

**CENTAR ZA EKONOMSKA I FINANSIJSKA ISTRAŽIVANJA  
BEOGRAD**

# **ODITOR**

Časopis za menadžment, pravo i finansije

Beograd, 10/2015.

**Izdavač – Publisher**  
CENTAR ZA EKONOMSKA I FINANSIJSKA ISTRAŽIVANJA  
Bulevar Mihajla Pupina 10g/Vp 50, 11070 Novi Beograd, Beograd  
Tel. +381 61 247 50 44  
[www.vsem.edu.rs/casopis/](http://www.vsem.edu.rs/casopis/)  
[cefibeograd@gmail.com](mailto:cefibeograd@gmail.com)

**ISSN 2217- 401X**

**PRESEDNIK SAVETA – EDITORIAL BOARD PRESIDENT**  
dr Dragomir Đorđević

**GLAVNI I ODGOVORNI UREDNIK – EDITOR IN CHIEF**  
dr Slavko Vukša

**Izdavački savet – Editorial Board**

dr Dragomir Đorđević  
dr Predrag Jovićević  
dr Ivan Milojević

dr Svetlana Ignjatijević  
dr Slavko Vukša  
dr Marjan Mirčevski

**Redakcija – Editors**

dr Dragomir Đorđević  
dr Slavko Vukša  
dr Jovan Sejmenović  
dr Duško Vejnović  
dr Svetlana Ignjatijević  
dr Aleksandar Majstorović  
dr Ivan Milojević  
dr Branislav Jakić

dr Radič Vučićević  
dr Predrag Jovićević  
dr Vera Minić  
dr Ilija Galjak  
dr Milan Jovanović  
dr Marjan Mirčevski  
dr Vesna Zuber  
dr Radovan Ilić

**Lektor – Proofreader**  
Milan Mihajlović

**Tehnički urednik - Technical editor**  
Ilija Kolarski

**Časopis izlazi tri puta godišnje – The magazine is published three times a year**  
(april, avgust, decembar)

## SADRŽAJ ČASOPISA BROJ 10/2015

doc. dr Milorad Zekić prof. dr Slobodan Šegrt UTICAJ PRIVATNOG ZDRAVSTVENOG OSIGURANJA NA MAKROEKONOMSKI AMBIJENT REPUBLIKE SRBIJE .....	4
prof. dr Ilija Galjak mr Čedomir Bojković ISTORIJSKI ASPEKTI RAZVOJA TRŽIŠTA KAPITALA I KOORPORATIVNOG UPRAVLJANJA .....	10
prof. dr Marko Andrejić mr Marko Stanojević FINANSIJSKO MODELIRANJE TROŠKOVA SREDSTAVA NAORUŽANJA I VOJNE OPREME .....	17
dr Nebojša Prača RECESIJA I NJENO PREVAZILAŽENJE U USLOVIMA SAVREMENOG KAPITALIZMA .....	23

## UTICAJ PRIVATNOG ZDRAVSTVENOG OSIGURANJA NA MAKROEKONOMSKI AMBIJENT REPUBLIKE SRBIJE

### Rezime:

Osnovni cilj ovog rada je ocena mogućnosti za efikasno širenje tržišta privatnih zdravstvenih osiguranja na teritoriji Republike Srbije, i socijalni i ekonomski impakt koji bi ekspanzija ovog tržišta imala. Dobro privatno zdravstveno osiguranje, njegova dobra saradnja i partnerstvo sa državnim zdravstvenim osiguranjem, kao i uklanjanje birokratskih prepreka za širenje tržišta privatnog zdravstvenog osiguranja, doprineće boljem zdravstvenom sistemu, boljim uslugama u zdravstvu, povećanju zdravlja, radnih sposobnosti, bogatstva, a samim tim i ekonomije i socijalne strukture cele države. Imajući u vidu činjenicu da obavezno zdravstveno osiguranje u Republici Srbiji ne može da pruži sve usluge svima, što je slučaj i u većini zemalja na svetu, javlja se potreba za uvođenjem alternativnih oblika zdravstvenog osiguranja. Privatno zdravstveno osiguranje kao jedna alternativa, polako ulazi u sistem zdravstvene zaštite Republike Srbije, sa mogućnošću daljeg razvijanja i dostizanja mnogo većih dimenzija.

Ključne reči: zdravstveno osiguranje, privatno zdravstveno osiguranje, osiguravajuće kompanije.

### UVOD

Pravo na zdravstvenu zaštitu je univerzalno ljudsko pravo i može se smatrati tekovinom savremenog društva i oznakom da je društvo civilizovano. Stoga se u većini zemalja smatra obaveznim i ostvaruje se putem obaveznih vidova zdravstvenog osiguranja. Na njih se obavezuje sama država svojim propisima, kao dug koji se građanima vraća zbog njihovog državljanstva, plaćanja poreza i ostalih obaveza i dužnosti koje građani imaju prema državi (služenje vojske i slično). U najvećem broju slučajeva ovde je reč o osiguranjima koje osnovala sama država, ali nije retkost sresti ni osiguranja čiji su osnivači zdravstvene ustanove, grupe građana i sindikalne organizacije. Iako se zdravstveno osiguranje koje pruža država danas smatra kao nešto najnormalnije i najočekivanije, nije uvek bilo tako. Nastanak zdravstvenog osiguranja i zdravstvene zaštite vezuje sa za radničke pokrete iz druge polovine devetnaestog veka. I danas u većini zemalja sindikati, putem svojih ovlašćenih predstavnika, igraju značajnu ulogu u stvaranju državne politike zdravstvenih osiguranja.

Imajući u vidu činjenicu da obavezno zdravstveno osiguranje u Republici Srbiji ne može da pruži sve usluge svima, što je slučaj i u većini zemalja na svetu, javlja se potreba za uvođenjem alternativnih oblika zdravstvenog osiguranja. Privatno zdravstveno osiguranje kao jedna alternativa, polako ulazi u sistem zdravstvene zaštite Republike Srbije, ali još uvek nije razvijeno na očekivani način. Upravo će u ovom radu jednim komparativnim postupkom biti sagledan uticaj razvoja privatnog zdravstvenog osiguranja na ukupan socioekonomski razvoj Republike Srbije.

### 1. METODE RADA

Nakon završetka Drugog svetskog rata, većina istočnoevropskih zemanja potpala je pod uticaj SSSR-a i uvela socijalistički društveni sistem, a celokupni sistem zdravstvene zaštite i zdravstvenog osiguranja modelovan je prema sovjetskom modelu. Ovaj model je, sa druge strane, bio izgrađen prema ideji po kome je celokupno stanovništvo obuhvaćeno pravom na besplatnu zdravstvenu zaštitu po modelu obaveznog zdravstvenog osiguranja. Za to vreme u Engleskoj i Italiji funkcionisali su sistemi „Nacionalnih zdravstvenih službi“, kojima je bilo takođe, obuhvaćeno celokupno stanovništvo. To je jedan od sistema kojim se postiže da se formiraju stubovi odgovorne socijalne države.

<sup>1</sup> Docent dr Milorad Zekić, Visoka skola za menadžment i ekonomiju, Karađorđeva 52, Kragujevac, Srbija.

<sup>2</sup> Profesor, dr Slobodan Šegrt, Univerzitet za poslovne studije, Jovana Dučića 23a, Banja Luka, BiH.

Metode koje će biti upotrebljene za analiziranje navedene problematike su komparativne, uporedno-pravne, sistemske i istorijsko komparativna metoda.

Osiguravajuće kuće su nakon Drugog svetskog rata uočile da je potencijalni profit narastao upravo u sektoru zdravstvenog osiguranja, pa se u visokorazvijenim zemljama, sve češće pojavljuju različiti oblici dobrovoljnog osiguranja. U najvećem broju slučajeva reč je o osiguranjima koja podrazumevaju veći obim i veći standard zdravstvenih usluga (tzv. paralelna zdravstvena osiguranja) i osiguranjima onih prava koja nisu obuhvaćena obaveznim zdravstvenim osiguranjem (tzv. dodatna zdravstvena osiguranja). Takođe, nisu retki ni takvi osiguravajući sistemi koji u potpunosti zamenjuju državna osiguranja.<sup>3</sup>

Međutim, ceo sistem zdravstvene zaštite ima nekoliko ozbiljnih poteškoća ispred sebe. Jedan od suštinskih problema s kojima se Evropa u celini suočava, jeste starenje stanovništva. Ova neprijatna okolnost je uslovlila da se počne sa promenom razmišljanja u pravcu modela za osnovno obezbeđenje društva. Osnovni problem je u tome što je svake godine sve manje radno sposobnih osoba, a sa druge strane sve manje radnika uplaćuje u državne zdravstvene fondove. Težnja za produženje radnog veka, kao jedna od mera kojom se pokušava izbeći veliki broj penzionera, sprečava mnoge mlade ljude da stupe u radni odnos i postanu uplatioci u socijalne programe kao što je zdravstveno osiguranje. Dodatni problem u poslednjih pet godina predstavljaju i budžetski deficiti. Oni primoravaju vlade pogođenih zemalja na budžetska smanjenja, što opet sa svoje strane umanjuje kvalitet i raspoloživost državne zdravstvene zaštite. Kasnija razmatranja pokazuju da svi ovi izazovi, dovode do ozbiljnih posledica, i iniciraju razmišljanja o lančanim reakcijama koje svaka promena u lancu izaziva.

Naime, u starom sistemu, tokom većeg dela 20. veka, centralna Evropa je doživela, bilo pod uticajem socijalističkog modela, bilo pod uticajem sovjetskog modela, to da je skoro svaki građanin bio pokriven zdravstvenim osiguranjem, u kome je postojao postupak preraspodele. U ovom postupku, aktivni zaposleni su plaćali određene doprinose državi koja je to preraspodeljivala na radno nesposobna lica (bolesne, stare, unesrećene, decu). Ovo se nazivalo „generacijskim ugovorom” i predstavljalo je bazu socijalnog osiguranja.<sup>4</sup>

Suština je bila u obaveznosti zdravstvenog osiguranja, kojim su se sprečavale malverzacije u sistemu zdravstvenog osiguranja što je podsticalo korisnike da razmišljaju u pravcu obaveznosti korišćenja ove usluge. Dakle, sam princip je bio da dobrostojeći, tj. oni koji imaju stalni izvor prihoda uplaćuju u fond zdravstvenog osiguranja za one koji su „manje srećni” kako se kaže u anglosaksonskoj literaturi, tj. za one koji nemaju stalno primanje ili im je stlno primanje na minimumu.

Ovde se mora izvesti pravilan zaključak da je ovim sistemom celokupna privreda ostvarivala profit, i to u znatnoj meri. Glavna činjenica koju konzervativci i libertarijanci nisu nikada uvideli jeste da čak i najslabije plaćeni radnik može da dobije adekvatnu lekarsku negu i da bude, kao poreski obveznik, ponovo na raspolaganju i radno sposoban. Upravo je suprotno bilo nekada: mnogi radnici u staroj Britaniji, recimo, ili danas u SAD imali su velike šanse da u slučaju bolesti postanu nesposobni za rad ili da umru, i da tako oštete celo društvo za radnu snagu. Problem je u Velikoj Britaniji bio taj što poslodavci i država nisu obraćali pažnju na to, jer su imali probleme sa visokim natalitetom, zbog čega su slali stanovnike u kolonije iz prenaseljenih britanskih gradova. Dakle, tada starenje stanovništva nije bio primaran problem, već je situacija bila nalik na one u islamskim zemljama, Africi ili Indiji, gde je mnoštvo mladog sveta, nekvalifikovane radne snage pa je i interes poslodavaca da uvedu zdravstveno osiguranje bio mali pošto je radne snage bilo u izobilju. Kao dodatni plus možemo navesti to što su ljudi i njihove porodice bili sačuvani. Očuvanje ljudskih života doprinelo je da se poveća potražnja za namirnicama, odećom, obućom, robom i uslugama, a to je opet izazvalo povratni efekat u kome je cela ekonomija dobila novi zamajac. Imati radnu snagu očuvanog zdravlja, koja želi da uživa u potrošačkim dobrima, znači imati potencijalnog potrošača, a to je interes svakog proizvođača i davaoca usluga što uslovljava razvoj potrošačkog društva i rast broja klijenata.

## 2. REZULTATI

Promene koje su se dogodile na prostorima Istočne Evrope 90-tih godina dvadesetog veka, posle početka tranzicije, drastično su poremetile društvenu koheziju i stabilnost većine država, što je ostavilo posledice do danas. Među ovim državama su i neke članice EU poput Rumunije, Bugarske, Letonije, Litvanije i drugih. Neke od najznačajnijih promena tog perioda su:

---

<sup>3</sup> Folland, G. S., (2007) *The Economics of Health and Health Care*, Upper Saddle River, New Jersey, Prentice-Hall Inc

<sup>4</sup> Rohrbach, W, „Socijalno osiguranje i privatno zdravstveno osiguranje“, *Revija za pravo osiguranja*, 1-2/2007, Beograd, 2007

- česte selidbe, rad u inostranstvu, iseljavanje zbog loših (pogoršanih) životnih uslova u matičnoj zemlji zbog procesa tranzicije ili prosto mobilnost radne snage u globalizovanom svetu;
- ukidanje radnika na određeno vreme, i zamenjivanje honorarnim radnicima, na koje se ne plaćaju doprinosi;
- rastuće očekivanje života, i sve veći broj penzionera. Oni su isključivo primaoci nadoknade, a dodatno su skloniji bolestima. Procenat, tj. odnos radnika i penzionera je sve manji i sve više u korist penzionera;
- smanjenje nataliteta, opada broj lica koja plaćaju doprinose;
- smanjeni prihodi od socijalnog osiguranja.

U skoro svim sferama i u skoro svim zemljama došlo je do negativnih efekata reformi, a većina građana, osim krupnog biznisa, smatrala je i smatra ove reforme neprijateljskima po sebe.

Iako je državna zdravstvena zaštita suštinski dobra i neophodna, ona ima i kontraefekat na krhku i globalizovanu svetsku privredu u kojoj su svi igrači na tržištu međusobno povezani i svaki udar se brzo prenosi. U globalizovanom svetu nema mogućnosti za izolaciju, a i nezamisliva je bez prekogranične saradnje. Svuda tamo gde je socijalno osiguranje definisano kao državni monopol, ili po nalogu države usporava ili sprečava jeftine privatne inicijative zdravstvenog servisa, ona na osetljiv način ometa mehanizam privrede, koji je danas nezamisliv bez prekograničnih aktivnosti.<sup>5</sup>

Međutim, danas se otvaraju nove mogućnosti u celoj priči oko zdravstvenih osiguranja. Pojavljuju se nove strukture stanovništva, bogatih građana i uspešnih pojedinaca, koji predstavljaju stručnjake nekog uspešnog preduzeća, ili menadžere nekog uspešnog preduzeća sa filijalama u inostranstvu. Ta preduzeća, koje plaćaju ogromne sume za poreze (a pritom hiljadama stanovnika širom raznih regiona daju radna mesta) imaju moćne pojedince kao svoje zaposlene, i kada oni postanu bolesni, najčešće ne žele da satima čekaju u državnim ambulantama (vreme je novac). Oni takođe nisu skloni da popunjavaju formulare i da se šetaju unaokolo, da bi posle toga dobili jeftine preparate. Pritom, ne žele da vode korespondenciju sa nacionalnim birokratama u socijalnim službama u domovini i zemlji zaposlenja, jer to zahteva mnogo vremena, a vreme je za njih najvažnije. Oni traže osiguravače koji rade internacionalno i transnacionalno. Ovakvi ljudi će rado platiti veću mesečnu premiju osiguranja da bi uštedeli vreme, i dobili najbolju uslugu za sebe.<sup>6</sup>

U naprednijim zemljama socijalno osiguranje saraduje sa privatnim zdravstvenim osiguranjem, i to tako što uglavnom država plati osnovno zdravstveno osiguranje, dok privatno osiguranje snosi ostale troškove. Kako se u Austriji i Nemačkoj zakonski smatra da svako mora da bude osiguran, to znači da se država i privatnici „otimaju” oko visokoplatežnih pacijenata: advokata, notara, itd. U pogledu kvaliteta usluga, oni se takmiče, a ovo pomaže stvaranju konkurencije i napretku sveukupne zdravstvene zaštite.

Zanimljiv je fenomen „pacijenta ekstra klase” oko koga se takmiče i nadmeću privatna i socijalna osiguranja. Tokom godina se u Austriji sve više povećavao namet na ove pacijente, da bi na kraju oni plaćali nesrazmerno više od običnih pacijenata. 1995. godine je Ustavni sud Austrije doneo odluku da se od pacijenata ekstra klase naplate samo naknade u srazmeri sa viškom usluga, da se prava ekstra klase prenesu na privatne bolnice i sanatorijume, i da su javne bolnice prihvatile profil zahteva u pogledu minimuma komfora koji je preuzet iz privatnih bolnica.

### 3. DISKUSIJA

Dolazimo i do glavnog pitanja, a to je: kakve će posledice biti po Srbiju u celom ovom razvoju stvari?

Postoje neke procene ekonomskih stručnjaka o ekonomskim kretanjima i one kažu da će Srbija u sledećih nekoliko godina ili decenija doživeti prilične strukturalne promene, među kojima su:

- povratak imućnih iz inostranstva
- doseljenici iz drugih regiona (kako Srbija postaje bogatija, postaje interesantna kao imigrantska zemlja)
- doseljavanje stručnjaka i menadžera i članova porodica sa rastom investicija

U isto vreme, bitno će se promeniti i starosna struktura, osim na Kosovu. Broj stanovnika preko 60 godina će porasti, a broj mladih ispod 15 godina će se smanjiti. Mnoge zemlje Istočne Evrope imaju probleme slične prirode. Bugarska je izgubila za 20 godina od početka tranzicije čak dva miliona ljudi (od 9 miliona broj stanovnika je spao na 7 miliona!) uz najmanji natalitet u EU, gde je gora samo Estonija, koja izumire. Takođe, Riga, prestonica Letonije, iako jedan od najlepših gradova Evrope, stalno gubi

<sup>5</sup> Drechler D., Jutting J., „Different Countries, Different Needs: The Role of Private Health Insurance in Developing Countries“, Journal of Health Politics, Policy and Law, Volume 32, No. 3, 2007, pp. 497-534

<sup>6</sup> Skipper, D. H., Kwon, W. J., (2007) Risk Management and Insurance, Perspectives in a global economy, USA, UK, Australia, Blackwell Publishing

stanovnike zato što je Letonaca sve manje, a ove države su prilično nacionalističke i relativno siromašne naspram drugih iz EU i nikako nisu poželjne destinacije za useljavanje.

- Ovo ima nekoliko uzroka:
- Odlazak bejbi-bum generacije u penziju
- Sve kasnije stupanje u brak i majčinstvo
- Emotivne i seksualne slobode (odlučivanje na istopolne veze koje u Srbiji ne mogu da usvajaju decu niti da vrše veštačku oplodnju, ili odlučivanje za samački život)
- Duži životni vek starijih ljudi
- Mali natalitet
- Veliki procenat i broj abortusa
- i slično.

Koji god da su uzroci starenja stanovništva, može se primetiti jedan zanimljiv trend: u svetu se sve manje mladih obrazuje na način na koji su se obrazovali njihovi roditelji, i ponašaju se ravnodušno i neambiciozno. Sasvim je moguće da se slično desi i u Srbiji i da se poveća broj moćnih i bogatih ljudi koji će biti stariji od 55 godina i koji će biti lideri u biznisu, imati dobre zarade ali biti skloniji bolestima. Ono što je karakteristika Evrope danas je da stariji izdržavaju mlade, kojima u celoj Evropi prete nezaposlenost. U Australiji, recimo, natalitet je veoma dobar, privreda je ekspanzivna, u zemlju se useljavaju ljudi i nema ovih opasnosti, ali Evropi prete posebna vrsta krize, a privatno zdravstveno osiguranje može biti deo rešenja.

U tom smislu je za Srbiju neophodno da se znanje nova kultura zdravstvene zaštite. Potrebna je snažnija odgovornost i oblastima medicine, životnog stila i oblasti socijalne pomoći države. Kada se desetine hiljada bivših gastarbajtera doseli u starosti i penziji u Srbiju, oni mogu početi da diktiraju tržištu uslove, tj. da zahtevaju iste one uslove koje su imali u Nemačkoj, Švajcarskoj ili Austriji. Oni će zahtevati zdravstvenu i starosnu negu na visokom nivou, i rado će biti spremni da plate za svoja zdravstvena osiguranja, ukoliko osiguravajuće kuće koje nude zdravstveno osiguranje pokažu da imaju nemačko-austrijski kvalitet osiguranja.[5] Osim unošenja kapitala u Srbiju, oni mogu uneti i standarde i redefinisati zemlju. Ovo se već dešava u Turskoj koja se uobličava po standardima kao Nemačka, iako sve manje pokazuje želju da formalno pristupi EU.

Novi izazov je faktor da se u svetu uočava masovna pojava, gotovo epidemija dijabetesa u svetu (oko 230 miliona ljudi, posebno u razvijenim zemljama, ima šećernu bolest, a računa se da će u svetu do 2025. godine uz porast od 2,5% godišnje, u svetu biti čak 380 miliona dijabetičara, a troškovi lečenja će dostići 300 milijardi evra), kao i lečenje matičnim ćelijama. Sve ove oblasti će morati biti pokrivene nekim lečenjem, a malo je verovatno da će ih socijalno osiguranje od strane države finansirati, pa i o njima treba misliti kao o mogućim poljima primene privatnog zdravstvenog osiguranja.<sup>7</sup>

Danas se sreću brojni izazovi za građane i državne strukture oko zdravstvenog osiguranja: kako učiniti da se osiguranje učini dostupnim svima, da svi budu zadovoljni, da bogatiji ne pate zbog loše usluge i čekanja, a siromašniji da ne pate zbog toga što je zdravstveno osiguranje skupo? Rešenje je najbolja moguća kombinacija sistema koja omogućuje dostupnost kvalitetne zdravstvene zaštite u okviru sigurnih i stabilnih finansijskih izvora zavisno od lokalnih uslova. Poznati dokument Svetske zdravstvene organizacije "Zdravlje za sve u 21. veku" obavezuje sve države članice da obezbede solidarnost i univerzalnu dostupnost zdravstvenog osiguranja, uz istovremeno savlađivanje troškova.

Budžetski deficiti su sve primetniji u velikom broju zemalja, a i Srbija se sa njim bori već godinama, s tim što je u poslednjoj godini postalo prilično nategnuto. Većina zemalja, pa i Srbija, pokazuje sve manju želju za ulaganjima u državne bolnice i zdravstvenu zaštitu. Istovremeni rast broja osoba koje mogu da sebi priušte bolju zdravstvenu nego putem privatnih osiguranja, postoji realna mogućnost za osiguravajuće kuće da se prošire na tržište zdravstvenog osiguranja. Pa ipak, nasleđe socijalizma je snažno: većina ljudi ne želi privatno osiguranje zbog toga što misli da je država zaista dužna da se stara o njima i da je ulaganje dodatnog novca u nešto što bi trebalo da bude samo po sebi dato, čisto pogrešno trošenje novca. Stoga i rast tržišta osiguranja nije veliki kao što se to očekivalo. Isto tako, treba uzeti i sociološke motive: Srbija spada u zemlje sa veoma snažnom egalitarnom tradicijom, što je mentalitet koji se nepogrešivo može pratiti od Starih Slovena, koji su živeli u egalitarnom društvu, kao i Vikinzi. Upravo su zato nordijske zemlje i slovenske zemlje prilično sklone egalitarizmu, slabim privatnim inicijativama i većim očekivanjima od države. Razlika je što se u protestantskim državama Skandinavije sreće mnogo jača horizontalna povezanost, solidarnost i ulaganje u državu, dok se kod nas često očekuje da država pomogne, a da se izbegavaju porezi i slično.

Ipak ovde postoje prostori za razna poboljšanja, fuzije i kombinovanje dva sistema zdravstvenog osiguranja. Imajući u vidu da je državna zaštita slaba ili barem sve slabija, onda bi se određenim promenama moglo doprineti da se, partnerstvom socijalnog i privatnog zdravstvenog osiguranja, dostigne bolja zaštita stanovništva u zdravstvu. Ovakva fuzionisana zaštita kao kombinacija dva sistema, državnog i

<sup>7</sup> Rohrbach, W, „*Evaluacija u osiguranju*“, 12. Savetovanje Palić, april 2011, Udruženje za pravo osiguranja Srbije, Zbornik radova, 2011

privatnog, dala bi višestruku korist za stanovništvo i za samu državu.<sup>8</sup> Kada bi se zdravstvena zaštita poboljšala, bila bi bolja i nada za ostanak u zemlji i manje iseljavanje u inostranstvo, zatim bi se povećao i životni vek stanovnika. Sa boljim zdravstvenim osiguranjem automatski se povećava zdravlje stanovnika i njihova radna sposobnost, i sa porastom radne sposobnosti teoretski će skočiti i njihova primanja. Zdravi ljudi imaju nameru da putuju, da troše na odeću, obuću, izlaske, da troše na nova dobra, hranu i slično. Oni su sa svojim primanjima zamajac privrede, a njihov zamajac je dobro zdravlje. Kada se obezbedi dobro zdravlje nacije, moći će se računati i na privredni oporavak, uz sve poštovanje makroekonomskih aspekata. A šta je zamajac dobrog zdravlja? Ništa drugo do dobra zdravstvena zaštita, tj. zdravstveno osiguranje. U ovoj oblasti, stoga, privatno zdravstveno osiguranje zasigurno igra veliku ulogu i može doprineti socijalnom i ekonomskom razvoju Republike Srbije. Na žalost, u Srbiji postoji neravnopravan položaj dobrovoljnih penzijskih fondova i dobrovoljnog zdravstvenog osiguranja, koji se ogleda u sledećem: premija za DZO u svim zemljama u okruženju ima poreske olakšice, a jedino u Srbiji ne. S druge strane, postoje odlični preduslovi za razvoj tržišta privatnog zdravstvenog osiguranja, a to su:

- Postoji ogromno interesovanje poslodavaca
- Ministarstvo zdravlja je zakonskim propisima definisalo okvire za razvoj dobrovoljnog zdravstvenog osiguranja u Srbiji
- Briga za zdravlje bi se, u slučaju veće prisutnosti privatnog zdravstvenog osiguranja na tržištu, sa države i pojedinca prebacila na poslodavca i osiguravajuće kompanije
- Takođe, smanjio bi se finansijski pritisak na RZZO i budžet Republike Srbije

U ovom periodu razvoja naše zemlje za razvoj dobrovoljnog zdravstvenog osiguranja treba tražiti prostor u tzv. kolektivnim osiguranjima, tj. osiguranjima sponzorisanim od strane poslodavaca, kao i kroz povećanje poreskih olakšica za participiranje u sistemu dobrovoljnog zdravstvenog osiguranja. S tim što bi istovremeno, i paket zdravstvenih usluga trebalo povećati. Nemaju ništa protiv toga ni osiguravači, ali pod uslovom da se privatni i državni sektor izjednače, čime će i oni ponuditi veći izbor. Tako bi građanin, između ostalog, mogao svog lekara da izabere i u državnom, i u privatnom domu zdravlja.<sup>9</sup>

Ukoliko bi se obezbedili uslovi za masovnije opredeljivanje stanovništva za lečenje u privatnom sektoru došlo bi do značajnog rasterećenja državnog fonda, a ujedno bi bilo omogućeno otvaranje novih radnih mesta za mlade lekare i za „višak” lekara iz državnih institucija. Pristupanje seoskih zdravstvenih stanica u sistem dobrovoljnog zdravstvenog osiguranja, motivisalo bi medicinsko osoblje da se zaposli u njima, pa bi se na ovaj način mogla obezbediti kvalitetna zdravstvena zaštita u onim sredinama u kojima to do sada nije bio slučaj. Pomenuto je od opštedruštvenog interesa, što znači da bi moralo da izazove pozitivnu reakciju i Ministarstva zdravlja i Republičkog zavoda za zdravstveno osiguranje, pre svega u vidu podrške osiguravajućem društvu.

## ZAKLJUČAK

U poslednjih nekoliko godina u Srbiji su se značajno razvile privatne zdravstvene ustanove, od domova zdravlja do bolnica, i mnoge od njih mogu da odgovore na zahteve koje podrazumeva koncept izabranog lekara. Postojeći sistem primorava građane koji se leče u privatnom sektoru da usluge državnog sektora koriste samo radi, otvaranja bolovanja, dobijanja lekova na recept, potvrda o zdravstvenom stanju.

U ovom periodu razvoja naše zemlje za razvoj dobrovoljnog zdravstvenog osiguranja treba tražiti prostor u tzv. kolektivnim osiguranjima, tj. osiguranjima sponzorisanim od strane poslodavaca, kao i kroz povećanje poreskih olakšica za participiranje u sistemu dobrovoljnog zdravstvenog osiguranja. S tim što bi istovremeno, i paket zdravstvenih usluga trebalo povećati.

Nemaju ništa protiv toga ni osiguravači, ali pod uslovom da se privatni i državni sektor izjednače, čime će i oni ponuditi veći izbor. Tako bi građanin, između ostalog, mogao svog lekara da izabere i u državnom, i u privatnom domu zdravlja.

## LITERATURA

1. Drechler D., Jutting J, „Different Countries, Different Needs: The Role of Private Health Insurance in Developing Countries“, *Journal of Health Politics, Policy and Law*, Volume 32, No. 3, 2007, pp. 497-534;
2. Čekerevac A, *Zdravstvena zaštita u Srbiji – uslov socijalne sigurnosti*, Socijalna misao, Vol. 14, br. 4, 2007, str. 29-48;

<sup>8</sup> Čekerevac A, *Zdravstvena zaštita u Srbiji – uslov socijalne sigurnosti*, Socijalna misao, Vol. 14, br. 4, 2007, str. 29-48

<sup>9</sup> Rakonjac-Antić T., *Penzijsko i zdravstveno osiguranje*, Centar za izdavačku delatnost, Ekonomski fakultet, Beograd, 2008



3. Folland, G. S., (2007) *The Economics of Health and Health Care*, Upper Saddle River, New Jersey, Prentice-Hall Inc.
4. Rakonjac-Antić T., *Penzijsko i zdravstveno osiguranje*, Centar za izdavačku delatnost, Ekonomski fakultet, Beograd, 2008;
5. Rohrbach, W, „*Socijalno osiguranje i privatno zdravstveno osiguranje*“, Revija za pravo osiguranja, 1-2/2007, Beograd, 2007;
6. Skipper, D. H., Kwon, W. J., (2007) *Risk Management and Insurance, Perspectives in a global economy*, USA, UK, Australia, Blackwell Publishing.
7. Rohrbach, W, „*Restrukturisanje i perspektive srpskog tržišta osiguranja*“, Revija za pravo osiguranja, 3/2007, Beograd, 2007;
8. Rohrbach, W, „*Evaluacija u osiguranju*“, 12. Savetovanje Palić, april 2011, Udruženje za pravo osiguranja Srbije, Zbornik radova, 2011;

**doc. dr Milorad Zekić<sup>10</sup>**  
**prof. dr Slobodan Šegrt<sup>11</sup>**

**Abstract**

The main objective of this work was to evaluate the possibilities for effective market expansion of private health insurance in the territory of the Republic of Serbia, and the social and economic impact of the expansion of this market had. Good private health insurance, its good cooperation and partnership with national health insurance, as well as the removal of bureaucratic obstacles to the expansion of private health insurance market, will contribute to better health services, better services in health, increase health, working ability, wealth, and therefore the economy and social structure of the entire state. Bearing in mind the fact that compulsory health insurance in the Republic of Serbia can not provide all services to all, as is the case in most countries of the world, there is a need for the introduction of alternative forms of health insurance. Private health insurance as an alternative, slowly enters the system of medical protection of the Republic of Serbia, with the possibility of further developing and achieving the much larger dimensions.

**Key words:** health insurance, private health insurance, the insurance company.

---

<sup>10</sup> Milorad Zekić Ph.D., Assistant professor, School of Economics and Management Studies, Karađorđeva no. 52, Kragujevac, Serbia.

<sup>11</sup> Slobodan Šegrt Ph.D., Professor, University of Business Studies, Jovana Dučića no. 23a, Banja Luka, Bosnia and Herzegovina.

## ISTORIJSKI ASPEKTI RAZVOJA TRŽIŠTA KAPITALA I KOORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

### Rezime

Korporativno upravljanje opisuje agencijski problem koji nastaje odvajanjem vlasništva od kontrole u modemoj korporaciji i predstavlja veliki trošak za akcionare. Agencijski problem se reguliše pravnom zaštitom malih akcionara, uspostavljanjem funkcije odbora direktora kao nadzornog organa koji kontroliše menadžere i aktivnim tržištem za korporativnu kontrolu (neprijateljsko preuzimanje). Ove mehanizme reguliše regulativa hartija od vrednosti (na saveznom nivou), korporativni zakoni (na državnom nivou), i korporativni statuti, ugovome odredbe i druga pravila (na nivou firmi). Ove regulative, zakoni i odredbe zapravo defmišu raspodelu moći između akcionara i menadžera. Ovakve tehnike odbrane od preuzimanja mogu biti od koristi za akcionare, ukoliko ih menadžeri koriste da bi ojačali pregovaračku moć i povećali prodajnu cenu firme. Međutim, ukoliko ih menadžeri koriste radi očuvanja sopstvenih pozicija i ostvarenje ličnih interesa, odredbe ne doprinose ostvarenju interesa akcionara

Ključne reči: korporativno upravljanje, akcijski kapital, agencijski problem, akcionari, menadžeri.

### UVOD

Osnovna hipoteza ovog rada je da kvalitet sistema korporativnog upravljanja utiče na formiranje cene akcija na tržištu kapitala. Kretanje cena akcija je najvažniji pokazatelj poslovanja akcionarskih društava jer ukazuje na uspešnost i tržišno vrednovanje poslovanja korporacije. Neophodno je naglasiti da postoje faktori kretanja cena akcija koji deluju na nivou korporacije i na nivou cele privrede, dakle, faktori na koje korporacija ima uticaja i eksterni, na koje nije moguće delovati. To je primarni razlog zbog koga je veza između kretanja cena akcija i uzroka promena cena, u nekim slučajevima jasno uočljiva, dok je u nekim veoma teško povezati faktore i odrediti pravce uticaja, bilo da se radi o eksternim ili internim faktorima korporativnog upravljanja.

Ipak, sva istraživanja na koja se oslanja rad, su naglasila značaj kvalitetnog korporativnog upravljanja za ekonomske performanse korporacija i kotiranje akcija na tržištu kapitala. Ekonomske performanse kompanija zavise od mehanizama korporativnog upravljanja, bilo da se radi o pravnoj zaštiti akcionara, konkurentskom okruženju korporacije, strukturi vlasništva, korporativnim odredbama, odlukama donesenim na skupštinama akcionara, sastavu odbora, finansijskoj politici korporacije ili angažovanim menadžerima.

### 1. KVALITET KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA I CENA KAPITALA

Američki istraživači Paul Gompres, Joy Ishii i Andrew Metrick<sup>14</sup> (dalje u tekstu GIM) su, 2001. godine, pokušali da rasvetle vezu između kvaliteta korporativnog upravljanja i cene akcijskog kapitala. Njihovo istraživanje je bilo fokusirano na inteme mehanizme korporativnog upravljanja i odnos mehanizama sa pokazateljima poslovanja korporacija. Naime, oni su proučavali uticaj odredbi korporativnog upravljanja, koje su obezbeđivale odbranu od neprijateljskog preuzimanja, na prava akcionara. Koristili su 24 odredbe korporativnog upravljanja kako bi formulisali pokazatelj "Indeks upravljanja"<sup>15</sup> (dalje u tekstu G), početkom devedesetih, i proučavali vezu između ovog Indeksa i performansi firmi u budućnosti, tokom devedesetih godina prošlog veka. Ovim istraživanjem otkrili su da postoji jaka veza između korporativnog upravljanja i prinosa po akciji.

Masovna pojava neprijateljskih preuzimanja firmi (takeover), tokom osamdesetih godina prošlog veka, doprinela je usvajanju brojnih odredbi radi odbrane od neprijateljskog preuzimanja u mnogim

<sup>12</sup> Profesor, dr Ilija Galjak, Visoka škola za menadžment i ekonomiju, Karađorđeva 52, Kragujevac, Srbija.

<sup>13</sup> Mr Čedomir Bojković, Beogradska poslovna škola, Visoka škola strukovnih studija, Kraljice Marije 73, Beograd, Srbija.

<sup>14</sup> Gompers A. Paul, Joy L. Ishii, Andrew Metrick, **Corporate Governance and Equity Prices**, National Bureau of Economic Research, Working Paper 8449, Cambridge, August, 2001.

<sup>15</sup> Govemance Index ili G.

firmama.<sup>16</sup> U to vreme su u SAD usvojeni novi zakoni koji su pružali firmama dodatnu zaštitu od neprijateljskog preuzimanja. To je rezultiralo velikim razlikama između upravljačkih struktura američkih korporacija, što je uslovljavalo i razlike u prinosisima. Pokazalo se da su korporacije, čiji su akcionari imali slabija prava, ostvarivale znatno niže prinose, imale nižu vrednost na tržištu kapitala, slabije operativne performanse, više troškove kapitala i češće su bile na udaru neprijateljskog preuzimanja.

### **Mehanizmi korporativnog upravljanja i funkcionisanje tržišta za neprijateljsko preuzimanje**

Rezultujuće neefikasnosti su agencijski troškovi strategije disperzirane kontrole korporativnog upravljanja označeni kao troškovi kapitala disperzirane kontrole. Ovi troškovi su proporcionalno povezani sa troškovima preuzimanja. Institucije korporativnog upravljanja u firmama s disperziranom kontrolom teže da stvore uslove za efikasno funkcionisanje tržišta za neprijateljsko preuzimanje. Pri tom je važno da alokacija formalnih kontrolnih prava bude u skladu sa pravima na gotovinu (jedna akcija jedan glas). Drugi važan preduslov efikasnog tržišta za neprijateljsko preuzimanje su visoki standardi objavljivanja informacija, koji omogućavaju efikasnu procenu cena akcija i aktiviranje tržišta za neprijateljsko preuzimanje u trenutku kada potencijalni napadač uoči neefikasnosti menadžmenta i postavi ciljeve koji se mogu realizovati kroz neprijateljsko preuzimanje. Smanjenje ovih troškova kapitala je primarni cilj korporativnog upravljanja. Tržište za korporativnu kontrolu je doprinelo opstanku korporacije i pored ograničenja koje nameću investicije, finansije i odluke menadžera o isplati dividendi.

**Konkurentnost na tržištu proizvoda** odnosno autputa korporacije direktno vodi neuspehu (bankrotstvu) firmi koje nisu u stanju da zadovolje zahteve ovog tržišta. Stoga mnoge studije, kao meru uspešnosti poslovanja korporacije, koriste rast prodaje u određenom vremenskom periodu. Osim toga, konkurencija na tržištu proizvoda je značajan faktor discipline menadžmenta koji slabo posluje, mada je vremenski okvir za ocenu delovanja ovog mehanizma veoma dug. Dakle, promocija konkurencije na tržištu proizvoda obezbeđuje rešenje na dugi rok. Uticaj ovog mehanizma u disciplini korporativnog upravljanja zavisi i od vladinih aktivnosti na unapređenju konkurentskog okruženja u zemlji, čime jačina konkurencije na tržištu proizvoda može delovati kao disciplinujući mehanizam koji smanjuje agencijske troškove.

**Sposobnost otplate duga i kreditni rejting** po oceni institucija koje ocenjuju poslovanje korporacija predstavlja važan signal investitorima o kvalitetu upravljanja korporacijama. Najpoznatije agencije koje pružaju ove informacije su Moodys i S&P. Mnogi investitori se, pri ulaganju na međunarodnim tržištima kapitala, rukovode ocenama ovih agencija.

**Pretnja bankrotstva** Važan eksterni mehanizam korporativnog upravljanja je stalna pretnja bankrotstva korporaciji koja predstavlja pritisak na menadžere korporacija da odgovorno posluju. Pretnja bankrotstva korporacije postoji ukoliko menadžeri izaberu pogrešnu politiku poslovanja (i u najčešćem slučaju prenesu kontrolu kreditorima) i predstavlja jedan od glavnih eksternih mehanizama korporativnog upravljanja.

Nabrojani argumenti naglašavaju da su menadžeri, u situaciji kada su tržišta proizvoda, radne snage i preuzimanja potpuno konkurentna, svesni da optimalno poslovanje zahteva stalnu maksimizaciju vrednosti akcijskog kapitala. Dakle, konkurencija je neophodan mehanizam korporativnog upravljanja, koji funkcioniše čak i bez uplitanja vlasnika u poslovanje i nadzor kompanije. Međutim, pošto tržišta u realnom svetu nisu u potpunosti konkurentna, ne može se očekivati da samo konkurencija, kao najvažniji disciplinujući mehanizam korporativnog upravljanja, može delovati u pravcu unapređenja kvaliteta korporativne kontrole. Sistemi korporativnog upravljanja, koji predstavljaju dodatne disciplinujuće mehanizme korporativnog upravljanja, postaju relevantni kada se prihvati činjenica da agencijski problem nije jedina tržišna imperfekcija. Bez discipline na konkurentnim tržištima, agencijski problem može biti i optimalno rešen kompletnim ugovorima u kojima bi se detaljno specificirala sva prava i obaveze menadžera i vlasnika. Pošto se ovakvi ugovori u praksi ne mogu realizovati bez visokih troškova, teorijski okvir i dalje pretpostavlja postojanje imperfektnih tržišta i nekompletne ugovore.

## **2. OCENJIVANJE I MERENJE KVALITETA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U SREDNJOVEKOVNOJ I BALKANSKOJ REGIJI**

Istraživački radovi koji pokušavaju da rasvetle vezu između kvaliteta korporativnog upravljanja i kretanja cena akcija korporacije na tržištu kapitala, novijeg su datuma. Istraživanja uglavnom obuhvataju razvijene zemlje, mada ima pokušaja da se odrede pokazatelji kvaliteta korporativnog upravljanja za zemlje u razvoju i tranzicione privrede. Ipak, glavnu teškoću predstavlja nedostatak podataka u vidu ažuriranih informacija i nepostojanje precizne metodologije i pokazatelja za pojedine, ključne pojmove.

---

<sup>16</sup> Prihvatanje odredbi je zapravo predstavljalo odgovor firmi na talase preuzimanja. Odredbe odbrane od neprijateljskog preuzimanja i druge korporativne odredbe koje su bile usvajane, smanjivale su prava akcionara.

Ekonometrijska istraživanja u ovoj oblasti postoje za SAD, Nemačku, Švajcarsku, Norvešku, Finsku, dakle, uglavnom za visoko razvijene zemlje. Među prvim pokušajima defmisanja uzročne veze između korporativnog upravljanja i cene akcijskog kapitala nalazi se istraživanje koje su, 2001. godine, uradili Gompres, Ishii i Metrick, istraživači sa NBER-a<sup>17</sup> i profesori Harvardskog i Pensilvanijskog Univerziteta. Naredni pokušaj određivanja odnosa internih i eksternih mehanizama korporativnog upravljanja i cene akcijskog kapitala u SAD, predstavlja ekonometrijsko istraživanje profesora Univerziteta iz Njujorka, Cramersa i Naira, iz aprila 2004. godine. Kao izvor podataka autori su koristili IRRC (Investor Responsibility Research Center),<sup>18</sup> koji objavljuje detaljne listinge ovih odredbi za svaku firmu.<sup>19</sup>

Već u decembru 2004. godine Brown i Caylor, profesori državnog univerziteta iz Džordžije, formulisali su novi indeks, Gov- Score, kojim istražuju vezu između korporativnog upravljanja i performansi firmi. Na evropskom kontinentu, među prvim radovima nalazi se pokušaj norveških istraživača Bohren Oyvinda i Bemt Ame Odegarda da ocene povezanost korporativnog upravljanja i ekonomskih performansi firmi koje se kotiraju na Norveškom tržištu kapitala, krajem 2001. godine. Povezanost korporativnog upravljanja i očekivanog prinosa po akciji za Nemačku, 2003. godine, dokazali su istraživači Evropskog instituta za korporativno upravljanje<sup>20</sup> Drobetz Wolfgang, Andreas Schillhofer i Heinz Zimmermann.

Međutim, sva ova istraživanja nailazila su na slična ograničenja. Jednim delom, problem je predstavljala činjenica da je korporativno upravljanje neistražena i nova akademska oblast sa nedovoljno razvijenom teorijskom osnovom. Drugi problem je predstavljala činjenica da je kvalitetne podatke o ovom problemu veoma teško pronaći. Stoga nije iznenađujuće da se ne može tačno odrediti koji faktori maksimiziraju vrednost sistema korporativnog upravljanja.

Korporativno upravljanje opisuje agencijski problem koji nastaje odvajanjem vlasništva od kontrole u modemoj korporaciji i predstavlja veliki trošak za akcionare. U SAD se agencijski problem reguliše pravnom zaštitom malih akcionara, uspostavljanjem funkcije odbora direktora kao nadzornog organa koji kontroliše menadžere i aktivnim tržištem za korporativnu kontrolu (neprijateljsko preuzimanje). Ove mehanizme reguliše regulativa hartija od vrednosti (na saveznom nivou), korporativni zakoni (na državnim nivou), i korporativni statuti, ugovome odredbe i druga pravila (na nivou firmi). Ove regulative, zakoni i odredbe zapravo defmišu raspodelu moći između akcionara i menadžera. Ovakve tehnike odbrane od preuzimanja mogu biti od koristi za akcionare, ukoliko ih menadžeri koriste da bi ojačali pregovaračku moć i povećali prodajnu cenu firme. Međutim, ukoliko ih menadžeri koriste radi očuvanja sopstvenih pozicija i ostvarenje ličnih interesa, odredbe ne doprinose ostvarenju interesa akcionara. GIM analiza predstavlja komplementarni pristup sa prethodnim istraživanjima u ovoj oblasti.<sup>21</sup> GIM se fokusiraju na vezu između velikog broja odredbi korporativnog upravljanja, koje su interno određene, i dugoročnih performansi firme. Njihove analize su urađene na osnovu literature koja ispituje uticaj nacionalnog zakona na vrednost i performanse firmi.<sup>22</sup>

Strukture upravljanja u korporaciji nisu egzogene veličine, tako da je u mnogim slučajevima teško izvući uzročne zaključke. Iz tog razloga, GIM nisu postavili zahtev o pravcu uzročnosti između

---

<sup>17</sup> National Bureau of Economic Research - National Bureau of Economic Research, Više informacija na adresi: <http://www.nber.org>

<sup>18</sup> Više informacija o IRRC na adresi: <http://www.irrc.org/>.

Investor Responsibility Research Center (IRRC) je neprofitna institucija koja se bavi istraživanjem oblasti korporativnog upravljanja i akcionarstva. IRRC podaci su dostupni samo u štampanoj formi u publikaciji "Corporate Takeover Defenses." Podaci su dobijeni iz različitih javnih izvora uključujući korporativne statute ili uredbe, izjave o zastupanju, godišnje izveštaje, kao i dokumentovane fajlove SEC. Za većinu analiza kombinovani su podatke IRRC i Center for Research in Security Price (CRSP) i S&P kompjutersku bazu podataka. Međutim, IRRC ne ažurira podatke za svaku kompaniju u svakom novom izdanju publikacije, tako da neke promene nedostaju. Osim toga, odredbe i statuti nekih kompanija nisu bili uvek dostupni.

<sup>20</sup> ECGI - European Corporate Governance Institute, Više informacija na adresi: <http://www.ecgi.org/>

<sup>21</sup> Veliki broj studija je istraživo direktan uticaj ovih promena na bogatstvo akcionara. Ipak, sve studije su se susretale sa teškoćama usled prihvatanja određenih odredbi koje su menjale strukturu upravljanja, jer su menadžeri dobijali veća ovlašćenja prihvatanjem odredbi. Nekoliko studija je otkrilo značajno povećanje agencijskih troškova usled prihvatanja odredbi odbrane od neprijateljskog preuzimanja i usvajanja državnih zakona o neprijateljskom preuzimanju. Borokhovich, Brunarski i Parrino su (1997) pokazali da su plate CEO porasle u firmama koje su prihvatile odredbe o odbrani od neprijateljskog preuzimanja. Bertrand i Mullainathan (1999 i 2000) su otkrili slične rezultate za CEO i ostale zaposlene u firmama, nakon usvajanja novih državnih zakona o preuzimanju. Takođe su otkrili da su ove promene uticale na smanjenje ukupne produktivnosti faktora proizvodnje i prinosa na kapital. Garvey i Hanka (1999) su pokazali da državni zakon o preuzimanju uzrokuje promenu leveridža koji povećava slabost korporacije. Comment i Schvvert (1995) koji su otkrili da ovi zakoni zapravo ne sprečavaju neprijateljsko preuzimanje.

<sup>22</sup> La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., i R. Vishny, "Investor Protection and Corporate Governance," *Journal of Financial Economics* 58, str. 3-28, 2000. i La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., i R. Vishny, *Investor Protection and Corporate Valuation*, Harvard University, Working Paper, 2001.

korporativnog upravljanja i performansi poslovanja. Korporativno upravljanje je varijabla koja može objasniti varijacije u performansama poslovanja koje nisu već ugrađene u tržišnu cenu firme ili druge pokazatelje poslovanja.

Korelacije Indeksa upravljanja sa prinosima, vrednošću firme i agencijskim troškovima mogu biti objašnjene na nekoliko načina.

Jedno objašnjenje, koje su dali rezultati studija, ukazuje da odredbe korporativnog upravljanja koje smanjuju prava akcionara direktno stvaraju dodatne troškove akcionarima. Ukoliko tržište potcenjuje ove dodatne troškove, tada prinos na akcije može biti manji nego što je očekivano i vrednost firme bi na početku perioda posmatranja mogla biti suviše visoka. Veći agencijski troškovi bi takođe mogli da ukažu na niže operativne performanse poslovanja.

Alternativno objašnjenje je da menadžeri razumeju da će buduće performanse firme biti slabe, dok investitori ne mogu to da predvide. U ovom slučaju, menadžeri mogu kreirati odredbe upravljanja da bi zaštitili sebe od krivice ali odredbe ne doprinose uvek i isključivo stvaranju dodatnih agencijskih troškova.

Treće objašnjenje je da odredbe korporativnog upravljanja nemaju same po sebi neku moć, već su pre signal ili simptom viših agencijskih troškova - signal koji nije adekvatno inkorporisan u tržišne cene akcija korporacija.

Istraživanje na primeru srednjoevropskih i balkanskih zemalja zasnivalo se na proučavanju informacija o 24 različite odredbe korporativnog upravljanja za 150 firmi godišnje, u periodu od septembra 2000. godine do decembra 2005. godine. Pri konstrukciji Indeksa upravljanja autori su svakoj firmi, u kojoj postoji odredba koja ograničava prava akcionara, dodavali po jedan poen (što predstavlja povećanje moći menadžera). Prednost ovog Indeksa je njegova transparentnost i činjenica da se lako može ponovo izračunati, iako precizno ne izražava značaj i relativan uticaj pojedinih odredbi. Autori nisu, pri konstrukciji Indeksa, donosili zaključke o uticaju odredbi na bogatstvo akcionara ili efikasnost poslovanja, već su proučavali samo uticaj date odredbe na odnos snaga u korporaciji (akcionari-menadžeri).

Firme su uglavnom težile da prihvate što veći broj odredbi tokom devedesetih godina prošlog veka. Od ukupno 180 parova korelacija<sup>23</sup> uspostavljenih između odredbi korporativnog upravljanja, 99 parova je pozitivno, od čega je 60 korelacija statistički značajno. Suprotno ovome, od 81 negativnih korelacija, samo je 20 korelacija statistički značajno. Ovo ukazuje da između firmi mogu postojati značajne razlike u raspodeli moći između akcionara i menadžera.

Uticaj pojedinih odredbi korporativnog upravljanja na efikasnost poslovanja i bogatstvo akcionara nije u potpunosti razjašnjen. Međutim, uprkos debati koja se u stranoj literaturi vodi o efektu **otrovne pilule** jasno je da otrovna pilula daje postojećem menadžmentu dodatnu moć da odoli kontrolnim akcijama velikih akcionara. Ukoliko menadžment razumno koristi ovu moć, bogatstvo korporacije će se povećavati. Ukoliko menadžment koristi otrovne pilule radi ostvarenja ličnih koristi, vrednost akcija korporacije bi se smanjila. Dakle, jasno je da otrovna pilula povećava moć menadžera i slabi kontrolna prava velikih akcionara. Ostale odredbe deluju na sličan način i, u skoro svim slučajevima, predstavljaju sredstvo kojim se menadžment odupire aktivizmu akcionara.

Iako postojeće odredbe najčešće ukazuju na aktivnu ulogu menadžmenta i pokušaj da se ograniče prava akcionara, u slučaju dve odredbe postoji izuzetak: "tajno glasanje" i "kumulativno glasanje." Ove odredbe nastaju usled pritiska akcionara. **Tajno glasanje** ili "glasanje o poverenju" u nekim firmama, zahteva imenovanje treće strane koja će brojati glasove zastupanja i podrazumeva zabranu menadžmentu da sazna kako je koji akcionar glasao. **Kumulativno glasanje** dozvoljava akcionarima da koncentrišu svoje glasove, tako da veliki broj manjinskih akcionara može obezbediti veći uticaj. Ove odredbe uglavnom zahtevaju akcionari uz mogućnost da ih menadžeri opozovu nakon predlaganja. Nasuprot tajnom i kumulativnom glasanju, nijedna od ostale 22 odredbe nema jasnu i snažnu podršku akcionara ili sigurnu opoziciju menadžmenta. Odredbe tajnog i kumulativnog glasanja povećavaju prava akcionara. Zbog toga se, pri konstrukciji G za firmu u kojoj ne postoje ove odredbe, dodaje po jedan poen.

Kategorizacija za dve odredbe, zabrane zelene pošte i zlatni padobran, izgleda dvosmisleno. **Zelena pošta** (greenmail) je situacija u kojoj potencijalni neprijateljski napadač preduzeća, koji je kupio većinski paket akcija, odustaje od preuzimanja prodajući paket akcija upravi preduzeća koje je bilo predmet preuzimanja po zelenaškoj, visokoj ceni. Akcije se otkupljuju od korporativnog napadača, po ceni koja je znatno viša od tekuće tržišne cene akcija korporacije, kako bi pretnja preuzimanja bila povučena. Postojanje ove odredbe obezbeđuje dodatnu moć menadžmentu, kada je napadač akumulirao veliko učešće u akcijskom kapitalu. Dakle, odredba koja zabranjuje korišćenje zelene pošte smanjuje moć menadžera i povećava akcionarska prava. Međutim, zelena pošta je za napadače profitabilan posao, tako da bi zabrana zelene pošte učinila akumulaciju velikih "napadačkih" učešća manje profitabilnim, *ex ante*. Prisustvo zabrana zelene pošte je pozitivno korelisano sa 20 od 23 odredbe i, pored toga, značajno je pozitivno korelisano u osam odredbi, i nije značajno negativno korelisano ni sa jednom odredbom. Pošto

su mnoge firme počele da koriste odredbu zelene pošte kao odbranu od preuzimanja, GIM zastupaju stanovište da odredbe zabrane zelene pošte smanjuju akcionarska prava. **Zlatni padobran** je klauzula u ugovoru o zaposlenju (koji potpisuju menadžeri) kojim se osigurava velika novčana isplata direktorima, odnosno članovima uprave, u slučaju prekida radnog odnosa ili premeštanja na drugi položaj u slučaju neprijateljskog preuzimanja preduzeća. To je zaštita top menadžera firme od neprijateljskih preuzimanja jer otpuštanje direktora čini vrlo skupim. Iako bi ovakva plaćanja mogla da obeshrabre neprijateljsko preuzimanje jer povećavaju troškove neophodne za preuzimanje, ipak ne sprečavaju stvaranje merdžera. Dok je uticaj ove odredbe na poziciju menadžmenta i bogatstvo akcionara nejasan i dvosmislen, važniji efekat je smanjenje akcionarskih prava. U ovom slučaju, "pravo" je mogućnost kontrolnog akcionara da bez dodatnih troškova otpusti menadžment. Zlatni padobrani, kao i odredbe zabrane zelene pošte, su visoko korelisani sa svim ostalim odredbama odbrane od neprijateljskog preuzimanja. Od 23 parova korelacija sa drugim odredbama,<sup>19</sup> su pozitivne, a 11 od ovih pozitivnih korelacija su statistički značajne, dok je samo jedna negativna korelacija statistički značajna. Prema tome, GIM posmatraju zlatne padobrane kao restrikciju prava akcionara.

**Indeks upravljanja** (G) predstavlja zbir poena za svaku pojedinačnu odredbu (u slučaju postojanja ili odsustva svake odredbe) i rangira se od 0 do 24. GIM su vrednosti G podelili u deset grupa koje se kreću od vrednosti  $G < 5$ , zatim svaka pojedinačna vrednost za G od  $G = 6$  do  $G = 13$ , i završavaju se sa  $G > 14$ .

Izdvojena su dva ekstremna portfolija: menadžerski i akcionarski. Menadžerski portfolio (Management Portfolio) obuhvata firme sa najslabijom zaštitom vlasničkih prava (što odgovara najvišoj moći menadžera) i ima vrednosti  $G > 14$ . To su firme koje imaju više od četnaest odredbi korporativnog upravljanja. Akcionarski portfolio (Shareholder Portfolio) obuhvata firme sa najjačom zaštitom vlasničkih prava (odgovara najslabijoj moći menadžera) i ima vrednosti  $G < 5$ . Dakle, firme sa višim brojem indeksa (donji deo tabele) smeštene su u "Menadžment portfolio" a to znači da u njima postoji "najviša menadžerska moć" ili "najslabija akcionarska prava"; firme sa najnižom vrednošću indeksa (gornji deo Tabele 5) smeštene su u "akcionarski portfolio" što znači da imaju "najnižu moć menadžera" ili "najjača akcionarska prava."<sup>24</sup>

Tabela 1

### Vrednosti koje može imati Indeks upravljanja (G)

	Indeks upravljanja:	Portfolio:	Natprosečan prinos portfolija	Prinos 2005. godine na 1\$ uloženi u portfoliju 2000. godine	Broj firmi u portfoliju 2000. godine	Broj firmi u portfoliju 2005. godine
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	$G < 5$	Akcionarski	0,29*	7,07\$	150	215
2.	$G = 6$		0,22		119	169
3.	$G = 7$		0,24		158	186
4.	$G = 8$		0,08		165	201
5.	$G = 9$		-0,02		160	197
6.	$G = 10$		0,03		175	221
7.	$G = 11$		0,18		149	194
8.	$G = 12$		-0,25		104	136
9.	$G = 13$		-0,01		84	106
10.	$G > 14$	Menadžerski	-0,42*	3,39\$	85	83

<sup>24</sup> Uočeno da je od deset najvećih firmi u "Akcionarskom portfoliju" u 2000. godini, šest ostalo u akcionarskom portfoliju i u 2005. godini, tri su ispale iz portfolija i imaju  $G = 6$ , i jedna je nestala iz primera. "Menadžerski portfolio" je bio aktivniji, sa samo dve od deset firmi sa najvećom tržišnom kapitalizacijom, koje su ostale u istom portfoliju, četiri firme su ispale iz portfolija sa  $G = 13$  i tri firme su ispale iz uzorka posmatranja kroz merdžere ili emisiju dodatnih vrsta akcija (class of stock). Ukoliko se posmatra ceo uzorak firmi zapaža se da je od svih firmi, koje su bile u Akcionarskom i Menadžerskom portfoliju u 2000. godini, 31% i dalje ostalo u istom portfoliju u 2005. godini.

Kolona 1 prikazuje desetkarakterističnih vrednosti koje može imati G  
 Kolona 2 prikazuje dva ekstremna portfolija koja su predmet analize u istraživanju GIM.  
 Kolona 3 prikazuje natprosečan prinos koji može ostvariti portfolio koji sadrži akcije firmi deset različitih vrednosti G.  
 Kolona 4 prikazuje prinos koji bi bio ostvaren 2005. godine na 1\$ investicija u dva ekstremna portfolijau 2000. godini. Nivo značajnosti:  $\alpha=5\%$   
 Kolone 5 i 6 prikazuju broj firmi koje su bile obuhvaćene istraživanjem u 2000. i 2005. godini i vrednosti G koje su firme imale u godinama posmatranja.

## LITERATURA

1. A. Paul Gompers, Joy L. Ishii, Andrew Metrick, **Corporate Governance and Equity Prices**, National Bureau of Economic Research Working Paper 8449, Cambridge, August, 2001.
2. E. Berglof, S. Claessens, Corporate Governance and Enforcement, World Bank Policy Research, Working Paper 3409, 2004, 5-27
3. S. Claessens, D. Simeon, F. Joseph, L. Larry, Expropriation of Minority Shareholders: Evidence from East Asia, World Bank, Working Paper No. 158, 1999, 46-73
4. A. Dyck, Privatization and Corporate Governance: Principles, Evidence and Future Challenges, Boston, Harvard Business School, 2000, 35
5. D. Dragojević, N. Vignjević-Đorđević, Menadžment i budžetska revizija u javnom sektoru, 12. međunarodni naučni simpozijum Symorg, Zlatibor, 2010, 86-97
6. D. Dragojević, N. Vignjević-Đorđević, Menadžment i budžetska revizija u javnom sektoru, Menadžment, Volume 2, 2010, 23-31
7. R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny, Law and Finance, National Bureau of Economic Research, Working paper 5661, 1996, 74-92
8. R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny, Investor Protection: Origins, Consequences, Reform, National Bureau of Economic Research, Working paper 7428, 2003, 101-123
9. R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny, Investor Protection And Corporate Governance, Journal of Financial Economics No 58, 2006, 3-28,
10. L. Megginson, M. William, S. Netter, S. Chahyadi, Size and Impact of Privatisation - A Survey of Empirical Studies, Journal for Institutional Comparisons Volume 3, (1), 2006, 48-62
11. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., i R. Vishny, "Investor Protection and Corporate Governance," **Journal of Financial Economics** 58, str. 3-28, 2000.
12. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., i R. Vishny, **Investor Protection and Corporate Valuation**, Harvard University, Working Paper, 2001.
13. K. Pistor, R. Martin, S. Gelfer, Law and Finance in Transition Economies, European Bank for Reconstruction and Development, Working paper No. 49, 2004, 171-213
14. E. Sheshinski, F. Lopez-Calva, Privatization and its Benefits: Theogru and Evidence, Harvard Institute for International Development Paper 698, 1999, 54-71
15. A. Shleifer, W. Vishny, A. Robert, Survey of Corporate Governance, National Bureau of Economic Research, Working Paper 5554, 1996, 37-63
16. J. Stiglitz, Information and The Change in The Paradigm in Economics, New York, Columbia Business School, 1997.
17. A. Shleifer, S. Johnson, Privatization and Corporate Governance, MIT and Harvard University, 2004.
18. N. Vignjević-Đorđević, Korporativno upravljanje i regulativa u funkciji razvoja javne svojine, konkurentnosti i transparentnosti tržišta, Kopaonik biznis forum – Rast u uslovima globalne recesije i finansijske krize: nekonvencionalne inicijative, Kopaonik, 2009, 235-246,
19. N. Vignjević-Đorđević, Korporativno upravljanje u osiguravajućim kompanijama i uticaj na lidersku poziciju, XVI naučni skup sa međunarodnim učešćem – Zemlje Zapadnog Balkana na putu ka EU, Palić, 2009, 13-18
20. N. Vignjević-Đorđević, Državna regulativa i korporativno upravljanje – makroekonomski aspekti konkurentnosti i transparentnosti finansijskog tržišta, Revizor br 51, 2010, 17-25
21. N. Vignjević-Đorđević, B. Radević, Javno upravljanje i kvalitet korporativnog upravljanja- međunarodna i domaća iskustva, Treća naučna konferencija Lemima, Novi Sad, 2011, 183-191
22. <http://www.moody.com/> i <http://www.standardandpoors.com>

**prof. dr Ilija Galjak<sup>25</sup>  
mr Čedomir Bojković<sup>26</sup>**

**Abstract**

Corporate governance describes the agency problem resulting separation of ownership from control in modern corporation and represents a major expense for shareholders. The agency problem regulating legal protection of small shareholders, establishing the functions of the Supervisory Board of Directors as the body that controls the managers and active market for corporate control (hostile takeover). These mechanisms regulating the regulation of securities (at the federal level), corporate law (at state level), and corporate statutes, Contracting regulations and other rules (firm-level). These regulations, laws and regulations actually defining a distribution of power between shareholders and managers. Such techniques of takeover defense may be beneficial to shareholders, if managers are used to strengthen the bargaining power and increase the selling price of the company. However, if managers use to preserve their own positions and the achievement of personal interests, the provisions do not contribute to the realization of the interests of shareholders.

Key words: Corporate governance, equity, agency problem, shareholders, managers.

---

<sup>25</sup> Ilija Galjak Ph.D., Professor, School of Economics and Management Studies, Karađorđeva no. 52, Kragujevac, Serbia.

<sup>26</sup> Čedomir Bojković M.A., Belgrade Business School, Higher Education Institution for Applied Studies, Kraljice Marije no. 73, Belgrade, Serbia.



## FINANSIJSKO MODELIRANJE TROŠKOVA SREDSTAVA NAORUŽANJA I VOJNE OPREME

### Rezime

U uslovima restriktivnog budžetskog finansiranja odbrane efikasno i efektivno korišćenje novčanih sredstava više nego ikada postaje suštinsko pitanje funkcionisanja Ministarstva odbrane i Vojske Srbije (MO i VS). Svako ulaganje u akviziciju sredstava naoružanja i vojne opreme (NVO) usled finansijske značajnosti ne dopušta greške u odlukama.

Kvalitetno sagledavanje troškova sredstava kroz čitav programirani životni ciklus jeste složen multidisciplinarni i višekriterijumski problem čije rešavanje zahteva timsko angažovanje stručnjaka različitih profila. U našoj dosadašnjoj operativnoj praksi pri rešavanju navedenih problema nije bilo u dovoljnoj meri timskog rada navedenih eksperata pa su izostali i optimalni rezultati zasnovani na sinergiji. U radu je analiziran investicioni proces opremanja sredstvima NVO u MO i VS, sa aspekta tretiranja troškova u tom procesu, ukazano je na njegove nedostatke i predložen sveobuhvatniji - integralni pristup ovom problem.

Ključne reči: investicije, opremanje, naoružanje i vojna oprema, troškovi.

### UVOD

Ograničenost i strogo normativna definisanost su osnovne odlike budžetskog sistema Republike Srbije. Ova definisanost u većini slučajeva ima pozitivan uticaj na budžetski sektor kada se govori o namenskom trošenju i budžetskoj disciplini, ali i negativan kada se posmatra postignuće organa državnog aparata. U ovom radu ćemo se fokusirati na deo postignuća organa odbrane koji se bave nabavkama i njihove problemske sadržaje u domenu obezbeđenja potrebnih sredstava naoružanja i vojne opreme za potreban nivo efikasnosti vojske. Sistem odbrane Republike Srbije funkcioniše u nestabilnim, dinamičnim i ekonomski veoma restriktivnim uslovima. Uprkos tome, zahtevi za dostizanjem odgovarajućih sposobnosti oružanih snaga sve su kompleksniji i sve izraženiji. Ispunjenje ovih zahteva podrazumeva, između ostalog, opremljenost oružanih snaga savremenim sredstvima naoružanja i vojne opreme (skraćeno NVO). Istovremeno, budžetska izdvajanja za ovu svrhu imaju trend permanentnog pada.

Za uspešno funkcionisanje u prisustvu ovako suprotstavljenih zahteva neophodno je postojanje dugoročnog koncepta razvoja sa ugrađenim organizacionim aspektom i savremeni menadžerski pristup u upravljanju resursima, odnosno menadžerski pristup orijentisan ka sprovođenju realnih i održivih strategija razvoja. On počiva na sveobuhvatnoj analizi problema, pronicljivom predviđanju budućih uslova funkcionisanja i dugoročno orijentisanom planiranju. Na taj način sprečava se odstupanje od proklamovanih ciljeva usled promene opcije na vlasti i napuštanje projekata i rešenja u koja su uložena sredstva velikog obima.

Svako značajnije ulaganje u opremanje oružanih snaga naoružanjem i vojnom opremom predstavlja investiciono ulaganje koje po mnogim aspektima prelazi domen i mogućnosti MO i VS. Usled toga, prisustvo i neposredna uključenost države u ovom procesu su nezaobilazni. Optimizacijom utroška finansijskih sredstava i resursa svih vrsta na nivou države, uz dobru koordinirajuću ulogu vlade, isključuje se „feudalizacija“ u okviru direktnog korisnika budžetskih sredstava ili u okviru jedne organizacione celine direktnog korisnika budžetskih sredstava<sup>29</sup>. Vojna organizacija veoma pažljivo mora da upravlja raspoloživim kapitalom. S toga je razumljivo pitanje opravdanosti svakog investicionog ulaganja u opremanje MO i VS sredstvima NVO.

<sup>27</sup> Redovni profesor, dr Marko Andrejić, Univerzitet odbrane, Vojna akademija, Generala Pavla Jurišića Šturma 33, Beograd, Srbija.

<sup>28</sup> Mr Marko Stanojević, Beogradska poslovna škola, Visoka škola strukovnih studija, Kraljice Marije 73, Beograd, Srbija.

<sup>29</sup> Parcijalne optimizacije (optimizacije na nivou podsistema) ne daju znatniji doprinos dostizanju proklamovanih ciljeva sistema u celini ukoliko ne prate ciljeve celog sistema i ukoliko nisu objedinjene jedinstvenom metodologijom rada.

Usled angažovanja obimnih finansijskih sredstava, prisustva rizika u pogledu konačnog ishoda i dugoročnih konsekvenci na funkcionisanje vojne organizacije nepobitna je neophodnost upravljanja investiranjem, zbog čega je proces opremanja MO i VS sredstvima NVO normativno regulisan.

Reforma javnog sektora koja se sprovodi u našoj zemlji obuhvata sve oblasti uključujući i odbranu, a u okviru iste poseban značaj se pridaje optimizaciji troškova, svih vrsta.

Cilj ovog rada jeste primena novog koncepta investiranja u NVO radi unapređenja postojećeg stanja u ovoj oblasti.

## 1. PROCES OPREMANJA SISTEMA ODBRANE REPUBLIKE SRBIJE SREDSTVIMA NVO

Tranzicijom privrede u Republici Srbiji veći deo javnog sektora, koji je mogao samostalno da funkcioniše transformisan je u skladu sa novim pravnim formama organizacije u privredna društva. Tako su i najveća preduzeća, koja se bave proizvodnjom naoružanja i vojne opreme organizovana kao privredna društva sa državnim vlasništvom kao, u većini slučajeva, većinskim akcionarom (manjinski vlasnik je u preduzeću "Trajal korporacija" iz Kruševca). Izlaženjem iz sistema javnog sektora, uvođenjem finansijske discipline kroz budžet i budžetski sistem, uvođenjem procedura javnih nabavki i dela poverljivih nabavki koje izlaze iz domena javnih uključivanjem platnog prometa u sistem Trezora, devizno plaćanje preko Narodne banke, uvođenjem izmena u sistemu prinudne naplate itd. obezbeđenje naoružanja i vojne opreme iz dela razvoja i serijske proizvodnje u većem delu je usporen, da ne kažemo i onemogućen.

Ovo normativno okruženje uticalo je na pojavu većeg uvoza, jer je vreme (skup često i neprocenjivo skup faktor), samo jedan primer da navedemo /ograničenje budžetske godine utiče na potrebu da se budžetska sredstva utroše do kraja budžetsko perioda 31.12./ usled nemogućnosti utroška sredstava zbog dužeg vremena proizvodnje pribegava se kupovini gotovog proizvoda sa tržišta koji je mnogo lakše i brže kupiti, naravno uključujući poštovanje budžetskog perioda.

Zbog niza društvenih promena i organizacionih promena u sistemu odbrane, u poslednje dve decenije, normativna regulativa, iz ovog domena nije u potpunosti usklađena zahtevima tržišta.

Regulisanjem imovine Republike Srbije i normativnim uspostavljanjem vertikalnih i horizontalnih odnosa između subjekata državne uprave stvoren je ambijent u kome se opremanje sistema odbrane mora prilagoditi i normativno urediti. Osnovni dokument kojim su regulisani organizacija, nadležnosti, kriterijumi i postupci pri opremanju MO i VS sredstvima NVO u miru jeste Pravilnik o opremanju Vojske Jugoslavije naoružanjem i vojnom opremom u miru (Pravilnik) iz 1966. godine.

Od ostalih normativnih dokumenata koji regulišu aktivnosti u domenu opremanja sredstvima NVO prisutno je više Standarda narodne odbrane, kao što su npr. SNO 0477/83, SNO 1096/85, SNO 8196/92, SNO 9000/97 i dr. Navedeni standardi tretiraju pojedine aspekte ili aktivnosti tokom procesa opremanja sredstvima NVO.

Za sve vrste sredstava NVO određeni su taktički i tehnički nosioci i nosioci planiranja (organi nadležni za razvoj i istraživanje, definisanje sistema održavanja, nabavku i dr.). Ministarstvo odbrane i VS se opremaju sredstvima NVO kroz procese planiranja, programiranja, istraživanja, razvoja, proizvodnje, ispitivanja i nabavke<sup>30</sup>. U skladu sa tim, opremanje MO i VS sredstvima NVO vrši se po jednom od sledećih modela:

- istraživanjem i sopstvenim razvojem,
- osvajanjem po licencnoj dokumentaciji ili razvojem kopiranjem po uzorku,
- razvojem u kooperaciji sa inostranim partnerom,
- nabavkom gotovih sredstava iz uvoza,
- nabavkom sa domaćeg tržišta gotovih proizvoda,
- prijemom donacija i
- kombinovanim modelom opremanja.

Analizom aktivnosti u procesu opremanja sredstvima NVO, možemo izdvojiti sledeće elemente: taktička studija, prethodna analiza i program realizacije kao osnovna polazna dokumenta u procesu. Pri tome, taktička studija nije obavezna u svim modelima opremanja sredstvima NVO. Takođe, prema definisanim sadržajima, prethodne analize i programa realizacije uočljiv je akcenat na tehničko – tehnološkom aspektu analize opremanja, dok je ekonomski aspekt (aspekt troškova prvenstveno) prisutan, ali ne i detaljnije apsolviran.

U sadržaju prethodne analize jedan segment treba da bude projekcija troškova razvoja, proizvodnje, opremanja, integralnog tehničkog obezbeđenja, cene sredstva, puta realizacije, uslova

---

<sup>30</sup> Pravilnik o opremanju Vojske Jugoslavije naoružanjem i vojnom opremom u miru, Savezno ministarstvo za odbranu, Službeni vojni list 25/1996, Beograd, 1996.

razvoja i investicija sa rokovima izvršenja, ali nije ukazano na potrebu sagledavanja ukupnih troškova tokom životnog veka sredstva<sup>31</sup>.

U sadržaju programa realizacije, u tehno – ekonomskoj analizi, troškovi su sistematizovani, ali još uvek bez dovoljno direktnih smernica o načinu i vremenskom aspektu njihovog obračuna.

Analizom slučajeva u MO i VS, uočen je različit pristup tretiranju troškova prilikom investiranja u opremanje sredstvima NVO. U najboljem slučaju prisutan je samo statički pristup analizi i oceni investicionih projekata, dok se dinamički aspekt i aspekt ukupnih troškova tokom celog životnog veka sredstava ne uzimaju u obzir.

Naime, prihvatanje određenog investicionog projekta zavisi od stepena zadovoljenja zahteva koji se pred taj projekat stavljaju, a koji se uglavnom odnose na maksimiziranje odnosa između efekata i ulaganja. Shodno primenjenim kriterijumima i odgovarajućim ulaznim parametrima, sve ocene investicionih projekata mogu biti statičke ili dinamičke<sup>32</sup>. Pri tome, statički pristup oceni projekata je karakterističan za preinvesticione studije, odnosno za „male” i „srednje” projekte, dok je dinamički pristup zastupljen u investicionim studijama „malih” i „srednjih” projekata, ali i u preinvesticionim studijama „velikih” projekata. Po svojoj prirodi, opremanje MO i VS sredstvima NVO uglavnom predstavlja „velike” projekte.

Evidentno je da donošenju investicione odluke o opremanju sredstvima NVO prethodi veliki broj istraživačko - razvojnih aktivnosti. Normativnom regulativom i prisutnom organizacionom praksom ne tretira se materijalno – finansijski aspekt u skladu sa njegovim značajem, pa se investicione odluke često donose na bazi intuicije i empirije, što samo povećava rizik u ostvarenju projektovanih ciljeva. Neadekvatno sagledavanje troškova investiranja u opremanje sredstvima NVO, u preinvesticionom periodu, često dovodi do stvaranja privida i onemogućava potpuno pravilno sagledavanje i ocenu opravdanosti investiranja. Usled toga, tokom perioda eksploatacije sredstva, sve do njegovog „odlaska” iz sistema pojavljuju se ogromni troškovi koji nisu bili predviđeni, a time ni planirani. Uticaj ovih troškova dovodi u pitanje upotrebljivost sredstava, svrsishodnost i naročito opravdanost investiranja.

## 2. TROŠKOVI UPOTREBE SREDSTAVA NVO U SISTEMU ODBRANE REPUBLIKE SRBIJE

Ograničeni finansijski resursi za potrebe odbrane, stalno rastući troškovi pribavljanja, eksploatacije i podrške sistema NVO, stvorili su potrebu da troškovi postanu jedan od glavnih parametara pri opremanju vojske, odnosno da se proces upravljanja troškovima postavi na mesto koje zauzima i u razvijenim zemljama. Investiranje u pribavljanje opreme iziskuje da se sistematizovano sagledavaju troškovi eksploatacije i podrške u troškovima životnog ciklusa.

Finansijskom analizom troškova životnog ciklusa neophodno je primeniti adekvatnu metodologiju. Prilikom analize troškova u životnom ciklusu NVO mogu se uočiti dve grupe troškova, direktni i indirektni troškovi. Direktni troškovi, prepoznaju se od strane taktičkih nosilaca (planskih organa)<sup>33</sup> i najčešće obuhvataju troškove pribavljanja sredstava. Indirektni troškovi su višeg iznosa i obuhvataju nekoliko grupa troškova, koje najčešće ne obuhvataju planeri. U indirektna troškova se ubrajaju: pogonski troškovi, troškovi održavanja, troškovi obuke, troškovi zaliha, troškovi informacionog sistema, troškovi otuđenja i rashodovanja itd.

U toku upravljanja projektom usvajanja sredstava ratne tehnike u NVO Vojske moraju uzeti u obzir svi napred navedeni troškovi. Pri razmatranju istih treba identifikovati više alternativnih rešenja (potencijalnih izbora) koja ispunjavaju određene kriterijume, sa težnjom da ista daju optimalne kombinacije.

Problem koji se pri tome rešava je višekriterijumske prirode<sup>34</sup>, bilo da se radi o optimalnoj kombinaciji troškova kod jednog tehničkog sistema (sredstva NVO) ili da se radi o izboru jednog sistema NVO između više mogućih - ponuđenih. Za rešavanje navedenih problema mogu se koristiti brojne metode i tehnike, različite snage i generalnosti.

Primarni zadatak se sastoji u izboru koncepcije upravljanja, orijentisane ka sredstvu, tako da u toku rada isto zadovolji operativne zahteve uz najniže troškove životnog ciklusa.

<sup>31</sup> Sopstveni razvoj TMS (radi opremanja) preduzima se na osnovu odluke nadležnih organa, a životni ciklus sredstva u ovom slučaju obuhvata sledeće faze: prethodnu analizu, taktičku studiju, program realizacije, razvoj SRT po usvojenom programu realizacije, ispitivanje prototipa – probne partije, odluka o usvajanju SRT u naoružanje i opremu, izradu nulte serije, ispitivanje nulte serije, rešenje o prijemu nulte serije, serijsku proizvodnju, praćenje i izveštavanje o ponašanju u toku eksploatacije, otuđenje (rashodovanje, uništenje,...).

<sup>32</sup> Jovanović, P., *Upravljanje investicijama*, Grafoslog, Beograd, 2002.

<sup>33</sup> Pod taktičkim nosiocima se podrazumevaju organi u sistemu odbrane koji su odgovorni za istraživanje, razvoj, usavršavanje i usvajanje materijalnih sredstava iz svoje nadležnosti, snabdevenost jedinica i ustanova svoga vida, roda i službe tim materijalnim sredstvima, praćenje ponašanja TMS u eksploataciji i poboljšanje taktičko-tehničkih karakteristika.

<sup>34</sup> Svaki kriterijum može imati više potkriterijuma koji različito utiču na vrednost kriterijuma, sa aspekta krajnjeg cilja.

Analizom troškova<sup>35</sup> moguće je identifikovati sledeće glavne grupe troškova, u životnom ciklusu sredstva:

- pribavljanja
- troškove eksploatacije i podrške i
- troškove otuđivanja.

Prva grupa troškova događa se samo jednom u toku životnog ciklusa sredstva. Ostale grupe troškova se ponavljaju tokom niza godina dok je sredstvo u upotrebi.

Troškove eksploatacije sačinjavaju troškovi koje generišu resursi koji su potrebni za eksploataciju i pružanje svih oblika podrške sistemu, podsistemu ili nekom glavnom sastavnom delu tokom njegovog veka trajanja u eksploatacionom periodu. Ovde se ubrajaju i troškovi nabavke i čuvanje energenata (municije, goriva, energetskih izvora...).

Troškovi otuđivanja se u slučajevima gde su promenljivi moraju razmatrati posebno, a obuhvataju i troškove nabavke istih sredstava radi zamene dotrajalih ili uništenih. U drugim situacijama se ne izdvajaju posebno, nego se razmatraju u okviru troškova eksploatacije i podrške.

Procene troškova moraju razmatrati efekte inflacije, pada vrednosti valute, kredita i druge faktore koji prouzrokuju promene u troškovima. Ocene troškova se izvode iz kombinacije istorijskih podataka, projekcija troškova projekata, predloga izvršilaca i prognozom uz primenu kvantitativnih i kvalitativnih metoda.

U toku razvoja metodologije proračuna svih troškova sredstva u toku životnog veka najpre je potrebno identifikovati i razdvojiti pojedine grupe troškova. Prilikom analize svih grupa troškova potrebno je izvršiti i raspodelu troškova prema dinamici utrošaka sredstava u zavisnosti od izabranog modela opremanja.

Početni, direktni, troškovi ili troškovi pribavljanja, prikazuju početna ulaganja prilikom razvoja sredstva ili kupovine ali iskustveno se pokazalo da početna cena ne može biti presudna u donošenju odluke o izboru sredstva sa aspekte troškova u životnom veku sredstva. Prilikom analize troškova pribavljanja potrebno je sagledati:

- cenu sredstva sa pratećom opremom,
- početnu cenu logističke podrške,
- troškove rizika nabavke,
- troškove programa realizacije nabavke sredstava,
- troškove ispitivanja sredstava radi nabavke,
- troškove finansiranja,
- troškove rizika,
- troškove nabavke i distribucije sredstava.

### **3. PRILOG OPTIMIZACIJI UTROŠKA FINANSIJSKIH SREDSTAVA U PROCESU NABAVKE SREDSTAVA NVO**

Da bi obezbedili što povoljniji investicioni tretman pri odlučivanju neophodno je preduzeti adekvatne strateške, operativne i administrativne aktivnosti. Strateške aktivnosti, za sistem odbrane, su: planiranje i razvijanje organizacije i infrastrukture nabavke, ciljno određivanje najbolje upotrebe stručnosti i sredstava nabavki, identifikovanje standarda delovanja koje treba postići, uspostavljanje kontrole i mehanizma izveštavanja.

Operativne aktivnosti predstavljaju: zahtevne specifikacije, ispitivanje opcija istraživanja snabdevanja robama ili uslugama, procena ponuda i dobavljača, pregovaranje, vođenje ugovora i projekata.

Administrativne aktivnosti obuhvataju: obrada i otpremanje narudžbenice, upoređivanje potvrda o isporuci/prijemu, prijem i provera faktura, vođenje zapisnika.

Uspostavljanje efikasnog i zakonitog sistema nabavki u MO i VS podrazumeva dobro poznavanje i poštovanje zakona i pratećih propisa, odgovarajuće organizaciono pozicioniranje službe za nabavke u okviru sistema odbrane, normativno uređenje postupaka, adekvatan izbor i permanentna edukacija

---

<sup>35</sup> Analiza troškova životnog veka može da se definiše kao sistematski analitički proces ocene različitih alternativnih pravaca akcije u cilju izbora najboljeg puta za korišćenje ograničenih sredstava. Koristi se za ocenu alternativnih: konfiguracija sistema i njihovog projektovanja, proizvodnih šema, koncepcija održavanja i sl. Analiza se vrši korak po korak, koristeći procenu troškova životnog veka kao kriterijum za dobijanje najpogodnijeg rešenja problema u odnosu na troškove. Proces analize je u suštini iterativan i može da se primeni na bilo koju fazu životnog veka sistema/sredstva.

U toku životnog veka sistema/sredstva zahtevaju se mnoge odluke tehničke i ne tehničke prirode. Većina tih odluka, posebno onih koje se donose u ranijim fazama programa, imaju veliki uticaj na troškove životnog veka. Pri tome, treba u što većoj meri sagledati sve probleme koji, bilo direktno, bilo indirektno, utiču na troškove životnog veka.

kadrova, dobru obučenosť i poštovanje standarda etičkog ponašanja od strane službenika zaduženih za poslove nabavki.

Rukovodioci organizacionih celina u MO i VS, službenici koji su direktno uključeni u proces nabavki i sva ostala lica koja su u poziciji da, u bilo kojoj meri i na bilo koji način, utiču na postupak odlučivanja o izboru ponuđača, dužni su da što bolje upoznaju sistem nabavki i da svoje obaveze ispunjavaju dosledno, korektno i stručno. Da bi se to postiglo, potrebno je jasno definisati aktivnosti, nosioce, obaveze i odgovornosti svih lica uključenih u postupak nabavke, koja će dobiti jasne i, kad god je moguće, pisane instrukcije o radu.

Potencijalni propusti koji se javljaju kod nabavki sredstava NVO, a koji utiču na optimizaciju utroška finansijskih sredstava, se odnose na sledeće: nedostatak adekvatnog kadra; neprecizno normativno uređenje nabavki; nepostojanje višegodišnjih okvirnih ugovora vezanih za nabavke; nedovoljno i neadekvatno istraživanje tržišta; nepotpuno pridržavanje postojeće normative; kasno stavljanje novčanih sredstava na raspolaganje službi nabavke; nepravovremeno i neprecizno planiranje nabavki; nekvalitetna tehnička dokumentacija; nepoštovanje rokova, neadekvatna frekvencija nabavki; veći broj „hitnih i poverljivih nabavki; nepostoji sistemsko limitiranje vremena rada ljudstva na poslovima nabavki; odsustvo adekvatne strukture koja bi se bavila poslovima kontrole u oblasti nabavki” idr..

Veliki deo troškova bio bi procenjen sa velikom verovatnoćom uvođenjem jedinstvenog informacionog sistema [12], tj. formiranjem baze podataka koja bi, ako ne danas, sigurno omogućila budućim generacijama rešavanje problema i pravilnu procenu ekonomičnosti sredstava prilikom opremanja vojske NVO.

## ZAKLJUČAK

Investicioni segmentirani pristup troškovima prilikom razvoja i proizvodnje sredstva NVO iziskuje obezbeđenje adekvatne logističke podrške. Za bolju kontrolu troškova treba uložiti više napora u analizi integralne logističke podrške (ILP) i ukupnih troškova životnog veka sredstva NVO.

Koncept ILP zahteva povezivanje operativne gotovosti sa troškovima životnog veka.

Ukupni troškovi eksploatacije i održavanja prvenstveno zavise od cene radnog časa i cene delova koji se ugrađuju, dok su ostali troškovi manje uticajni na ukupne troškove životnog veka sredstva.

Svrishodno je da se investira u početnim fazama preko povećanja pouzdanosti i pogodnosti za rukovanje i održavanje da bi se dobilo sredstvo sa većom efikasnošću, uz niže troškove životnog veka.

Prilikom proračuna troškova pojedini podaci mogu se dobiti direktno od proizvođača mada treba uvek imati u vidu da prodavac uvek želi da proda svoj proizvod. Određeni podaci pronalaze se u bazama podataka o sredstvima koja su korišćena u prethodnom periodu, te je zbog toga neophodno prilikom opremanja paralelno formirati i odgovarajuću bazu podataka koja će biti dokumentaciona podloga u budućnosti.

Kritične informacije, kao što su pouzdanost ili srednje vreme između otkaza delova, sklopova i agregata najčešće se mogu naći kod partnera koji već koriste identična sredstva ili na neki drugi način, s obzirom da proizvođači takve informacije najčešće daju tek nakon sklapanja ugovora.

S obzirom da opremanje vojske naoružanjem i vojnom opremom polazi od strategijskih opredeljenja države, treba imati u vidu da se sredstva nabavljaju za period od oko 30 godina i da u tom periodu moraju biti što efikasnija sa mogućnošću da odgovore operativnim zahtevima u predviđenim uslovima upotrebe. To znači da i ako u određenom periodu veka upotrebe određeno sredstvo ne omogućava efikasnosnu upotrebu potrebno je predvideti mogućnost i troškove eventualne modernizacije ili adaptacije.

Najveći troškovi ispoljavaju se u funkcionalnoj nadležnosti logistike što govori da opremanje vojske mora biti zasnovano na logističkim principima i održivosti, jer se tako ostvaruju znatne uštede u čitavom životnom ciklusu sredstva.

Radi kvalitetnog sagledavanja ukupnih troškova neophodno je razviti, standardizovati i sistemski uvesti u operativnu primenu adekvatnu metodologiju proračunavanja troškova i adekvatan informacioni sistem. Uloga informacionih i komunikacionih sistema je veoma bitna kod svih organizacionih promena. Informacioni i komunikacioni sistemi imaju naročito značaj u slamanju otpora promenama i sprečavanju održavanja trenutnog stanja.

Integrirani pristup proračuna i smanjenja troškova životnog veka sredstava NVO treba da prati opšte trendove u reformi javnog (državnog) sektora, optimizacija troškova i efikasnosti, timski pristup rešavanju složenih problema; veća transparentnost; kraće vreme odziva; uvođenje radno-stimulativnog sistema, smanjenje režijske radne snage, javno-privatna partnerstva, multinacionalne projekte, a sve sa ciljem da se uz manji utrošak resursa pruži bolje rešenje, proizvod ili usluga odnosno viši stepen zadovoljenja javnog (državnog) interesa. U oblasti odbrane to znači održiva i pametna odbrana i multinacionalni pristup u realizaciji skupih projekata.

U cilju optimizacije troškova životnog ciklusa sredstava neophodno je, na svim nivoima studija i usavršavanja ljudstva, izučavati određene sadržaje ILP, primenjivati adekvatan koncept i pristup i predviđati i pratiti organizaciono-tehnološke promene u sistemu odbrane.

## LITERATURA

1. Todorović, J., Đuričin, D., Janošević, S., Strategijski menadžment, Institut za tržišna istraživanja, Beograd, 2000.
2. Jovanović, P., Upravljanje investicijama, Grafoslog, Beograd, 2002.
3. Pravilnik o opremanju Vojske Jugoslavije naoružanjem i vojnom opremom u miru, Savezno ministarstvo za odbranu, Službeni vojni list 25/1996, Beograd, 1996.
4. Andrejić, M., Radosavljević, V., Arsić, S. Logističko obrazovanje i obučavanje nelogističkog osoblja, Vojnotehnički glasnik/Military Technical Courier, Vol. 59, No. 1, pp.5-26, ISSN 0042-8469, UDC 623+355/359, Ministarstvo odbrane Republike Srbije, Beograd, 2011.
5. Andrejić, M., Milenkov, M., Sokolović, V. Logistički informacioni sistem, Vojnotehnički glasnik/Military Technical Courier, Vol. 58, No. 1, pp.33-61, ISSN 0042-8469, UDC 623+355/359, Ministarstvo odbrane Republike Srbije, Beograd, 2010.

**Prof. dr Marko Andrejić<sup>36</sup>  
mr Marko Stanojević<sup>37</sup>**

### Abstract

In terms of restrictive budget financing of Defence efficient and effective use of funds more than ever becomes an essential question the functioning of the Ministry of Defense and the Army of Serbia (MoD and SAF). Any investment in the acquisition of armaments and military equipment (AME) due to the financial significance does not allow mistakes in the decisions.

Quality assessment of the cost of funds through lifecycle is a complex multidisciplinary and multicriteria problem whose resolution requires the engagement of a team of professionals of different profiles. In our previous operational practices in solving these problems has not been sufficiently teamwork mentioned experts and were left behind and optimal results based on synergy. This paper analyzes the investment process of equipping armament in the MoD and SAF in terms of treatment costs in the process, pointed out its shortcomings and suggested more comprehensive - integral approach to this problem.

Key words: investment, equipment, weapons and military equipment, costs.

---

<sup>36</sup> Marko Andrejić, Ph.D. Full professor, University of Defense, Military Academy, Generala Pavla Jurišića Šturma no. 33, Belgrade, Serbia.

<sup>37</sup> Marko Stanojević M.A., Belgrade Business School, Higher education institution for applied studies, Kraljice Marije no. 73, Belgrade, Serbia.

## RECESIJA I NJENO PREVAZILAŽENJE U USLOVIMA SAVREMENOG KAPITALIZMA

### Rezime

Svet je u promenama, učestalim krizama i brojnim izazovima. Međunarodni odnosi postaju komplikovani. Ekonomski problemi u svetu doveli su do teške ekonomske situacije. Ekonomiju definišemo kao nauku o zakonima koji upravljaju proizvodnjom, odnosno zakonitostima funkcionisanja privrede i određene društvene strukture. Moglo bi se reći da je depresija imanentna kapitalističkom načinu proizvodnje od njegovog nastanka.

Razvoj teorije je sledilo naučnu revoluciju, a poredak u društvu se smatrao deo prirodnog sveta. Nekad religiozno tumačenje društvenih odnosa (pravedna cena), nije više sa pojavom kapitalizma zadovoljavalo zahteve trgovačkog života. Ideju o prirodnom zakonu koju su kasnije nadvaladala druga načela, koji se ubrzo pretvorio u odanost načelu korisnosti što je uticalo na podeljenost društva. Sa pojavom industrijske revolucije dolazi industrijski kapitalizam.

Dakle, prve teoretičare je zanimalo poreklo bogatstva. Postoje, međutim, i profit, kao i problem cena. S obzirom da se cene mogu nepredviđeno menjati, moralo je postojati neko načelo vrednosti o kojem one zavise. Kakva je uloga novca u privredi? Kakav je odnos između dohotka pojedinca i bogatstva društva u celini? Zatim, da li je pravedno da neke porodice žive u izuzetnoj raskoši, dok druge jedva preživljavaju? To je složeno pitanje, na koje teorija još nije dala zadovoljavajući odgovor. Takođe, pitanje efektivne potražnje, tj. da li će potražnja biti dovoljno velika kako bi se u potpunosti zaposlili svi raspoloživi resursi?

Bogatstvo naroda se povećava znanjem, iskustvom, tehnologijom, a sve to raste bogatstvom. Nova proizvodnja donosi i problem prodaje. Potražnja gotovo nikad nije dovoljno velika da bi svi mogli biti potpuno zaposleni? Da li na osnovu modela neoliberalne politike može da se ovlada ekonomskim krizama, kao da li se približavamo stabilnijem svetskom ekonomskom poretku ili se od njega udaljavamo?

Od 70. godina XX veka u svetu se dešavaju značajne ekonomske i političke, kao i tehnološke promene, praćene finansijskim i ekonomskim krizama koje su postale sve učestalije. Ekonomske krize kapitalizma nisu prošlost, jer po nekima "problemi ekonomije depresije nisu išezli iz savremenog sveta".

Predmet ovog rada jeste pokušaj da se utvrdi kako dolazi do kriza kapitalističkih tržišnih privreda, kako ublažiti ekonomske i društvene posledice prouzrokovanih krizama, kako krizom upravljati, kao i mogućnost njihovog prevazilaženja u kontekstu svetskih dešavanja i njihovog uticaja na razvoj nacionalnih ekonomija, kao i društva u celini.

Ključne reči: ekonomija, kapital, kriza, depresija, migracije, bezbednost, održivi razvoj.

### UVOD

Nakon hladnog rata, raspada real-socijalizma i pada SSSR-a svet je u ubrzanim promenama i brojnim izazovima. Posledice tog pada išle su u prilog političkoj, ideološkoj i tehnološkoj dominaciji kapitalizma koji se promenio.<sup>39</sup> Evidentan je veliki ekonomski i tehnološko - naučni proces razvoja kapitalizma. Sile stvorene tehnološko naučnom revolucijom sada su dovoljno snažne da unište materijalne osnove ljudskog života. Same strukture ljudskog društva su ugrožene, nalaze se u velikoj krizi.

Kapitalizam je promenio sliku sveta, koji je ušao u fundamentalne promene društvenih odnosa i načina proizvodnje. Kapitalizam kao sistem društvenih odnosa stekao je hegemonijski status, odnosno "monopolistički položaj" što nije u skladu sa njegovom prirodom. Osnova kapitalizma jeste kapital odnos, tržište i konkurencija.

U svetu postoje, uslovno govoreći, dva preovlađujuća modela kapitalizma u svom nadmetanju. Prekoatlantski model zasniva se na ličnom uspehu i kratkoročnoj finansijskoj dobiti. Drugi model kontinentalno-evropski vrednuje kolektivni uspeh, konsensus i dugoročnost. Od 90-ih g. primetan je pritisak prekoatlantskog ili neoameričkog kapitalizma na evropski kapitalizam. To je sukob dva vrednosna

<sup>38</sup> Dr Nebojša Praća, Ministarstvo unutrašnjih poslova, Bulevar Mihajla Pupina 2, Novi Beograd, Srbija.

<sup>39</sup> Osamdesetih godina 20. veka na engleskom govornom području došlo je do konzervativne revolucije u oblasti političke ekonomije pod geslom "minimalni uticaj države; sprovedena je finansijska reforma: manje poreza za bogate, ukoliko kapitalisti budu plaćali manje poreza, ekonomski rast će, uz nova tehnološka rešenja, biti snažniji i svima će doneti napredak".

sistema koji imaju suprotne stavove o mestu zaposlenog u preduzeću, o položaju tržišta u društvu i o zakonitosti u međunarodnoj ekonomiji.

Krajem 20. veka u svetu se osnažuju nads nacionalne integracije, uključujući i evropske integracije, a ideja, odnosno, predstava o zajedničkoj budućnosti, postaje izazov. Svetskim razvojem upravljaju najrazvijenije zemlje i Transnacionalne kompanije sledeći svoje interese. Neki od glavnih izazova sa kojima se svet suočava u 21. veku, pored ostalih, jeste i rast stanovništva i ograničeni resursi. Stanovništvo na našoj planeti je sve brojnije, a time se pojačava pritisak na ograničene prirodne resurse. Na početku 20. veka svet je imao manje od 2 milijarde stanovnika, dok je krajem prošlog veka broj stanovnika bio veći od 6 milijardi. Smatra se da sredinom 21. veka, osim ako se ne dogodi neka katastrofa, "na Zemlji će živeti 9,2 milijardi ljudi, odnosno tri milijarde više nego danas"<sup>40</sup>. Dok u industrijski razvijenim zemljama broj stanovnika stagnira ili se smanjuje, dotle je u manje razvijenim zemljama evidentiran porast stanovništva.

Svet je umrežen i međupovezan visokim tehnologijama. U širem kontekstu ekonomiju definišemo kao nauku o zakonima koji upravljaju proizvodnjom i razmenom materijalnih sredstava za život ljudske zajednice, tj. kao nauku o ponašanju ljudi u korišćenju ograničenih resursa materijalnih dobara. Dakle, ekonomija kao nauka istražuje proces proizvodnje, raspodele, razmene i potrošnje u određenoj društvenoj strukturi i međudnos tih procesa – njihov uticaj na društvenu strukturu, i obratno, uticaj društva putem odlučivanja na te odnose.

Sa pojavom industrijske revolucije, nastankom preduzetništva, dolazi industrijski kapitalizam<sup>41</sup>. Privredne tokove karakterišu i povremene krize budući da ekonomska nauka nije adekvatno rešila problem cikličnog ekonomskog kretanja. Mada su neki naučnici i eksperti izjavljivali da su privredni ciklusi prevaziđeni, da su ekonomske krize prošlost, realnost je to demantovala. Krize u svetu posebno od 70-ih godina 20. veka postaju učestalije što prouzrokuje dublje ekonomske i društvene posledice.

Od početka proučavanje bogatstva naroda odnosilo se na proučavanje bogatstva svog naroda i mogućnosti njegovog povećanja. Delovanje raznih elemenata u privrednom sistemu određivalo se prema njihovom udelu u povećanju narodnog bogatstva.<sup>42</sup>

Od druge polovine 20. veka svet je zahvatila finansijska globalizacija. Uzrok pojave finansijsko ekonomske krize jeste u ekonomskoj postavci deregulacije i verovanju u svemogućnost tržišta. Međutim, tržišna ekonomija uz svesnu i naučno spoznatu koordinaciju je i dalje najbolji model, a sam modifikovan kapitalizam će uz određene promene, opstati uprkos posledicama svetske ekonomske krize, koje će ipak uslovljavati njegovo prilagođavanje novonastaloj situaciji (naučno-tehnički progres).

Realna privreda se i može razumeti, dok je finansijska ekonomija daleko složenija. Svet finansijski rezultat je dugogodišnje ekonomske evolucije. Novac kao društveni odnos između poverioca i dužnika stvorio je banke za sve veći obim pozajmljivanja i zaduživanja. Tržišta hartija od vrednosti koje se emituju radi prikupljanja sredstava nose i velike rizike u poslovanju. Oni su najveći za imaoce, i to kako za stanovništvo, tako i za banke, budući da su one posrednici i organizatori tog tržišta.

Pored drugih prednosti, tehnologija, naučna dostignuća, moć Amerike nalazi se u monetarnoj oblasti. Nakon zaključivanja sporazuma u Bretton Woodsu 1945.g. ustanovljen je svetski monetarni i finansijski sistem u kojem dolar služi kao osnovno finansijsko sredstvo u međunarodnim transakcijama, a ostale se valute utvrđuju prema dolaru. Dolar je glavna valuta pri stvaranju rezervi centralnih banaka u većini zemalja. Za SAD to predstavlja povlašćen položaj budući da joj omogućuje da plaća, pozajmljuje i finansira troškove vlastitom valutom. Međunarodne institucije MMF (usklađuje platne bilanse) i SB (ekonomska obnova i razvoj zemalja članica) podržavaju ustanovljen sistem. Ta mogućnost u praksi ide mnogo dalje. Vojni rashodi su sve veći i mere se u milijardama dolara. Najveća je zaposlenost u proizvodnji naoružanja i vojne opreme. Komercijalizacija trgovine oružjem znači da SAD, u širenju svog uticaja, mogu u većoj meri da je povezuju sa trgovinom uopšte (nevojna), ekonomska pomoć i direktne investicije multinacionalnih kompanija. I danas su aktuelna neka mišljenja da "privatni interesi oligarhije ne samo što ne stvaraju opoziciju vojnim rashodima već potiču njihovo neprekidno povećanje"<sup>43</sup>.

Neki su mišljenja da se kapitalizam spasao sopstvenog urušavanja u prvoj polovini 20. veka zahvaljujući ekonomskoj i vojnoj moći Sovjetskog Saveza, a da je kasniji slom, 90-ih, bio korak nazad u društvenoj kritici kapitalizma. Učenje o "neograničenom slobodnom tržištu" je diskreditovano kao opšteprihvaćeni "ekonomska neuspeh regonomike i tačerizma". Smatra se da su demografski i ekonomski pritisci na svetsko okruženje već "utrli put nepovratnoj krizi".

<sup>40</sup> Žak Atali, *Kratka istorija budućnosti*, Arhipelag, Beograd, s. 11.

<sup>41</sup> Kapitalizam, pored ostalog, podrazumeva slobodno formiranje cena na tržištu i slobodno vlasništvo nad sredstvima za proizvodnju.

<sup>42</sup> Ekonomska teorija treba da pokuša da razume način na koji deluje neka privreda, da iznese predloge za njezino poboljšanje i da opravda kriterijum po kojem se vrednuje to poboljšanje. Kriterijum prema kojem se određuje ono što je poželjno uključuje i moralne i političke sudove s obzirom da ekonomija ne može biti neutralna, bez sadržaja ljudskih vrednosti. Videti: Smit, A., 1970. *Istraživanje prirode i uzroka bogatstva naroda*, Beograd.

<sup>43</sup> Paul A. Baran, Paul M. Sweezy, 1969. *Monopolni kapital, Esej o američkom ekonomskom i društvenom poretku*, Stvarnost, Zagreb, str. 193.



Održivi razvoj je nespojiv sa svetskom ekonomijom zasnovanom na stalnoj potrazi za rastućim profitom koji je, po definiciji, sam sebi cilj, i takmiči se sa svima drugima na svetskom slobodnom tržištu.<sup>44</sup> Zbog toga se smatra da sudbina čovečanstva zavisi od obnavljanja državne vlasti. Bolje obrazovanje, vladavina zakona, širenje finansijskih tržišta i stabilizacija kreditnog sistema - bili su ključni uslovi za industrijsku revoluciju.<sup>45</sup> Zapadni finansijski model težio je da se proširi svuda po svetu, preko imperijalizma, a kasnije globalizacije. Postao je složen proces inovacija, posredovanja i integracija, uključujući i demografski faktor, a posebno napredak nauke i širenje zakonodavstva. Smatra se da je finansijski sistem "mozak ekonomije" s obzirom da deluje kao mehanizam koordinacije koji raspoređuje kapital, na najproduktivnije upotrebe. Ako se kapital pogrešno upotrebi ili uopšte ne cirkuliše, ekonomija će biti neefikasna i prema tome, ekonomski rast će biti nizak. I pored usavršenosti institucija i instrumenata, svet finansija pogađaju krize kao i ranije.

## 1. POJAVA KRIZE HIPERPRODUKCIJE U KAPITALIZMU

Privreda i društvo su neprekidno menjaju prelazeći iz nižih u više oblike života. To pre svega, uslovljava ubrzani naučno-tehnološki progres, porast broja stanovništva u svetu i težnja ljudi za bogatijim životom. Blagostanje i sam opstanak ljudi zavisi od realne ekonomije, prirodnih bogatstava i naučno - tehničkog progressa.

Razvoj proizvodnih snaga i način proizvodnje uslovljavali su i značaj i ulogu trgovine. Kao posebna grana privrede, trgovina svojom aktivnošću - sajmovi, berze, elektronska trgovina i sl. uvećava proizvodnju profita u društvenim razmerama i ravnopravno sa drugim kapitalom, učestvuje u njegovom stvaranju. "Monopol kapitala postaje okov za način proizvodnje". Bogatstvo naroda u savremenom periodu uslovljeno je odnosom ljudi i funkcionisanjem dobrih institucija.

U ekonomskom smislu mogu se posmatrati glavni politički događaji savremene istorije. Velika depresija u drugoj polovini 19. veka dovela je do zaokreta od liberalizma prema protekcionizmu u Evropi. Imperijalistička suparništva za posledicu su imala izbijanje Prvog svetskog rata. Zbog lošeg upravljanja ekonomskom politikom tokom Velike depresije, unutrašnje političke i socijalne napetosti doprinelo je pojavi nacizma i fašizma u Evropi, došlo je do Drugog svetskog rata. U poslednjoj deceniji 20. veka, sa slomom komunizma i sveopštim prihvatanjem liberalizovanih tržišta, svet se kreće uzlaznom putanjom razvoja iz perioda pre 1914. godine.

Smatra se da je "diktatura privatne svojine razorila društvo. Sva moć je u rukama male grupe oligarha koju opslužuju bankari i političari. Takav sistem stvara svet bez pravde i budućnosti. Tokom vladavine kapitalizma izbila su dva svetska rata. Rat i danas pogađa razne krajeve sveta". Smatra se da je kapitalizam izgrađen na suštinskoj nepravdi<sup>46</sup>. Svi ljudski odnosi su podređeni manipulacijama na berzi.

Finansijska tržišta i drugi delovi tržišne ekonomije su u promenama vođeni tehnologijom, tržištima i moćnim korporacijama. Sve to ima negativne posledice u oblasti rada i na društvene odnose.

Cenu finansijskih kriza, neravnomerne raspodele bogatstva i društvene moći – sve većeg siromaštva, umanjene bezbednosti i skupljeg života – plaćaju uglavnom nerazvijeni, dok međunarodni kapital, trgovina i preduzetništvo uživaju u otvorenim tržištima.

Zbog toga je neophodno da bude uspostavljena ravnoteža između koristi koje donosi „novi globalizam“ podržan visokim tehnologijama i zaštite od opasnosti koja on nosi sa sobom.

Činjenice ukazuju na unutrašnju i spoljnu povezanost i protivrečnost kapitala kao društvenog i istorijskog odnosa kome je suština u jedinstvu novog globalnog sistema. Nova struktura svetskog tržišta, uz nove tehnologije, zahteva konkurentski odnos zasnovan na kvalitetu roba i usluga u procesu spoljnotrgovinske razmene, uključujući i opštu konkurentnost pojedinih privreda u potrazi za što povoljnijom pozicijom na svetskom tržištu.

Usled tehnološke i finansijske moći u svetu, uspostavljen je institucionalni okvir u kome su značajna područja razvoja i međunarodnih transakcija u nadležnosti međunarodnih institucija, kao što su: SB, MMF, STO. One menjaju uslove pristupa međunarodnom tržištu roba, usluga i kapitala ali i redefinišu klasični nacionalni suverenitet država u oblasti ekonomske, razvojne i spoljnotrgovinske razmene. Takođe, one nisu primereno odreagovala na globalnu krizu.<sup>47</sup> Neka istraživanja su pokazala da nema naučne osnove za pretpostavku o efikasnosti samog tržišta. Tržište jeste obezbeđivalo podsticaje, ali

<sup>44</sup> Videti: Ilić, B; Prača, N. *Održivi razvoj u uslovima informacionih tehnologija*, Beograd.

<sup>45</sup> North, Douglass C., 1990. *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance*, New York.

<sup>46</sup> Bogatstvo je u rukama malog broja ljudi. "Tokom krize jedan odsto ljudi nastavilo je da povećava profit, a ostalih 99 odsto bilo je na gubitku. Jedan odsto ljudi poseduje 45 odsto svetskog bogatstva, a 10 odsto stanovnika raspolaze s 86 odsto ukupnog bogatstva. Nejednakost je ogromna - ne samo u bogatstvu, veći u moći. Politika bogatih zemalja svodi se na odbranu ličnih povlastica. Ne biraju sredstva - ako treba, ratuju. Svet nije samo nepravedan, već i nestabilan. ..." Alen Badju (*Alain Badiou*), *Politika*, 23.11.2014.

<sup>47</sup> "Međunarodne institucije zadužene za očuvanje stabilnosti globalnog ekonomskog sistema nisu uspele da spreče krizu. ...one nisu sposobne da osmisle neophodnu koordinisanu akciju da je prevaziđu." Džozef E. Stiglic, *Amerika, slobodna tržišta i slom svetske privrede - Slobodan pad*, Akademska knjiga, Novi Sad, 2013. s. 243.

neuspesi tržišta bili su prožimajući i postojala je stalno prisutna razlika između društvenih i privatnih dobitaka.<sup>48</sup>

Od sedamdesetih godina XX veka svet je u promenama i nalazi se pred velikim izazovima. Visoke informaciono-komunikacione tehnologije su povezale svet. Međunarodni odnosi postaju sve složeniji, pre svega, zbog moći visokorazvijenog kapitalističkog načina proizvodnje. Važnost novih industrijskih i tehnoloških pomaka daleko premašuje neposredne koristi.<sup>49</sup> Promene u proizvodnoj tehnici usled pronalazaka i primene novih izvora energije i novih proizvodnih pogona („mašina radilica, vodena para“) dovelo je do prve industrijske revolucije. To je doprinelo razvoju kapitalističkog načina proizvodnje. Ubrzano širenje tržišta zahtevalo je velike količine proizvoda, a međusobna konkurencija je pritiskala kapitaliste da pronađu način koji će omogućiti smanjenje proizvodnih troškova, povećanje produktivnosti rada i dobijanje relativnog viška vrednosti. Industrijska revolucija (prelazak na mašinsku proizvodnju) prvo je zahvatila englesku tekstilnu industriju, koja je u to vreme predstavljala preko 60% engleskog izvoza, a zatim i druge zapadno evropske zemlje. Ona je ubrzala razvoj kapitalističkog načina proizvodnje i pojačala eksploataciju, posebno dobijanjem relativnog viška vrednosti. Istovremeno je ubrzala proces jačanja i zaoštavanja suprotnosti kapitalističkog privrednog sistema i donela sa sobom niz novih socijalnih i političkih problema. Takođe, počelo je razdoblje periodičnih ekonomskih kriza hiperprodukcije i povremene stagnacije privredne aktivnosti. Nakon određenog vremena usledile su druga i treća industrijska revolucija. Nova otkrića u drugoj polovini 19. veka pripremila su uslove za veliki napredak u razvoju tehnologije. Na prelazu iz 19. u 20. vek počinje druga industrijska revolucija, koja se zasniva na primeni električne energije u industriji, motora sa unutrašnjim sagorevanjem, razvoju hemijske industrije, upotreba benzinskih motora i eksploatacija nafte. Treća industrijska revolucija počinje sredinom 20 veka. Ona se temelji na mirnodopskoj primeni atomske i hidrogenske energije, čipa, biotehnologije, upotrebi sintetičkih materijala, na elektronici, automatizaciji i kompjuterizaciji proizvodnih procesa. Ova naučno-tehnološka revolucija donosi proizvodne mogućnosti širih razmera, razvija veliku produktivnost ljudskog rada u oblasti materijalne proizvodnje, takođe, ona izaziva još veće i dalekosežne socijalne i političke promene u društvu. Prelaz na elektroniku i njenu praktičnu primenu doneo je tehnologiju s visokim kapitalnim, naučno-inovacionim i obrazovnim intezitetom, malom potrošnjom sirovina, malim utroškom energije u proizvodnji, te malim stepenom zagađenja prirode. Visoka tehnologija (mikroelektronika, robotizacija, automatizacija, biotehnologija, genetski inženjering, laser, itd.) donosi sasvim novi način proizvodnje, suštinski izmenjen odnos čoveka prema radu u procesu proizvodnje. U naše vreme se govori o četvrtoj naučno - tehnološkoj revoluciji koju karakteriše pronalazak sunčeve energije i energije vetra kao pogonske, koja u budućnosti treba da bude alternativa primeni nafte.

Sve te naučno-tehnološke revolucije uslovljavaju promenu privredne strukture, promenu strukture zaposlenosti, organizaciju proizvodnje, međunarodnu povezanost, promenu obrazovnog sistema i sl. Dakle, to menja i ljude i prilike.

Istorija razvoja ljudskog društva pokazuje da je kriza svojstvena kapitalističkom načinu proizvodnje i da predstavlja sastavni deo ciklusa kapitalističke tržišne privrede. Temeljni problem kapitalističke reprodukcije nalazi se u oblasti makroekonomije, odnosno makrostrukture, to jest u međusobnom odnosu dveju uopštenih grupa proizvodnje, tzv. odeljka I (proizvodnja sredstava za proizvodnju) i odeljka II (proizvodnja potrošnih dobara). Odeljci društvene proizvodnje uglavnom se neravnomerno razvijaju, budući da uslovi poslovanja, odnosno privređivanja nikada nisu stalni.<sup>50</sup>

## 2. KRIZE HIPERPRODUKCIJE U PERIODU DRŽAVNO-MONOPOLISTIČKOG KAPITALIZMA

U svetskoj privredi vladaju monopolske i oligopolske strukture. Monopol označava isključivo pravo ili mogućnost posedovanje neke stvari, proizvodnje ili prodaje određene robe. U svetu se pojavljuje monopolski kapitalizam, odnosno neoimperijalizam. Budući da monopol kapitala postaje prepreka za novi način proizvodnje, postavlja se pitanje: kako upravljati monopolom?

Društvena reprodukcija podrazumeva proces stalnog obnavljanja proizvodnje na istoj ili uvećanoj osnovi. Da bi se ova reprodukcija mogla normalno odvijati podrazumeva se normalni protok kapitala, uz srazmernost raspodele svih činilaca proizvodnje u svim fazama reprodukcije. Privrednu ravnotežu

<sup>48</sup> Isto, s. 276.

<sup>49</sup> Ekonomski i tehnološki napredak doprineo je i širenju tržišta štampane reči. Tipografska revolucija J. Gutenberga (Johannes Gutenberg) sredinom 15 v. pružila je knjige mnogim ljudima, kojima je ona ranije bila skupa. Širenjem pristupa pisanoj reči omogućeno je veće izlaganje ljudi novim idejama. Tako je pružen doprinos pritiscima koji su, tokom vremena, izmenili društvene odnose. Društvo i politika više nikada nisu bili kao nekada. Industrijska revolucija koja je počela u Engleskoj u 18. veku imala je veliki uticaj na društvo. Ona je ne samo revolucionisala proizvodni proces, već i način kako je čovek organizovao društvo i na koji način je vodio ratove. Ona je zauvek promenila ekonomsko i političko lice Evrope, dovela do ubrzane urbanizacije mnogih delova sveta, doprinela rastu Sjedinjeni Država, i izmenila karakter života širom planete. Danas u svetu pojavljuju se ideje da se može bez štampanja knjiga budući da su nove komunikacione tehnologije i Internet povezale ljude i pisane reči.

<sup>50</sup> Videti: Ilić, B., Prača, N., 2014. *Održivi razvoj u uslovima informaciono – komunikacionih tehnologija*, s. 20.

uspostavlja tok vrednosti, mehanizam uspostavljanja te ravnoteže je slobodno kretanje činilaca proizvodnje i seoba kapitala iz jedne grane u drugu granu.

U privredama sveta poznate su određene krize i poremećaji što dovodi do napuštanja ravnoteže sa svim nevoljama koje iz toga proizlaze. Poremećaji u privredi ukoliko nisu izazvani prirodnim pojavama, ratovima i sl. nastaju najčešće zbog nemogućnosti uspešne oplodnje kapitala, tj. poremećaji se javljaju u fazi razmene.

Uzroci takvih poremećaja nisu identični i najčešće dolaze zbog funkcionisanja novca kao prometnog sredstva. Isto tako uzroci mogu biti i novac kao platežno sredstvo, koji se najčešće i okrivljuje za pojavu krize hiperprodukcije. Činjenica da se mogu dogoditi kupovine, vodi najčešće nagomilavanju zaliha proizvedenih roba. Smanjivanje najamnina drugi je uzrok nedovoljnoj tražnji i potrošnji, a preko tih činioaca i pojave hiperprodukcije. Do toga dolazi zbog preraspodele novostvorene vrednosti. Sve veći delovi koriste se za proširenu reprodukciju što automatski vodi rastu proizvodnje, ali isto tako i sve manjem izdvajanju sredstava namenjenih ličnoj potrošnji. Navedene pojave za posledicu imaju ogromnu proizvodnju koju ne može da prati adekvatna tražnja.

Jedna od faza privrednog ciklusa jeste i kriza. Krize hiperprodukcije karakteriše sledeće: ogromna proizvodnja roba uz sve veće smanjenje prodaje; rast nezaposlenosti, a sa njom i sve manje mogućnosti kupovine, odnosno smanjivanje kupovne moći stanovništva. Pad cena uprkos toj činjenici i dalje se nastavlja sa padom tražnje, rast kamatnih stopa, pojava stečajeva; bankrotstva i propadanja velikog broja firmi koje za sobom ostavljaju ogroman broj nezaposlenih. Slabosti i nedostaci kapitalističkog sistema ukazuju na "njegov neuspeh da obezbedi punu zaposlenost i njegova proizvoljna i nepravedna raspodela bogatstva i dohodaka."<sup>51</sup>

Prva svetska ekonomska kriza bila je 1825. g., (izazvana, pored ostalog, "latinoameričkom dužničkom krizom") da bi posle toga svakih 10-tak godina privreda sveta ili nekih regiona padala u određenu krizu, odnosno depresiju (pad rasta proizvodnje). Velikom svetskom krizom (1929. - 1933.g.) do temelja je bila uzdrmana čitava svetska privreda, gde se verovalo da će tom krizom potonuti i kapitalistički sistem privređivanja.<sup>52</sup>

Osim shvatanja o uzrocima i pojavama kriza hiperprodukcije koje se pojavljuju svakih 10 g., zanimljivi su i Kontratjevi ciklusi kojima se pokušava ukazati na probleme i uzroke koji se dešavaju u svetskoj ekonomiji.<sup>53</sup> Velika ekonomska kriza 1929-33, osim po dubini i oštrini i posledicama u odnosu na druge krize, bila je prva opšta kriza sistema kapitalističkog načina proizvodnje. Tokom Velike krize najrazvijenije zemlje preduzimale su određene mere ekonomske politike.<sup>54</sup>

Uzroci krize se nalaze u samom kapitalističkom načinu proizvodnje i njemu imanentnim suprotnostima. Krize su neizbežne zbog toga što postoji suprotnost između kolektivnog karaktera proizvodnje i individualnog karaktera prisvajanja, što je i uzrok narušavanju srazmere potrebne za normalno odvijanje proširene reprodukcije. Dakle, neizbežnost ekonomskih kriza u kapitalizmu proizilazi iz same prirode tog načina proizvodnje kao njemu imanentna zakonitost. Zato je istorija razvoja kapitalizma istovetna sa istorijom ekonomskih kriza.

Privredni ciklusi nisu prevaziđeni. Sedamdesetih godina 20. veka razvijeni svet je zadesila "stagflacija", istovremeni pad privredne aktivnosti i inflacija. Usled energentskih kriza (1973. i 1979.g.), zatim 1982, 2000 i 2008. g. usledila je recesija svetske privrede, a pozicije manje razvijenih zemalja su se znatno pogoršale. Kako bi se sprečile krize hiperprodukcije u privrednim tokovima, država merama ekonomske politike utiče na privredne tokove.

### 3. SAVREMENA DEPRESIJA SVETSKE PRIVREDE I NJENJE POSLEDICE

Velika recesija koja je počela 2008. godine u SAD pogodila je ljude u SAD i šrom sveta. Nove inovacije omogućile su bankama da sakriju veliki deo svojih nestručno odobrenih kredita, između njih ih iz bilansa stanja, te da na taj način povećaju svoj efektivni leveridž - što je imalo za posledicu da se naduva veći balon?, a pustoš, koju je uzrokovalo njegovo pucanje, povećava. Smatra se da kriza ne uništava imovinu privrede. Možda bankrotiraju banke. Možda bankrotiraju mnoge firme i domaćinstva. Ali realne efektivne biće više nego što je bilo ranije - biće više istih zgrada, fabrika i ljudi; istog ljudskog, fizičkog i

<sup>51</sup> Keynes, M. J. 1956. *Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca*, Kultura, Beograd, s. 394.

<sup>52</sup> Kejn je sa svojom teorijom doprineo unapređivanju tržišta a ne njegovim uništavanjem, što su neki ekonomisti predviđali, u mnogome doprinosi ne samo kod prevazilaženja te krize već i kod njenih ublažavanja u budućnosti.

<sup>53</sup> Prema Kontratjevima ciklusima svetska privreda se kreće ciklično, a jedan ciklus traje 50 godina.

<sup>54</sup> "Cilj je ekonomske politike adekvatnost a ne zasićenost tražnje, a ovakav cilj ne može se postići bez državne pomoći. Adekvatnost tražnje će osigurati visoki stepen proizvodnosti rada jer ona povećava kapacitet proizvodnje niskim troškovima po jedinici, i može obezbediti nova finansijska sredstva za unapređenje nauke. Osim toga, visok nivo zaposlenosti, pratilac adekvatne tražnje, rešiće mnoge probleme nesigurnosti." Videti u: Seymour E. Harris, 1954. *Spasavanje američkog kapitalizma*, Kultura, Beograd, s. 13.

□ Balon predstavlja sinonim za veliko i brzo povećanje cena imovine/aktiva, najčešće uzrokovano špekulacijama i entuzijazmom, a ne njihovom suštinski povećanom vrednošću, nakon čega sledi veliki pad cena imovine/aktiva.

prirodnog kapitala. Ono što se dešava u krizi jeste da "erodiraju poverenje i nada", da institucionalni materijal društva slabi kada banke i firme bankrotiraju ili se približe bankrotu i da tržišna privreda pomeša vlasnička prava. Nije uvek jasno ko poseduje i kontroliše posebne aktive, na pr. u redovnom postupku bankrota nije jasan prenos vlasništva sa akcionara na investitore u obveznice.

U predkriznom periodu, resursi se iscrpljuju - na primer, novac se ulaže pre u izgradnju kuća nego što se koristi produktivno. Ključno pitanje je kako će se resursi koristiti nakon što balon pukne, tj. kada se pojavi najveći deo gubitaka, kada se resursi ne koriste efikasno i u punom kapacitetu i kada se nezaposlenost povećava. Ovo su propusti realnog tržišta i ne mogu se izbeći ako na svoje mesto dolaze prave politike. Ono što skreće pažnju jeste koliko često ne dođu prave politike i koliko često se mešaju gubici nastali tokom formiranja balona sa gubicima koji se stvaraju nakon njegovog pucanja.

Dobar program podsticaja treba da istakne određene principe, npr.: brzina; efikasnost; usmerenost na dugoročne probleme u državi; usmerenost na investiranje; pravičnost; hitnim potrebama koje je stvorila kriza; usmeravanje podsticaja u sektore u kojima se ukidaju radna mesta. Šta je urađeno i šta bi trebalo uraditi. Nastale su protivrečnosti. Konzervativci su bili protiv budžetskog deficita, a kejnzijanci su smatrali da preko budžetskog deficita vlada treba da stimuliše privredu. SAD i svet se suočavaju sa tri izazova: oživeti održivu agregatnu tražnju i svuda osigurati punu zaposlenost, rekonstruisati finansijski sistem na način da izvršava funkcije, a ne da nesmotreno preuzima rizik kao pre krize, rekonstruisati svetsku privredu, npr. da se svuda odraze promene komparativnih prednosti i promene u tehnologiji.

Problemi su nastali u finansijskom sektoru koji je bio "u srcu oluje". Smatra se da će "nečasno postupanje prilikom odobravanja hipotekarnih kredita u SAD biti upamćeno kao velika prevara s početka dvadeset prvog veka"<sup>55</sup>. "Ukupni naponi da se spasi bankarski sistem bili su toliko loši delimično i zato što su oni koji su bili odgovorni za nered, zagovornici deregulacije, neuspešni kontrolori, investicioni bankari, zaduženi da ga otklone".<sup>56</sup>

Od sedamdesetih godina XX veka svetska privreda ulazi u novu fazu razvoja i III naučno – tehnološka revolucija. U najrazvijenijoj ekonomiji sveta, neregulisano tržište preplavljeno likvidnošću i niskim kamatnim stopama, brz rast cena balon nekretnina na globalnom nivou i naglo povećanje u odobravanju bankarskih kredita nelikvidnim dužnicima vodilo je krizi uz to i američki fiskalni i trgovinski deficit i saglasno tome akumulacija ogromnih dolarskih rezervi u Kini – neuravnotežene globalne privrede, samo je doprinelo još težoj situaciji i krizi koja se proširila na ceo svet.

Liberalizacija i deregulacija nose rizike. Sa krizom 2008.g. došlo je do kolapsa bankarskog sistema u najrazvijenim kapitalističkim tržišnim privredama. Island je bio prva razvijena država koja se posle relativno dužeg perioda obratila za pomoć MMF-u. Banke Islanda, poput drugih banaka, preuzele su visoki leveridž i visoke rizike.<sup>57</sup> Kada su finansijska tržišta shvatila rizik i počela da povlače novac, ove banke namamile su novac depozitara iz Velike Britanije i Holandije nudeći im proizvod "islandski štedni račun" sa visokim prinosima. Opšte mišljenje o snažnom odgovoru evropskih vlada bilo da je Island, otkrio, učinio vidljivom fundamentalnu grešku u Evropskoj integraciji: "jedinstveno tržište" znači da bilo koja evropska banka može da posluje u bilo kojoj zemlji; utvrđeno je da je odgovornost za regulativu na matičnoj zemlji; ali kada matična zemlja pogrešno uradi posao, građani u drugim zemljama mogu da izgube milijarde.

Polako se kruni evropska država blagostanja. Budućnost države blagostanja, tekovine na koju su narodi Evrope bili ponosni jer je uvek garantovala život dostojan čoveka, pa i u slučaju nezaposlenosti, starosti i bolesti, nikada nije bila neizvesnija. Kriza je učinila svoje širom Evrope, a "država blagostanja", povlači se pred proameričkom politikom u oblasti rada. Liberalizacija tržišta rada dovela je do toga da je radnik sve manje zaštićen. Mnoge evropske države, a naročito one na jugu<sup>58</sup> (Španija, Irska, Portugalija, Grčka) koje su najviše pogođene krizom počele su sve manje da štite radnike i da umanjuju cenu rada. To je način da se bude konkurentan i da se povećava zaposlenost. Iako se evropski odgovor na krizu fokusirao na smanjenje budžetskih troškova, izvesno je da će ubuduće morati da ga prati i "erozija" zaštite radnika. Poslednjih godina u evropskim državama prekoatlantski model počeo je da dobija primat. Kriza je oborila proizvodnju, samim tim smanjila dohotke i ugrozila državu blagostanja. Sigurnost radnog mesta se smanjuje, to je trend u mnogim državama u Evropi. Međutim, paradoksalno je da je i u samoj Americi država počela da spasava pojedine banke i kompanije. Smatra se da živimo u postindustrijskom vremenu. Pokazalo se da je model države blagostanja iz osamdesetih i devedesetih godina XX veka neodrživ. To je dovelo do rasta nacionalnih dugova i manjih mogućnosti da standard i dalje raste. Iako nije Velika depresija, stanje je i dalje teško, poput nekih razmišljanja iz tridesetih godina XX veka:

<sup>55</sup> Džozef E. Stiglic, *Amerika, slobodna tržišta i slom svetske privrede - Slobodan pad*, Akademska knjiga, Novi Sad, 2013. s. 107.

<sup>56</sup> Džozef E. Stiglic, op.cit., s. 180.

<sup>57</sup> Džozef E. Stiglic, op.cit., s. 53-54.

<sup>58</sup> Španija je produžila rad na određeno vreme i omogućila poslodavcima da radnike drže u tom položaju čak četiri godine. Irska i Portugalija su zamrzle minimalne zarade, dok ih je Grčka umanjila gotovo za četvrtinu.

"Hronično stanje nenormalno niske aktivnosti tokom dužeg vremenskog perioda, bez ikakve izražene tendencije bilo ka oporavku ili ka potpunom kolapsu"<sup>59</sup>.

U svetu je uspostavljen novi kapitalistički poredak. Bavljenje krizom i sprečavanje budućih kriza jeste političko koliko i ekonomsko pitanje. Ako mislimo da ponovo uspostavimo održivi napredak, potreban nam je novi skup duštvenih ugovora zasnovanih na poverenju između građana i države, između ove generacije i budućih generacija.<sup>60</sup>

Neuspešna je globalna reakcija na krizu. Globalna zajednica shvatila je da je ceo svet bio "u tome" zajedno: Amerika je povukla dole ostale zemlje, ali slabosti ostatka sveta prete da ugroze američku sposobnost da se oporavi. Čak i u globalizovanom svetu formulisanje politika odvija se na nacionalnom nivou. Svaka država procenjuje koristi i troškove svojih aktivnosti, nezavisno od njihovih efekata na ostatak sveta.<sup>61</sup> U ovoj krizi, prema nekim teoretičarima, deregulacija je imala ključnu ulogu. Kako bi se sprečila nova kriza i povratilo poverenje u banke i druge finansijske institucije, smatra se da su potreban nova pravila.

## ZAKLJUČAK

Iz navedenog proizilazi da depresija, nezaposlenost i inflacija potresaju savremeni svet, te je osnovni zadatak ekonomske nauke kako da se prevaziđu te najveće boljke savremene privrede i društva. Nažalost o tim problemima postoje i najveće nesuglasice među ekonomistima. Tome ima više razloga. Jedni smatraju da se to može rešiti različitim ekonometrijskim i sl. modelima i željama, drugi smatraju da treba izučavati konkretnu privrednu praksu, treći smatraju da treba primenjivati puteve razvoja (imitacija) visokorazvijenih zemalja i sl. Nažalost, život se neda kalupiti ni u kakve modele, obrasce, šeme i sl., niti trpi imitaciju. On se menja zakonito kao svaki drugi biljni i životinjski organizam, na različite načine i u različito vreme. Na to danas najviše utiče ubzaniji razvoj nauke i tehnike. Zadatak sadašnje generacije jeste u tome da istraži uslove i mogućnosti za konstituisanje novog društva koje će obezbeđivati prosperitet i svake nacije i svakog pojedinca. U tom smislu i poznati nobelovac Džozef Stiglic konstatuje: "Jednostavno teza za ovo poglavlje je da bi u ovom trenutku trebalo da podvučemo crtu, dobro promislimo o tome kakvo društvo želimo da imamo i zapitamo se da li gradimo privredu koja nam pomaže da ostvarimo naše težnje"... Nešto kasnije od toga Štiglic precizira: "Najvažnije od svega, sada imamo priliku da stvorimo novo društvo (podvukao B.I.) u kome će svaki pojedinac biti u stanju da ostvari svoje težnje i svoj potencijal, u kome će građani ostvarivati zajedničke ideale i vrednosti, u kome ćemo stvarati zajednicu koja se prema našoj planeti odnosi sa neophodnim poštovanjem. To su prilike. Stvarna opasnost leži u tome da ih nećemo iskoristiti."<sup>62</sup>

U procesu stvaranja novog društva veliku pomoć može da pruži najnovija knjiga poznatog francuskog autora Toma Piketija "Kapital u XXI veku" izdata kod nas 2015. godine u Novom Sadu koja je postala besteler u svetu i kod nas. Piketi je dugogodišnjom analizom istorijskih, filozofskih, statističkih i sličnih podataka utvrdio da stopa prinosa na kapital raste mnogo brže od stope privrednog rasta i završava stalnim uvećanjem ekonomske nejednakosti. Iz toga proizilazi da se mnogo brže razvijaju bogate zemlje (imaju veći kapital), kao i pojedinci u svim zemljama koji poseduju veliki kapital. To dovodi do neravnoteže u privredi i društvu, do produženje jaza u nivou bogatstva, pa i do kriza i depresija u zemljama i svetu u celini. Otuda Piketi zaključuje. "Bez stvarnog prava na intervenciju u današnju odluku (poput prava glasa radnika u upravnim odborima), transparentnost ničemu ne služi. Informisanost može da bude oslonac poreskih i demokratskih institucija; ona nije samo sebi svrha. Da bi demokratija jednog dana preuzela kontrolu nad kapitalizmom, (podvukao B.I.) najpre je potrebno poći od načela da se konkretne forme demokratije i kapitala tek moraju pronaći."<sup>63</sup>

Na ovom putu već se ostvaruju novi procesi formiranjem BRIKS-a, evro-azijske integracije kao pandan Evropskoj uniji i osnivanjem Razvojne banke BRIKS-a kao pandanu MMF i Svetskoj banci sa sedištem u Pekingu gde će rezervna valuta postati kineski juan. Ova banka je osnovana sa velikim kapitalom, ima već preko 20 zemalja članica, a kao kandidati konkurišu neke Skandinavske zemlje, kao i vodeće članice EU, kao Nemačka i Francuska, Italija, Velika Britanija i druge. Ocenjuje se da će Kina za jednu deceniju postati najmoćnija zemlja sveta.

S obzirom na imanentnost depresije u kapitalističkoj tržišnoj privredi, uslovi za njeno prevazilaženje nalaze se u samom načinu proizvodnje i društvenim odnosima. Menjanje društvenih odnosa menja se sam način proizvodnje što vodi novom društvu - društvu socijalne saglasnosti. Kakav finansijski sistem želimo na kraju. Izvesno je da će ova kriza dovesti do promena. Prilika je da se izgradi novo društvo u kome će svaki pojedinac biti u stanju da ostvari svoje težnje i svoj potencijal. Međutim,

<sup>59</sup> Keynes, M. J. 1956. *Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca*, Kultura, Beograd.

<sup>60</sup> Džozef E. Stiglic, *Slobodan pad*, Akademski knjiga, Novi Sad, 2013, s. 242.

<sup>61</sup> Džozef E. Stiglic, op.cit., s. 245.

<sup>62</sup> Džozef E. Stiglic, *Amerika, slobodna tržišta i slom svetske privrede - Slobodan pad*, prevod, Novi Sad, 2013. g., str. 307 i 328.

<sup>63</sup> Toma Piketi, *Kapital u XXI veku*, Novi Sad, 2015. g., str. 624.

opasnost leži u tome da ih nećemo iskoristiti. Međunarodno ekonomski i drugi odnosi bi trebao da funkcionišu na osnovu Povelje UN i u okvirima UN. Pridržavanje zahteva Povelje, a takođe merama poverenja i međunarodne saradnje u svim aspektima – ekonomskim, političkim, humanitarnim i drugim, obezbediće mir i razvoj u svetu. Ekonomska sigurnost država je neophodan uslov boljih međunarodnih ekonomskih odnosa.

## LITERATURA

1. Atali, Žak, 2010. Kratka istorija budućnosti, Arhipelag, Beograd.
2. Bergston, C. F. 2009. „Needed: A Global Response to the Global Economic and Financial Crisis“, Peterson Institut for International Economics.
3. Commission of the European Communities 2008. European Competitiveness Report 2008. Brussels
4. Davies, K. “While global FDI falls, China’s outward FDI doubles,” Columbia FDI perspectives, No.5, May 26, 2009.
5. Dolman, Antoni J. Ettinger, Jan Van, 1979. Partneri u sutrašnjici, Globus, Zagreb.
6. European Bank for Reconstruction & Development 2008. Transition report 2008. London.
7. Evropska unija i Srbija - od tranzicije do pridruživanja, 2012. NDES i Ekonomski fakultet.
8. Friedman, Milton, 1973, Teorija novca i monetarna politika, IP „Rad“, Beograd.
9. Ilić, B., 2003. Informatičko društvo i nova ekonomija, Beograd.
10. Ilić, B., 1995. Aktualna pitanja savremene političke ekonomije, Savremena administracija, Beograd.
11. Ilić, B., Prača N., 2014. Održivi razvoj u uslovima informaciono komunikacionih tehnologija, Apollo, Beograd.
12. International Monetary Fund 2009. Global financial stability report. April
13. Keynes, M. J. 1956. Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca, Kultura, Beograd.
14. Kovačević, Mladen, Katastrofalne posledice najveće zablude ekonomske nauke – neoliberalizma, u: Globalna kriza i ekonomska nauka, Neoliberalizam i alternative, 2012, Zbornik radova, Ekonomski fakultet u Beogradu.
15. Kostas Duzinas, 2012. Ljudska prava i imperija – Politička filozofija kosmopolitizma, Službeni glasnik, Beograd.
16. Krugman, Pol, 2008. Povratak ekonomije depresije i svetska kriza 2008, IP Heliks, Beograd.
17. Krugman, Pol, 2012. Okončajte ovu depresiju. odmah!, Heliks, Smederevo, Beograd.
18. Kisindžer, Henri, 2014. "Svetski poredak: Razmišljanja povodom karaktera nacija i hoda istorije" (World Order: Reflections on the Character of Nations and the Course of History)
19. Lardy, N.R. “China’s Role in the Origin and Response to the Global Recession,” Speeches, Testimony, Papers, Peterson Institute for International Economics 12/ 02/2009.
20. Milanović, B., "Bogati i siromašni – kratka istorija globalne nejednakosti" (The Haves and Have Nots. A Brief and Idiosyncratic history of global inequality, Basic Books, New York, 2011.)
21. Naj, Džosef S., 2010. Budućnost moći, Arhipelag, Beograd.
22. Noam Čomski, 2013. Moć i teror, Vulkan, Beograd
23. North, Douglass C., 1990. Institutions, Institutional Change, and Economic Performance, New York
24. Piketi, Toma, 2015. Kapital u XXI veku, Novi Sad, 2015.
25. Reinert, Erik S., 2006. Globalna ekonomija, Čigoja, Beograd.
26. Soto, Hernando de, 2000. The Mystery of Capital, New York: Basic Books.
27. Stiglitz, Džozef E., 2013. Amerika, slobodna tržišta i slom svetske privrede - Slobodan pad, prevod, Novi Sad.
28. Stiglitz, J.E., 2012. Cena nejednakosti: kako današnje podeljeno društvo ugrožava našu budućnost, DC. Washington.
29. Smit, Adam, 1970. Istraživanje prirode i uzroka bogatstva naroda, Kultura, Beograd.
30. Seymour E. Harris, 1954. Spasavanje američkog kapitalizma, Kultura, Beograd.
31. Sol, R. Dž., 2011. Propast globalizma i preoblikovanje sveta, Arhipelag, Beograd.

**Abstract**

The world is changing, the frequent crises and numerous challenges. International relationships become complicated. Economic problems in the world have led to the difficult economic situation. Economics is defined as the science of the laws that govern the production, or the laws of functioning of the economy and certain social structures. You could say that depression is immanent capitalist mode of production since its inception.

The development of the theory of the scientific revolution followed, and order in society are considered part of the natural world. Once a religious interpretation of social relationships (fair price), is no longer with the emergence of capitalism satisfy the demands of commercial life. The idea of natural law which was later nadvaladala other principles, which soon turned into a commitment to the principle of utility which resulted in the division of society. With the advent of the industrial revolution came industrial capitalism.

So, the first theorists wondered origin of wealth. There are, however, and profits, as well as the issue price. Given that the prices may change unpredictably, there had to be some principle values on which they depend. What is the role of money in the economy? What is the relationship between an individual's income and wealth of society as a whole? Then, is it fair that some families live in extreme luxury, while others barely survive? This is a complex question to which theory has not yet given a satisfactory answer. Also, the question of effective demand, ie. whether demand will be large enough to fully employ all available resources?

The wealth of nations is increasing the knowledge, experience, technology, and all this growing wealth. New production is also the matter of sales. Demand is almost never large enough to allow everyone to be fully employed? Whether based on the model of neoliberal policies can master the economic crisis, as well as whether približivamo more stable global economic order or move away from it?

From the 70th years of XX century in the world occur significant economic and political as well as technological changes, followed by the financial and economic crises have become more frequent. The economic crisis of capitalism is not past, because according to some "problems of depression economics have not disappeared from the modern world."

The subject of this paper is an attempt to determine how to come up with a crisis of capitalist market economy, how to mitigate the economic and social consequences caused by the crisis, to manage the crisis and the possibility of overcoming them in the context of world events and their impact on the development of national economy and society in whole.

Keywords: economy, capital, crisis, depression, migration, security, sustainable development.

---

<sup>64</sup> Nebojša Praća Ph.D., Ministry of Internal Affairs, Bulevar Mihajla Pupina no. 2, Novi Beograd, Serbia.

**Uputstvo za autore radova za časopis "ODITOR"**  
**CENTRA ZA EKONOMSKA I FINANSIJSKA ISTRAŽIVANJA**

**NASLOV RADA**  
(u najviše dva reda)

**OPŠTE NAPOMENE:** Časopis "ODITOR" sadrži originalne naučne radove, pregledne članke kao i saopštenja iz svih oblasti menadžmenta, finansija i prava (čiji podnaslov glasi: menadžment, finansije i pravo).

Rukopis rada je potrebno pripremiti po ugledu na tekst ovog uputstva i tako olakšati pripremu za štampu, a sebi uštedeti naknadne izmene i dorade.

Rukopis rada, na srpskom jeziku, pisano fontom Arial šalje se na recenziju bez prve strane na kojoj su označena imena autora. Tekst mora biti logičan, jasan i jezički čist i bez slovnih grešaka.

Stavovi izneti u tekstu objavljenom u časopisu predstavljaju isključivo mišljenje autora i isključivo su u odgovornosti autora.

**Rezime:** Tekst rezimea mora biti napisan u veličini do 100 reči. Rezime sadrži: osnovni pregledni tekst i ključne reči, rezime je potrebno prevesti na engleski jezik.

**Ključne reči:** Uputstvo, rad, veličine od 3 do 5 reči.

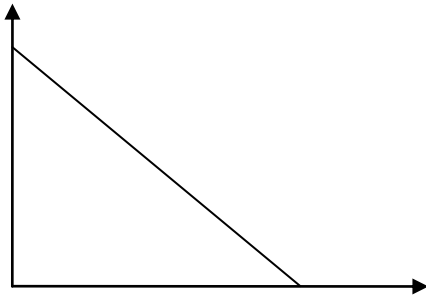
**Priprema rukopisa:**

- Prva stranica rada rezervisana je samo za podatke o autorima, rad se piše tek od druge strane. Podaci o autorima priloga čine njihova naučna i akademska zvanja i naziv institucija (preduzeća) u kojoj su zaposleni, pišu se ispod naslova na prvoj strani i slovima veličine 12;
- Radovi ne smeju biti duži od 12 kucanih strana, uključujući tekst, slike, grafikone, tabele i ostale priloge. Rukopisi se kucaju proredom 1 na papiru formata A4. Leva, desna, gornja i donja margina treba da budu široke 2,0 santimetara;
- U časopisu se objavljuju samo stručni i naučni radovi koje recenzenti preporuča za štampu;
- Naslov rada na srpskom jeziku piše se na sredini druge strane, dva proreda od gornje margine, veličine slova 14 (**boldovano**);
- Rezime i apstrakt pišu se u prostoru koji je 2,0 santimetara odmaknut od leve i desne margine, kurzivom (*italik*) i veličinom slova 10 na gore navedeni način;
- Ključne reči treba da ukazuju na problematiku istraživanja u radu. Treba ih navesti azbučnim redom i odvojiti zarezima;
- Novi red se uvlači i odvajaju od prethodnog pasusa za prored 1 (single);
- Podnaslov pisati veličinom fonta Arial 12;
- Rad kucati proredom od 1, a margine poravnati (Justified). Preporučuje se font Arial veličine 10;
- Ukoliko se pojavi potreba za dodatnim uputstvima i objašnjenjima u radu ili pozivanje na literaturu, navodi se u fusnoti koje se numerišu arapskim brojevima;
- Strane se numerišu na sredini u donjem delu strane,
- Šeme, grafikoni, pregledi i tabele moraju imati broj i legendu;
- Jednačine u tekstu pisati numeričkim oznakama na sredini teksta, npr:

$$P = \frac{Ic \cdot \sqrt{Q}}{\int M - W}$$



- Slike prikazivati na sledeći način, npr:



Slika 1. Naziv

#### Tabele:

- Tabele treba označiti arapskim brojevima. Naslov tabele treba da objašnjava njen saržaj;
- Za tabele za koje su podaci preuzeti od stručnog izvora navesti na dnu tabele izvor i godinu za koju su podaci uzeti;
- Napomene treba naznačiti ispod izvora podataka;
- Na odgovarajućem mestu u tekstu na koji se odnosi navodi se broj tabele;

#### Literatura:

- Literatura se u tekstu navodi na dnu stranice u fusnoti (autor, naziv izvora, izdavač, godina izdanja i broj strane);
- Spisak literature se daje na kraju rada azbučnim (abecednim) redom kao na primer:
  1. Fridman M., Teorija i monetarna politika, Rad, Beograd, 1973,
  2. Milovanović S., Carić M., Makroekonomija, Univerzitet „Privredna akademija“, Novi Sad, 2007;
- Reference u tekstu treba da uključe prezimena autora i godinu izdanja. U slučajevima kada postoje dva autora treba ih oba navesti, dok u slučaju da postoje tri do pet autora potrebno je navesti prvog autora i naznačiti sa dr. ili latinskom skraćenicom: „at al.“. Kada postoji pet i više autora izvora potrebno je umesto njihovih prezimena napisati „grupa autora“;
- Internet adrese potrebno je navesti kompletno u originalnim nazivu.

#### Napomena:

Radove slati na sledeće načine:

- Elektronskom poštom na e-mail: [cefibeograd@gmail.com](mailto:cefibeograd@gmail.com) ,
- Poštom: Centar za ekonomska i finansijska istraživanja, za časopis “ODITOR”, Bulevar Mihajla Pupina 10g/Vp 50, 11070 Novi Beograd

Za potrebne informacije javite se na kontakt telefon: 0612475044.

Radove je potrebno dostaviti redakciji časopisa u elektronskoj formi u formatu za Microsoft Word (\*.doc).