банке. Банке које се у најмање три периода појављују као банке са највишом пасивном каматном стопом су банке D, B, O, Q, F.

Питање које се у овом дијелу отвара је зашто би грађани РС орочевали средства код нпр. банке K која плаћа 3,1% каматну стопу на орочене депозите (децембар 2014.) када могу за себе да обезбиде поврат и до 5,1% (банка F) и при томе не преузимају никакав ризик уколико су уложили до 50 хиљада КМ.<sup>8</sup> Дакле, осигурани депоненти банке не морају бити заинтересовани за квалитет пословања банака јер не преузимају ризик резултата властитог одлучивања. Њихова једина водиља за доношење одлуке у коју банку депоновати властита средства може да буде висина пасивне каматне стопе тј. принос који ће остварити на уложена средства. Ово управо представља дјеловање моралног хазарда од стране осигураних депонената. И резултати анкетног истраживања су потврдили да осигурање депозита представља један од елемената који утиче на одлуку грађана о депоновању средстава код банке (Прилог 3) што додатно потврђује присуство дјеловања моралног хазарда од стране осигураних депонената у РС. Власници и менаџери банака су свјесни понашања осигураних депонената и не морају значајно да брину о повлачењу осигураних депозита због чега се у одређеним случајевима могу упустити у ризичније пословање.

Извршена истраживања (Прилози 3 и 4) показују и да два главна елемента због којих се депоненти у РС одлучују на депоновање средстава код неке банке су имиџ банке и висина пасивне каматне стопе.

Имиџ банке је повезан са идентитетом који је банка створила у току властитог пословања, а идентитет је оно што банку чини уникатном, тј. оно по чему се она разликује од осталих банака. Формирањем посебног идентитета стиче се конкурентска предност у односу на остали дио банкарског сектора. Идентификовање пословног имиџа као једног од главних елемената на основу којих депонент доноси одлуку у коју банку депоновати средства представља одговор на питање због чега банке које нуде најниже каматне стопе на депозите ипак успијевају задржати депоненте у одређеном временском периоду.

Прикупљени подаци о висини депозита грађана код банака које нуде највише каматне стопе у сектору потврђују да управо банке са највишим пасивним каматним стопама имају и најбржи раст депозита.

<sup>8</sup> Од 1.1.2014. године ниво осигураног депозита у Републици Српској и на цијелој територији Босни и Херцеговини је повећан на 50 хиљада КМ.

Тренд промјене депозита грађана код банака које нуде највише пасивне каматне стопе је приказан у наредној табели.

**Табела 2.**

*Дейоизити грађана у групи банака са највишим пасивним каматним стопама*

Банке	дец 2010	дец 2011	дец 2012	дец 2013	дец 2014*	2014/2010
D,B,O,Q,F	324.533	439.943	618.494	845.492	1.041.179	321

Извор: годишњи извјештаји банака и извјештаји екстерних ревизора; \* за банку D податак са 30.6.2014. године с обзиром да је банка ликвидирана крајем поменуто године

Ниво депозита грађана код горе поменутих банака је у периоду од 2010. године до 2014. године порастао за више од 3 пута што представља значајно већи раст у односу на просјек банкарског сектора у посматраном периоду (просјечан раст је био 70%). Јасно је да банке које нуде највише каматне стопе на депозите грађана имају и најбржи раст депозитне основе.

Из Прилога 5 и 6 је видљиво да приликом доношења одлуке о висини пасивних каматних стопа главна два елемента које банке узимају у обзир су потреба за обезбјеђењем додатних извора средстава и конкуренција свих банака из система. Дакле, банке су принуђене да прате конкуренцију како би задржале депоненте. Са друге стране, у одређивању нивоа активних каматних стопа главни елемент који банка узима у обзир је висина пасивних каматних стопа (Прилог 7 и 8). Дакле, ниво пасивних каматних стопа је одређујући у формирању нивоа активних каматних стопа у банкарском сектору РС. Виши ниво пасивних каматних стопа које постављају одређене банке у банкарском сектору РС „гјерају” и друге банке на повећање пасивних каматних стопа што се директно манифестује и на повећан ниво активних каматних стопа у сектору. Дакле, присуство моралног хазарда у банкарском сектору негативно утиче на ниво каматних стопа у РС.

### **3.4.3. Активне каматне стопа банака**

Као и код депозита тако смо и код кредита, узимајући у обзир ниво активних каматних стопа банака у РС, извршили подјелу банака у двије групе. Основ за подјелу је представљао ниво просјечних каматних стопа, а основни циљ подјеле банака у групе је лакше уочавање банака које кроз посматране периоде нуде највише активне каматне стопе.

Дакле, у прву групу банака укључили смо банке које имају изнад просјечне, а у другу групу банке са испод просјечним каматним стопама за дати период.

Табела 3.

Груписање банака по висини каматних стопа на кредитне

1. група 2014.г.		1. група 2013.г.		1. група 2012.г.		1. група 2011.г.	
F	16.7	F	14.1	F	14.1	F	14.4
D	12.3	B	13.5	B	14.0	B	13.3
Q	11.3	D	11.6	Q	12.3	D	13.2
K	10.2	Q	11.6			Q	12.0
						J	11.5
2. група 2014.г.		2. група 2013.г.		2. група 2012.г.		2. група 2011.г.	
O	10.0	J	9.4	D	10.5	X	10.1
P	9.8	P	8.5	O	10.0	K	9.6
J	9.5	K	8.4	J	10.0	O	9.5
B	9.2	X	8.3	K	9.9	P	9.5
X	8.5	O	8.0	X	9.7	M	9.3
M	7.6	M	7.7	P	9.2		
				M	8.8		

Извор: званични веб-сајтови банака и објављени годишњи извјештаји банака (Прикупљани су подаци крајем посматраних година. Изузетак је банка D за коју су подаци за 2014. годину коришћени из јуна поменуте године јер је иста отишла у ликвидацију у другој половини 2014. године)

Веома је интересантно уочити да од пет издвојених банака по висини пасивних каматних стопа четири банке улазе у групу банака са највећим активним каматним стопама (F, B, D, Q). Поменуте банке се кроз већи дио периода појављују као банке које имају највеће активне каматне стопе.

Питање које се у овом дијелу отвара је зашто би се корисник кредита обраћао банци F са захтјевом за добијање кредита чија је цијена (каматна стопа) 16,7% (децембар 2014.) када такав исти кредит може да добије у банци M по знатно нижој цијени тј. по каматној стопи од 7,6% или некој другој банци са повољнијом каматном стопом на кредите. Потенцијални корисник кредита се обраћа банци F у оним случајевима када ниједна друга банка не жели да му одобри кредит, а то је случај када корисник кредита представља клијента са високим степеном ризика.

Као подршка горе наведеном наводимо и резултате анкетног истраживања (Прилог 9). Према резултатима истраживања највећи проценат банака (83%) је на питање да ли од комитената са вишом стопом ризика захтијевају вишу каматну стопу, одговорило потврдно.

У „добрим” временима када привреде доживљавају своју експанзију политика банака које одобравају високе каматне стопе може да буде у неком временском периоду одржива. У поменутом периоду биљежи се тренд раста депозитне основе таквих банака који обезбјеђује додатни извор средстава за кредитирање високо ризичних пласмана.

Међутим, у кризним временима када је прилив средстава смањен и када високо ризични клијенти често постају губиташи, банке нису у могућности да наставе са дотадашњом примјењивом политиком пословања и због лоших биланса врло често завршавају са пропасти.

У наредном дијелу овог рада који се односи на квалитет пословања банака пратићемо шта се дешава са банкама из банкарског сектора РС које су идентификоване као банке које у својој понуди имају највише каматне стопе.

#### 3.4.4. Квалијетет пословања банака

Спроведеним истраживањем, а на бази показатеља пословања банака дефинисаних у дијелу овог извјештаја који се односи на план и методологију истраживања, успјели смо идентификовати неколико банака које се кроз посматране периоде појављују као банке са лошијим финансијским показатељима у банкарском сектору РС (Прилози 10, 11, 12, 13 и 14).

Табела 4.

*Прејлед лошије рангираних банака у петогодишњем периоду*

2014	2013	2012	2011	2010
D	B	B	B	P
B	X	Q	O	B
Q	Q	D	Q	K
O	O	X	X	Q

Извор: Прилози 10, 11, 12, 13 и 14

Од пет банака које нуде највише пасивне каматне стопе кроз све посматране периоде (D,B,O,Q,F) уочавамо да се четири банке (D, B, Q, O) у неком периоду појављују као банке са лошије рангираним показатељима пословања. Напомињемо да се три банке са лошије рангираним показатељима (D, B, Q) појављују и као банке које кроз све посматране периоде имају највиши ниво активних каматних стопа (већ смо рекли да највише активне каматне стопе прихватају најризичнији клијенти).

Уколико се вратимо на банке које спроводе политику највиших пасивних каматних стопа кроз посматране периоде, уочићемо да су неке од њих у посматраним периодима користиле и одређени облик државне подршке

за јачање капиталне основе.<sup>9</sup> Дакле, поменуће банке задржавају највише пасивне каматне стопе, неке од њих и највише активне каматне стопе, не успијевају такву стратегију пословања подржати властитим капиталом већ се капитал јача уз помоћ јавних средстава. Овдје долазимо до дјеловања моралног хазарда од стране поменутих банака које подразумијева прекомјерно излагање ризику јер на крају коначан трошак носе порески обвезници.

Потврда наведеном је и чињеница да су у РС у врло кратком периоду пропале двије банке (D,B) и да су се обе налазиле у групи банака које су имале највише пасивне и активне каматне стопе, које су кроз посматране периоде имале најлошије финансијске показатеље, а при томе су користиле одређене облике државне помоћи за јачање капиталне основе. Дакле, банке код којих је идентификовано дјеловање моралног хазарда нису носиле никакве посљедице властитих лоших одлука. Напротив, таквим банкама обезбдијеђена је капитална подршка од стране јавног сектора. Ово су управо они елементи који указују на дјеловање моралног хазарда од стране ових банака.

Из горе наведеног јасно је да присуство моралног хазарда негативно утиче на квалитет банкарског сектора и на финансијску стабилност у РС.

## Закључак

Спроведено истраживање је доказало присуство дјеловања моралног хазарда од стране осигураних депонената банака, као и од стране лошије рангираних банака у банкарском сектору РС. Осигурани депоненти немају подстицај да размишљају о квалитету пословања појединих банака јер и у најгорем сценарију њихова штета бива надокнађена од стране осигураваатеља депозита у БиХ. Са друге стране, банке у РС не морају да размишљају о евентуално значајнијем повлачењу осигураних депозита из банака због чега се у одређеним случајевима могу упустити и у ризичније пословање.

Додатни елемент који је ојачао дјеловање моралног хазарда лошије рангираних банака је и чињеница да је капитална основа код таквих банака јачана јавним средствима, а не средствима власника банака. У оваквом случају прекомјерно излагање ризику и посљедице лоших одлука банака не падају само на терет власника банака, већ и на терет државе, односно пореских обвезника.

Истраживање је показало да дјеловање моралног хазарда у банкарском сектору РС има негативан утицај на ниво каматних стопа у РС, али и на лошији квалитет банкарског сектора РС. Потврда наведеном је и чињени-

<sup>9</sup> Видјети Прилоге 10, 11, 12, 13 и 14 (снага власника-број 4 означава банку која је користила неки облик државне подршке за јачање капиталне основе)

ца да су у РС у врло кратком периоду пропале двије банке и да су се обе налазиле у групи банака које су имале највише пасивне и активне каматне стопе, које су кроз посматране периоде имале најлошије финансијске показатеље, а при томе су користиле одређене облике државне помоћи за јачање капиталне основе. Дакле, банке код којих је идентификовано дјеловање моралног хазарда нису сносиле никакве посљедице властитих лоших одлука. Напротив, таквим банкама обезбдијеђена је капитална подршка од стране јавног сектора.

## Прилози

### Прилог 1.

#### Циљана група дејонената

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М	Просјек
Влада и влад. инст.	5	4	5	4	5	3	4.3
Јавна и држ. пред.	3	3	6	2	3	4	3.5
Приватна пред. и друш.	2	2	4	3	2	2	2.5
Банке и банк. инст.	4	5	2	5	6	5	4.5
Грађани	1	1	1	1	1	1	1.0
Остало	6	6	3	6	4	6	5.2

Напомена: Број 1 представља доминирајућу групу депонената као извора, а највећи број најмање присутну групу у изворима средстава банака

Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године

### Прилог 2.

#### Циљана група корисника средстава (кредитна) банке

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М	Просјек
Влада и влад. инст.	4	4	4	4	2	4	3.7
Јавна и држ. пред.	2	3	3	3	4	3	3.0
Приватна пред. и друш.	3	1	1	1	1	1	1.3
Банке и банк. инст.	5	5	6	5	6	5	5.3
Грађани	1	2	2	2	3	2	2.0
Остало	6	6	5	6	5	6	5.7

Напомена: Број 1 представља доминирајућу групу депонената као извора, а највећи број најмање присутну групу у изворима средстава банака

Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године



**Прилог 3.***Елементи који утичу на одлуку грађана о дейновању средстава код банке*

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М	Просјек
Спектар производа банке	5	8	4	5	3	6	5.2
Квалитет акционара банке	7	8	1	6	5	4	5.2
Висина пасивне каматне стопе	3	8	2	1	1	3	3.0
Имиџ банке	2	1	3	2	3	1	2.0
Осигурање депозита	4	8	8	3	2	5	5.0
Распрострањеност пос. мреже	1	8	5	4	4	2	4.0
Сједиште банке	6	8	8	7	4	7	6.7
Остало	8	8	8	8	6	8	7.7

Напомена: Број 1 представља одређујући фактор, а највећи број најмање одређујући фактор. Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године

**Прилог 4.***Елементи који утичу на одлуку предузећа, банака, јавних и државних институција о дейновању средстава код банке*

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М	Просјек
Спектар производа банке	6	2	5	7	4	6	5.0
Квалитет акционара банке	7	8	3	1	3	7	4.8
Висина пасивне каматне стопе	2	8	2	2	1	2	2.8
Имиџ банке	1	1	1	4	3	1	1.8
Осигурање депозита	3	8	8	3	2	5	4.8
Распрострањеност пос. мреже	5	8	8	6	4	3	5.7
Сједиште банке	4	8	4	5	4	4	4.8
Остало	8	8	8	8	5	8	7.5

Напомена: Број 1 представља одређујући фактор, а највећи број најмање одређујући фактор. Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године

**Прилог 5.***Елементи који утичу на одлуку банака о висини пасивних каматних стопа на дейности грађана*

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М	Просјек
Конкуренција банака из исте или сличне групе	3	7	4	3	5	3	4.2
Конкуренција свих банака из система	4	2	3	4	6	2	3.5
Обезбјеђење додатних извора средстава	2	1	2	1	1	1	1.3
Ниво оперативних трошкова	1	7	7	2	2	5	4.0
Ниво трошкова резервисања за кред. губитке	6	7	7	5	3	6	5.7
Остварење пословног рез.	5	7	1	6	4	4	4.5
Остало	7	7	5	7	7	7	6.7

Напомена: Број 1 представља одређујући фактор, а највећи број најмање одређујући фактор. Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године

**Прилог 6.**

*Елементи који утичу на одлуку банака о висини пасивних каматних стопа на дејоизитне предузећа, банака, јавних и државних институција*

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М	Просјек
Конкуренција банака из исте или сличне групе	3	7	2	5	4	3	4.0
Конкуренција свих банака из система	4	2	3	4	5	2	3.3
Обезбјеђење додатних извора средстава	2	1	1	1	1	1	1.2
Ниво оперативних трошкова	1	7	7	2	2	6	4.2
Ниво трошкова резервисања за кред. губитке	6	7	7	6	3	5	5.7
Остварење пословног рез.	5	7	4	3	6	4	4.8
Остало	7	7	5	7	7	7	6.7

Напомена: Број 1 представља одређујући фактор, а највећи број најмање одређујући фактор. Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године

**Прилог 7.**

*Елементи који утичу на одлуку банака о висини каматних стопа на кредитне институције*

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М	Просјек
Конкуренција банака из исте или сличне групе	4	8	8	8	3	7	6.3
Конкуренција свих банака из система	5	8	8	6	4	1	5.3
Потражња за пласманима	3	8	8	5	5	2	5.2
Висина пасивних каматних стопа	1	1	3	1	1	3	1.7
Ниво оперативних трошкова	2	8	4	2	3	4	3.8
Ниво трошкова резервисања за кредитне губитке	6	8	2	3	2	5	4.3
Остварење планираног резултата	7	8	5	4	4	6	5.7
Остало	8	8	1	8	5	8	6.3

Напомена: Број 1 представља одређујући фактор, а највећи број најмање одређујући фактор. Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године

**Прилог 8.**

*Елементи који утичу на одлуку банака о висини каматних стопа на кредитне институције, банака, јавних и државних институција*

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М	Просјек
Конкуренција банака из исте или сличне групе	4	8	8	5	4	7	6.0
Конкуренција свих банака из система	5	8	8	6	4	1	5.3
Потражња за пласманима	3	8	8	7	3	2	5.2
Висина пасивних каматних стопа	1	1	3	1	1	3	1.7
Ниво оперативних трошкова	2	8	4	4	3	4	4.2
Ниво трошкова резервисања за кредитне губитке	6	8	2	3	2	5	4.3
Остварење планираног резултата	7	8	5	2	4	6	5.3
Остало	8	8	1	8	5	8	6.3

Напомена: Број 1 представља одређујући фактор, а највећи број најмање одређујући фактор. Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године

## Прилог 9.

Од комисијенија са вишим степенем ризика банка захтева вишу каматну стапу

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М
Већи ризик - већа камата	ДА	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕ

Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године

## Прилог 10.

Рангирање банака 2010. година

Банк	Комп. Ранг	Ранг адевкап.	Ранг учешћа фик. актив у капитал.	Индекс снаге власн.	Ранг трошков. ефикасн. трошк/ приходи	Ранг повратна активу	Ранг омјер ликвид.	Ранг кредит./депоз.	Ранг новч. сред./акт.	Комп. ранг	Адек.капит	Фикс. актива у капитал.	Снага власн	Омјер трошк/прих.	Повр. на актив	Омјер ликвид.	Кред./Депоз.	Новч. сред./актива
F	2	1	2	6	10	9	1	1	1	4.35	129.0	8	3	468	0.00	402	27	58
P	10	9	7	1	8	8	10	9	8	7.45	13.6	47	1	74	0.16	87	111	21
Q	7	3	9	7	7	3	9	2	3	5.3	23.1	51	4	71	0.97	95	77	37
J	4	2	1	1	9	7	5	5	2	4.35	37.1	5	1	91	0.20	119	88	39
M	1	6	6	1	3	4	7	3	4	4.15	15.7	46	1	54	0.87	102	83	36
O	6	10	5	7	2	2	2	6	5	4.8	12.7	39	4	52	0.98	177	103	29
K	8	7	8	1	5	10	4	10	10	6.45	14.2	48	1	66	-2.53	129	124	13
X	5	8	3	1	4	1	6	8	7	4.65	13.7	16	1	63	1.09	107	110	22
V	9	4	10	7	6	6	8	7	9	6.75	21.4	59	4	70	0.45	96	104	19
D	2	5	4	7	1	5	3	4	6	4.35	18.9	33	4	30	0.56	162	84	27

## Прилог 11.

Рангирање банака 2011. година

Банк	Комп. Ранг	Ранг адевкап.	Ранг учешћа фик. актив у капитал.	Индекс снаге власн.	Ранг трошков. ефикасн. трошк/ приходи	Ранг повратна активу	Ранг омјер ликвид.	Ранг кредит./депоз.	Ранг новч. сред./акт.	Комп. ранг	Адек.Капит	Фикс. актива у капитал.	Снага власн	Омјер трошк/прих.	Повр. на актив	Омјер ликвид.	Кред./Депоз.	Новч. сред./актива
F	5	1	2	6	10	10	1	5	1	4.9	47.8	5	3	110	-1.19	185	100	34
P	6	8	4	1	4	2	10	8	9	5.65	16.11	31	1	67	1.22	82	114	12
Q	8	3	9	7	6	9	8	3	4	6.1	29.3	54	4	69	0.13	86	84	26
J	4	2	1	1	9	8	7	4	2	4.7	30.7	5	1	83	0.53	92	92	29
M	1	7	7	1	1	4	4	1	3	3.3	16.8	45	1	53	0.94	109	79	28
O	9	9	6	7	7	5	5	10	8	7.05	13.9	34	4	70	0.93	103	116	17
K	2	4	8	1	3	1	2	7	7	3.45	18.4	48	1	63	1.46	118	114	17
X	7	10	3	1	5	6	6	9	6	5.85	13.9	19	1	67	0.72	98	115	19
V	10	5	10	7	8	7	9	6	10	7.5	18.1	61	4	80	0.53	82	107	12
D	3	6	5	7	2	3	3	2	5	4.1	17.3	33	4	62	0.96	115	81	22

## Прилог 12.

Рангирање банака 2012. година

Банк	Комп. Ранг	Ранг адекв кап.	Ранг учешћа фик. актив у капит.	Индекс снаге власн.	Ранг трошков. ефикасн. трошк/ приходи	Ранг повратна активу	Ранг омјер ликвид.	Ранг кредит./депоз.	Ранг новч. сред./акт.	Комп. ранг	Адек. Капит	Фикс. актива у капит.	Снага власн	Омјер трошк/прих.	Повр. на актив	Омјер ликвид.	Кред./Депоз.	Новч. сред./актива
F	5	2	2	6	10	4	2	10	7	5.4	20.7	8	3	89.3	0.68	121	153	17
P	2	3	4	1	2	1	7	4	3	3	17.6	26	1	56.6	1.62	100	100	22
Q	9	7	9	7	3	9	9	1	1	5.9	14.3	60	4	58.0	0.27	87	75	32
J	4	1	1	1	8	8	8	7	5	5.15	30.6	7	1	79.9	0.46	87	118	20
M	1	4	7	1	1	2	4	2	2	2.55	17.4	39	1	53.6	0.98	107	84	28
O	6	8	6	7	7	3	3	5	6	5.6	13.2	39	4	68.0	0.85	120	108	18
K	3	5	8	1	5	6	1	6	4	4.1	16.4	39	1	66.9	0.59	143	112	20
X	7	9	3	1	6	5	5	8	9	5.75	12.7	20	1	67.8	0.67	104	120	14
B	10	10	10	7	9	10	10	9	10	9.3	2.0	321	4	85.9	-10.44	78	136	9
D	8	6	5	7	4	7	6	3	8	5.85	15.9	33	4	61.3	0.54	102	95	14

## Прилог 13.

Рангирање банака 2013. година

Банк	Комп. Ранг	Ранг адекв кап.	Ранг учешћа фик. актив у капит.	Индекс снаге власн.	Ранг трошков. ефикасн. трошк/ приходи	Ранг повратна активу	Ранг омјер ликвид.	Ранг кредит./депоз.	Ранг новч. сред./акт.	Комп. ранг	Адек. Капит	Фикс. актива у капит.	Снага власн	Омјер трошк/прих.	Повр. на актив	Омјер ликвид.	Кред./Депоз.	Новч. сред./актива
F	5	4	2	6	8	8	1	9	1	5.15	18.7	9	3	91.1	0.23	208	137	26
P	2	2	3	1	1	1	8	5	6	3.2	22.3	17	1	51.9	1.72	98	110	18
Q	8	10	9	7	4	7	6	2	3	6.05	12.7	46	4	54.9	0.31	103	82	23
J	4	1	1	1	7	6	10	6	5	4.9	25.5	7	1	87.7	0.46	87	115	19
M	1	5	6	1	3	2	6	1	2	3.15	18.6	35	1	54.9	1.00	103	80	24
O	7	8	7	7	6	3	4	4	8	5.75	12.9	36	4	70.9	0.85	122	102	14
K	6	3	8	1	9	10	2	7	4	5.25	20.2	40	1	106.5	-4.53	160	119	22
X	9	9	4	1	5	5	9	8	9	6.25	12.9	20	1	70.7	0.51	93	123	11
B	10	7	10	7	10	9	3	10	10	7.9	14.2	74	4	128.3	-4.48	128	154	10
D	3	6	5	7	2	4	5	3	7	4.85	14.3	23	4	53.5	0.59	108	99	15

## Прилог 14.

Рангирање банака 2014. година

Банк	Комп. Ранг	Ранг адекват. кап.	Ранг учешћа фик. актив у капит.	Индекс снаге власн.	Ранг трошков. ефикасн. трошк./приходи	Ранг повратна активу	Ранг омјер ликвид.	Ранг кредит./депоз.	Ранг новч. сред./акт.	Комп. ранг	Адек. Капит	Фикс. актива у капит.	Снага власн	Омјер трош./прих.	Повр. на актив	Омјер ликвид.	Кред./Депоз.	Новч. сред./актива
F	5	6	2	6	6	5	1	8	4	4.9	13.9	9	3	79.6	0.37	163	120	23
P	1	3	3	1	2	1	6	3	6	3	19.9	13	1	50.4	1.64	101	96	20
Q	8	9	8	7	1	8	4	2	5	5.45	12.1	56	4	44.0	0.05	106	89	22
J	6	1	1	1	7	7	9	7	7	5.2	25.9	6	1	79.8	0.06	85	120	17
M	2	4	5	1	3	2	8	1	2	3.25	17.7	36	1	52.8	1.21	100	79	26
O	6	7	6	7	4	3	3	5	8	5.2	12.4	44	4	66.7	0.69	128	102	13
K	4	2	7	1	9	9	2	6	1	4.5	24.4	45	1	93.3	-0.98	135	111	28
X	3	5	4	1	5	4	5	4	3	3.9	14.2	18	1	74.6	0.48	106	97	25
V	9	8	9	7	8	6	7	9	9	7.65	12.2	58	4	92.6	0.09	100	142	10

## Литература

- Башић, Д. (2012). *Савремено банкарство*. Бања Лука: Економски факултет Универзитета у Бањој Луци.
- Башић, Д. (2010). Улога осигурања депозита у превазилажењу банкарске кризе. *Acta economica*, 12(VIII), стр. 293-323.
- Čirović, M. (2001). *Bankarstvo*. Beograd: Bridge Company.
- Demircug-Kunt, A.; Detragiache, E. (2000). Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation. Преузето 5.4.2016. године са [http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/475459-1108066643741/asli\\_enrica.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/475459-1108066643741/asli_enrica.pdf)
- Критерији за интерно рангирање банака од стране Агенције за банкарство Републике Српске. Службени гласник Републике Српске број 12/03.
- Mishkin, F. (2010). *Ekonomija novca, bankarstva i finansijskih tržišta*. Zagreb: Mate doo.
- Милаковић, Н. (2013). Петогодишњица слома Lehman Brothers Bank. *Финрар*, 9(VIII), стр. 80-84.



Славен Савић<sup>1</sup>

## Метод рачуна обрачуна пореза као потенцијални метод опорезивања финансијских услуга

### Tax calculation account method as a potential method of taxing financial services

#### Резиме

Финансијске услуге представљају једно од најпроблематичнијих подручја када је у питању њихово опорезивање порезом на додату вредност. Ови проблеми извиру из саме њихове природе. Иако су ове услуге углавном изузете из опорезивања, у теорији и пракси постоје одређени предлози како би оне могле бити укључене у пореску базу ПДВ-а. Овај рад има за главни циљ да презентира један од предлога који би могао бити прихватљив са сигурношћу опорезивања финансијских услуга.

*Кључне речи:* финансијске услуге, рачун обрачуна пореза, ПДВ.

#### Summary

Financial services represent one of the most problematic areas when it comes to their taxation by value added tax. These problems stem from their nature. Although these services are generally exempted from taxation, in theory and practice there are some suggestions on how they could be included in the VAT base. The main purpose of this paper is to present a proposal that might be acceptable from the point of taxation of financial services.

<sup>1</sup> Медиапром д.о.о, Нови Сад, slaven.savic.83@gmail.com

*Key words: financial services, tax calculation account, VAT*

## Увод

Финансијске услуге, када је у питању њихово опорезивање ПДВ-ом, представљају једно од најспорнијих питања у јавнофинансијској теорији и пракси. У ПДВ законодавствима, као и у највећем броју радова на ову тему, преовладава став да се оне у потпуности изузимају од опорезивања. Као главни разлог оваквом ставу се наводи њихова нематеријална природа. Будући да се ове услуге пружају електронски, као проблем се поставља питање шта би, у овом случају, била основица на коју би се примењивао ПДВ. Главни кривац за овакву ситуацију је разлика (енглески *spread*) између камате која је плаћена кредиторима и оне која је обрачуната дужницима. Док је накнаду која се обрачунава физичким лицима релативно лако утврдити (у смислу опорезиве материје), код трансакција између правних лица она остаје „сакривена” у накнади која се плаћа банци. Поред тога, постоје и проблеми алокације укупне додате вредности на сваку од страна у трансакцији.

Једно од најпроблематичнијих подручја опорезивања финансијских услуга су банкарски кредити. У таквим случајевима је врло тешко утврдити пореску базу, пошто постоји низ новчаних токова који су укључени како у давање кредита, тако и у његову отплату. Поред кредита, и депозити представљају одређени проблем у смислу опорезивања, будући да су и код њих присутни слични проблеми као и у случају банкарских кредита.

Као одговор на ове проблеме, појавили су се одговарајући предлози опорезивања финансијских услуга, који би, уколико се правилно размотре и примене, могли решити наведене тешкоће. Један од тих предлога је и метод рачуна обрачуна пореза (енгл. *tax calculation account*), који се базира на методу новчаног тока. У наставку рада, у његовом првом делу, биће детаљније размотрена структура, као и разлози изузимања финансијских услуга, док ће се у његовом другом делу дати анализа метода новчаног тока, чија је подврста метод рачуна обрачуна пореза. У осталим деловима рада ће се дати анализа самог метода рачуна обрачуна пореза, са свим његовим модалитетима. Такође, биће анализирана и могућност његове примене у земљама у развоју, а на крају ће се дати конкретни примери функционисања стандардне верзије метода.

## 1. Структура и разлози изузимања финансијских услуга

Као што је у уводном делу речено, основни проблем опорезивања финансијских услуга представља то што је тешко утврдити основицу опорезива-



ња. У овом делу рада ће се детаљније ући у саму структуру потенцијалне пореске базе код финансијских услуга, као и у разлоге изузимања финансијских услуга од опорезивања ПДВ-ом.

Подар (Poddar, 2003), у разматрању проблема пореске основице када су у питању финансијске услуге, наводи четири елемента која чине новчани ток код финансијских услуга. То су: 1) главница-основна вредност финансијског инструмента, 2) чиста временска вредност новца, 3) премија ризика и 4) накнада за посредничке услуге. Главница финансијског инструмента представља вредност инвестиције, тј. основну вредност предмета трансакције. Нпр. то може бити депоновани износ на штедни улог или вредност главнице кредита. Другим речима, у случају кредита, то је износ који би требао бити враћен до краја истека периода на који је дат кредит. Чиста временска вредност новца је она вредност која одражава опортунитетни трошак у одсуству било каквих других ризика. Ова вредност би требала бити искључена из пореске базе финансијских услуга, да би се очувало основно својство пореза на потрошњу, тј. да би се однос између текуће и одложене потрошње пре и после одбитка пореза могао одржати. Премија ризика је накнада која одражава компензацију за ризике који су инхерентни код одређене трансакције, док је посредничка накнада резидуална вредност новчаног тока након искључивања сва три претходно споменута елемента.

Додатни проблем јесте тај што овакве услуге могу пружати и нефинансијске институције, када се поставља питање њиховог третмана, у смислу да ли их третирати као услуге које пружају и финансијске институције. Нпр. то је случај са продајом робе на одложено плаћање.

У студији Европске комисије из 1996. године коју су израдили експерти консултантске куће „Ернст енд Јанг” (Ernst&Young), као једна од проблематичних категорија наводе се и такве услуге које имају и финансијске и нефинансијске компоненте. Нпр. компаније које се баве издавањем кредитних картица сада нуде низ пакета својих услуга као што су проширене гаранције за производе који су плаћени кредитном картицом, попусти на куповину робе или услуга путовања и забаве, као и услуге осигурања изнајмљеног аутомобила од судара. Овакве „мешовите” услуге се могу појавити чак и у одсуству финансијских иновација, због непрецизне линије раздвајања између финансијских и нефинансијских услуга. Нпр. услуге финансијског саветовања се обично третирају као нефинансијске, док су услуге трговине портфолиом финансијске.

На крају овог дела, требало би се осврнути и на разлоге изузимања финансијских услуга. Они произилазе из претходно презентираних особина финансијских услуга. Главни проблем, који произилази из нематеријалне природе финансијских услуга јесте алоцирање улазног пореза. Ту се, запра-

во ради о више аспекта анализе. Један се односи на раздвајање „мешовитих” услуга (које су споменуте у претходном пасусу), други се односи на то да ли се услуге пружају правним или физичким лицима, а трећи аспект се односи на то да ли ове услуге пружају финансијске или нефинансијске организације. Коначно, ту је и проблем алоцирања улазног кредита. Будући да нису ретки случајеви пружања већ споменутих „мешовитих” услуга, прво је потребно разграничити за који део тих „мешовитих” услуга се може тражити поврат улазног пореза, а који део је изузет или нулто опорезован. У том смислу, могућа су два приступа. Први приступ се односи на директну алокацију, док се други односи на алокацију помоћу формуле. Метод директне алокације укључује одређивање стварног коришћења инпута у погледу пружања финансијских услуга. Уколико су ове услуге опорезиве, тада алокација улазног кредита није проблем. Уколико су инпути, међутим, коришћени за пружање и опорезивих и изузетих, или нулто опорезованих услуга, тада разумна алокација мора бити рашчлањена на две категорије. Ова алокација може бити базирана на разним индикаторима. За разлику од овог приступа, алокација путем формуле омогућава алокацију на бази, на пример, рација који показује проценат прихода по основу опорезивих набавки у укупној маси прихода оствареној по основу опорезивих и изузетих набавки (Европска комисија, 1996), при чему се под изузетим набавкама подразумевају и потпуно изузете и нулто опорезоване набавке (за више детаља видети Подар, 2003, стр. 357).

У делу који следи биће укратко објашњена суштина метода новчаног тока, будући да метод рачуна обрачуна пореза представља једну његову врсту.

## **2. Суштина метода новчаног тока као метода опорезивања финансијских услуга**

Ебрил и сар. (Ebrill, Keen, Bodin, Summers, 2001, р. 96), у разматрању проблема новчаног тока, наводе да би се проблем опорезивања финансијских услуга могао решити применом метода новчаног тока, који функционише на следећи начин. Сви приливи средстава неком привредном субјекту, укључујући одобравање кредита од стране банке и плаћање камате на штедне улоге, били би третирани сходно продајама и подложне опорезивању, уколико је прималац регистрован, док би сви одливи, укључујући отплату кредита и плаћање камате на кредит, дали право на улазни порески кредит, уколико је платилац регистрован. Све док је каматна стопа која је расположива влади идентификована са чистом каматном стопом, метод новчаног тока постиже теоријски прихватљиву алокацију додате вредности и допушта одговарајуће кредитирање улазног пореза.

### 3. Суштина метода рачуна обрачуна пореза (енгл. *Tax calculation account method-TCA method*) као метода опорезивања финансијских услуга

Због потребе изналагања одговарајућег решења у вези са опорезивањем финансијских услуга, као потенцијално прихватљив метод се искристалисао метод рачуна обрачуна пореза. Он је, као што је већ речено, подврста метода новчаног тока. Међутим, за разлику од других врста метода новчаног тока, он решава одређене проблеме који су њима иманентни. То се, у првом реду, односи на проблеме ликвидности који су се појавили код „пуног” метода новчаног тока, као и проблеме који се јављају када се повећава пореска стопа. Он ради на принципу пролазног рачуна који је креиран да би се отклонила потреба за плаћањем пореза од стране пореских обвезника, као и кредита од стране владе у периоду прилива и одлива капитала. Порез који би био платив или за који би се тражило право на порески кредит је, уместо тога, задужен или одобрен на рачуну обрачуна пореза и пренет у период када се дешава обрнута капитална трансакција. Овај метод дозвољава одлагање плаћања пореза и пореских кредита, при чему су први повезани са приливима, а други са одливима капитала. Међутим, ово одлагање је подложно обрачуна камате која се обрачунава по каматној стопи по којој се влада задужује. Та каматна стопа, која се зове и индексна стопа, одражава чисту временску вредност новца. Када се деси обрнута трансакција, исто се дешава и са новцем на рачуну обрачуна пореза. Упркос чињеници да влада не прима приходе (порез) у погледу прилива готовине повезаних са позајмљеним средствима, мали је ризик у погледу губитка прихода. Стање на рачуну обрачуна пореза се може користити и кад су у питању промене пореских стопа. Преостали салдо на овом рачуну би био повећан у време када се пореска стопа повећава, тако да би порез или кредит у погледу токова капитала пре или после промене био исти као и „прилагођени” порез или кредит у погледу обрнутих токова капитала после промене. Као резултат свега тога, не би било непосредних последица по новчани ток због промене стопе нити за владу, нити за обвезнике и порез или кредити би били коректно калкулисани по новим стопама. Креирање овог рачуна ће креирати корист или губитак новчаног тока, у зависности од тога да ли порески обвезник има нето готовинске приливе или одливе као резултат финансијских трансакција у датом периоду. Међутим, ова корист или губитак је у потпуности отклоњена индексирањем преосталог салда путем каматне стопе на владина задуживања.

Терминологија овог метода је унеколико специфична. Поред већ споменуте индексне стопе (која ће у наставку бити детаљније анализирана), треба споменути и тзв. запис (улаз) при отварању рачуна, који предста-

вља неку врсту почетног салда. Овакав запис (салдо) је једнак порезу који би био прикупљен или који би био кредитиран на износ главнице, да је та трансакција извршена на почетку рада система. Једном кад се такав почетни салдо креира, све наредне калкулације за постојеће трансакције би биле идентичне калкулацијама када су у питању нове трансакције. Калкулације су потребне само за оне активности за које финансијска институција делује као принципал и када плаћање услуге има форму маргине. У наставку рада биће изложене кључне карактеристике овог метода и дата њихова детаљна анализа.

### **3.1. Основне специфичности метода рачуна обрачуна пореза**

#### **3.1.1. Стоја индексирања**

##### **а) Избор стопе индексирања**

Стопа индексирања, када је у питању функционисање метода рачуна обрачуна пореза, игра кључну улогу у деоби маргине између зајмопримца и зајмодавца. Она одређује величину улазног пореског кредита која ће бити на располагању регистрованим корисницима финансијских услуга. Она, такође, служи у сврху терећења (задуживања) или кредитирања (одобравања) камате на преостали салдо на рачуну обрачуна пореза. Као стопа која опозереује/кредитира камату на преостали порески салдо, то би требала бити каматна стопа коју би влада зарадила/платила на износе пореза/кредита да није било одлагања плаћања пореза/кредита. Гледано из перспективе дељења маргине, стопа индексирања би требала бити чиста каматна стопа, која не укључује никакву маргину за финансијско посредовање, нити премију ризика. Концептуално, било која варијација између краткорочних и дугорочних каматних стопа одражава ризике или вредност посредничких услуга. Међутим, гледано из обе ове перспективе, краткорочна трезорска каматна стопа би била добра апроксимација трошка краткорочних новчаних средстава за владу и чисте каматне стопе која не садржи никакав ризик или елементе посредничких услуга.

##### **б) промене у стопи индексирања**

Будући да се краткорочне каматне стопе мењају током времена, и стопа индексирања би била подложна флукуацијама. Како депозити и кредити могу имати фиксне каматне стопе за период од неколико година, промене у стопи индексирања би довеле до модификације маргине додељене зајмодавцима и зајмопримцима. Многи услови се могу десити и многи од њих могу водити неочекиваним резултатима. Те могућности су да нова стопа буде још увек између стопе на депозите и позајмљена средства, да нова стопа буде нижа од стопе на депозите, као и да нова стопа буде нижа од стопе

на позајмљена средства. У првом случају, промена би једноставно довела до промене алокације маргине између зајмодавца и зајмопримца.

Друга ситуација би била да је нова стопа ван опсега оригиналних стопа на кредите и депозите. Под претпоставком да је иницијална стопа која се плаћа на дате кредите 15%, стопа индексирања 12%, а стопа која се плаћа на депозите 7%, оваква ситуација би се десила ако би стопа индексирања пала на 4 или порасла на 20%. Ако би пала на 4%, тада би депонент имао ванредни приход од 8% (под претпоставком да је стопа од 7% која се плаћа на депозите фиксна), која превазилази имплицитну накнаду за услугу од 5% (која се рачуна као разлика између иницијалне стопе индексирања и каматне стопе плаћене на депозите). У идеалном случају, зајмодавац би требао добити право на порески кредит због 11% накнаде за услугу (која се рачуна као разлика између стопе на позајмљена средства и нове стопе индексирања), док би депонент требао платити порез на 3% нето прихода (који се рачуна као разлика између стопе на депозите и нове стопе индексирања). Ово би било лако изводљиво уколико је депонент регистрован. Међутим, уколико није, тада би било сувише административно захтевно прикупљати порез.

### 3.1.2. Фреквенција индексног прилагођавања

Једна од важних карактеристика предметног метода је и индексно прилагођавање. Да би метод новчаног тока, као потенцијални начин опорезивања финансијских услуга, остваривао потпуно коректне резултате, индексно прилагођавање треба да се примењује по систему сложеног каматног рачуна, без обзира на преостали износ који се свакодневно налази на рачуну обрачуна пореза током пореског периода. Наведено представља меру акумулираног обрачуна индексног прилагођавања на начин који је сличан обрачуну акумулиране камате. Индексно прилагођавање је, заправо, механизам за обрачун или кредитирање камате на одложена пореска салда. Да би се постигли одговарајући резултати, учесталост којом би индексна прилагођавања требала бити рачуната би умногоме варијирала од једне до друге врсте средстава или обавеза. Када се каматне стопе често мењају, одлука која мора да буде донета је да ли би стопа индексирања требала бити промењена у исто време или у фиксним временским периодима, што представља осетљиво административно и законско питање.

### 3.1.3. Калкулације пореза уједном методом рачуна обрачуна пореза

У погледу калкулације пореза применом метода новчаног тока са рачуном обрачуна пореза могућа су два приступа. У наставку ће бити обрађен сваки од њих.

**а) метод суме новчаних токова**

Применом метода суме новчаних токова као начина рачунања пореза у оквиру метода рачуна обрачуна пореза, ПДВ база би била рачуната као сума свих прилива и одлива готовине у оквиру пореског периода, увећана за почетни салдо и умањена за крајњи салдо и индексно прилагођавање. Салдо на рачуну обрачуна пореза би био умањен за салдо кредита или депозита на крају периода. Тај салдо постаје почетни салдо за наредни период. Тиме се осигурава да било који износ пореза или пореског кредита који је плаћен у дотичном периоду није повезан са главницом кредита или депозита. Код овог начина рачунања пореза је битно да плаћања главнице и камате не треба да се разликују (да се прави разлика између њих), али почетни и крајњи салдо улазе у рачунање опорезиве маргине.

**б) метод каматне марже**

Код примене метода каматне марже као начина рачунања пореза, ПДВ база је рачуната као разлика између стварне камате и индексног прилагођавања. Код овог метода, док се главница и камата мора разликовати (раздвојити), обрачун ПДВ-а могао би бити везан за процесе поравнања и стварног обрачуна камате од стране администрација различитих финансијских производа. У таквом случају, опорезива маргина би била рачуната као разлика између камате рачунате на бази стопе која је наведена у уговору и камате рачунате коришћењем стопе индексирања.

Који год метод се узео, нето дуг или кредит на рачуну обрачуна пореза за одређени период се множи индексном стопом и такво индексно прилагођавање резултује у задуживању или кредитирању рачуна обрачуна пореза. Салдо овог рачуна, помножен пореском стопом, се плаћа периодично.

Основна разлика између рачунања пореза применом метода суме новчаних токова и метода каматне марже је у томе што овај други метод не узима у обзир било какву камату која је настала као последица флукуације каматних стопа.

**3.2. Основни проблеми у вези са применом метода рачуна обрачуна пореза**

Метод новчаног тока заснованог на рачуну обрачуна пореза задржава највећи део карактеристика основног метода новчаног тока, док решава тешкоће повезане са финансирањем пореза на зајмове и променама пореских стопа, што представљају два основна проблема код основног метода новчаног тока. Па ипак, одређени проблеми су присутни.

Метод новчаног тока заснован на рачуну обрачуна пореза би захтевао од нефинансијских правних лица да извршавају исте калкулације у вези са

рачуном обрачуна пореза и да воде евиденцију финансијских трансакција која би им омогућила да траже право на поврат улазног пореза за порез плаћен у погледу финансијских услуга. Терет трошкова придржавања који сnose предузећа, а који је повезан са вођењем евиденције свих трансакција на рачуну обрачуна пореза (како оних који иду на његов терет, тако и оних који иду у његову корист) за сваки банкарски депозит и свако повлачење средстава, као и са применом индексног прилагођавања би био значајан. Та комплексност је унеколико у супротности са основном наменом овог метода, који треба да омогући предузећима лакши приступ пореским кредитима. Друга тешкоћа је повезана са стопом индексирања. Како ова стопа, која представља једну од најважнијих (ако не и најважнију) карактеристика овог метода, ради имплицитно, у случају кад она падне изван опсега каматних стопа на депозите и кредите, посебна правила би могла бити потребна. Ова правила су дизајнирана да би разрешила проблем који се појављује у тим околностима, а који се огледа у томе да би исправна примена овог метода захтевала прикупљање пореза од нерегистрованих субјеката, што, као што је презентирано, ствара одређене тешкоће. Трећа тешкоћа је да коришћење специфичне стопе индексирања ствара одређене могућности да се минимизира порез и максимизира улазни порески кредит, који није доступан у потпуности.

#### **4. Метод рачуна обрачуна пореза са применом система нултог опорезивања трансакција између правних лица**

Као одређени одговор на проблеме трошкова имплементације система заснованог на методу рачуна обрачуна пореза, као опција се појавила варијанта метода рачуна обрачуна пореза која би укључивала нулто опорезивање главнице финансијских трансакција са осталим ПДВ обвезницима. Овакав приступ отклања потребу за било каквим калкулацијама на рачуну обрачуна пореза у вези са трансакцијама са пословним корисницима, који су одговорни за највећи део трансакција које чине финансијске институције. За остатак трансакција са крајњим потрошачима (или субјектима који нису у ПДВ систему) калкулације на рачуну обрачуна пореза би биле учињене на глобалној основи, претпостављајући да такви корисници не би требали никакву изјаву о ПДВ-у укљученом у њихове накнаде које плаћају финансијским институцијама. Овај метод би одржавао уопштени концептуални интегритет метода рачуна обрачуна пореза, док би резултовао у симплификацији прописа и пореске администрације. Нулто опорезивање финансијских трансакција са пословним корисницима не би резултовало у губитку прихода владе, претпостављајући да би се било који други порески облик,



који би био прикупљен на такве трансакције, могао у потпуности одбити од стране корисника. Главно питање усклађености, изван неопходних калкулација на рачуну обрачуна пореза у погледу услуга пружених правним лицима нерегистрованим за ПДВ, била би потреба да се одреди порески статус корисника, како би се извршило правилно разврставање корисника у одговарајуће пореске групе. Овај приступ такође значи да би се ценовник утврђивао тако што у цену обрачунату корисницима регистрованим за ПДВ не би био укључен порез, док би се осталим корисницима наплаћивала цена са укљученим порезом, а то би могло довести до одређене забуне код самих корисника.

## **5. Скраћена верзија метода новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза**

Скраћена верзија метода новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза је дизајнирана тако да задржава основне карактеристике метода новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза, али која поједностављује захтеве поштовања пореских прописа који се односе на ПДВ обвезнике који нису финансијске институције. Као што је већ речено, комплексност чувања евиденције о трансакцијама извршених преко рачуна обрачуна пореза и калкулација индексних прилагођавања за ову групу обвезника је један од недостатака стандардног метода новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза. Поједностављивање је постигнуто базирањем пореских израчунавања у потпуности на израчунавањима извршеним од стране финансијских институција.

У разматрању проблема дефиниције финансијских институција кад је у питању функционисање овог метода, Подар и Инглиш (Poddar and English, 1997) наводе да би само финансијске институције и остали пословни субјекти који делују као финансијски посредници имале одговорност за спровођење калкулација у погледу новчаног тока (и, с тим, у вези, вођења евиденције о трансакцијама на рачуну обрачуна пореза), као и да би исте имале обавезу да издају рачуне својим корисницима са исказаним порезом за учињене услуге. Те две групе институција обухватају банке, кредитне уније, картеле, акцептне компаније, компаније које пружају услуге издавања кредитних картица, инвестиционе дилере, осигуравајуће куће, као и остале компаније чија је основна делатност позајмљивање новца, примање депозита, или куповина и/или продаја дужничких хартија од вредности. Пензиони и инвестициони фондови, као и финансијске холдинг компаније које пружају финансијске услуге превасходно својим члановима би требале бити искључени из дефиниције.



За разлику од претходно наведених група институција које потпадају под дефиницију финансијских институција, остали учесници не би требали спроводити наведене калкулације, а имали би право да траже улазни порески кредит за порез који су им обрачунале и наплатиле финансијске институције.

Код примене скраћеног метода рачуна обрачуна пореза ПДВ би се обрачунавао на финансијске услуге пружене за накнаду или у својству комисионара, маргину профита на финансијске инструменте стечене од стране финансијских институција у сврху њихове поновне продаје и каматну маржу на депозите и зајмове од стране финансијских институција. У погледу прве групе услуга, порез би се обрачунавао и наплаћивао на уобичајен начин као и за било коју другу услугу, па не би била потребна посебна правила. Друга група услуга репрезентује учешће финансијских институција у операцијама на секундарном тржишту хартија од вредности. У случају таквих операција, ПДВ би се обрачунавао путем метода новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза. При томе, корисницима оваквих финансијских услуга не би било дато право на улазни порески кредит по основу пореза који им је наплаћен. Код треће групе услуга порез би се такође обрачунавао путем метода новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза, али је кључна разлика у томе што би, код скраћеног метода (који се у овом делу разматра), финансијске институције, као део сопствених калкулација пореза, такође одређивале порез у погледу вредности финансијских услуга пружених пословним корисницима. Тада би издавале рачун са назначеним износом пореза и корисник би био у могућности да тражи улазни порески кредит ако је услуга коришћена у сврху пословања. Важно је напоменути да се кредитно усклађивање не примењује у погледу трансакција на бази марже код инструмената који гласе на доносиоца.

### **5.1. Основне специфичности скраћене верзије метода рачуна обрачуна пореза**

Већ је напоменуто да се скраћена верзија метода новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза разликује од његове стандардне верзије по томе што се калкулације на рачуну обрачуна пореза захтевају само од финансијских институција, што, даље, значи да су калкулације на овом рачуну које предузимају корисници финансијских услуга огледало истих калкулација које предузимају финансијске институције. Код ове, скраћене, верзије, у погледу кредита које дају и депозита које примају финансијске институције, калкулације на рачуну обрачуна пореза би радиле, као што је већ напоменуто, финансијске институције, с тим што би исте имале обавезу да издају извештаје о нето порезу који се може захтевати од стране пословних субје-

ката (за који пословни субјекти могу тражити поврат). Са изузетком финансијског прилагођавања, ставке на рачуну обрачуна пореза би се рачунале тако што би се пореска стопа множила са износима на рачуну депозита или кредита. Извештај о нето порезу који издају финансијске институције својим корисницима на бази калкулација на рачуну обрачуна пореза има снагу рачуна (фактуре) за финансијске услуге.

У наредним одељцима ће бити детаљније размотрене основне специфичности овог метода које га разликују од стандардне верзије метода новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза.

### **5.1.1. Финансијски инструменти који гласе на доносиоца**

Једина разлика између скраћеног и стандардних система била би у третману инструмената који гласе на доносиоца. Код метода новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза, регистровани ПДВ корисници би могли укључити новчане токове остварене поседовањем инструмената на доносиоца који су купљени од финансијских институција у своје калкулације на рачуну обрачуна пореза, уколико је то у њихову корист. Код скраћеног метода новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза ови субјекти не врше никакве калкулације на рачуну обрачуна пореза, али имају право на улазни порески кредит на основу фактура које издају финансијске институције. Међутим, у случају инструмената на доносиоца, финансијске институције су можда купиле инструмент од једног корисника и продале га другом, али не би имале начина да алоцирају маргину између ова два корисника. Чак не би могле имати ни адекватне информације о идентитету корисника, па нису у позицији да изврше неопходне калкулације. Због тога финансијске институције издају фактуре само за регистроване финансијске инструменте, иако у својим калкулацијама у погледу новчаног тока укључују и инструменте на доносиоца. Због свега наведеног, пословни субјекти не би имали право на улазни порески кредит за порез на маргине профита зарађене од стране финансијских институција по основу инструмената на доносиоца. Ово ограничење је разлог за забринутост само онда када су инструменти на доносиоца стечени од стране пословних субјеката у вези са њиховим пословним активностима које су различите од портфолио инвестиција.

### **5.1.2. Минимални праг за калкулације на рачуну обрачуна пореза**

Да би се минимизирао терет трошкова вођења рачуноводствене евиденције у вези са калкулацијама на рачуну обрачуна пореза за сваки кредит и депозит понаособ, од финансијских институција би се захтевало да издају

рачуне са исказаним порезом само у случајевима када би се очекивало да ће износ нето пореза прећи одређени специфицирани минимални праг. Међутим, финансијске институције би имале право да одлуче да ли ће издавати рачуне и за мање износе пореза. Финансијске институције би тада калкулисале појединачни рачун обрачуна пореза за мале износе. То је могуће јер су калкулације на рачуну обрачуна пореза у потпуности кумулативне, па нема разлике између тога да ли се калкулације врше агрегирано, или као сет калкулација по типу средстава или обавеза.

### 5.1.3. Промене у стојој индексацији

Питања која се појављују у погледу промена стопе индексације, у случају кад стопа индексације изађе изван опсега стопа на депозите и кредите (зајмове) је идентично овом питању код стандардног модела рачуна обрачуна пореза. Проблем је, да се понови, у томе што постоје ситуације које би захтевале калкулације пореза од стране нерегистрованих пореских обвезника, пошто они, заправо, почињу да пружају финансијске услуге финансијским институцијама, а не обрнуто. Као решење оваквих проблема се, у случају скраћеног модела рачуна обрачуна пореза, предлаже увођење посебних правила о минималним и максималним стопама индексације, пошто се калкулације врше за сваки појединачни рачун одвојено. Ово ограничење модела би имало форму једноставног ограничења где рачун обрачуна пореза за било који кредит (зајам) или депозит не би довео до повраћаја нето пореза.

## 5.2. Основни проблеми у вези са применом скраћеног метода рачуна обрачуна пореза

Тешкоће у примени овог метода, уз два изузетка, су сличне проблемима који се појављују код стандардног модела рачуна обрачуна пореза. Оне се врте око избора стопе индексације. Скраћени облик модела елиминира шансе за планирање пореза у трансакцијама са нерегистрованим лицима. То одговара другој великој тешкоћи, тј. комплексности калкулација са нефинансијским пореским обвезницима. То би било лакше за администрацију услед редукције броја пореских обвезника који би вршили неопходне прорачуне. Главна нова тешкоћа се односи на недостатак (одсуство) улазног пореског кредита у погледу трансакција са финансијским институцијама које као предмет имају хартије од вредности на доносиоца.

## 6. Могућности примене метода рачуна обрачуна пореза у земљама у развоју

Метод рачуна обрачуна пореза, иако представља напредан потенцијални метод опорезивања финансијских услуга је, кад се сагледају све његове предности и недостаци, доста захтеван за примену. Ово би представљало посебан проблем за земље у развоју, пошто оне, по правилу, немају до те мере развијену пореску администрацију, која би на прави начин одговорила захтевима овог метода. Као што се из анализе могло уочити, прво треба решити бројне проблеме који се односе на вођење евиденције о трансакцијама које подлежу опорезивању. Даље, важно је пажљиво размотрити проблем дефинисања пореске базе и потенцијалних модалитета опорезивања финансијских услуга, јер је, у највећем броју случајева, пореска база „невидљива” (изузетак су оне услуге код којих постоји експлицитна накнада, која се релативно лако може утврдити). Такође, ако се пореско законодавство и финансијске институције одлуче за примену скраћеног метода рачуна обрачуна пореза, треба решити и проблем финансијских инструмената на доносиоце.

Расправа о могућности примене предметног метода опорезивања финансијских услуга не би била потпуна без осврта на монетарну сферу економског система. Наиме, монетарна сфера у земљама у развоју је често неуређена и препуштена стихији тржишта. Транзициони процеси у земљама у развоју су узроковали доста велику неуређеност у погледу пословања финансијских институција. У многим земљама у развоју тржиште капитала није развијено, а тамо и где постоји, често није адекватно регулисано. Велики проблем представља и недовољно развијено корпоративно управљање, па се често дешава да се на тржишту хартија од вредности појави само мали број финансијски стабилних компанија, са добром пословном репутацијом. Није редак ни случај када се хартије од вредности неке компаније и уврсте на листинг берзе, а онда се испостави да те компаније не могу (или теже могу) испунити своје обавезе које произилазе из тих хартија.

Ни кредитно тржиште није у бољој позицији. Често банке самоиницијативно постављају кредитне услове, при том не проверавајући до најситнијих детаља пословну и кредитну способност зајмотражилаца.

На крају, као генерални закључак остаје да метод новчаног тока, уз претходно детаљно сагледане проблеме који су наведени (како у погледу карактеристика самог метода, тако и у погледу теоријских разматрања и законских дефиниција) може представљати задовољавајуће решење и за земље у развоју. У теорији и пракси јавних финансија су развијени и други алтернативни методи, али њихова анализа би излазила из оквира овог рада.

## 7. Практични примери функционисања метода новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза

У овом делу рада ће се дати неколико примера који илуструју примену метода новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза. У табели 1 је дата примена стандардне верзије овог метода кад су у питању дати кредити.

Табела 1.

*Илустрација калкулације код стандардног метода новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза када су у питању дати кредити*

	Износ	Салдо на рачуну обрачуна пореза
Кредит	100	-10,00
Стопа индексирања	-	-1,20
Камата на кредит	15	1,50
Враћање кредита	100	10,00
<b>Нето порески дуг</b>	-	<b>0,30</b>

Извор: European Commission (1996)

У овом примеру претпоставке су следеће:

ПДВ стопа-10%,

Каматна стопа на кредит-15%,

Стопа индексирања 12%.

Будући да дати кредит представља одлив средстава за банку, он ствара кредит на рачуну обрачуна пореза. Како ПДВ стопа износи 10%, то је, за износ кредита од 100 н.ј. (н.ј. означава „новчану јединицу“), рачун обрачуна пореза кредитиран за 10 н.ј. Стопа индексирања од 12% креира негативно кредитно подешавање на крају периода у износу од 1,20 н.ј. Враћање кредита, будући да за банку представља прилив, задужује рачун обрачуна пореза за 10 н.ј., док плаћање камате на кредит банци задужује рачун обрачуна пореза за 1,50 н.ј. Крајњи резултат је да банка плаћа порез у износу од 0,30 новчаних јединица.

Други пример функционисања овог метода представља случај узетих депозита. У ту сврху, послужиће подаци презентирани у табели 2.

Табела 2.

*Илустрација калкулације код стандардног метода новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза када су у питању примљени депозити*

	Износ	Салдо на рачуну обрачуна пореза
Депозит	100	10,00
Стопа индексирања	-	1,20
Камата на депозит	7	-0,70
Повлачење средстава	100	-10,00
<b>Нето порески дуг</b>	-	<b>0,50</b>

Извор: European Commission (1996)

У овом примеру претпоставке су следеће:

ПДВ стопа-10%,

Каматна стопа на депозит-7%,

Стопа индексирања 12%.

За разлику од примера датог у Табели 1, овде ствари стоје мало другачије. Најважније, стопа индексирања ствара дуг на рачуну обрачуна пореза у износу од 1,20 новчаних јединица. Будући да пријем депозита представља прилив за банку, то ствара дуг од 10 н.ј, док плаћање камате на депозите и повлачење средстава од стране клијента кредитира рачун обрачуна пореза за укупни износ од 10,70 н.ј. Крајњи резултат је нето порески дуг од 0,50 н.ј.

Ако се погледају правила функционисања метода новчаног тока дата у другом делу овог рада (у тачки 2) и упореде са објашњењима ова два примера, ствари могу изгледати збуњујуће. Наиме, овде приливи на рачун корисника, тј. одливи са рачуна банке, који се под методом новчаног тока третирају као продаје, дају право на кредит, док приливи на рачун банке, који се под методом новчаног тока третирају као набавке, стварају дуг на рачуну обрачуна пореза. Објашњење овакве ситуације је да под методом новчаног тока сви приливи на рачун креирају позитивно усклађивање, док сви одливи креирају негативно усклађивање. Сви приливи резултирају у позитивној пореској обавези која задужује рачун обрачуна пореза, док сви одливи резултирају у кредиту. Зато дати кредит кориснику ствара кредит на рачуну обрачуна пореза, док враћање кредита ствара дуг.

Трећи пример показује калкулације на рачуну обрачуна пореза, у његовој стандардној верзији, када су у питању дати кредити, у случају почетног прилагођавања у моменту имплементације система.

Овде се претпоставља да је систем уведен средином године. Уколико систем функционише исправно, само половина додате вредности коју је банка створила би требала бити опорезована. У случају кредита, није било пореских импликација кад је изворни зајам дат. У време кад је систем уведен, текућа вредност датог зајма ће бити констатована, укључујући акумулирану камату. Банка ће креирати запис на рачуну обрачуна пореза једнак умношку пореске стопе и вредности финансијских средстава као почетну тачку (вредност) на дан увођења система. Да би систем у потпуности искључио додату вредност креирану пре увођења система, средства која су коришћена за калкулације на рачуну обрачуна пореза у време увођења система морају укључити износ акумулиране камате на депозите и дате зајмове.

Табела 3 ово илуструје.

Табела 3.

Илустрација калкулације код стандардног метода новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза у случају почетног услашавања у време имплементације система (случај кредита)

	Износ	Салдо на рачуну обрачуна пореза
Кредит	-100,00	-10,00
Почетни салдо	-107,72	-10,72
Стопа индексирања	-	-0,63
Камата	15,00	1,50
Отплата кредита	100,00	10,00
<b>Нето порески дуг</b>	-	<b>0,15</b>

Извор: European Commission (1996)

У презентираним примерима негативни салдо на рачуну обрачуна пореза, због кредита, био 10,72 н.ј. Овај износ се добија тако што се пореска стопа од 10% помножи главницом од 100 н.ј, па комбинује са полугодишњом стопом од 7,24%, која је еквивалентна годишњој стопи од 15%. Индексирање рачуна обрачуна пореза је онда примењено на остатак године по индексној стопи од 12% годишње. Вредност таквог индексирања комбинованог са преосталом вредношћу кредита за преосталих шест месеци је 0,63 новчане јединице. Кад је кредит враћен, 100 н.ј. враћеног зајма креира уобичајених 10 н.ј. кредита на рачуну обрачуна пореза, док отплата камате од 15 н.ј. даје додатни кредит на овом рачуну од 1,50 н.ј. Нето порез који треба платити је 0,15 н.ј.

Коначно, последњи пример показује калкулације пореза на рачуну обрачуна пореза, у његовој стандардној верзији, у случају зајмова и депозита, применом метода суме новчаних токова. У сврху илустрације послужиће табела 4.

Полазне претпоставке су следеће:

ПДВ стопа 15%,

Каматна стопа обрачуната на зајам 10%,

Чиста каматна стопа (стопа индексирања) 7%,

Каматна стопа плаћена на депозите 3%.

У овом примеру се још претпоставило да се рачуни кредита и депозита отварају на почетку, а затварају на крају године. Док давање кредита представља за банку одлив средстава са рачуна и кредитира рачун обрачуна пореза, дотле отплата кредита и плаћање камате на њега задужује овај рачун. Овде ће се појавити негативно индексно усклађивање на крају периода. Међутим, кад су у питању депозити, усклађивање је позитивно. После свих усклађивања салда, укупна маргина (износ маргине) која је алоцирана и на

дужника и на депонента износи 70 новчаних јединица, што, помножено пореском стопом од 15% даје износ пореза од 10,50 н.ј.

Табела 4.

*Алокација каматне марже на рачуну обрачуна пореза за зајмове и дејоције коришћењем метода суме новчаних токова*

		Износ	Износ ПДВ-а	Садашња вредност ПДВ-а
<b>Вредност услуга пружених дужнику</b>				
1.1.	Износ зајма	-1000,00	-150,00	
3.1.12.	Камата обрачуната на зајам	10% 100,00	15,00	
3.1.12.	Чиста каматна стопа	7% -70,00	-10,50	
3.1.12.	Крајњи салдо	1000,00	150,00	
	<b>Маржа алоцирана на дужника</b>	<b>3%</b>	<b>30,00</b>	<b>4,21</b>
<b>Вредност услуга пружених депоненту</b>				
1.1.	Износ депозита	1000,00	150,00	
3.1.12.	Чиста каматна стопа	7% 70,00	10,50	
3.1.12.	Камата плаћена на депозите	3% -30,00	-4,50	
3.1.12.	Крајњи салдо	-1000,00	-150,00	
	<b>Маржа алоцирана на дејоцију</b>	<b>4%</b>	<b>40,00</b>	<b>6,00</b>
	<b>Укупна маржа</b>	<b>7%</b>	<b>70,00</b>	<b>9,82</b>

Извор: European Commission (1999)

## Закључак

На основу изложене анализе метода новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза могу се извући следећи основни закључци.

Прво, метод новчаног тока, уопштено посматрано, представља иновативан и потенцијално примењив метод опорезивања финансијских услуга. Наравно, ово подразумева адекватно дефинисање како категорије финансијских институција, тако и категорије финансијских услуга.

Друго, у оквиру дефиниције финансијских услуга, посебно питање заузима дефиниција пореске основице. Није исто да ли се ради о кредиту или о накнади за закуп сефа. У првом случају, као што се могло видети из претходних анализа, присутан је далеко већи број трансакција које укључују приливе и одливе готовине са обе стране (тј. и са рачуна банке и са рачуна комитента), док је у другом случају накнада одређена као експлицитни трошак.

Треће, требало би поставити такву регулативу која, ако је потребно, укључује различит третман нефинансијских организација (комитената банке) који су регистровани ПДВ обвезници и оних који нису у ПДВ систему, или су изузети. Иако се, по дефиницији, крајњим корисницима (тј.



онима који нису у ПДВ систему) не даје право на порески кредит, требало би поставити питање ко је све дужан да врши калкулације обрачуна пореза преко рачуна обрачуна пореза.

Четврто, уколико се изабере стандардни модел рачуна обрачуна пореза за обрачун пореза, треба имати у виду трошкове придржавања које носе сви учесници. Ово се надовезује на претходну напомену. Јер, финансијским институцијама је далеко лакше вршити калкулације преко рачуна обрачуна пореза, пошто то, у крајњем, и јесте њихов делокруг посла. То, даље, говори да су ови захтеви који се постављају пред нефинансијске субјекте далеко скупљи за испунити.

Пето, иако би скраћени модел новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза (или, евентуално, модел који нулто опорезује трансакције са регистрованим нефинансијским ПДВ субјектима) представљао задовољавајуће решење за све земље (не само развијене, него и земље у развоју), треба имати у виду да и он пати од одређених проблема, који су, као што је наведено, повезани и са хартијама од вредности на доносиоца. Неке опште карактеристике сва три анализирана модалитета би се огледале у проблемима трошкова придржавања које носе нефинансијски субјекти, али, мора се признати, да други и трећи анализирани модалитет имају своје несумњиве предности у односу на стандардни модалитет.

Презентована алтернатива опорезивања финансијских услуга би била атрактивно решење за опорезивање финансијских услуга за све земље света. Наравно, треба имати у виду специфичности сваке појединачне земље, па, с тим у вези, и одредити који од презентираних три модалитета би био најпримењивији. Предлози би ишли у правцу имплементације класичног модела (или модела који нулто опорезује трансакције са регистрованим нефинансијским ПДВ обвезницима), док би се за земље у развоју примењивао скраћени метод. Резон за овакво размишљање је што су развијене земље много административно компетентније и спремније да се изборе са свим недостацима класичног модалитета метода новчаног тока са применом рачуна обрачуна пореза.

## Литература

- Bodin, J., Ebrill, L. P., Keen, M., & Summers, V. (2001). *The Modern VAT*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Gendron, P.P. (2008). VAT Treatment of Financial Services: Assessment and Policy Proposal for Developing Countries. *Bulletin for international taxation*, 494-507.
- Henkow, O. (2008). *Financial activities in European VAT: A theoretical and legal research of the European VAT system and the actual and preferred treatment of financial activities*. Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International.

- Merril, P. R. (2011). VAT Treatment of the Financial Sector. *Tax Analysts*, 163-185.
- Mirrlees, J. A., Adam, S., Besley, T., Blundell, R., Bond, S., Chote, R., ... Poterba, J. (2011). *Tax by design: The Mirrlees review*. Oxford: Oxford University Press.
- Poddar, S., & English, M. (1997). Taxation of financial services under a value-added tax: applying the cash-flow method. *National Tax Journal*, 50(1), 89-112.
- Poddar, S. (2003). Consumption taxes: The role of the value-added tax. In P. Honohan (Ed.), *Taxation of Financial Intermediation: Theory and Practice for Emerging Economies*, Washington, D.C.: International Monetary Fund. pp. 345-380.
- European Commission. (1999). The TCA System-a detailed description, преузето са: [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/tca\\_system\\_introduction.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/tca_system_introduction.pdf)
- European Commission. (1996). Value Added Tax: A Study of Methods of Taxing Financial and Insurance services, преузето са: [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/vat/key\\_documents/reports\\_published/methods\\_taxing.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/vat/key_documents/reports_published/methods_taxing.pdf)

*Јовица Микеревих<sup>1</sup>*

## **Институционална ефикасност у функцији извозне способности малих економија**

### **Institutional efficiency as a function of export capability of small economies**

#### **Резиме**

*Институције и њихова ефикасност су кључни фактор јачања извозне способности малих економија. За успостављање институција и њихову ефикасност највећу одговорност има држава.*

*Без институција и њихове ефикасности нема ни извозне способности што нејативно утиче на благодинање становништва. Зато је основано да се кроз реформску агенду свих нивоа власти у Босни и Херцеговини учини најор за успостављање институција које недостијају и повећање ефикасности postoјећих институција како би се смањило јаз између увоза и извоза у Босни и Херцеговини као малој економији.*

**Кључне ријечи:** *институционална ефикасност, макроекономске политике, сјољнопривински инструменти, извозна способности, друшо домаћи производ, друшо национални производ.*

---

<sup>1</sup> Управа за индиректно опорезивање Босне и Херцеговине, jovica\_mikerevic@yahoo.com

## Summary

*Institutions and their efficiency are key factor towards strengthening of export capacities of small economies. Main responsibility for establishing these institutions and for their efficiency is up to the Government.*

*Without institutions and their efficiency there is no export capacity, which has direct negative impact on the welfare of the citizens. Therefore, primary thing to do is to make an effort towards establishing missing institutions and at the same time efficiency growth of existing institutions through reform agenda on every level of government in Bosnia and Herzegovina in order to reduce the gap between import and export in Bosnia and Herzegovina as a small economy.*

*Key words: institutional efficiency, macroeconomic policy, trade instruments, export capacity, gross domestic product, gross national product.*

## Увод

Институције и њихова ефикасност су кључни фактор увећања извозне способности малих и отворених економија. Вјеровање да ће „невидљива рука тржишта” довести привреду у ред очигледно се није обистинила, па се на велика врата поново враћа „видљива рука државе”. Међутим, у условима функционисања овакве Босне и Херцеговине и њених ентитета, основано је питање: *Шта очекивати од овако неудједљивих и још неизграђених институција државе?* Јер, очигледно у условима неизграђених институционалних структура, у Босни и Херцеговини не могу се успјешно примијенити рецепти неолибералних макроекономских рецепата. За функционисање слобода у економским односима потребан је одређени сет правила који би погодовао економском расту и развоју. То је посебно важно за мале и отворене земље као што је и Босна и Херцеговина, које су изложене утицајима глобалних тржишта, гдје ипак не владају увијек фер тржишни односи, што се и показало у вријеме глобалне економске кризе. То се потврђује и у садашњим преговорима између Босне и Херцеговине и Европске уније око измјена постојећег Споразума о стабилизацији и придруживању у којем се са Републиком Хрватском настоје задржати традиционални односи у трговини који су важали прије њеног уласка у Европску унију, а коју заступа Брисел. Стога ћемо у овом раду настојати указати на значај институционалне ефикасности, лимитирајућих фактора макроекономских политика малих економија и неких спољнотрговинских инструмената који су у функцији јачања извозне оријентације привреде.

## 1. Значај институционалне ефикасности

Уколико пак желимо да узмемо у обзир стање институција, неопходно је да се послужимо оцјенама лондонског Economist Intelligence Unit. Наиме, они их на основама одређених индекса који укључују 60 индикатора класификују у пет група:

- избори и плурализам;
- људске слободе;
- функционисање државе;
- политичка партиципација грађана;
- политичка култура.

Поред тога, они настоје да све земље класификују у четири категорије: зреле демократије, несавршене демократије, хибридни режими и ауторитарни режими (Economist Intelligence Unit, 2010.). Гдје ће се поједине земље у тој класификацији наћи, зависи од институционалне ефикасности. Тако, рецимо, подаци указују да постоји огроман раскорак између Чешке, која је у групи земаља зрелих демократија и осталих земаља које су претежно сврстане у групу несавршених демократија, док се Босна и Херцеговина, заједно са Алданијом, и данас карактерише као хибридни режим. Досадашњи неолиберални концепт развоја, заснован на распродаји имовине, задуживању и потрошњи углавном робе из увоза, није дао очекиване резултате. Да би се дошло до бољих резултата, неопходно је побољшати квалитет државних институција и њихову ефикасност. Само оснажене државне и парадржавне институције могу предузети мјере у циљу јачања реалног сектора понуде, унапређења пословног амбијента и функционисања економског система. Претходни период нашег развоја је показао да је тржиште и тржишни механизам потребан али не и довољан услов за остварење раста и развоја.

Наиме, неселективна примјена неолибералних макроекономских рецепата у условима неодговарајуће микроекономске позадине и неизграђених институционалних структура негативно је утицала на успјешност економија у транзицији. Као посљедња земља по конкурентности у регији Западног Балкана, Босна и Херцеговина је занимљива и по стубовима конкурентности што показује наредна табела.

Табела 1.

Ранг Босне и Херцеговине по стубовима конкурентности

	Ранг 140	Збир
Глобални индекс конкурентности БиХ (1-7)	111	3,7
Субиндекс А: Кључни фактори (1-7)	95	4,2
1. стуб: Институције (1-7)	127	3,2
2. стуб: Инфраструктура (1-7)	103	3,1
3. стуб: Макроекономско окружење (1-7)	98	4,3
4. стуб: Здравство и основно образовање (1-7)	48	6,0
Субиндекс Б: Покретачи ефикасности (1-7)	112	3,5
5. стуб: Високо образовање и стручне обуке (1-7)	97	3,8
6. стуб: Ефикасност тржишта роба (1-7)	129	3,7
7. стуб: Ефикасност тржишта рада (1-7)	131	3,4
8. стуб: Развој финансијског тржишта (1-7)	113	3,3
9. стуб: Технолошка спремност (1-7)	79	3,6
10. стуб: Величина тржишта (1-7)	97	3,1
Субиндекс Ц: Фактори иновација и софистицираности (1-7)	120	3,0
11. стуб: Пословна софистицираност (1-7)	125	3,3
12. стуб: Иновације (1-7)	115	2,8

Извор: World Economic Forum. (2016). The Global Competitiveness Report (2015-2016). Switzerland: Geneva.

Из података наведених у претходној табели, најлошије стање је забиљежено у стубу институција (ранг 127, са збиром од 4,2), што указује на потребу изградње функционалне, тржишту примјерене институционалне инфраструктуре у Босни и Херцеговини. Историја и пракса развијених и мање развијених земаља је показала да су сви развојни модели који су упадали у „институционални вакум”, тј. игнорисали институције, по правилу чешће западали у кризе. Због тога је потпуно прихватљив став да „међусудбони однос и утицај политичких и економских институција мора да допринесе успостављању институционалне конкуренције и функционалне институционалне инфраструктуре која доприноси друштвено – економском развоју” (Rodrik, 2000. pp. 5-7). Примјер Босне и Херцеговине и земаља Западног Балкана је потврда потребе институционалних промјена, јер одсуство институција и њихове ефикасности доприноси деструкцији друштва и спором развоју, односно доприноси даљем назадовању. Иако институт државног регулисања претходи увођењу тржишних механизма у земљама у транзицији, он је у том процесу неоправдано игнорисан. Зато је основано констатовати да су институције важна детерминанта успјеха сваке економије. Ова констатација се темељи на институционалној теорији према којој носиоци економског развоја могу бити само слободни појединци који у сло-

бодној тржишној утакмици раде у сопственом интересу. Стога је и потребно указати да су слободе у економским односима базиране на идентификовању одређеног сета правила и институција које, у највећој мјери, погодују економском развоју. Подаци из извјештаја Свјетског економског форума за период 2015–2016. говоре да се глобални индекс конкурентности у Босни и Херцеговини и даље погоршава јер се она налази на 111. мјесту, док је у претходном извјештају била на 87. мјесту од 140 рангираних земаља.

У трагању за институционалним оквиром који ће бити у функцији економских активности, у националној привреди потребно је утврдити евентуалне недостатке у функционисању постојећих институција. Рецимо, основано се запитати: Да ли субвенције које се дају државном сектору подстичу или ометају реструктурирање и прилагођавање тржишном начину привређивања? У успостављању институционалних структура и уопште реформи у овој области заостају готово све земље Западног Балкана, а нарочито, како смо већ истакли, Босна и Херцеговина. Због тога је потреба за успостављањем нове развојне парадигме у чијем исходишу се налази „економија знања”, као кључни фактор конкурентности једини исправан пут. Да би до тога дошло неопходно је постојеће институције потпуно преобликовати и створити институционални оквир који би био у функцији новог модела раста. Нешто боље институције су оформиле Хрватска и донекле Србија, премда и даље знатно заостају за земљама развијене тржишне привреде.

Према развијености институција које подржавају тржиште по секторима (корпоративни, енергетски, инфраструктурни, финансијски), Хрватска је по просјечној оцјени прва, а слиједи: Србија, Македонија, Албанија, Црна Гора и Босна и Херцеговина (EBRD, 2010). Један од најеклатантнијих индикатора неуспјешне транзиције земаља Западног Балкана јесте и однос покривености увоза извозом, те индекс корупције, али и криза вриједносног система, морала, повјерења, криза правног система, људског капитала, криза демократије и слично. Чини се да је све ово претходно посљедица лоше спроведене приватизације, коју је наметнуо и спровео ММФ. На слабашну привреду и веома крхку демократију и уз то почетак краја претходне Југославије очигледно се није могао накалемити модел тзв. тврдог капитализма, или како Сорош каже, „тржишни фундаментализам”, односно „либерализам који је садржан у одредбама Вашингтонског консензуса”. Као исход претходног процеса приватизације и спроведене свеопште транзиције, енормно су задужене све земље Западног Балкана, при чему су дошле у ситуацију да старе дугове отплаћују новим задужењима. Евентуални пораст производње ће отићи на отплату дугова, животни стандард ће се у таквим условима тешко моћи повећати, а двоцифрена стопа незапослености ће још

дуго бити присутна. Ови и други показатељи су довољни разлози за поспјешивање институционалне ефикасности без које нема раста ни развоја. При томе треба имати у виду и разлике у дефинисању појма државе, њених активности и циљева које треба да оствари, а који се односе на:

- обезбјеђење правног оквира функционисања друштва и заштите државне територије;
- утицај на економски систем који подразумева непосредно управљање производњом, утицај на прерасподјелу дохотка и обезбјеђење јавних добара (Прашчевић, 2008, стр. 261).

Институционалне разлике између земаља и њихова ефикасност су један од пресудних извора високих и веома оптерећујућих дефицита буџета. Неће требати много времена да се креатори економских политика нађу за столом око овог веома непријатног питања и да се договоре о подјели терета стабилизације стања у готово свим сферама живота и рада. Ријечју, неефикасна контрола функција државе има своју цијену.

## **2. Лимитирајући фактори макроекономске политике малих економија**

Макроекономска политика поред алокативне, тј. развојне функције има дистрибутивну и уравнотежавајућу функцију. Ријеч је о скупу активности државе усмјерених на реализацију најважнијих економских циљева. У конципирању својих активности, макроекономска политика полази од савремене макроекономске анализе и емпиријских сазнања који се на њу непосредно наслањају. При томе се полази од чињенице да је ниво несавршених тржишта различит од земље до земље што је узроковано не само због разлика у расположивости производних ресурса и различитих друштвених (институционалних) структура, већ и због нивоа индустријске развијености, степена укључености земље у међународну економију, те достигнуте укупне развијености мјереном бруто домаћим производом. У данашњим условима глобализације ниво развијености не зависи само од технолошке способности производње неког производа, већ и од ефикасности функционисања државе и њених институција, тако да се поједине земље могу подијелити на:

- земље са слабом индустријском базом и ниским нивоом развијености, као и лошом физичком, институционалном и организационом структуром,
- земље са већ донекле изграђеном индустријском базом, изграђеном најчешће политиком увозне супституције, с донекле изграђеном инфраструктуром, али с врло малим извозом,
- земље које су свој развој убрзале усвајањем производње и развоја извозних производа (Јурчић, 2014. стр. 106).



Повећање и развој индустријских (прерађивачких) капацитета захтијева инвестиције, подстицаје, изградњу институција и инфраструктуре, образовану и радну снагу са искуством и способност усвајања савремених технологија. Међутим, посљедња декада 20. вијека обиљежена је процесима интеграција, али и дезинтеграција. Наспрам устоличења глобалних играча на међународној сцени, дошло је и до распада СССР-а и СФРЈ, што је резултирало појавом мноштва малих економија (земаља) са претежно слабом економском снагом и која је уз то отворена и зависи од кретања на свјетском (глобалном) тржишту. Чини се да ни до данас питању величине земље као једног од фактора економског раста и развоја није посвећивана одговарајућа пажња, иако се у пракси јасно испољавају разлике између величине националног простора и степена економске развијености. У таквим условима конципирање адекватног модела макроекономске политике отворених привреда темељи се на ставу према коме су међународни токови робе и услуга у високом степену корелације с финансирањем развоја тих економија. Овдје је, дакле, ријеч о капиталним трансакцијама, гдје стимулативна, макроекономска политика позитивно дјелује на величину инвестиција и тиме резултира позитивни салдо на рачуну по капиталним трансакцијама, и с тим у вези дефицит на салду по текућим трансакцијама. С друге стране, политика стимулисања штедње има супротан ефекат, тј. доводи до дефицита на рачуну по капиталним трансакцијама и суфицита на рачуну по текућим трансакцијама. У условима које намеће актуелни процес глобализације величина земље постаје фактор одговарајућег значаја у одређивању степена њене зависности од спољашњег свијета и отворености према другим економијама. С обзиром на то да мање националне територије објективно имају и те како скромније природне ресурсе, та чињеница малу земљу нужно упућује на развој економских односа са иностранством, посебно и домену спољне трговине.

Започињући расправу на ову тему, неопходно је указати да под малом економијом подразумијевамо привреду која својим економским потенцијалом није значајна на свјетском тржишту, те тиме не може знатно утицати на цијену капитала на међународном финансијском тржишту. Поред тога што мале земље имају оскудне ресурсе, те више зависе од спољне трговине, оне имају и одговарајуће предности - јер мале земље су флексибилније и могу се брже прилагодити брзим промјенама у спољњем окружењу (Bräutigam, Woolcock, 2001, p. 3). Наравно у ову групу земаља спадају и све земље Западног Балкана, тако да висина каматних стопа у овим земљама превасходно зависи од висине каматне стопе на међународном финансијском тржишту. У таквим условима, у малој отвореној економији инвестиције су функција висине цијене капитала на међународном тржишту капитала. Стога је

за малу отворену земљу висина каматне стопе на међународном тржишту капитала фиксног карактера, што значи да у дизајнирању политике развоја висина каматне стопе има позицију промјенљиве под утицајем спољног финансијског окружења. Према томе, може се констатовати да су мале земље подложније волатилности стопе раста појединих макроекономских агрегата који настају као резултат веће отворености малих земаља које се ипак у оваквим условима не могу заштитити. На то указује и учешће спољнотрговинских токова у бруто домаћем производу.

У конципирању адекватног модела макроекономске политике малих земаља од посебног значаја је и политика девизног курса. Значај овог фактора се огледа у томе што девизни курс дјелује на производњу, инфлацију, спољну трговину, као и на остале макроекономске агрегате. Иако Босна и Херцеговина овај проблем нема због тога што је конвертибилна марка чврсто везана уз евро, али је засигурно ово важна детерминанта вођења макроекономске политике земаља које нису у систему валутног одбора, због чега и регулишу девизна тржишта.

С тим у вези основано је констатовати да се политика развоја мале земље, односно утицаји фискалне, монетарне и спољнотрговинске политике, квалитативно разликују у зависности од важећег система девизног курса. Промјене девизног курса дјелују на цијене увозних добара, на рентабилност извоза, на рентабилност производње увозних супститута и на ниво цијена извозних добара. На тај начин свака измјена девизног курса дјелује на промјене релативних цијена, односно на редистрибуцију националног дохотка и реалокацију економских ресурса у земљи. Због тога девизни курс представља веома важну детерминанту политике финансирања раста и развоја отворених привреда.

При томе се наравно мисли и на остваривање коначног циља свега што се покреће и предузима, а то је раст запослености. Међутим, тај циљ се не може остварити само тиме што ће се неким декретом отворити нова радна мјеста. За ту реализацију неопходно је осмишљавати цјеловит програм који води расту инвестиција, повећању производње и продуктивности, побољшању конкурентности производа на свјетском и домаћем тржишту и оспособљавању привреде за раст извоза. У отвореној привреди постоји и висок степен корелације између финансијских тржишта и тржишта добара. Да би се уочила ова веза, треба поћи од општепознате чињенице да се платни биланс једне земље хоризонталним пресијецањем може подијелити на биланс по текућим и биланс по капиталним трансакцијама. Под претпоставком да се прилив страног капитала користи за инвестиције (посматра се као допуна домаће штедње), произлази да је износ биланса по капиталним трансакцијама једнак разлици између величина инвестиција и штедње. Уколико

је величина националних инвестиција већа од износа националне штедње, појављује се дефицит биланса по текућим трансакцијама и наравно суфицит биланса по капиталним трансакцијама. Или, другачије речено: дефицит на рачуну по текућим трансакцијама финансира се приливом страног капитала на рачуну по капиталним трансакцијама. Уколико су националне инвестиције веће од домаће штедње, вишак инвестиција се финансира приливом страног капитала.

У контексту истраживања кључних аспеката политике финансирања развоја малих тржишних привреда, намеће се питање и могућег утицаја фискалне и монетарне политике на кретање величине бруто домаћег производа отворених економија. Макроекономска политика, усмјерена искључиво на постизање унутрашње равнотеже, по правилу не води остварењу и спољноекономске равнотеже, и обрнуто, због чега је постизање истовремено унутрашње и спољне равнотеже изузетно сложено питање и увелико зависи од мобилности (циркулације) капитала. При томе је финансијска глобализација креирала значајне користи националним економијама, инвеститорима и штедишама. Она је промијенила и тржишну структуру, креирала нове ризике и изазове за све тржишне учеснике и креаторе макроекономске политике. За разлику од прије три деценије када су потенцијални инвеститори у производне активности били суочени с бројним ограничењима у позајмљивању у условима глобализације, они могу да потражују зајам широм свијета и да у мноштву понуда бирају оне с најповољнијим условима кредитирања. Могу да позајмљују у иностраној валути уколико процијене да су им зајмови у иностраној валути исплативији од оних у домаћој валути. У савременим условима привређивања, пред дефицитарним финансијским субјектима постоји могућност емитовања акција или обвезница како на домаћим, тако и на међународним финансијским тржиштима, што претпоставља видно повећање реалне економије (производње, потрошње и реалних инвестиција).

Једно од могућих ограничења макроекономске политике развоја малих отворених земаља, поготово земаља у развоју, повезано је с масовним повлачењем депозита грађана из банака. Наиме, још увијек присутно неповјерење у банкарски систем, независно од власничке структуре банака, додатно покренуто ликвидацијом неких великих свјетских банака, може условити енормно повлачење новца из многих домаћих банака. Ово ће дјеловати у правцу смањења понуде новца на финансијском тржишту, што ће неминовно водити расту каматних стопа. Раст каматних стопа на тржишту капитала додатно ће смањити инвестиције, што ће дјеловати у правцу продубљавања кризе.

Ограничења макроекономске политике развоја услед смањења екстерних извора финансирања у времену глобалне финансијске кризе су потенцијално још израженија. Кретање приватног капитала је доминантно мотивисано економским интересима попут максимизације профита, освајања тржишта и слично. Стандардни извори ангажовања стране штедне су:

- стране директне инвестиције,
- портфолио инвестиције,
- зајмови комерцијалних банака и комерцијални кредити.

Док смањење страних директних инвестиција знатно ограничава висину инвестиција у реалном сектору малих отворених привреда, глобална финансијска криза најтеже погађа портфолио инвестиције. Као потенцијални корисници стране јавне штедне мале отворене привреде под снажним су „условљавањем” земаља повјерилаца, што резултира њиховим знатно већим бруто националним дохотком од бруто домаћег производа, док је код земаља увозница капитала ефекат потпуно супротан – бруто национални доходак је знатно мањи од бруто домаћег производа што показују подаци наредне табеле (Домазет, 2014, стр. 129-130).<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Бруто национални доходак је мање познат макроекономски показатељ који заправо показује расположиви доходак, тј. доходак за расподјелу, док је бруто домаћи производ произведени доходак резидената и нерезидената. Оно што је симптоматично из података наредне табеле је да је бруто национални доходак односно расположиви доходак свих земаља југоисточне Европе мањи, и то знатно, од бруто домаћег производа јер се дио бруто домаћег производа одлива нерезидентима путем камата, дивиденди и другим накнадама (консултативне услуге и слично). Бруто национални доходак по становнику (бивши БНП) представља бруто национални доходак конвертован у амерички долар методом Атлас Свјетске банке, подијељен с просјечним годишњим бројем становника. Бруто национални доходак је збир додате вриједности свих резидентних произвођача плус порези на производе (минус субвенције) који нису укључени у вриједност производње, плус нето примици примарног дохотка (накнаде запосленима и доходак од имовине) из иностранства. Израчунат у националној валути, обично се конвертује у амерички долар по службеном курсу за поређење међу земљама, иако се користи алтернативна стопа када се службени курс процјењује да се дивергира изузетно велика разлика између стварне стопе која се примјењује у међународним трансакцијама. За једноставне флукуације цијена и курса примјењује се посебна метода Атлас Свјетске банке. То се односи на фактор конверзије који даје просјек курса за дату годину и двије претходне године, кориговано за разлике у стопама инфлације између те земље, а до 2000. пет земаља (Француска, Њемачка, Јапан, Велика Британија и Сједињене Америчке Државе). Од 2001. ове су земље еврозоне, Јапан, Велика Британија и Сједињене Америчке Државе.

	БНП/стан. Атлас метода у САД \$	БДП/стан. Geary- Ghamis intern. \$	БНП/БДП (Индекс: БДП = 100)
Албанија	4030	9403	42,9
Босна и Херцеговина	4750	9392	50,6
Бугарска	6840	16041	42,6
Црна Гора	7220	14358	50,3
Грчка	23660	26041	90,9
Хрватска	13490	20981	64,3
Косово	3600	7900	45,6
Мађарска	12410	22635	54,8
Македонија	4620	11834	39
Румунија	8560	18062	47,4
Словенија	22810	28476	80,1
Србија	5280	11804	44,7
Аустрија	47850	44122	108,4
Француска	41750	36785	113,5
Италија	34640	34926	99,2
Њемачка	45070	42700	105,6

Слика 1. Однос БДП и БНД за одабране земље  
(Домазет, 2014, стр. 129)

Стога ће смањени прилив страног капитала малих и отворених привреда за посљедицу имати смањење могућности повлачења средстава из иностранства механизмом задуживања или докапитализације од матичних банака. Такође, сасвим је извјесно да је код многих малих земаља могућ реални одлив капитала, што ће додатно ограничавајуће дјеловати на изворе финансирања инвестиција у малим отвореним привредама. У тим земљама тржишни односи су под јаким утицајем социјалних веза, те се у таквим институционалним приликама развија тржиште које објективно нема потребан обим трансакција које би генерисале развој тржишта. Стога су мале земље више зависне од спољне трговине него велике. Према томе, да би оствариле раст и развој своје економије, мале земље настоје повећање тражње остварити на страном, а не домаћем тржишту. Да би то постигле, незаобилазна је улога државе што не оспоравају ни најдосједније присталице либералне економије. Очигледно да је свим земљама регије потребан нови економски модел развоја с циљем економског раста и запошљавања. Да би се то остварило, неопходно је значајније инкорпорирање знања, за шта, наравно, треба више улагања у науку и образовање. Економски раст, према професору Домазету, треба темељити на комбиновању фактора раста, а то су потрошња (домаћинства и државе) инвестиција и извозни сектор.

Босна и Херцеговина је мала и земља изложена и зависна од утицаја глобалних тржишта. По свим елементима је сложене структуре јер је високодецентрализована, те се као приоритетно питање поставља координација између појединих нивоа власти, као и координирање ових власти на пословима европских интеграција. У таквим условима нова економска парадигма развоја темељи се на компанијама и институцијама у којима доминантну позицију умјесто политички подобног кадра имају стручњаци са знањем, интелигенцијом, инвентивношћу, мотивацијом и креативношћу.

### **3. Спољнотрговински инструменти у функцији јачања извозне оријентације привреде**

Спољна трговина омогућава примјену економије обима у производњи. У малим отвореним економијама, као што је наша, домаће тржиште је пресуко за већу серијску производњу. С друге стране, отворена спољна трговина излаже домаћа предузећа иностраној конкуренцији, чиме их тјера да повећају своју продуктивност и конкурентност уколико желе да опстану на тржишту и буду у функцији бржег привредног раста земље. С друге стране, високоразвијене земље преузимају контролу готово над свим процесима у свијету, гдје економија знања условљава промјене у процесу креирања вриједности и изворима конкурентске предности. У нашој пракси на овом пољу изостала је било каква политика због чега је у Босни и Херцеговини перманентно огроман трговински дефицит од преко седам и по милијарди конвертибилних марака (7.515,53 милиона КМ, у 2014. години). Узрок оваквом стању је прије свега у недовољним извозним потенцијалима домаће привреде, недовољној производњи и њеној неприлагођености структурним промјенама свјетске увозне тражње и недовољној или готово никаквој подршци извозу. У таквим условима је неадекватан и модел економског раста којег је нужно промијенити јер је до сада продуковао ниске стопе раста бруто домаћег производа, ниске стопе запошљавања, деиндустријализацију, кредитну експанзију, задуживање у иностранству и умјесто производне и извозничке економије, преферирао услужну и увозничку економију. Очигледно да досадашњи нагомилани економски и други проблеми не могу да се рјешавају на досадашњи начин. Раст и већа запосленост захтијевају динамичку економију и прилагођавање новим условима, као и промјену економске структуре која ће бити извозно оријентисана. Дакле, економски раст при новом моделу требао би да се темељи на комбинацији фактора раста, а то су: потрошња, инвестиције и извозни сектор, јер потражњу обликују потрошња, инвестиције и потражња из иностранства (извоз већи од увоза), што је у складу са економском школом мишљења чији је носилац Нуман Мински (Домазет, 2014, стр. 137).

Извозна оријентација привреде захтијева и боље вођење макроекономске политике, посебно у погледу вођења фискалне и девизне политике. При томе девизни курс домаће валуте не би требао бити прецијењен, а уколико би се то и десило, онда држава субвенцијама треба извозницима да надокнади снижење извозних цијена.

Међутим, тако одобрене субвенције на другој страни стварају притисак на буџет и тиме нарушавају буџетску равнотежу. Уколико се то деси, морају се тражити извори за финансирање буџетског дефицита. Добро дизајнирана девизна и фискална политика свакако је у функцији стварања повољног макроекономског окружења за раст извоза, али и за даљи привредни раст.

Извозна оријентација привреде омогућава и краћи пут до нових технологија, нових поступака и метода организације производње и продаје. Ријечју, боља интеграција наше привреде ствара претпоставке и олакшава прилив страног капитала у нашу земљу, што се може илустровати на следећи начин.

Извозна оријентација		Фактори раста
1		2
Веће тржиште	⇒	Економија обима
Конкуренција	⇒	Пораст продуктивности
Боља економска политика	⇒	Реалнији курс
Пренос технологија	⇒	Прилив капитала

Слика 2. Ефекти извозне оријентације на привредни раст  
Извор: Анализа аутора

Економска политика готово свих земаља Западног Балкана била је под утицајем ММФ-а, али и правила и принципа Вашингтонског консензуса те су потпуна отвореност привреде и либерализација домаћег тржишта све те земље, па и Босну и Херцеговину, учинили умјесто извозно способном, увозно зависном, тако да нису биле у прилици да остваре ефекте извозне оријентације као што је приказано у колони 2. претходне табеле. Наспрам очекивања да ће приватизација и свеукупна транзиција по основу кредитне експанзије текућих трансфера, страних девизних и портфолио инвестиција привући капитал који ће бити у функцији раста бруто домаћег производа и да ће тај раст бити извозно усмјерен и по том основу конкурентан, добили смо сасвим супротне ефекте. Са макронивоа, лоше перформансе су посљедица неизграђених институција, лоше инфраструктуре неповољног макроекономског окружења, нивоа образовања и здравствене заштите, ефикасности тржишта, техничко-технолошке опремљености и величине



тржишта. Током цијелог претходног периода економски снажније и развијеније земље су се залагале за слободну спољну трговину, односно „laissez faire” и декларативно су биле против примјене протекционизма и других мјера и инструмената рестрикције, да би за вријеме глобалне финансијске и економске кризе 2008. године биле прве које су увеле протекционистичке мјере да би заштитиле своје економије. Од многобројних инструмената и мјера рестрикције увоза посебно се користе: царине, контингентирање, девизна ограничења, ембарго и нетарифне рестрикције (Вукмирица, 2012, стр. 716). Који ће се инструменти примијенити у пракси, зависи од изабраног модела спољнотрговинске политике сваке земље, а у литератури су позната два: либерализам и протекционизам (Бјелић, 2008, стр. 294). Неријетко, спољнотрговинска политика већине држава се дизајнира између ова два екстрема, тј. мање или више протекционистичка или мање или више либерална. Професор Бјелић у својој класификацији инструмената спољнотрговинске политике разврстава их у четири велике групе:

- царинске мјере,
- нецаринске мјере,
- инструменти промоције и спољне трговине,
- мјере забране трговине, односно политичке мјере (Бјелић, 2008, стр. 295).

У претходној класификацији прва два инструмента су најзначајнија јер имају регулаторну улогу и практично одређују спољнотрговински режим једне земље. С обзиром на то да је Босна и Херцеговина у процесу европских интеграција, питање царина је ствар Споразума о стабилизацији и придруживању, те нам се стога чини да је посебно важно сагледати нецаринске мјере.

Наиме, још је 1922. године Бенџамин Артур Левет уочио да у царинској служби постоје неке друге мјере и поступци који ограничавају слободну трговину и који могу бити употријебљени за заштиту домаће производње од иностране конкуренције. Он је све те баријере подијелио на:

- традиционалне нецаринске баријере,
- техничке нецаринске баријере,
- административне нецаринске баријере (Бјелић, 2008, стр. 309).

Након глобалне финансијске економске кризе сваки од ових облика нецаринских баријера је употребљаван нарочито од великих моћних земаља у свијету како би се смањили негативне ефекте глобалне кризе и на тај начин терет кризе пренио на мале и земље у развоју.



## Закључак

У условима глобализације, којом се свијет настоји претворити у простор без икаквих баријера, стратегије и политике малих и великих земаља, развијених и неразвијених, није иста. Мале земље због суженог тржишта, у настојању да постигну већу продуктивност, економичност и ефективност, оријентишу се на извоз својих производа и услуга. Да би у томе успјеле, морају имати институције које ће обезбиједити *квалитет и сигурност употребе тих производа*. Неке од малих земаља, нарочито оне које су ван регионалних интеграција, не само да немају ефикасне институције, већ уопште немају изграђене институције, што онемогућава и остваривање стратегије извоза. На основу претходне расправе може се закључити да су ефикасне институције државе кључни ресурс и фактор остваривања извозне стратегије једне земље. Уосталом, код мјерења индекса конкурентности Свјетског економског форума појединих земаља у првом стубу основних фактора су „*институције*”, а иза су још три стуба (инфраструктура, макроекономско окружење, здравство и основно образовање). Босна и Херцеговина је за 2016. годину од 140 земаља на 95 мјесту, што управо говори да су институције ограничавајући фактор јачања извозне способности (World Economic Forum, 2016). Када је ријеч о њиховој независности, онда се тај положај још више погоршава, јер се налазимо на 110 мјесту.

## Литература

- Economist Intelligence Unit. *Economies in Transition, Eastern Europe and the Former Soviet Union Regional Overview*. London: EIU, 2010.
- Бјелић, П. (2008). *Међуародна провинција*. Београд: Економски факултет.
- Bräutigam, D., Woolcock, M. (2001). Small States in a Global Economy, The Role of Institutions in Managing Vulnerability and Opportunity in Small Developing Countries. World Institutes for Economics Development Research WIDER Discussion Paper 2001/37
- Вукмирица, В. (2012). *Економски и савремени економски системи*. Источно Сарајево: Завод за уџбенике и наставна средства.
- Домазет, Т. (2014). Нови економски модел малих и отворених економија с преференцијом конкурентности, *Девећи међународни симпозијум о корпоративном управљању*. Бања Врућица: СРППС, стр.127-143
- EBRD. (2010). *Transition Report*. London.
- Јурчић, Љ. (2014). Регулација и тржиште, *Девећи међународни симпозијум о корпоративном управљању*. Бања Врућица: СРППС, стр.103-111
- Прашчевих, А. (2008). *Пословни циклуси у макроекономској теорији и полицији*. Београд: Економски факултет.
- World Economic Forum. (2015). *The Global Competitiveness Report*. Geneva
- Rodrik, D. (2000). *Comments on Trade, Growth and Poverty*. New York: Harvard University.



*Младен Р. Гајић<sup>1</sup>*

## **Утицај политике набавке на финансијску успјешност пословних система у Републици Српској**

### **Impact of the procurement policy on financial efficiency of operating systems in the Republic of Srpska**

#### **Резиме**

*Односи између пословних функција имају позитивне и негативне релације и утицаје на финансијске перформансе у пословању. У предметном раду у фокусу је однос између функције набавке и финансијске функције, указујући при том на њихову међуусловљеност и утицај на финансијске перформансе. Илустрација односа између поменутих функција извршена је на основу показатеља пословања привреде Републике Српске.*

*Наиме, у раду је истражена позиција пословној и индустријској циклуса пословних система у Републици Српској, обухватајући стање на тржишту на основу два параметра, где је извршено уједначавање међусобног односа броја и структуре пословних система, те окривености извоза увозом према структури и вредности усклађеној са стандардном међународном индустријском класификацијом.*

**Кључне ријечи:** функција набавке, финансијска функција, финансијске перформансе, пословни циклус, индустријски циклус.

<sup>1</sup> Јавна здравствена установа болница „Свети апостол Лука”, Добој, planianaliza@bolnicadoboj.com

## Summary

*Relations between business functions have positive and negative relations and impacts on financial performances in business. In the present paper, the focus is on the relationship between the function of procurement and the financial function, indicating to their interdependence and the impact on financial performances. An illustration of the relation between these functions is performed on the basis of indicators of the economy business of the Republic of Srpska.*

*Namely, the paper presents the position of the business cycle and the cash cycle of business systems in the Republic of Srpska, including the state on the market based on two parameters, where we made a comparison of the relationship between the number and the structure of the business systems, and the coverage of exports by imports, according to the structure and the value harmonized with the Standard International Trade Classification.*

**Keywords:** *the function of procurement, financial function, financial performances, business cycle, cash cycle.*

## 1. Увод

Основу сваког привредног система чине пословни системи који своје пословање заснивају на синхронизацији рада пословних функција, полазећи од набавне, производне или услужне, те продајне и финансијске функције. Свака од наведених пословних функција има своју политику, дефинисане циљеве и задатаке, с тим да циљеви поменутих парцијалних подручја треба да буду усаглашени с политиком пословног система. Повезаност између политика функционалних подручја може се сагледати у оквиру хоризонталних и веритикалних веза. Хоризонтална повезаност политика огледа се у томе што циљ једног функционалног подручја постаје средство за остваривање циља другог. Вертикална повезаност огледа се у томе да све политике функционалних подручја треба да буду усаглашене с политиком цјелокупног пословног система. Иако су политике функционалних подручја усмјерене према остваривању свеукупне политике пословног система, између њих може доћи до сукобљавања, односно до неусаглашености.

У фокусу овог рада је узрочно-посљедични однос набавне и финансијске функције, као услов остваривања успјешности пословних система. Поменути релацију функција у привреди Републике Српске, а самим тим и пословних система који дјелују у њој, карактерише стање у реалној економији, као и покривеност извоза увозом. С тим у вези проблем овог истраживања може се дефинисати истраживачким питањем на који начин политика набавке утиче на финансијску успјешност пословних система у

Републици Српској, сагледавајући при томе структуру привредних система и однос извоз/увоз. Предмет, односно подручје овог истраживања је у вези с двјема областима: менаџментом набавки и финансијским менаџментом. Док менаџмент набавки подразумијева организацију функције и дјелатности у вези с радом ове функције, финансијски менаџмент подразумијева анализу ефикасности рада набавне функције путем одговарајућих мјерила и индикатора.

У складу с претходним дефинисани су и циљеви истраживања. Основни циљ истраживања је утврђивање узрочно-последичних веза између набавне функције и финансијске ефикасности пословних система. Практични циљеви овог истраживања огледају се у потреби активнијег дјеловања институција Републике Српске и локалне заједнице, које би довело до олакшица и помоћи реалном сектору, привлачењу нових инвестиција и смањењу зависности од увоза. При томе главна хипотеза гласи: Стање и процеси набавке на тржишту негативно утичу на финансијску успјешност пословних система у Републици Српској.

У сврху доказивања хипотезе рад је структуриран из два дијела. Први дио се односи на теоријско успостављање међуусловљености политике набавке и финансијске успјешности, гдје је указано на основне одреднице пословних система, на који начин функционишу готовински и пословни циклус, како се дефинише политика набавке и шта се подразумијева под финансијском успјешношћу. Други дио рада односи се на прикупљање и обраду података о структури пословних система у Републици Српској, стању покривености увоза извозом, те основних карактеристика политике набавке пословних система Републике Српске.

## 2. Основне одреднице пословних система

Уопштено говорећи о систему, може се рећи да он представља цјелину функционално интегрисаних ентитета и њихових атрибута, повезаних релацијама које спајају ентитете и њихове атрибуте у цјелину како би се остварили жељени циљеви (Сорак, 2006). Тумачењем претходног указује се на три карактеристике система: прво, састоји се из елемената, друго, сваки од елемената има своје карактеристике које му обезбјеђују специфичност у односу на друге, и треће, у систему се успостављају релације између ентитета и усклађују њихове карактеристике како би се остварио врхунски циљ постојања.

С друге стране, пословне системе оснива човјек и они представљају његову свјесну дјелатност како би се помоћу људских и материјалних чинилаца остварили унапријед дефинисани циљеви. Из овог се види да је у средишту

сваког пословног система човек. Даље, може се закључити да и предузеће представља пословни систем, па се у складу с тим указује на карактеристике ових система, тј. да „систем нема уграђене природне саморегулаторе и стога се оснивачи морају побринути да дјелују трајно (континуирано) и развојно, дакле без економског краја” (Микеревић, 2005, стр. 18). Овдје се уочава да аутор у дефиницију предузећа, односно пословног система уноси временску димензију, јер сваки систем дјелује у одређеном времену, а који ће то период бити, зависи од тога колико се оснивачи пословног система брину о њему. Успјешно пословање предузећа, тј. пословног система у једном временском периоду не мора да значи успјех у пословању у наредном периоду, те је о њему неопходна континуирана брига, јер се оно оснива да трајно послује (*going concern principle*).

Посматрајући по дубини организацију пословних система, без обзира на то да ли се ради о материјалном или моралном односно производном, услужном или трговинском пословном систему, сви они своје дјеловање заснивају на успостављеним пословним функцијама. Пословна функција представља организациони дио пословног система, а сваки од њих обавља више сродних специјализованих послова према унапријед одређеним задацима. Иако се сваки пословни систем састоји из овдје поменутих парцијалних подручја, не постоји јединствен став о њиховом броју и структури у цјелокупном пословном систему. Наиме, када се говори о броју и структури парцијалних подручја, мора се узети у обзир обим и врста дјелатности, као и интерни и екстерни фактори од утицаја на рад сваког пословног система.

Суштина постојања пословних функција је да остваривањем својих специфичних задатака остварују циљеве свог пословања, а самим тим остварују задатке и циљеве пословног система, што значи да оне морају међусобно сарађивати и усклађивати своје циљеве и задатке. Ако се пословни систем посматра као ланац а пословне функције као његове карике, може се закључити да ће издржљивост зависити од најслабије карике, а то се у овом случају односи на функцију. С тим у вези, најслабија функција отежава и успорава рад свих осталих функција, а тиме се, наравно, смањује и успјешност пословног система. Снага пословних функција је индивидуална за сваки пословни систем, а зависи од низа фактора, који могу бити интерног или екстерног карактера, чији утицај може бити различитог интензитета и значаја. Да би се у том смислу остварили циљеви и задаци пословног система, неопходно је успоставити хоризонталну и вертикалну повезаност пословних функција.

Повезивањем парцијалних подручја настају процеси и циклуси у пословном систему, а као два најзначајнија су ток новчаних средстава или готовински циклус и ток материјала или пословни циклус, који се могу одво-

јено посматрати, али имају и своју међуусловљеност, на шта ће се указати у наредном дијелу овог рада.

### **3. Међуусловљеност дужине пословног и готовинског циклуса у пословним системима**

Циклус представља заокружену цјелину догађаја, што значи да има свој почетак и крај и да су догађаји међусобно повезани, јер неусклађеношћу елемената или догађаја губи се смисао цјелине. Ако се наведено примијени на пословни систем, уочиће се могућност посматрања пословног циклуса као ланца вриједности. Појмовно о моделу ланца вриједности први је говорио Портер, који сматра да ланац представља инструмент за проналажење начина стварања веће вриједности за потрошаче. Наиме, према његовом ставу, сваки се пословни систем може посматрати као синтеза активности које се проводе у циљу дизајнирања, производње, маркетинга, испоруке и подршке њихових производа или услуга (Kotler i Keller, 2006).

Портеров ланац вриједности састоји се из двије категорије активности: примарних активности и активности за подршку. Прву категорију чине активности које непосредно учествују у стварању производа или услуга и у њих се убрајају: улазна логистика, операције, излазна логистика, маркетинг и продаја и коначно услуге. Другу категорију представљају активности за подршку, које саме по себи стварају додатну вриједност, учествују у стварању вриједности примарних активности, али и у стварању вриједности сарадњом двију или више помоћних активности. У активности за подршку убрајају се: наставка, развој технологије, менаџмент људских ресурса и општа администрација (Dess, Lumpkin i Eisner, 2007).

Посматрањем процеса ланца вриједности у пословном систему могу се уочити следеће карактеристике:

1. представља заокружену цјелину, која почиње и завршава се новчаним обликом, тј. почиње наставком материјала, ангажовања радне снаге и прибављања других потреба за израду производа или пружања услуга, а завршава се продајом производа или услуга, чиме се добијају новчана средства;
2. повезаност елемената или пословних догађаја представља повезаност извршења задатака парцијалних подручја, јер остваривање задатака једне пословне функције представља услов за остваривање задатака друге;
3. процес стварања вриједности одређен је циљевима пословног система, који се састоје од међусобно усклађених циљева пословних функција;





један ланац почиње, а када се завршава, поготово код пословних система са широким спектром производње и када је у производњи више различите робе или услуга, или се користе исте сировине или иста роба. На овај начин у пословном систему сваког дана долази до различитих краткорочних операција које доводе до прилива и одлива готовине и материјала. Те краткорочне операције се схватају као токови готовине и материјала.

Важност управљања готовином огледа се и у чињеници да ови токови нису синхронизовани, те их је потребно усмјеравати. Управљање токовима готовине представља посао финансијске функције, која треба да усмјерава активности осталих функција, те доведе до усаглашавања прилива и одлива новчаних средстава, односно одржава ликвидност пословног система. У ланцу вриједности могу се уочити сљедеће карактеристике одлива и прилива новца:

1. Одлив новца настаје набавком материјала, тј. плаћањем обавеза добављачима, али он не мора да настане у моменту пријема материјала, јер се материјал углавном набавља на робни кредити од добављача, мада у неким случајевима долази и до авансног плаћања, што значи да се плаћање врши прије пријема материјала. Дужина робног кредита није иста за сав материјал. С друге стране, набавка материјала не мора да значи да ће се он одмах утрошити јер се може држати на залихама.
2. Одлив новца настаје плаћањем зарада запосленима, те плаћањем разних пореза и доприноса.
3. Прилив новца настаје наплаћивањем продатих производа или услуга купцима на домаћем или страном тржишту. Као и код набавке материјала, и сам чин продаје не мора да доведе до прилива новчаних средстава, јер се роба може продавати на робни кредит гдје се пословни систем налази у улози даваоца тог кредита.

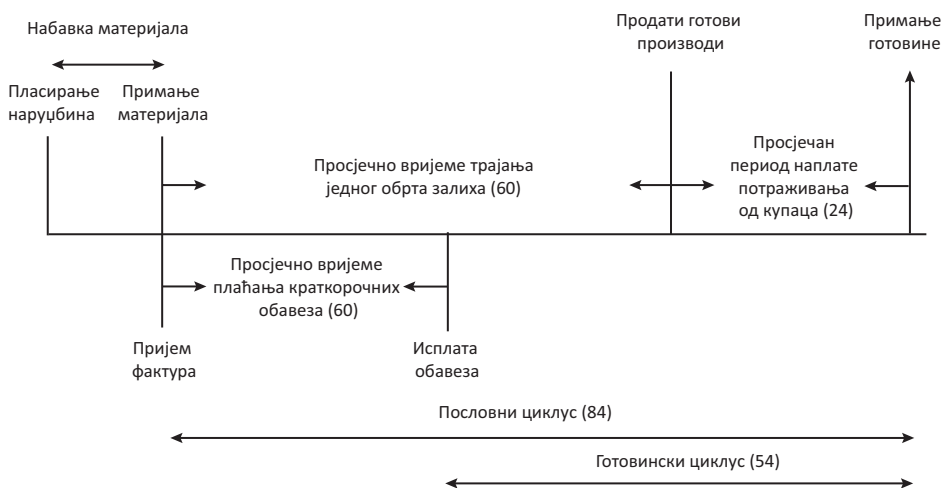
Пажљивим читањем претходних карактеристика прилива и одлива новчаних средстава може се уочити постојање и повезаност тока новчаних средстава или готовинског циклуса, те ток материјала или пословног циклуса. Стога се оба тока у пословним системима могу одвојено пратити, али и у оквиру њихове корелације.

Ако се посматра само готовински циклус, он се дефинише као „просечно време (број дана) које протекне од издавања (исплата обавеза добављачима и обавеза за бруто зараде) до примања готовине, односно наплате потраживања од купаца” (Иванишевић, 2008, стр. 113). Аутор дефиниције наводи да се просјечна дужина готовинског и пословног циклуса може израчунати на сљедећи начин:

$$\begin{aligned} \text{ГОТОВИНСКИ ЦИКЛУС} &= \text{ПРОСЈЕЧНО ВРИЈЕМЕ ТРАЈАЊА ЈЕДНОГ ОБРТА ЗАЛИХА} + \text{ПРОСЈЕЧАН ПЕРИОД НАПЛАТЕ ПОТРАЖИВАЊА ОД КУПАЦА} - \text{ПРОСЈЕЧНО ВРИЈЕМЕ ПЛАЋАЊА КРАТКОРОЧНИХ ОБАВЕЗА} \\ \text{ПОСЛОВНИ ЦИКЛУС} &= \text{ПРОСЈЕЧНО ВРИЈЕМЕ ТРАЈАЊА ЈЕДНОГ ОБРТА ЗАЛИХА} + \text{ПРОСЈЕЧАН ПЕРИОД НАПЛАТЕ ПОТРАЖИВАЊА ОД КУПАЦА} \end{aligned}$$

Приказ просјечног готовинског циклуса у производним пословним системима приказан је на основу следећег примјера са претпостављеним подацима:

1. просјечно вријеме трајања једног обрта залиха<sup>2</sup> – 60 дана;
2. просјечан период наплате потраживања од купаца<sup>3</sup> – 24 дана;
3. просјечно вријеме плаћања краткорочних обавеза<sup>4</sup> – 30 дана.



Слика 2. Илустрација готовинског и пословног циклуса

Извор: Иванишевић, М. (2008). *Пословне финансије – њрво издање*, Београд: Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, стр. 117.

<sup>2</sup> Просјечно вријеме трајања једног обрта залиха = број дана у години (365) / коефицијент обрта залиха. Коефицијент обрта залиха = цијена коштања реализованих производа / (залихе по билансу отварања + залихе по закључном билансу / 2).

<sup>3</sup> Просјечан период наплате потраживања од купаца = број дана у години (365) / коефицијент обрта потраживања од купаца. Коефицијент обрта потраживања од купаца = нето приходи од реализације / (потраживања од купаца по билансу отварања + потраживања од купаца по закључном билансу / 2).

<sup>4</sup> Просјечан период плаћања краткорочних обавеза = број дана у години (365) / коефицијент обрта краткорочних обавеза. Коефицијент обрта краткорочних обавеза = цијена коштања реализованих производа / (краткорочне обавезе по билансу отварања + краткорочне обавезе по закључном билансу / 2).

Интерпретацијом претходне слике уочава се да пословни систем изврши набавку материјала у тачки 0, да се оне просјечно утроше за 60 дана производњом и продајом производа чија се наплата просјечно врши за 24 дана. Сабирањем претходних двају периода дају вријеме пословног циклуса, који износи 84 дана. С друге стране, обавезе према добављачима доспјевају сваких 30 дана, што значи да просјечно вријеме трајања једног обрта готовине износи 54 дана (84–30), тј. да коефицијент обрта готовине износи 6,67 (365/54). Из примјера готовинског циклуса у дотичном пословном систему приказан је позитиван готовински циклус, а најповољнија позиција би била када би готовински циклус био негативан, што би значило да је пословни циклус краћи од готовинског, односно да пословни циклус траје краће од просјечног времена плаћања краткорочних обавеза.

На основу приказане илустрације може се поставити логично питање: како утицати на скраћивање пословног циклуса и продужавање готовинског циклуса? Да би се то постигло, неопходно је пролонгирање исплата краткорочних обавеза, повећање ефикасности коришћења укупних и појединачних залиха, те скраћење периода наплате потраживања од купаца (Красуља, 1994).

Ове мјере, којима се може утицати на пословни и готовински циклус, условљене су политикама функционалних подручја, усаглашеним с политиком пословног система. Поменути циклуси су превасходно условљени политикама четири основне економске функције: политика набавке, политика производње, политика продаје и финансијска политика. Наиме, иако се производни задаци остварују путем трију основних функција (набавка, производња и продаја), финансијска функција представља њихову нужну допуну (Ранковић, 1999). С обзиром на тему овог рада, посебно ће се посматрати политика набавке.

#### **4. Начин успостављања политике набавке пословног система**

Политика представља стварност сваког пословног система, али не постоји радно мјесто које у свом опису посла спецификује обављање ових послова. Постојање политике у пословном систему условљено је ограниченошћу ресурса којима тај систем располаже. У очекивању задовољења својих потреба, а усљед ограничености ресурса, често се потенцијални сукоби претварају у стварне. Када би ресурси били неограничени, све групације, које ће се у овом случају посматрати као пословне функције, задовољиле би своје циљеве те не би долазило до конфликта (Robbins i Judge, 2009). Из праксе рада пословних система зна се да ресурси ни у једном од њих нису неограничени, те је неопходно стално компромисно дјеловање и усаглашава-

ње ставова како би се остварили циљеви пословног система и превазишли конфликти пословних функција.

Према томе, политика пословног система убрја се у ред најважнијих управљачких одлука и представља планску одлуку, што значи да она дуже траје, али се мора континуирано усаглашавати са екстерним и интерним факторима који утичу на њено провођење (Ловрета, Кончар и Петковић, 2006). Политика, дакле, увијек мора имати дефинисане циљеве, као и принципе на основу којих се дјелује да би се остварили циљеви, а избор принципа треба да омогући да се помоћу њих најлакше, најбрже и најдоследније остваре жељени циљеви. Ако се политика набавне функције посматра као саставни дио политике пословног система, може се рећи да она обухвата све одлуке и мјере којима се уређује набавка инпута како би се осигурао континуиран ток производње, правовременост снабдијевања, квалитет набављених сировина, материјала или робе, те осталих услова набавке, као што су цијена, количински радат, рок испоруке, мјесто испоруке и слично.

И политика набавке се састоји из дијелова или инструмената набавке, који представљају „све варијабле с подручја набаве, које утјечу на остварење постављених циљева” (Феришак, 2006, стр 65). Број варијабли набавне политике у пословним системима у вези је с подручјем пословања пословног система који је овдје предмет посматрања. Неке од основних варијабли политике набавне функције су:

- **Политика квалитета.** Неопходност дефинисања квалитета материјала произлази из тога што се његовим дефинисањем врши дефинисање квалитета готових производа или услуга.
- **Политика набавних цијена материјала.** Циљ ове политике је да се средства за производњу и услуге набаве по најповољнијим цијенама, али уз одржавање коректних односа с добављачима. Дефинисање политике набавних цијена не може се вршити без других параметара, као што су количина материјала, начин и условни плаћања, одговорност добављача при испоруци уговорених обавеза и слично.
- **Политика извора набавке и односа с добављачима.** Пред набавну функцију као перманентни задатак намеће се проналажење добављача који ће моћи одговорити потребама пословног система у погледу квалитета и квантитета материјала или робе, али уз одговарајуће цијене и друге специфичне услове набавке. Проналажење таквих добављача захтијева стално истраживање тржишта и могућности добављача, али и одржавање односа с добављачима како би се дошло до квалитетних информација. Снага набавке огледа се у чињеници да она након добијања захтјева зна одакле се набавка може извршити.

- **Полићка њроћрама набавке.** Ова политика условљена је програмима производње или продаје, јер се на основу њих врши дефинисање квалитета и квантитета, као и временски рокови набавке материјала или робе.
- **Полићка залиха.** Будући да висина залиха које пословни систем држи у складишту утиче на висину везаних финансијских средстава, али и на одржавање континуитета пословног процеса, неопходно је вршити истраживање могућности оптималног броја и висине набавки како би се укупни трошкови набавке, допреме, складиштења и залиха свели на што нижи ниво.
- **Полићка њрећоварања и утићцаја на сћрукћуру њржћићћа.** Пошто је структура тржишта условљена односом понуде и тражње, сезонским и конјунктурним кретањима, али и трендовима развоја, неопходно је политику набавне функције прилагођавати тренутном стању на тржишту. То говори да једном донесена политика није трајна, већ је прилагодљива. Промјена политике набавне функције условљена је значајем пословног система на тржишту материјала или робе.
- **Полићка ућвора о набавци.** Реализација циља ове политике захтијева оптимално унапређење економских, сигурносних и других циљева набавке. Њено провођење нема за циљ заштиту правних интереса купца која ће се остварити на штету продавца или осталих учесника промета робе или услуга, јер би се на тај начин кршила политика одржавања и развоја коректних односа с добављачима (Феришак и Стиховић, 1989).

Ако се у потпуности сагледа претходно наведено, могу се дефинисати начин или кораци успостављања политике набавне функције, али и правци њеног дјеловања у погледу готовинског и пословног циклуса. Наиме, као прво, мора се дефинисати политика пословног система, а као друго, израђује се политика парцијалних подручја, што је у овом случају политика набавне функције. При провођењу другог корака морају се дефинисати варијабле политике, с тим да их сваки пословни систем дефинише и даје им значај према свом гледишту на њих. Тако се може десити да пословни системи из истог подручја дјеловања немају идентичне варијабле или да се оне подударају, али да немају исти значај у њиховим пословањима. Дефинисање варијабли политике набавне функције, посматрајући из угла готовинског и пословног циклуса, треба да доводе до пролонгирања исплата краткорочних обавеза, као и повећања ефикасности коришћења укупних и појединачних залиха. И коначно, не треба заборавити да се при дефинисању политике набавке мора водити рачуна о успостављању хоризонталне и

вертикалне повезаности са осталим политикама да би се остварила финансијска успјешност пословних система.

## 5. Дефинисање финансијске успјешности пословних система

Праћење финансијске успјешности пословног система убраја се у домен финансијске функције која има тежак и одговоран задатак да оснажи активности које јачају и спријечи оне које слабе финансијску снагу и финансијски положај пословног система, а све у циљу да се у дугом року максимира добитак. Да би то успјела, финансијска функција треба да успостави трајну способност плаћања обавеза, финансирања, инвестирања, повећања имовине акционара предузећа и задовољавања финансијских интереса (заграда) учесника дотичног предузећа (Краљ, 1990).

Под трајном способношћу плаћања се подразумијева да пословни систем у моменту доспијећа обавеза располаже ликвидним средствима најмање у висини доспјелих обавеза како би их измирио без ограничења. Као саставни дио финансијске политике пословног система позната су четири концепта одржавања ликвидности предузећа, који се међусобно разликују према степену преузимања ризика неликвидности, а то су: пуна сигурност, ограничени ризик, пуно покриће обавеза и импровизована ликвидност (Микеревић, 2009). Опредјељење за примјену неког од претходно поменутих концепата индивидуално је за сваки пословни систем, али је преваходно условљен могућим санкцијама усљед неликвидности, које могу бити законске, засноване на оштрини законских казни за неликвидна предузећа, и тржишне, које се заснивају на уговорним односима и толеранцији или нетолеранцији уговорних страна.

Успостављање трајне способности плаћања обавеза тешко је замислити без трајне способности финансирања, која подразумијева да се пословни систем финансира из расположивих извора финансирања, тј. успостављањем дугорочне и краткорочне финансијске равнотеже. Наиме, дугорочна финансијска равнотежа подразумијева једнакост између дугорочно везане имовине и трајног и дугорочног капитала, док краткорочна значи једнакост између готовине увећане за краткорочно везану имовину и краткорочних обавеза. Наиме, финансијска равнотежа представља тежњу пословних система, али у њиховом раду често долази до различитих диспаратитета, па је задатак финансијске функције препознавање и отклањање негативних узрока, те усмјеравање ка њеном успостављању и одржавању.

Постизање трајне способности плаћања и финансирања представља услов за одржавање трајне способности инвестирања, која представља способност улагања у сталну и трајну обртну имовину. Наиме, инвестирање

подразумијеџа улагање у постојеће или нове програме израде, инвестирање у проширење постојећих програма, инвестирање у дотрајала постројења и опрему, као и инвестирање у техничко-технолошку напреднију опрему. Будући да трајна обртна опрема имају свој вијек трајања, који може бити временски или технолошки сагледан, неопходно је њено занављање, јер у противном пословни систем ће постати неконкурентан, што доводи до финансијске неуспјешности пословних система.

Успостављањем претходних трију способности, може се очекивати и трајна способност повећања имовине акционара, што представља и разлог улагања капитала инвеститора. Ако пословни систем не увећаџа имовину акционара, не може се очекивати ни заинтересованост улагања у његово пословање.

Конечно, у пословним системима се поред власника јавља широк круг учесника, који очекују задовољавање финансијских интереса од њих, а прије свега ту се убрајају запослени, повјериоци, али и фискус. Наиме, сви они су из свог угла заинтересовани за задовољавање финансијских интереса, те је неопходно успостављање трајне способности задовољавања ових интереса свих учесника у пословном систему.

Треба нагласити да једном успостављена финансијска равнотежа не значи да ће пословни систем бити константно ликвидан или да ће моћи вршити инвестиције у дугорочно везану имовину. Да би се то обезбидједило, нужно је константно праћење и успостављање мјера којима ће се вршити кориговање настале финансијске неравнотеже, тј. успостављање услова за остварење финансијске равнотеже у дугом року. Уколико би се жељели остварити основни циљеџи пословног система, финансијски менаџмент мора да се брине о стицању, финансирању и управљању имовином. Ове задатке финансијски менаџмент остварује доношењем одлука о: инвестирању, финансирању и управљању имовином (Van Horne i Wachowicz, 2002).

Да би финансијска функција била у могућности да брине о одржавању трајне способности плаћања, финансирања и инвестирања, те да би се могле доносити одлуке о инвестирању, финансирању и управљању имовином, неопходна је координација и усаглашавање између пословних функција. Наиме, није довољно да финансијска функција доноси исправне одлуке ако остале функције имају политику која не води у правцу финансијске успјешности. Међутим, не треба заборавити да сваки пословни систем послује у одређеном привредном амбијенту те да од њега зависи како пословни системи дефинишу политику, а самим тим и политику парцијалних подручја. Дакле, да би се донијеле исправне одлуке и утицало на финансијску успјешност пословних система у Републици Српској, потребно је анализом података и одабраних мјерила сагледати стање у привреди.



## 6. Структура пословних система и покривеност увоза извозом као индикатори пословања привреде Републике Српске

Иако привреда Републике Српске чини саставни дио босанскохерцеговачке привреде, у раду је предмет посматрања стање у Републици Српској и пословни системи у њој, без обзира на интеракцију и корелацију са осталим дијеловима. Наиме, да би дефинисали политику и њене парцијалне дијелове, пословни системи морају посједовати информације о стању у привреди у којем дјелују. Уколико се посматра политика набавке, ове информације су од значаја за дефинисање варијабли, од којих су неке наведене у тачки 4. овог рада. Њихово дефинисање се врши у правцу успостављања финансијске успјешности, уз политику односа са добављачима и исплату краткорочних обавеза, те управљањем портфолиом залиха.

Уколико би пословни системи у Републици Српској дефинисали политику набавке која ће бити у функцији финансијске успјешности, неопходно је да утврде:

1. број и структуру пословних субјеката,
2. покривеност увоза извозом,
3. структуру и вриједност извоза и увоза.

Број и структура пословних субјеката у Републици Српској приказани су у сљедећој табели.

Табела 1.

Број и структура пословних субјеката у Републици Српској

Ред. број	Назив подручја према класификацији дјелатности (КД)	31. 12. 2011. године	31. 12. 2012. године	31. 12. 2013. године	31. 12. 2014. године
1.	Трговина на велико и на мало; поправка моторних возила и мотоцикала	7.958	8.087	8.272	8.510
2.	Остале услужне дјелатности	3.935	4.301	4.597	4.890
3.	Прерађивачка индустрија	3.462	3.576	3.701	3.840
4.	Умјетност, забава и рекреација	1.849	1.968	2.092	2.154
5.	Грађевинарство	1.401	1.438	1.479	1.534
6.	Саобраћај и складиштење	1.203	1.253	1.286	1.337
7.	Стручне, научне и техничке дјелатности	1.117	1.173	1.241	1.326
8.	Пољопривреда, шумарство и риболов	912	938	983	1.025
9.	Дјелатност здравствене заштите и социјалног рада	489	603	646	691
10.	Образовање	514	528	548	570
11.	Информације и комуникације	447	458	487	510
12.	Остала подручја према КД испод 500 пословних субјеката	1.886	1.910	1.875	1.961
<b>Укупно</b>		<b>25.173</b>	<b>26.233</b>	<b>27.207</b>	<b>28.348</b>

Извор: Адаптирана табела на основу података из издања Статистички годишњак Републике Српске за 2015. годину, Републички завод за статистику Републике Српске, стр. 63.



Преглед подручја према класификацији дјелатности приказан је од оних с највише пословних субјеката ка онима с мањим бројем. У табели су означена остала подручја према КД испод 500 пословних субјеката и приказују збир свих осталих подручја са мање од 500 пословних субјеката, иако нека од њих имају запажено учешће у производњи или пружању услуга, па чак и броју запослености радника у Републици Српској. Због тога треба напоменути да су у тим осталим подручјима према КД испод 500 пословних субјеката вађење руде и камена, производња и снабдијевање електричном енергијом, гасом, паром и климатизацијом, финансијске дјелатности, дјелатности осигурања и друге.

Структура пословних субјеката приказана у табели 1 наводи на закључак да је у Републици Српској из године у годину присутан тренд повећава броја пословних субјеката, али указује и на њихову неповољну структуру. Наиме, структуру углавном чине пословни системи из трговинске и услужне дјелатности, а тек потом су производне дјелатности. Овај податак не би ни био толико значајан ако га не упоредимо с покривеношћу увоза извозом у Републици Српској. Из тог разлога слиједи преглед покривености увоза извозом за период од 2011. до 2015. године.

Табела 2.

Покривеност увоза извозом у Републици Српској

у 000 КМ					
Година	Извоз	Увоз	Обим робне размјене	Салдо робне размјене	Покривеност увоза извозом у %
1	2	3	4 (2 + 3)	5 (2 – 3)	6 (2 / 3 x 100)
2011.	2.560.808	4.577.526	7.138.334	– 2.016.718	55,9
2012.	2.374.737	4.487.548	6.862.285	– 2.112.811	52,9
2013.	2.604.090	4.557.635	7.161.725	– 1.953.545	57,1
2014.	2.692.013	4.946.061	7.638.074	– 2.254.048	54,4
2015.	2.513.205	4.296.087	6.809.292	– 1.782.882	58,5

Извор: Адаптирана табела на основу података из издања Мјесечни статистички преглед, децембар 2015, Републички завод за статистику Републике Српске, стр. 50.

Табела 2 указује на то да Република Српска нема довољну производњу и стварање новостворене вриједности којом би покрила увоз, те је из године у годину непокривеност увоза извозом између 40 и 50 процената. Ако би се ови подаци посматрали заједно с подацима о структури пословних субјеката у Републици Српској, могло би се закључити да је Република Српска оријентисана на увоз, а не на производњу. Осим наведених активности потребно је сагледати шта сачињава преовлађујућу структуру увоза, а шта извоза. У складу с тим дат је наредни приказ (табела 3).

Табела 3.

Структура и вриједности извоза и увоза према Стандардној међународној привредној класификацији у Републици Српској у 2014. години

у 000 КМ				
Сектори и одсједи према стандардној међународној трговинској класификацији	Извоз	Увоз	Салдо робе размијене	Покривеност увоза извозом у %
1	2	3	4 (2 – 3)	5 (2 / 3 x 100)
<b>УКУПНО</b>	<b>2.692.013</b>	<b>4.946.061</b>	<b>-2.254.048</b>	<b>54,4</b>
<b>0 Храна и живе животиње</b>	<b>201.135</b>	<b>649.074</b>	<b>- 447.939</b>	<b>31,0</b>
0 Живе животиње	3.882	19.638	-15.756	19,8
1 Месо и прерађевине од меса	16.881	100.139	-83.258	16,9
2 Мљечни производи и јаја	30.701	11.808	18.893	260,0
3 Рибе и прерађевине	6.235	11.399	-5.164	54,7
4 Житарице и производи	40.050	195.819	-155.769	20,5
5 Поврће и воће	47.684	55.885	-8.201	85,3
6 Шећер, производи од шећера, мед	26.467	26.617	-150	99,4
7 Кафа, чај, какао, зачин	21.137	74.769	-53.632	28,3
8 Сточна храна (осим житарица у зрну)	1.554	104.673	-103.119	1,5
9 Разни производи за храну	6.543	48.328	-41.785	13,5
<b>1 Пића и дуван</b>	<b>12.343</b>	<b>102.644</b>	<b>-90.301</b>	<b>12,0</b>
11 Пића	11.797	90.846	-79.049	13,0
12 Дуван и производи од дувана	546	11.798	-11.252	4,6
<b>2 Сирове материје нејестиве, осим горива</b>	<b>515.332</b>	<b>146.816</b>	<b>368.516</b>	<b>351,0</b>
21 Коже сирове, крзна нештављена	32.409	18.699	13.710	173,3
22 Уљано сјемење и плодови	1.612	3.430	-1.818	47,0
23 Сирови каучук	3	560	-557	0,5
24 Плута и дрво	277.954	23.599	254.355	1.177,8
25 Целулоза и отпацци од папира	7.056	36.167	-29.111	19,5
26 Текстилна влакна и отпацци	1.360	33.516	-32.156	4,1
27 Сирова гнојива и минерали	8.779	9.383	-604	93,6
28 Металне руде и отпацци	183.552	8.625	174.927	2.128,1
29 Остале животињске и биљне материје д.н.	2.609	12.838	-10.229	20,3
<b>3 Минерална горива и мазива</b>	<b>413.223</b>	<b>1.162.634</b>	<b>- 749.411</b>	<b>35,5</b>
32 Камени угаљ, кокс и брикети	16.021	5.909	10.112	271,1
33 Нафта и нафтни деривати	283.009	1.091.297	-808.288	25,9
34 Плин, природни и индустријски	99	29.870	-29.771	0,3
35 Електрична енергија	114.094	35.558	78.536	320,9
<b>4 Животињска и биљна уља, масти и воскови</b>	<b>320</b>	<b>16.997</b>	<b>- 16.677</b>	<b>1,9</b>
41 Животињска уља и масти	0	555	-555	0,0
42 Чврсте биљне масти и уља	42	12.782	- 12.740	0,3
43 Животињска и биљна уља и масти, прерађени; воскови	278	3.661	- 3.383	7,6
<b>5 Хемијски производи</b>	<b>133.457</b>	<b>579.183</b>	<b>- 445.726</b>	<b>23,0</b>
51 Органски хемијски производи	1.476	44.186	-42.710	3,3
52 Неоргански хемијски производи	85.701	33.082	52.619	259,1
53 Производи за бојење и штављење	802	33.649	-32.847	2,4
54 Медицински и фармацевтски производи	18.602	180.416	-161.814	10,3
55 Етерична уља, парфимеријски и тоалетни производи	6.755	50.601	-43.846	13,3
56 Вјештачка ђубрива	511	28.936	-28.425	1,8
57 Пластичне твари у примарним облицима	4.140	76.946	-72.806	5,4
58 Пластичне твари у осталим облицима	5.237	68.727	-63.490	7,6
59 Хемијске твари и производи, неспоменути	10.232	62.639	-52.407	16,3
<b>6 Производи разврстани према материјалу</b>	<b>484.956</b>	<b>923.490</b>	<b>-438.534</b>	<b>52,5</b>
61 Кожа, производи од коже, крзна	1.377	94.772	- 93.395	1,5
62 Гума и гумени производи	1.390	62.160	- 60.770	2,2
63 Производи од плута и дрвета	45.239	39.864	5.375	113,5

Сектори и одсједи према стандардној међународној трговинској класификацији	Извоз	Увоз	Салдо робне размијене	Покривеност увоза извозом у %
1	2	3	4 (2 – 3)	5 (2 / 3 x 100)
64 Папир, картон, производи од целулозе	79.243	81.313	- 2.070	97,5
65 Предиво, тканине, текстилни производи	56.214	140.219	- 84.005	40,1
66 Производи од неметалних минерала	12.329	90.683	- 78.354	13,6
67 Жељезо и челик	85.862	161.198	- 75.336	53,3
68 Обојени метали	16.072	37.756	- 21.684	42,6
69 Производи од метала, остали	187.231	215.527	- 28.296	86,9
<b>7 Машине и транспортна средства</b>	<b>246.771</b>	<b>957.999</b>	<b>- 711.228</b>	<b>25,8</b>
71 Погоanske машине и уређаји	37.652	148.251	- 110.599	25,4
72 Специјалне машине за поједине индустријске гране	34.955	110.049	- 75.094	31,8
73 Машине за обраду метала	15.766	18.295	- 2.529	86,2
74 Индустријске машине и дијелови за општу употребу д.н.	43.742	208.148	- 164.406	21,0
75 Машине за канцеларије и аутоматску обраду података	3.806	19.747	- 15.941	19,3
76 Телекомуникацијски апарати и апарати за снимање звука и репродукцију	3.355	71.646	- 68.291	4,7
77 Електричне машине и уређаји	92.668	222.301	- 129.633	41,7
78 Друмска возила	13.471	154.458	- 140.987	8,7
79 Остала транспортна опрема	1.356	5.104	- 3.748	26,6
<b>8 Разни готови производи</b>	<b>683.529</b>	<b>407.215</b>	<b>276.314</b>	<b>167,9</b>
81 Монтажне зграде; санитарни, расвјетни и уређаји за гријање	15.668	18.897	- 3.229	82,9
82 Намјештај и дијелови	162.292	31.733	130.559	511,4
83 Предмети за путовање	109	6.198	- 6.089	1,8
84 Одјећа	76.413	58.430	17.983	130,8
85 Обућа	352.148	145.362	206.786	242,3
87 Научни и контролни инструменти	4.405	32.060	- 27.655	13,7
88 Фотоапарати, сатови	1.688	6.280	- 4.592	26,9
89 Разни готови производи, неспоменути	70.806	108.254	- 37.448	65,4
<b>9 Производи и трансакције, неспоменути</b>	<b>946</b>	<b>8</b>	<b>938</b>	<b>11.825,0</b>

Извор: Адаптирана табела на основу података из издања Статистички годишњак Републике Српске за 2015. годину, Републички завод за статистику Републике Српске, стр. 344-345.

Према подацима из претходне табеле може се уочити да је Република Српска у 2014. години остварила позитиван салдо у структури извоза и увоза при робној размјени: 1. мљечни производи и јаја, 2. коже сирове, крзна нештављена, 3. плуто и дрво, 4. металне руде и отпаци, 5. камени угаљ, кокс и брикети, 6. електрична енергија, 7. неоргански хемијски производи, 8. производи од плута и дрвета, 9. намјештај и дијелови, 10. одјећа и 11. обућа. Међутим, ако се сагледају претходно поменути позитивна салда у структури извоза и увоза, може се закључити да Република Српска свој извоз у највећој мјери базира на извозу сировина, тзв. природно интензивних производа, код којих су кључни фактори у производњи земља, клима или природно богатство, те производи код којих је физички рад главни фактор производње, тзв. радно интензивни производи. Лоша слика извозне политике Републике Српске је што се извоз сировина базира на неконтролисаним трошењу шума и минералних богатстава, која се или никако или пак ријетко обнављају.

И поред тога што Република Српска остварује позитиван биланс размјене у поменутиим трговинским класификацијама, и даље је већим дијелом увозник природно интензивних производа, затим радно интензивних, капитално интензивних и научно-технолошких интензивних производа. Јасно је да пословни системи у Републици Српској не могу бити произвођачи робе за чију су производњу неопходна одређена природна налазишта или климатски услови, али постоји широк дијапазон робе за коју се могу успоставити производни капацитети и на тај начин супституисати увоз.

## **7. Основне карактеристике политике набавке пословних система у Републици Српској**

Сагледавање структуре пословних система и покривеност увоза извозом омогућава одређивање главних карактеристика политике набавке пословних система Републике Српске. С тим у вези, презентовани подаци у табели 6 овог рада, а који се односе на пословни амбијент у Републици Српској, указују на главне смјернице привреде:

1. У укупној структури пословних система преовладавају трговинске и услужне дјелатности,
2. Не постоји покривеност увоза извозом, што наводи на претпоставку да је тржиште увозно оријентисано,
3. Извоз је базиран на природно интензивне производе, гдје се извозе сировине, а највећим дијелом шуме и минерална богатства, те на радно интензивне производе, гдје је у производњи артикала потребно интензивно учешће радне снаге,
4. Великим дијелом ради непокривености увоза извозом, и поред тога што се за неку робу остварује позитиван биланс размјене, Република Српска базира увоз на природно интензивним, радно интензивним, капитално интензивним и научно-технолошки интензивним производима.

Поменута непокривеност увоза извозом не мора значити да је на тржишту несташица за неким материјалом или робом, али указује на чињеницу да тржиште Републике Српске има улогу трговца привреда које су извознице робе. У прилог наведеном треба сагледати обим залиха код пословних система у Републици Српској:

Табела 4.

Коефицијент њ број дана љирајања једној обрџа залиха у Рејублици Срџској

		у 000 КМ			
Ред. број	Опис	2012.	2013.	2014.	2015.
1.	Приходи од продаје (пословни приходи)	17.012.864	17.016.433	16,568.144	17.726.945
2.	Просјечне залихе	2.645.910	2.663.167	2.506.633	2.938.366
3.	Коефицијент обрџа залиха	6,4	6,4	6,6	6,0
4.	Број дана трајања једног обрџа	57	57	55	61

Извор: Адаптирана табела на основу података из рада: Микеревић, Д. (2016). *Анализа љриносној, имовинској и финансијској љоложаја Рејублице Срџске*. Бања Врућца: Зборник радова 11. међународног симпозијума о корпоративном управљању, стр. 370.

Наведени подаци из табеле 4 указују на константност пословања и да нема значајних одступања по годинама, тј. да привреда Републике Српске има своју динамику. Међутим, чињеница је да Република Српска на залихама увијек има између 2.500.000.000 и 3.000.000.000 КМ и да се вријеме једног обрџа залиха креће око 60 дана. Наиме, посматрајући из економског угла, поменути обим залиха представља везана средства привреде. При томе не треба занемарити чињеницу да управљање залихама има и своје трошкове, који се односе на набавку и држање залиха, које плаћају крајњи потрошачи. С обзиром на претходно презентоване податке и податке из тачки б овог рада, може се закључити да тренутна ситуација на тржишту Републике Српске, која је условљена потребама тржишта и покривености увоза извозом, у ланцу снабдијевања ствара прекомјерне залихе и неликвидност у дугом року. Ова чињеница се може поткријепити анализом финансијске стабилности у привреди, која је приказана на основу покрића залиха нето обртним фондом (обртним капиталом), према подацима из наредне табеле.

Табела 5.

Покриће залиха нето обртним фондом љривреде Рејублице Срџске од 2012. до 2015. љодине

		у 000 КМ			
Ред. број	Опис	2012.	2013.	2014.	2015.
1.	Обртна имовина	9.105.413	9.658.696	9.415.463	9.715.735
2.	Краткорочне обавезе	8.773.165	8.788.523	9.065.887	9.139.751
<b>3.</b>	<b>Нето обртни фонд (1-2)</b>	<b>332.248</b>	<b>870.173</b>	<b>349.576</b>	<b>575.984</b>
4.	Залихе и средства намијењена продаји	2.654.057	2.672.276	2.416.667	2.625.590
5.	Стопа покривености залиха НОФ (3/4 x 100)	12,5%	32,6%	14,5 %	21,9%

Извор: Микеревић, Д. (2016). *Анализа љриносној, имовинској и финансијској љоложаја Рејублице Срџске*. Бања Врућца: Зборник радова 11. међународног симпозијума о корпоративном управљању, стр. 375.

Према подацима из табеле примјећује се да је у цијелом посматраном периоду нето обртни фонд позитиван, али показује недостатак капитала за одржавање ликвидности. Наиме, из ових показатеља се може уочити да у области дугорочне финансијске равнотеже у привреди Републике Српске нису створени услови за одржавање ликвидности будући да је стопа покривености залиха нето обртним фондом знатно мања од сто (100).

На основу претходно наведеног може се поставити питање како о томе размишљају наши привредници. Из презентованих података може се закључити да већина размишља о трговини, али увозним производима, а мање о производњи. Таква ситуација одређује и тренутну главну карактеристику политике набавке, а то је да се роба тражи од иностраних добављача или њихових заступника. С обзиром на то да се увози већа количина робе, те да она захтијева трошкове допреме у Републику Српску, неопходно је да пословни системи више воде рачуна о оптималном броју и висини набавки како би се укупни трошкови набавке, допреме, складиштења и залиха свели на што мању мјеру.

Оваква ситуација доводи у зависан положај пословне системе из Републике Српске у односу на добављаче из иностранства, јер се са тренутним обимом и врстом производње не може извршити супституцију увоза. На крају треба нагласити да овакав начин рада пословних система подстиче развој привреде других земаља, те свакодневно одлијевање новчаних средстава у иностране тржишне токове.

## **Закључак**

Политика набавке пословних система, посматрано на нивоу Републике Српске а не појединачних пословних система, негативно утиче на финансијску успјешност. Узрок овог стања треба тражити у структури пословних система и покривености увоза извозом, тј. недовољна производња пословних система из Републике Српске. Оваква ситуација пред набавну функцију ставља тежак задатак, а то је одакле набавити робу будући да у привреди Републике Српске не постоји задовољавајућа производња, а у неком областима уопште и не постоји, која би могла конкурисати увозу. Стога постојеће стање на тржишту доводи у зависан положај домаће привредне системе од добављача из иностранства. Овакав начин рада пословних система доводи до одлива новчаних средстава из Републике Српске и тржиште претвара у трговца иностране робе.

Приказана структура пословних система Републике Српске, покривеност извоза увозом и стања залиха код пословних система указује на потребу сагледавања ланца снабдијевања како би се смањило везивање залихе

у ланцу и на тај начин позитивно утицало на просјечно вријеме трајања обрта залиха, што би се одразило и на дужину пословног циклуса у Републици Српској. У том случају смањење везаних средстава довело би до повећања расположивих средстава, тј. ликвидности пословних система, те претпоставке за смањење просјечног периода наплате потраживања од купаца или повећања инвестиција.

Чињеницу непокривености увоза извозом, међутим, треба схватити као унутрашњи потенцијал, а не тражити кривца у цјелокупној ситуацији. Ако се тако поставе ствари, неопходно је извршити детаљну анализу тржишта и указати на потребе, те на тој основи нудити потенцијалним инвеститорима да на територији Републике Српске покрену производњу и задовоље потребе тржишта јер би на такав начин дошло до смањења зависности од увоза и проширења извозног потенцијала Републике Српске. Чињеница је да проведена анализа неће указати на могућност супституције укупног увоза, али представља полазну основу за одлучивање како поставити ствари у привреди и на најбољи начин усмјерити расположива и ограничена средства за подстицаје локалних и државних институција.

## Литература

- Dess, G., Lumpkin, T., i Eisner, A. (2007). *Strategijski menadžment*. 3. izd. Beograd: „Data status”.
- Ferišak, V. (2006). *Nabava: politika, strategija, organizacija, management*. 2. aktualizirano i dopunjeno izd. Zagreb: vlastita naklada.
- Феришак, В., и Стиховић, Л. (1989). *Набава и материјално пословање*. Загреб: „Информатор”.
- Gustafsson, A, i Johnson D., M. (2006). *Natjecanje u uslužnoj ekonomiji: kako stvoriti konkurentsku prednost kroz razvoj i inovaciju usluga*. Zagreb: „Mate” d.o.o.
- Иванишевић, М. (2008). *Пословне финансије*. Београд: Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду.
- Kotler, P. i Keller, K. L. (2006). *Marketing menadžment*. 12. izd. Beograd: „Data status”.
- Краљ, Ј. (1990). *Финансијско ујрављање и финансијско пословање у условима тржишне привреде*. Књиговодство, 8-9 (1990).
- Красуља, Д. (1994). *Пословне финансије*. 6. изд. Београд: Економски факултет.
- Микеревић, Д. (2016). *Анализа њриносној, имовинској и финансијској њоложаја Републике Српске*. Бања Врућица: Зборник радова 11. међународног симпозијума о корпоративном управљању, стр. 363-384.
- Микеревић, Д. (2009). *Финансијски менаџмент*. 3. измијењено и допуњено изд. Бања Лука: Економски факултет.
- Микеревић, Д. (2005). *Спиритишки финансијски менаџмент*. Бања Лука: Економски факултет.

- Ловрета, С., Кончар, Ј. и Петковић, Г. (2006). *Канали маркетинга*. 2. изд. Београд: Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду.
- Ранковић М., Ј. (1999). *Управљање финансијама предузећа: финансијска политика, организација, планирање, контрола и анализа*. 9. поновљено изд. Београд: Етнографски музеј.
- Републички завод за статистику Републике Српске. *Мјесечни статистички преглед, децембар 2015*.
- Републички завод за статистику Републике Српске, *Статистички годишњак Републике Српске за 2015. Годину*.
- Robbins P., S. i Judge A., T. (2009). *Organizacijsko ponašanje 12. izd.* Zagreb: „Mate” d.o.o.
- Сорак, М. (2006). *Менаџмент производње*. Бања Лука: Технолошки факултет Универзитета у Бањој Луци.
- Van Horne, J. C. i Wachowicz, J. M. (2002). *Osnove finansijskog menadžmenta. 9. izd.* Zagreb: „Mate” d.o.o.