

АНАЛИ

ЕКОНОМСКОГ ФАКУЛТЕТА У СУБОТИЦИ

THE ANNALS OF THE FACULTY OF ECONOMICS IN SUBOTICA



Vol. 55

ISSN 0350-2120

УДК 330

42
2019



Универзитет у
Новом Саду



Економски факултет
у Суботици

Анали

Економског факултета

у Суботици

број **42**

Суботица, 2019. године

Назив издања: **Анали Економског факултета у Суботици**
Journal: **The Annals of the Faculty of Economics in Subotica**
Vol. 55, број 42/2019, ISSN 0350-2120, e-ISSN 2683-4162, УДК 330

За издавача: **Александар Грубор**, декан - dean
For Publisher: agrubor@ef.uns.ac.rs

Редакција: **Немања Бербер**, главни и одговорни уредник - editor in chief
Editorial Office: berber@ef.uns.ac.rs

Радмила Бјекић, секретар редакције – journal secretary
anali@ef.uns.ac.rs

Извршни уредници: **Емилија Бекер Пуцар**, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици
Associate Editors: **Ирен Габрић Молнар**, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици
Небојша Гвозденовић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици
Станислав Зекић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици
Никола Милићевић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици
Агнеш Славић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици
Вера Мирковић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици
Кристина Мијић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици
Предраг Матковић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици
Горан Вукмировић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици

Национални редакциони одбор: **Отилија Седлак**, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици
National Editorial Board: **Мартон Сакал**, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици
Александар Чучковић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици
Вера Мирковић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици
Томислав Сударевић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици
Станислав Зекић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици
Славица Томић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици
Горан Петковић, Универзитет у Београду, Економски факултет
Саша Вељковић, Универзитет у Београду, Економски факултет
Никола Ђурчић, Институт за Економику пољопривреде Београд
Јонел Субић, Институт за Економику пољопривреде Београд
Биљана Ђорђевић, Универзитет у Нишу, Економски факултет
Дејан Петровић, Универзитет у Београду, Факултет организационих наука
Винко Лепојевић, Универзитет у Нишу, Економски факултет
Марко Бацковић, Универзитет у Београду, Економски факултет

Међународни редакциони одбор: **Ágnes Hofmeister Tóth**, Corvinus University of Budapest, Faculty of Business Administration, Hungary
International Editorial Board: **Miklós Losoncz**, Széchenyi István University, Kautz Gyula Faculty of Economics, Hungary
Valentin Munteanu, West University Timisoara, Faculty of Economics and Business administration, Romania
Gábor Rappai, University of Pécs, Faculty of Business and Economics, Hungary
Vladimir Surový, University of Economics, Faculty of Business Informatics, Slovakia
Zdravko Todorović, Univerzitet u Banjoj Luci, Ekonomski fakultet Banja Luka, Republic of Srpska, Bosnia and Herzegovina
Gordana Trajkovska, University "St. Kliment Ohridski", The Faculty of Economics Prilep, Macedonia
Ljudmila N. Ivanova, Economics Faculty, State University F.M. Dostojevsky, Omsk, Russia
Peter Best, University of Southern Queensland, Faculty of Business and Law, Australia
János Honvári, Széchenyi István University, Kautz Gyula Faculty of Economics, Hungary
Nils-Henrik M. von der Fehr, University of Oslo, Faculty of Social Sciences, Norway
Slavica Ročeska, University „St. Kliment Ohridski“, The Faculty of Economics Prilep, Macedonia
Срђан Лалић, Економски факултет Брчко, Универзитет Источно Сарајево
József Poór, Szent István University, Faculty of Economics and Social Sciences, Hungary
Andrei Jean Vasile, Petroleum-Gas University of Ploiesti, Romania
Dorel Dusmanescu, Petroleum-Gas University of Ploiesti, Romania
Michale J. Morley, University of Limerick, Kemmy Business School, Ireland

Техничка подршка: **Александар Вугделија**, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици
Technical support:

Језичка редакција: Лектор и коректор за српски језик:
Language lector: **Невена Живић**
Лектор и коректор за енглески језик:
Жељко Буљовчић

Издавач: **Универзитет у Новом Саду**
Publisher: **Економски факултет у Суботици**
<http://www.ef.uns.ac.rs>

Корице: **Горан Цвијанов / Subotica.com**
Front cover:

Тираж: 100 примерака
Issue:

Штампа: Донат граф д.о.о., Вучка Милићевића 29, 11306 Гроцка - Београд
Press:

ISSN: 0350-2120
е-ISSN: 2683-4162

По решењу Министарства за информације Републике Србије бр. 651-576/96-03

Адреса редакције: Економски факултет у Суботици
Editorial Office: Сегедински пут 9-11, 24000 Суботица
Телефон: 024/628-000

Садржај / Contents

НАУЧНИ ЧЛАНЦИ / Scientific articles

■ Банкарство

Тамара Весић, Ненад Равић, Марија Ђекић

Компаративна анализа показатеља ликвидности највећих банака Србије
- индикатор мерења перформанси
Comparative analysis of the liquidity ratios of the largest banks of Serbia - indicator of
performance measurement

003-015

■ Маркетинг

Александар Брзаковић, Томислав Брзаковић, Павле Брзаковић

Изградња тржишне вредности бренда
Creating brand market value

017-032

Светлана Терзић, Ирена Ђалић

Анализа вредновања бренда на бази комбинованих метода вредновања
Analysis of brand valuation based on a combination of valuation models

033-048

Стефан Алимпић, Ненад Перић

Различити облици импулсивног понашања потрошача
Different forms of consumers' impulsive buying behavior

049-063

■ Менаџмент

Сандра Нешић

Сарадња великих компанија и технолошких стартапа на пољу
унапређења иновација - примери у Србији
Fostering innovation in large companies through collaboration with technology startups -
examples in Serbia

065-079

Јован Митровић, Владимир Митровић

Развој социјалног предузетништва и перспектива његове даље
афирмације у свеопштем развоју Србије
The development of social entrepreneurship and the perspective of its further affirmation in
the overall development of Serbia

081-097

■ **Општа економска теорија**

Нада Тривић

Pareto efficiency in the model of economy with public goods
Парето ефикасност у моделу привреде са јавним добрима

099-109

■ **Рачуноводство и ревизија**

Љиљана Танасић

Comparative overview of transfer pricing tax regulation in the world
Компаративни преглед пореске регулације трансферних цијена у свијету

111-127

■ **Финансије**

Миљан Лековић

Домети теорије арбитражног вредновања
Scope of the arbitrage pricing theory

129-145

Миљана Јанковић

Утицај финансијске структуре на привредни раст – пример Србије,
Хрватске и Словеније
Impact of financial structure on economic growth – example of Serbia, Croatia and Slovenia

147-162

**Списак рецензената часописа Анали Економског факултета
у Суботици**

163-165

**Техничко упутство за форматирање радова / Technical instructions for
paper formatting**

167

Научни чланци
Scientific articles

Компаративна анализа показатеља ликвидности највећих банака Србије - индикатор мерења перформанси

Comparative analysis of the liquidity ratios of the largest banks of Serbia - indicator of performance measurement

Тамара Весић*

Висока школа за пословну економију и предузетништво, Београд

Ненад Равић**

Висока школа за пословну економију и предузетништво, Београд

Марија Ђекић***

Висока школа за пословну економију и предузетништво, Београд

Сажетак: Под утицајем глобализације, измене регулативе и либерализације кретања људи и капитала, у свету је заступљен тренд измене и модернизације начина пословања банака. У раду смо анализирали кретање показатеља ликвидности 10 највећих банака у Републици Србији према критеријуму билансне aktive за период од 2010. до 2017. године, с циљем да уочимо зашто долази до осцилација у њиховим кретањима. Предмет истраживања у овом раду јесте компаративна анализа рацио показатеља ликвидности, уз осврт на кретање референтне каматне стопе и кретање проблематичних кредита, а помоћу јавно објављених редовних годишњих извештаја 10 банака које послују у Републици Србији и кварталних извештаја Народне банке Србије, како би се дефинисала веза између кретања наведених компоненти. Будући да учешће приказаних 10 највећих банака према критеријуму износа билансне aktive износи 44% на почетку посматраног периода, до 77% крајем 2017, просечне вредности њихових перформанси у доброј мери апроксимирају перформансе целокупног банкарског система Републике Србије.

Кључне речи: банкарски сектор Републике Србије, рацио анализа, компаративна анализа, показатељ ликвидности, билансна актива, финансијско извештавање, мерење перформанси

Abstract: Under the influence of globalization, there are changes in regulation and liberalization of the movement of people and capital, the trend of modification and modernization of the way banks operate. In this paper we analyzed the liquidity of ten largest banks in the Republic of Serbia according to the balance sheet assets for the period from 2010 to 2017, with the aim to see why oscillations in liquidity indicators occur. The subject of research in this paper is a comparative analysis of the ratio of liquidity indicators, with a review of the movement of the reference interest rate and the movement of non-performing loans, and by means of publicly published regular annual reports of ten banks operating in the Republic of Serbia and quarterly reports of the National Bank of Serbia, in order to define the relationship between the movements of the listed components. As the

* ✉ tamara.vesic@vspep.edu.rs

** ✉ nenad.ravic@vspep.edu.rs

*** ✉ djekic.maja990@gmail.com

participation of the 10 largest banks according to the criterion of the amount of the balance sheet assets is 44% to 77%, the average values of their performances largely approximate the performances of the entire banking system of the Republic of Serbia.

Keywords: banking sector of the Republic of Serbia, rational analysis, comparative analysis, liquidity indicator, balance sheet assets, financial reporting, performance measurement

Увод

Ефекти глобализације, а тиме и либерализације кретања људи и капитала, као и измене регулативе у свету, значајно су утицали на тренд модернизације и измене начина пословања банака. Према Дашићу (2015): „Осим остваривања профита, циљ банке јесте и да обезбеди континуирани раст на тржишту, као и развој“ (стр. 324). Те измене директно намећу и промене у начину евалуације резултата пословања. Стално се полемише о различитим мерилима успешности и о томе која је то најбоља референтна тачка приликом оцене успешности пословања банке. Често је присутна дилема које су банке успешније: да ли оне које акценат стављају на ефикасност, тако што перманентно и пажљиво контролишу своје трошкове пословања у намери да их спусте на најнижи ниво, или оне банке које акценат стављају на профитабилност и настоје да за власнике остваре што боље приносе на уложена средства. До овог тренутка није постигнут консензус о томе који је систем оцене успешности бољи и да ли примат треба дати концепту профитабилности или ефикасности. У литератури се све више пажње посвећује показатељима којима се ти концепти оцене успешности изражавају. Нили, Грегори и Плац (Neely, Gregory & Platts, 1995) сматрају: „Индикатори за мерење перформанси представљају скуп метрика који омогућава квантитативно мерење ефикасности и ефективности акција“ (стр. 90). Постоји мноштво разноврсних показатеља на основу којих се настоји дати што боља оцена успешности пословања банака и тај број показатеља стално расте. Разлози због којих се овој проблематици поклања све већа пажња налазе се у чињеници да је број финансијских институција стално у порасту и да се све брже развијају и услуге које оне пружају, па се самим тим захтевају и комплекснији поступци на основу којих треба сагледати њихову успешност пословања. Према Каплану и Нортону (Kaplan & Norton, 1996): „Приликом дизајнирања система за мерење перформанси уважавају се и анализирају финансијски и нефинансијски индикатори“ (стр. 61).

Предмет истраживања у овом раду јесте компаративна анализа рацио показатеља ликвидности, уз осврт на кретање референтне каматне стопе и кретање проблематичних кредита, а помоћу јавно објављених редовних годишњих извештаја 10 банака које послују у Републици Србији и кварталних извештаја Народне банке Србије, како би се указало на везу између кретања наведених компоненти. Значај истраживања је у ближем разумевању интерпретације рацио показатеља ради финансијског планирања, док се

актуелност истраживања заснива на чињеници да је почетком посматраног периода и нашу државу потресла светска економска криза, која је, природно, проузроковала регионалну, али и глобалну, општу тржишну неликвидност, те је и сама потреба за финансијским средствима све израженија. Улога пословне банке, а и сам предмет нашег истраживања, добијају на значају у овом моменту јер квалитетна интерпретација рацио показатеља ликвидности пружа могућност сагледавања целокупне финансијске ситуације, будући да од пословања банака у великој мери зависи генерална слика финансијског стања у Републици Србији.

У раду смо анализирали ликвидност 10 највећих банака у Републици Србији према критеријуму билансне активе за период од 2010. до 2017. године. Пошли смо од претпоставке да је банкарски систем Републике Србије ликвидан и стабилан у посматраном периоду. Анализирајући одабране позиције из биланса стања и успеха, уочили смо повремене осцилације показатеља ликвидности. Занимало нас је зашто се те осцилације дешавају и повезали смо их с кретањем референтне каматне стопе и кретањем проблематичних кредита.

1. Специфичности рацио показатеља ликвидности у банкарству у односу на друге привредне гране

Према Домановићу (2013): „Ефективан систем за мерење перформанси омогућава организацији да прати, мери и контролише своје перформансе у складу са дефинисаном стратегијом“ (стр. 41). Међутим, како се природа пословања банака суштински разликује од пословања привредних друштава у нефинансијском сектору, разликују се и финансијски извештаји, чија структура и садржина морају да одражавају све специфичности банкарског пословања. Разлике финансијских извештаја банака у односу на финансијске извештаје небанкарског сектора веома су изражене и слободно можемо рећи да осим основне рачуноводствене једнакости активе и пасиве у билансима стања, која мора да важи код обе групе финансијских извештаја, све се друго разликује. Према Савићу (2016): „То је разлог што се последњих година посебна пажња посвећује питању регулисања финансијског извештавања и иницирају напори у правцу његове стандардизације и хармонизације у глобалним релацијама“ (стр. 110). Разликује се структура позиција и њихово показивање у билансима стања, затим структура сегментације резултата у билансима успеха, због чега рацио показатељи који се користе у небанкарском сектору нису погодни за оцену успешности пословања банака. За оцену успешности банака користе се специфични показатељи и они представљају смислен однос између позиција финансијских извештаја банака и уважавају све специфичности тих финансијских извештаја.

2. Нето билансна актива – критеријум за избор банака

Према Димићу и Барјактаровићу (2017): „На почетку процеса реструктурирања финансијског система у региону централне и источне Европе забележена је доминација банака са већинским државним власништвом. Додатно, примећено је да се домаћи власник (најчешће држава) није адекватно старао о својој имовини, што је за последицу имало промену власничке структуре и повећање учешћа страних инвеститора у финансијском сектору региона“ (стр. 90). Тако данас највеће учешће у укупној активи банкарског сектора Републике Србије, код банака у власништву страних лица, имају банке које потичу из Италије и Аустрије. Респективно, следи Грчка, па Француска.

Према тромесечним извештајима Народне банке Србије за III квартал 2017. године, учешће највећих десет банака према критеријуму нето билансне активе износи 77,4% (стр. 4). Према овом критеријуму, највећа банка у Србији је Banca Intesa a. d. Beograd, са тржишним учешћем од око 15%, а осталих девет највећих су: Комерцијална банка а. д. Београд, Unicredit банка а. д. Београд, Societe Generale банка а. д. Београд, Raiffeisen а. д. Београд, Агроиндустријска комерцијална банка, АИК банка, а. д. Београд, Euro банка а. д. Београд, Erste банка а. д. Београд, Банка Поштанска штедионица а. д. Београд и Војвођанска банка а. д. Нови Сад. У посматраном периоду, Banca Intesa а. д. Београд важи константно за највећу банку на територији наше земље. Како учешће приказаних 10 највећих банака према критеријуму износа билансне активе износи 44%, и то 2010, до 77,4% – 2017. године, просечне вредности њихових перформанси у доброј мери апроксимирају перформансе целокупног банкарског система.

Укупна нето актива банака у 2010. години износи 2.534 милијарди РСД, а у III кварталу 2017. године билансна актива износи 3.293,3 милијарде динара. Тренд раста активе банкарског сектора од тада до данас можемо сагледати из табеле 1. Бржи раст активе су остваривале банке у власништу страних лица, али раст укупне активе, упркос смањењу броја банака, био је присутан и у банкарском сектору у власништву домаћих лица. У посматраном периоду, према уделу у укупној активи, преовлађују банке у власништву страних лица, са преко 73% нето активе у укупној активи банкарског сектора Србије. Банке у власништву домаћих приватних лица и у власништву државе учествују са око четвртином процента у укупној активи.

Табела 1. Преглед укупне нето активе по годинама, у милијардама РСД, у банкарском сектору Републике Србије за период 2010–2017.

ГОДИНА	2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017	
	млрд	Учешће (%)	млрд	Учешће (%)	млрд	Учешће (%)	млрд	Учешће (%)	млрд	Учешће (%)	млрд	Учешће (%)	млрд	Учешће (%)	млрд	Учешће (%)
Активна банке у РСД																
Банке у власништву домаћих лица	671	26	685	26	716	25	730	25,6	758	25,6	729	23,9	756	23,3	795	24,2
Државне	454	18	472	18	522	18	534	18,8	571	19,3	550	8,0	561	17,3	539	16,4
Приватне	217	9	213	8	194	7	196	6,9	187	6,3	179	5,9	195	6,0	256	7,8
Банке у власништву страних лица	1.862	74	1.965	74	2.163	75	2.117	74,4	2.210	74,5	2.319	76,1	2.486	76,7	2.498	75,8
Италија	526	21	591	22	657	23	679	23,8	738	24,9	796	76,1	884	27,3	919	27,9
Аустрија	469	18	493	19	449	15	429	15,1	440	14,8	453	14,9	494	15,2	411	12,5
Грчка	427	17	393	15	426	15	409	14,4	418	14,1	395	13,0	403	12,4	328	9,9
Француска	202	8	263	10	287	10	299	10,5	304	10,2	316	10,4	327	10,1	350	10,6
Друге	238	9	225	8	345	12	301	10,6	310	10,4	359	11,8	378	11,7	490	14,9
УКУПНО	2.534	100	2.650	100	2.880	100	2.846	100	2.969	100	3.048	100	3.242	100	3.293	1.100

Извор: Калкулације и приказ аутора на бази података НБС

Са реформом банкарског сектора кренули су и бољи резултати – рационализација у делу оперативних трошкова, разноврсније пословне активности и пречишћени биланси након вишегодишњих дубиоза. Основни узрочник раста билансне активе јесте интензивна кредитна активност. С друге стране, према Миљковићу и Ристановићу (2017); „Приоритетан циљ банака унутар српске економије, као што је и пракса на савременом тржишту, био је остваривање задовољавајуће стопе профита по јединици капитала“ (стр. 384).

3. Садржај рацио показатеља ликвидности у банкарству, емпиријска анализа и дискусија

Рацио анализа, као једна од техника оцене бонитета, односно перформанси банака, за информациону основу узима финансијске извештаје, представљајући смислен однос између појединих позиција у финансијским извештајима, и далеко је сложенија и захтевнија у односу на остали небанкарски сектор. Сложеност рацио анализе банака произлази из сложености самог пословања банке и њене веће изложености ризику у односу на остале привредне субјекте.

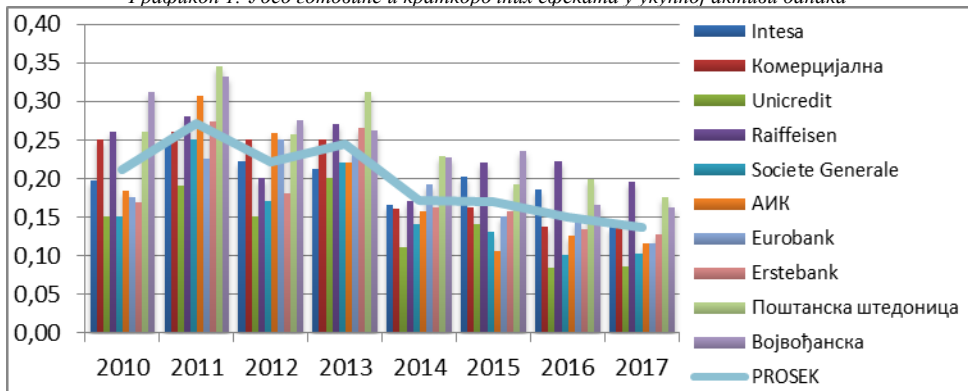
Добро је познато да ликвидност представља способност субјекта да благовремено измири све своје доспеле обавезе. Према Анђелићу и Весићу (2017): „Приликом разматрања одлуке о кредитирању, пословна банка је заинтересована да најпре сазна показатеље ликвидности предузећа“ (стр. 16). Према Лукићу и Тришићу (2015), у принципу, виши рацио ликвидности индицира мањи ризик, али и мању профитабилност банке, и обрнуто (стр. 38). Како би банка одржала своју ликвидност, она треба да располаже довољним износима готовине, да своју активу компонује од најликвиднијих извора средстава и да на располагању увек има линије за брзо узимање краткорочних кредита. Систем рацио показатеља за оцену ликвидности банке обухвата више показатеља. Ми ћемо анализирати четири.

Први показатељ ликвидности израчунавамо као однос просечне готовине и краткорочних ефеката с просечном укупном активом. Овај рацио приказује удео укупне активе која се држи у облику ликвидне активе, и што је већа вредност овог рација, утолико је боља ликвидност банке. Међутим, неповољну страну држања високог нивоа готовине чини мањи удео зајмова на основу којих банка остварује камату. Код овог показатеља узимају се просечне вредности током посматраног периода, а не вредности са краја периода, јер тако добијен показатељ даје увид каква је ликвидност у континуитету, а не само тренутно, на крају периода.

На графикону 1, за посматрани период можемо приметити да се удео готовине и краткорочних ефеката у укупној активи у просеку налази у интервалу од 10% до 35%. Половина посматраних банака имају ове вредности изнад просека. У посматраном периоду вредност показатеља опада, што је са аспекта

ликвидности на први поглед лош знак, јер банка располаже мањим износима готовине. Узрок тог пада може бити да су банке више пласирале своја средства и да по основу тога остварују више прихода, што је за пословање банака пожељна варијанта. Узрок пада показатеља може бити и мањи износ готовине, по основу мањка прикупљених депозита или њиховог повлачења. Најнижи рацио током посматраног периода има Банка Поштанска штедионица а. д. Београд, док Војвођанска банка а. д. Нови Сад показује највећи износ удела готовине и краткорочних ефеката у укупној активи банке.

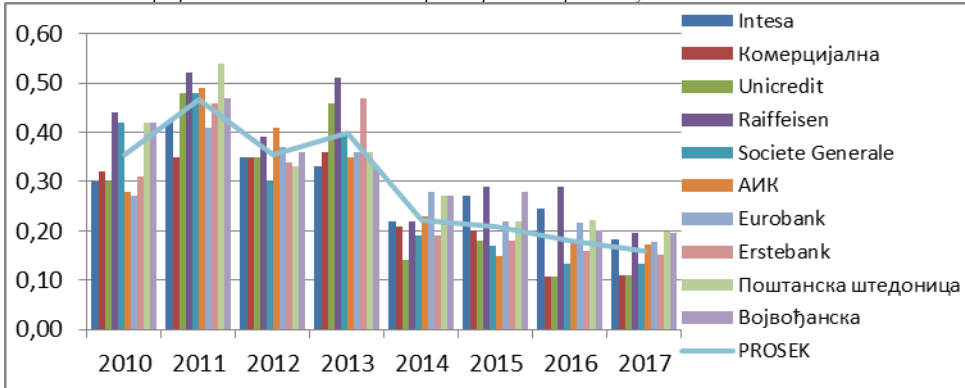
Графикон 1. Удео готовине и краткорочних ефеката у укупној активи банака



Извор: Калкулације и приказ аутора на бази података НБС

Други показатељ ликвидности банке израчунаћемо као однос просечне готовине и краткорочних ефеката с просечним депозитима. Ликвидност банке је утолико боља што је већи износ ликвидне имовине по јединици депозита. Према графикону 2, и његова динамика просека прати динамику просека првог показатеља ликвидности. Просечна вредност удела готовине и краткорочних ефеката у депозитима банке у посматраном периоду кретала се у интервалу од 15% до 50%. На основу исте динамике првог и другог показатеља видимо да није дошло до пада депозита, те да, на основу тога, смањење готовине није последица смањења депозита или њиховог повлачења од стране депонената, него веће кредитне активности банака.

Графикон 2. Удео готовине и краткорочних ефеката у депозитима банака

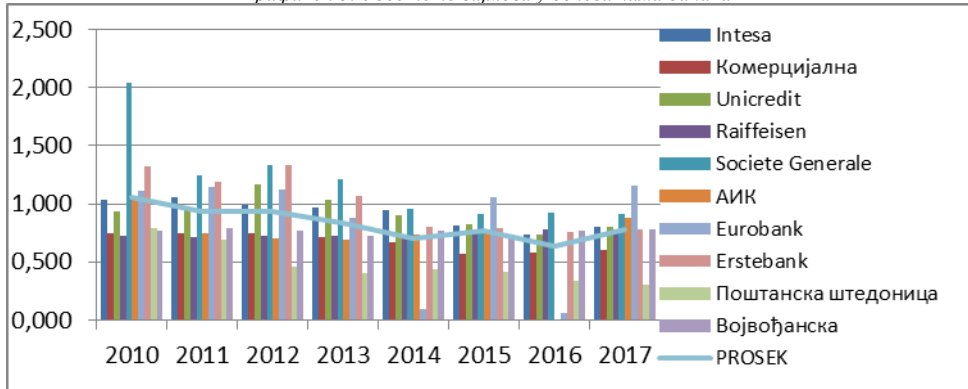


Извор: Калкулације и приказ аутора на бази података НБС

С обзиром на то да од 2013. године Народна банка Србије постепено спушта референтну каматну стопу (од 11,5% у јануару 2013, до тренутних 3,8%; извор: НБС) тражња за кредитима се повећава. Према Гавриловићу, Весићу и Николићу (2017), разлог је покушај Народне банке Србије да становништву и привредним субјектима кредити које издају пословне банке буду примамљивији и да се повећа тражња за њима, јер ће смањењем референтне каматне стопе пословне банке бити у могућности да смање активну каматну стопу коју наплаћују корисницима кредита (стр. 396). Пошто банке насталу ситуацију прате, можемо рећи да је узрок смањења ликвидности од 2013. године повећана тражња за кредитима, јер су спуштањем каматних стопа они постали доступнији становништву и привреди.

Трећи показатељ ликвидности рачуна се као однос просечних нето зајмова с просечним депозитима. У условима повећања кредитне активности, смањење овог показатеља условљено је повећањем средстава које банка прикупља у виду депозита. Као што се са графикона 3. види, до 2012. године овај рачуно је имао просечну вредност око јединице, да би након тога вредност била испод јединице, с тенденцијом даљег пада до 2016. године, када поново благо расте. Како је овај показатељ однос између нето зајма и депозита, пад његове вредности испод јединице значи да банка располаже све већим износом средстава које прикупља у виду депозита, јер пласмани банке расту и они нису узрок пада показатеља.

Графикон 3. Удео нето зајмова у депозитима банака

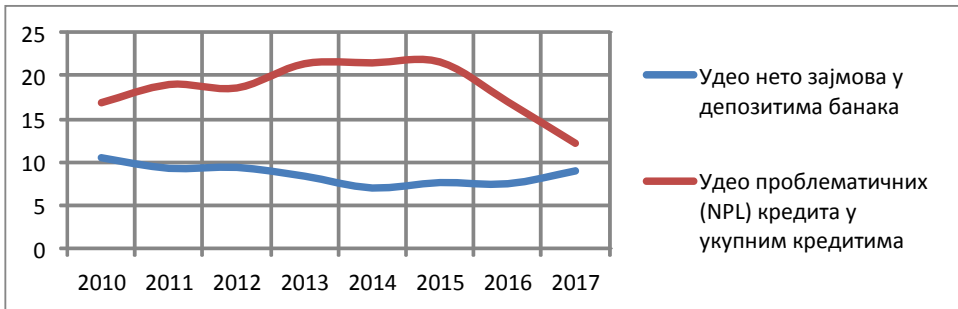


Извор: Калкулације и приказ аутора на бази података НБС

Нето зајам представља разлику између укупног и ненаплаћеног зајма. Ако је овај рацио већи од 1, то имплицира да се банка задужује како би дала зајмове, док вредност овог рација мања од 1 представља већи ризик ликвидности за банку. Овај показатељ ликвидности банке показује део укупне aktive који је финансиран задуживањем, и ако се из периода у период његова вредност повећава, то може да значи да банка користи додатне, пре свега краткорочне зајмове, за потребе финансирања својих пласмана.

Узрок пада овог показатеља може бити пад нето вредности зајмова упркос расту пласмана, због њихове ненаплативости. Према Вукосављевићу, Вукосављевићу и Јелићу (2016): „Трендови у ненаплативим кредитима показују да би банке могле имати врло велики проблем“ (стр. 103). Томе у прилог иде кретање проблематичних кредита, чија је динамика кретања обрнуто пропорционална кретању односа нето зајмова у депозитима банке. Према подацима из тромесечних извештаја Народне банке Србије, удео проблематичних кредита у укупним кредитима исказан је на графикону 4, из којег се види да када проценат проблематичних кредита расте, удео нето зајмова у депозитима банака опада, и обрнуто.

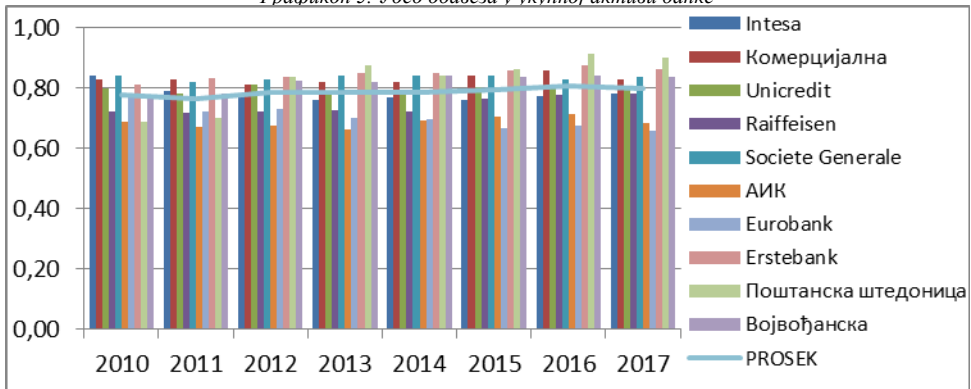
Графикон 4. Кретање проблематичних кредита и односа зајмова са депозитима



Извор: Калкулације и приказ аутора на бази података НБС

Четврти показатељ ликвидности банке израчунава се као однос просечних обавеза и просечне укупне активе. За банке је карактеристично да имају мали удео капитала и велики удео обавеза у својим изворима финансирања, јер се највећи део пасиве биланса стања банке састоји од обавеза по основу депозита. Овај показатељ ликвидности има стабилно кретање у посматраном периоду, што потврђује графикон 5. Удео обавеза банака у њиховој укупној активи у просеку је око 80%. Број банака које су испод или изнад просека је 50% према 50%. Најнижу вредност испод просека има АИК банка а. д. Београд, што нам говори да она има мањи удео обавеза у својим изворима финансирања у односу на остале банке.

Графикон 5. Удео обавеза у укупној активи банке



Извор: Калкулације и приказ аутора на бази података НБС

Закључак

Током процеса транзиције, како се наша земља отворила према страном капиталу, дошло је до битних својинских трансформација и измена у власничкој структури банака. Иностране банке су постале власници једног дела државних банака и тиме је побољшана ефикасност банкарског сектора, јер су стране банке

своју парадигму ефикасног пословања пренеле заједно са својим капиталом. Након избијања светске финансијске кризе, Народна банка је заједно с пословним банкама континуирано радила на ублажавању ефеката на банкарски и финансијски сектор у нашој земљи. Током кризе, захваљујући конзервативној политици Народне банке Србије, банкарски сектор је био довољно отпоран да поднесе све негативне и кризом изазване последице. У периоду обухваћеном анализом долази до измена у структури банкарског сектора. Износ билансне активе бележи раст, а највеће учешће у укупној активи банкарског сектора имају банке са претежно страним капиталом.

Након израчунавања и детаљног приказивања рацио показатеља ликвидности, добијамо увид у финансијске перформансе које остварују банке у нашем банкарском сектору. Из прве групе рацио показатеља се види да опада износ готовине којим банке располажу, али банке и даље располажу довољним износима готовине како не би угрозиле своју ликвидност. С друге стране, мање ликвидних средстава значи и мање трошкова по основу њиховог држања, јер се њиховим пласирањем остварују приходи. Смањењем референтне каматне стопе, кредити постају јефтинији, а самим тим и доступнији привредним субјектима и становништву, што директно има утицај на повећање тражње за њима. С друге стране, проблем у пословању банака се јавља приликом наплате својих зајмова, јер због успорене привредне активности клијенти су све теже у могућности да благовремено и у потпуности измирују своје обавезе. Због високих трошкова ненаплативих зајмова преполовљени су профити банака, а један део банака претрпео је губитке. Решење овог проблема била би рестриктивнија политика приликом одобравања кредита и бољи мониторинг кредитне способности тренутних и потенцијалних клијената.

Литература

Andelić, S., & Vesić, T. (2017). The importance of financial analysis for business decision making. Finance, banking and insurance. Book of proceedings, The Sixth International Scientific Conference *Employment, education and entrepreneurship*, 9–25.

Дашић, Д. (2015). Сатисфакција клијената савременим и револуционарним услугама као одраз лојалности. *Анали Економског факултета у Суботици*, 51(34), 323–343.

Димић, М. и Барјактаровић, Ј. (2017). Власничка трансформација банкарског сектора у земљама југоисточне Европе. *Банкарство*, 46(1), 84–103.

Домановић, В. (2013). Ефективност система мерења перформанси у условима савременог окружења. *Економски хоризонти*, 15(1), 31–44.

Гавриловић, М., Весић, Т. и Николић, М. (2017). Спровођење монетарне политике Централне банке са освртом на управљање референтном каматном

стопом. Зборник радова са Петог међународног научног скупа *Наука и пракса пословних студија*, 392–399.

Kaplan, R. S. & Norton, D. P. (1996). Linking the balanced scorecard to strategy. *California Management Review*, 39(1), 53–79.

Лукић, Л. и Тршић, М. (2015). Управљање ризицима и приносима у банкама. *Трендови у пословању*, 1(5), 29–40.

Миљковић, Д. и Ристановић, В. (2017). Профитабилност банака у Србији. Зборник радова са Прве националне научно-стручне конференције са међународним учешћем *Трендови у пословању*, 369–382.

Народна банка Србије (2017). *Банкарски сектор – анализе и извештаји НБС*, Београд: Народна банка Србије. Преузето са сајта: https://www.nbs.rs/internet/latinica/55/55_4/index.html (приступљено 29. 12. 2017).

Народна банка Србије (2017). *Историјски преглед каматних стопа НБС*. Београд: Народна банка Србије. Преузето са сајта: http://www.nbs.rs/internet/latinica/30/30_4/30_4_5/ (приступљено 10. 2. 2018).

Neely, A., Gregory, M. & Platts, K. (1995). Performance measurement system design: a literature review and research agenda. *International Journal of Operations and Production Management*, 25(12), 80–116.

Ристановић, В. (2012). Фискалне мере – болно решење за српску економију. Електронско издање часописа *Нова српска политичка мисао*. Преузето са сајта: <http://www.nspm.rs/ekonomiska-politika/fiskalne-mere-bolno-resenje-za-srpsku-ekonomiju.html> (приступљено 7. 2. 2018).

Савић, Б. (2016). Улога и значај рачуноводствене флексибилности за управљање односима с инвеститорима. *Анали Економског факултета у Суботици*, 52(35), 109–128.

Vukosavljević, D., Vukosavljević, D., & Jelić, G. (2016). The increasing importance of effective risk management in banking - findings from Serbia. *International Review*, 1–2, 101–108.

Summary

Through the transition process our country opened towards foreign capital; there have been important ownership transformations and changes in the ownership structure of banks. Foreign banks became the owners of one part of state banks, and thus improved the efficiency of the banking sector, because foreign banks transferred their paradigm of efficient business together with their capital. With the eruption of the global financial crisis, the National Bank, together with the commercial banks, has continuously worked to mitigate the effects in the banking and financial sector in our country. Dur-

ing the crisis with a conservative policy by the National Bank of Serbia, the banking sector was sufficiently resistant to handle all negative and crisis-induced consequences. In the period covered by the analysis there is a change in the structure of the banking sector. The balance of assets is growing, while banks with mostly foreign capital account for the largest share in the total assets of the banking sector. After calculating and detailed presentation of the ratio of liquidity indicators, we get an insight into the financial performance of banks in our banking sector. From the first group, the ratios of indicators show that the amount of cash that banks dispose of is decreasing, but banks still have sufficient amounts of cash in order not to jeopardize their liquidity. On the other hand, less liquid assets mean less cost on the basis of their holding, as their placement generates revenues. By reducing the reference interest rate, loans become cheaper, and thus more accessible to businesses and the public, which directly affects the increase in demand for them. On the other hand, the problem in banks' operations occurs when collecting their loans because, due to slower economic activity, clients are more and more unable to settle their obligations fully and on time. Due to the high costs of non-performing loans, the banks' profits were halved, and some of the banks suffered losses. Solving this problem would be a more restrictive policy when approving loans and better monitoring the creditworthiness of current and potential clients.

Изградња тржишне вредности бренда

Creating brand market value

Александар Брзаковић *

Универзитет Привредна академија у Новом Саду, Факултет за примењени менаџмент, економију и финансије, Београд

Томислав Брзаковић **

Универзитет Привредна академија у Новом Саду, Факултет за примењени менаџмент, економију и финансије, Београд

Павле Брзаковић ***

Универзитет Привредна академија у Новом Саду, Факултет за примењени менаџмент, економију и финансије, Београд

Сажетак: Бренд представља вредну неопипљиву имовину и један од најважнијих ресурса, који нуди низ користи, и зато се бренд мора константно изграђивати и њиме се мора пажљиво управљати. Компаније маркетиншким активностима настоје да створе снажан и препознатљив бренд, који је заправо нешто што почива у умовима купаца. Стварање бренда подразумева низ активности на осмишљавању елемената бренда, јединственог заштитног знака, карактеристичних пропагандних порука и осталих активности у циљу позиционирања бренда на тржишту. Циљ процеса стварања тржишне вредности бренда јесте максимално могуће увећање његове вредности. Три најзначајнија модела у процесу планирања и изградње бренда јесу модел позиционирања бренда, модел одјекивања бренда и модел ланца вредности бренда.

Кључне речи: бренд, стварање бренда, модели креирања бренда, тржишна вредност бренда

Abstract: The brand represents valuable intangible assets and one of the most important resources that offers a number of benefits and therefore the brand must be constantly built and carefully managed. Through marketing efforts, companies try to create a strong and recognizable brand, which is actually something that exists in the minds of customers. Creation of a brand implies a number of activities: designing the brand elements, a unique trademark, characteristic propaganda messages and other activities aimed to position the brand on the market. The process of creating the market value of a brand aims to maximize the value of the brand itself. The three most important models in the brand planning and creating process are: brand positioning model, brand resonance model and brand value chain model.

Keywords: brand, brand creation, brand creation models, market value of the brand

Увод

Бренд је вредна неопипљива имовина која купцима и организацијама (компанијама) нуди низ користи и зато се мора константно изграђивати и њиме

* ✉ aleksandar.brzakovic@gmail.com

** ✉ tomislavbrzakovicmef@gmail.com

*** ✉ pavlebrzakovic@yahoo.com

се мора пажљиво управљати. Још је раније запажено да бренд постаје један од најважнијих ресурса организације (Normann & Ramirez, 1994). Потрошачка култура учинила је брендове свеprisутним и неизоставним обележјем модерног друштва (Грубор, Милованов и Ђокић, 2017). Сам појам „бренд“ дефинисан је на више различитих начина. Габот и Џевонс (Gabbott & Jevons, 2009), истичу да ће због константног присуства различитих контекста кроз које ће се посматрати феномен бренда, постојати велики број различитих „бренд“ дефиниција, схватања и приступа. Међутим, без обзира на то како се користи или мери, вредност бренда на крају мора бити изведена на тржишту у зависности од речи и поступака потрошача (Hoeffler & Keller, 2003). Бренд је ни мање ни више него сума свих менталних веза које потрошач ствара с датим ентитетом (Wood, 2000). Брендове од небрендиране робе раздвајају и дају им одређену врсту капитала перцепције и осећања потрошача о атрибутима одређеног производа или услуге, као и онога што они пружају потрошачу у форми користи или вредности, имена бренда и онога што стоји иза тог имена (Keller, 2008). Бренд чине „рационални“ и „емоционални“ елементи. Иако се за корпоративне брендове функционалне предности сматрају најважнијим, емоционалне или личне користи могу понудити основу за диференцијацију (Aaker, 2004). Рационални квалитет бренда састоји се из три димензије, и то квалитета производа, квалитета услуга и квалитета дистрибуције, док су конзистентни стил оглашавања, слика бренда, слика земље порекала и личност продавца, димензије емотивних брендова. Све ове димензије позитивно утичу на задовољство купаца и лојалност бренду (Elsässer & Wirtz, 2017). Брендирање је трајни процес, који захтева сталне напоре у проналажењу нових развојних могућности (Џвијановић, Симић и Вукотић, 2018).

Компаније маркетиншким активностима настоје да створе снажан и препознатљив бренд, који је заправо нешто што почива у умовима купаца. Значај маркетинга расте из дана у дан (Yurievna, Anatolyevna & Živković, 2017). Управљање брендом јесте процес планирања, организовања, извршења и контроле маркетиншких активности фокусираних на профилисање типа бренда и превођење његовог идентитета у жељени имиџ и репутацију на тржишту, као и остваривање позитивног гудвила и реалне имовинске вредности бренда (Ракита и Митровић, 2007). Стварање бренда базира се на стварању менталне структуре која помаже купцу да организује своје знање о производима и услугама на начин који му олакшава доношење одлука. Међутим, стварање бренда уједно значи и стварање разлика. Купце је потребно уверити да између бренда исте категорије производа или услуга постоје разлике у особинама или користима самог производа. Данас, у савременим тржишним условима, брендови постају значајан фактор успешности пословања. Бренд може водити и интегрисати све пословне активности компаније, а та врста стратегије се назива бренд оријентација (Urde, Baumgarth & Merrilees, 2011). Успешан бренд нуди одрживе конкурентске предности и увек резултира супериорном профитабилношћу и тржишним

перформансама (DeChernatony & McDonald, 2005). Процењује се да ће у будућности маркетинг и управљање брендом бити критични фактори за успех компаније (Kotler & Pfoertsch, 2007).

Стварање бренда јесте процес за који је потребно да прође одређено време како би се елементи бренда урезали у памћење потрошача. Подразумева низ активности на осмишљавању елемената бренда, јединственог заштитног знака, карактеристичних пропагандних порука и осталих активности с циљем позиционирања бренда на тржишту. Стварање бренда састоји се из низа активности чији би крајњи циљ требало да буде препознатљивост квалитета неке компаније или организације (Лучић и Радновић, 2015).

Приликом креирања бренда, компаније на располагању имају три могућности (Olins, 2008).

1. Креирање „корпоративног бренда“, када се користи један назив и визуелна једнообразност (*Nokia, Lego, Tesco*). Неке компаније користе један назив за све своје производе (*Yamaha* клавири и *Yamaha* мотори).
2. Коришћење стратегије „потврђени бренд“, у којој компанија има низ својих брендова, а сваки бренд има свој назив и идентитет, али се они перцепирају као део целине (*Accor* хотели и ресторани и њихови брендови *Sofitel* и *Mercure*).
3. Примена модела „означено брендом“, где се свака јединица бренда потрошачима представља одвојено, па их они доживљавају као независан бренд иако су у стварности у власништву компаније која њима управља (компанија *Diageo*, са својим брендovima *Guinness, JonnieWalker, Baileys, Smirnoff* итд.).

Циљ овог рада јесте да се укаже на значај изградње тржишне вредности бренда, као додате вредности која обогаћује производе или услуге. Такође, циљ је да се издвоје и објасне најпознатији модели тржишне вредности бренда, посматрано са аспекта купаца, сходно начинима на које купци осећају, размишљају и делују у односу на бренд..

1. Дефинисање тржишне вредности бренда

Вредност бренда је један од потенцијално најбитнијих и најпопуларнијих маркетиншких концепата насталих осамдесетих година двадесетог века. Може се рећи да сада још увек није оформљено заједничко мишљење о мерењу вредности бренда и самом концепту. Тржишна вредност бренда је додатна вредност која обогаћује производе и услуге. Она се може садржавати у начину на који купци размишљају, осећају и делују у односу на бренд, као и у цени, уделу на тржишту и профитабилности коју бренд доноси.

Тржишна вредност бренда се може посматрати из перспективе купца, било да се ради о појединцу или организацији. Снага бренда лежи у ономе што купци

током времена виде, прочитају, чују, науче, промисле и осећају о бренду. Утицај тржишне вредности бренда огледа се у реакцији купца у односу на презентацију бренда на тржишту. Посматрано из перспективе купца, бренд има позитивну тржишну вредност када купац исказује већу склоност производу и начину на који је он представљен на тржишту. Супротно, бренд има негативну тржишну вредност када је купац мање склон производу који је на тржишту представљен под истим околностима.

Постоје три кључна дела тржишне вредности бренда базиране на купцу (Keller & Lehmann, 2006).

1. Тржишна вредност бренда произлази из разлика у тражњи купаца. Ако тих разлика нема, тада је производ с именом бренда у основи роба широке потрошње, а конкуренција ће се у том случају вероватно заснивати на цени.
2. Разлике у тражњи купца резултат су знања купца о бренду, а то су све мисли, осећања, искуства и веровања која се повезују с брендом. Брендери морају створити снажну, повољну и јединствену везу између бренда и купаца, као што су то учинили *Toyota* (поузданост), *Hallmark* (брижност) и *Amazon.com* (погодност).
3. Тржишна вредност бренда одражава се у перцепцијама, склоностима и понашању повезаним са свим видовима маркетинга одређеног бренда. Снажнији бренд доводи до већег дохотка.

Успешне компаније се баве значајем бренда, утиском који он оставља у јавности и труде се да успостављају трајне односе с купцима. Бренд је израз емоција и поверења купаца, односно корисника. Може се рећи да је за бренд све важно, па чак и то какви су тоалети (у компанији, организацији, јавни тоалети). Вредност за купца јесте комплементаран концепт у односу на тржишну вредност бренда, који одражава збир свих вредности које купци приписују бренду. Најчешће се перспектива вредности за купца усредсређује на финансијску вредност. Међутим, не смеју се занемарити неке од важних користи стварања снажног бренда, као што су вероватноћа привлачења квалитетнијих запослених, добијање снажније подршке партнера у пословном процесу, стварање могућности раста проширењем линија. Слободно се може рећи да не постоји бренд без купаца, нити постоје купци без бренда. Бренд служи као „мамац“ који се користи како би се привукли купци. Купци су извор добити за бренд, јер му доносе конкретну финансијску вредност.

На новац уложен на брендирање производа и услуга треба гледати као на улагање у знање купца о бренду, при чему је важнији квалитет, а не квантитет улагања. Снажан бренд је могуће изградити и без великих улагања у телевизијске кампање, ослањањем на односе с јавношћу, ширењем репутације од уста до уста и коришћењем друштвених медија за задовољавање незадовољених потреба потрошача за производима и услугама. Спознаје купаца о томе како и куда би

бренд требало да се креће одредиће будућност бренда. Ако је маркетинг кампања лоше осмишљена, потрошиће се превише новца за изградњу бренда, а резултати ће бити слаби. У метафоричком смислу, на тржишну вредност бренда се може гледати као на неопходну стратешку повезаност која маркетиншким стручњацима омогућава прелаз из прошлости у будућност.

2. Изградња тржишне вредности бренда

Бренд је једна од највреднијих неопипљивих имовина. Изградња снажног бренда истовремено је и уметност и наука. Захтева пажљиво планирање, дугорочну посвећеност и креативно дизајниран и спроведен маркетинг. Циљ процеса стварања тржишне вредности бренда јесте да се код купца створи пре свега знање о бренду, те да се његова вредност максимално увећа. У савременим тржишним условима управљање брендом је од стратешког значаја, јер комбинује дизајн и имплементацију маркетиншких активности.

Процес стратешког управљања брендом има четири основна корака (Kotler, Keler & Martinović, 2014):

1. идентификовање и успостављање позиционирања бренда;
2. планирање и примену маркетинга бренда;
3. мерење и интерпретацију деловања бренда;
4. раст и одржавање вредности бренда.

Четири наведена основна корака стратешког управљања брендом приказана су у табели 1.

Табела 1. Четири основна стратешка корака управљања брендом

КОРАЦИ	ГЛАВНИ КОНЦЕПТИ
Идентификовање и утврђивање позиције и вредности бренда	<ul style="list-style-type: none"> – мапе ума – конкурентно референтно поље – ставке сличности и ставке различитости – основне асоцијације бренда – мантра бренда
Планирање и примена маркетиншког програма за бренд	<ul style="list-style-type: none"> – мешање и спајање елемената бренда – интегрисање маркетиншких активности за бренд – утицај секундарних асоцијација
Мерење и интерпретирање перформанси (успешности) бренда	<ul style="list-style-type: none"> – ланац вредности бренда – контрола бренда – праћење бренда – систем управљања вредностима бренда
Раст и одрживост вредности бренда	<ul style="list-style-type: none"> – архитектура бренда – портфолио и хијерархија бренда – стратегије за проширење бренда – појачање и ревитализација (освежење) бренда

Извор: Keller, 2013

Постоје три низа покретача тржишне вредности бренда (Kotler, Keller & Martinović, 2014).

1. Идентитет бренда (за почетни идентитет бренда су најважнији име бренда, логотип, симболи, знакови, слогани, огласи, URL, паковања и сл.). Сматра се да бренд има добар идентитет уколико је име кратко, привлачно, памтљиво, активно, мултикултурно.
2. Производ или услуга и све пратеће маркетиншке активности и програми којима се ствара препознатљивост.
3. Остале асоцијације које се посредно придају бренду повезивањем с неким другим ентитетом (нпр. особа, место, продајно место, ствар).

Идеали идентитета брета представљени су и објашњени у табели 2 (Wheeler, 2009).

Табела 2: Идентитет бренда

Визија	Убедљива визија ефикасног, артикулисаног и страственог лидера представља основу и инспирацију за најбоље брендове.
Значење	Најбољи брендови се залажу за велику идеју, стратешку позицију, дефинисани скуп вредности – то је глас који се издваја.
Аутентичност	Аутентичност није могућа уколико организација није јасно дефинисала своје тржиште, позицију, вредносне претпоставке и конкурентску предност.
Различитост	Брендови се увек такмиче једни са другима у оквиру одређене бизнис категорије и, у неком контексту, такмиче се са свим брендovima који претендују да задобију нашу пажњу, нашу лојалност и наш новац.
Трајност	Трајност је способност да се дуго опстане у свету који се константно креће и у коме су неминовне будуће промене, које нико не може да предвиди.
Кохерентност	Било када да се потрошач сретне с брендом, он мора да му изгледа познато и пожељно. Доследност не мора бити строга и ограничавајућа како би се стекао утисак да се ради о једној компанији.
Флексибилност	Ефективан бренд идентитет позиционира компанију на путу промене и развоја у будућности. Такође подржава маркетинг стратегију која се развија. Брендови који су отворени за промену морају да имају флексибилан систем идентитета бренда, спреман да брзо уграби нову прилику на тржишту.
Посвећеност	Организације морају активно да управљају својим ресурсима, што укључује и име бренда, робне марке, интегрисану продају и маркетиншке системе и стандарде.
Вредност	Грађење свести о бренду, повећање препознатљивости, информисање о јединствености и квалитету и изражавање конкурентских разлика стварају мерљиве резултате.

Извор: Wheeler, 2009

Идентитет бренда се сматра стратешком пословном алатком и ресурсом који користе сваку прилику да граде свест потрошача, повећавају препознатљивост, прокламују јединственост и квалитет и изражавају

конкурентску предност. Приврженост јединственим стандардима идентитета бренда, као и упорна тежња ка квалитету, треба да представљају пословни приоритет. Процес изградње идентитета бренда захтева комбинацију истраживања, стратешког размишљања, изврсног дизајна и вештине пројектног менаџмента.

Знање о бренду има два дела: свест о бренду и имиџ бренда. Први битан корак у грађењу вредности бренда јесте стварање свести о бренду и повећавање блискости поновним излагањем (због препознавања бренда), као и везивање јаких асоцијација с одговарајућом категоријом производа или другим битним куповним или потрошачким сигналимa (подсећање на бренд). Свест о бренду је повезана с јачином трага у памћењу, који можемо мерити као могућност потрошача да препознају бренд у различитим условима. Када се једном креира одговарајући ниво свести о бренду, маркетинг стручњаци могу да ставе акценат на склапање имиџа бренда.

Имиџ бренда јесте виђење бренда од стране потрошача, које се одражава у асоцијацијама о бренду у памћењу потрошача (Leone et al, 2006). Фихтер и Јонас (Fichter & Jonas, 2008) дефинишу имиџ бренда као „стереотип који се држи према бренду“. Како би се креирао позитиван имиџ бренда, морају да постоје маркетиншки програми који повезују јаке, позитивне и уникатне асоцијације с брендом. Бренд асоцијације могу да буду или атрибути бренда или његови бенефити (користи). Бренд атрибути су особине које карактеришу производ или услугу, док су бенефити личне вредности или значења које сами потрошачи додају атрибутима производа или услуге. Маркетиншки стручњаци стварају позитивне асоцијације тако што убеђују потрошаче да бренд има одговарајуће атрибуте и бенефиције који ће задовољити њихове потребе и жеље и тиме стварају позитивне процене бренда.

3. Модели тржишне вредности бренда

Моћни брендови нису случајност. Они су резултати промишљеног и маштовитог планирања. Ко год гради или води бренд, мора да пажљиво развије и примени креативне стратегије бренда. Три алата или модела су од велике помоћи у процесу планирања и изградње бренда. Као познате руске лутке бабушке матрјошке, и ова три модела су међусобно повезана и тако заједно постају део већег опсега. Први модел је саставни део другог, а други саставни део трећег. Заједно, та три модела пружају пресудне микро и макро перспективе грађења бренда. Три модела грађења бренда, базирана на купцима који препознају да снага бренда лежи у ономе што сазнају, прочитају, чују, науче, промисле и осећају јесу (Keller, 2013):

1. модел позиционирања бренда, који описује како да се поставе конкурентске предности потрошачима на тржишту;

2. модел одјеживања бренда, који описује како да се с овим предностима формира интензиван и лојалан однос потрошача с брендом;
3. модел ланца вредности бренда, који описује како да се прати процес креирања вредности како би се боље разумео финансијски ефекат маркетиншких трошкова и улагања у креирање лојалних потрошача и јаких брендова.

Иако постоје бројни модели, међу најпознатије моделе тржишне вредности бренда који се користе у пракси спадају (Kotler, Keler & Martinović, 2014):

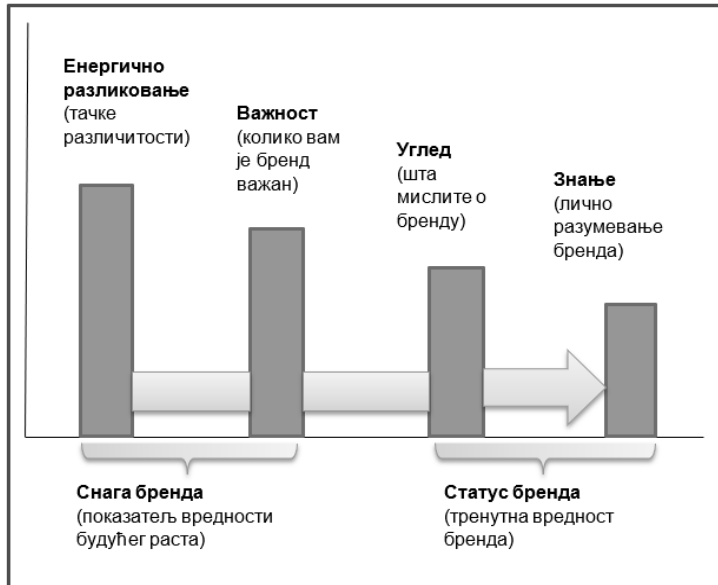
1. проценитељ вредности бренда (енгл. *Brand Asset Vuluator* – BAV);
2. BRANDZ модел;
3. модел одјека бренда (енгл. *Brand Resonance Model*);
4. Акеров модел (енгл. *Aaker Model*).

Проценитељ вредности бренда (енгл. *Brand Asset Vuluator* – BAV) развила је Агенција за оглашавање *Young and Rubicam* (Y&R), према којој постоје четири главне компоненте тржишне вредности бренда (Kotler, Keler & Martinović, 2014):

1. енергично разликовање, које мери степен до којег се бренд сматра различитијим од других (*Amazon.com, Facebook, IKEA, Land Rover, LG, LEGO, Twitter*, неки су од многих брендова са значајном енергичном различитошћу);
2. важност мери адекватност и ширину до које је бренд досегао;
3. углед мери перцепцију квалитета, поштовања, лојалности и мишљења о бренду;
4. знање мери до које су мере купци свесни и упознати са брендом.

Енергично разликовање и важност у комбинацији одређују снагу бренда, као водећи показатељи који предвиђају будући раст и вредност, док углед и знање заједно стварају статус бренда у односу на прошлост и тренутну вредност.

Слика 1. Проценитељи вредности бренда



Извор: <http://www.yr.com>

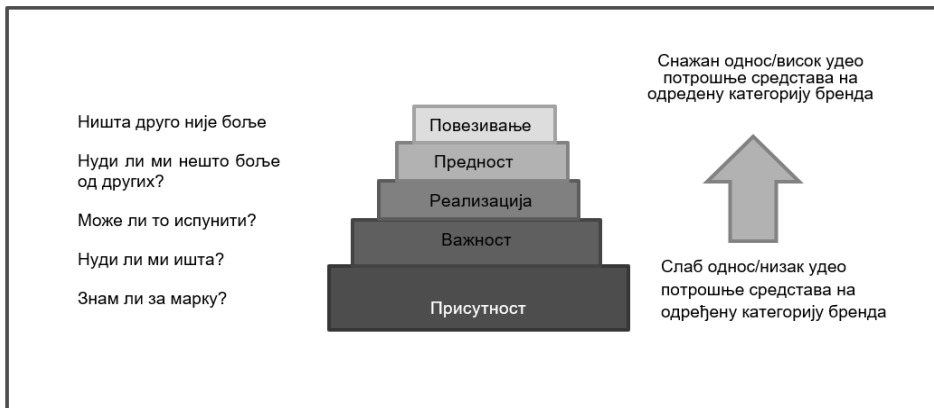
Према BAV анализи, купци концентришу своју преданост и куповну моћ на све мањи портфолио посебних брендова, тј. показују већу склоност ка брендovima који се енергично разликују, јер се, по правилу, боље повезују с купцима.

Модел BRANDZ су развиле консултантске компаније за маркетиншко истраживање *Millward Brown & WPP*. Њиме се описују снаге унутар чијег се средишта налази пирамида *Brand Dynamics*. Према овом моделу, на изградњу бренда утичу следећи елементи (Kotler, Keler & Martinović, 2014):

1. присутност: активно познавање на основу прошлог искуства, уочљивости или знања о обећању бренда;
2. важност: важност потреба купца, у одговарајућем распону цене или у скупу разматрања;
3. реализација: веровање да доставља прихватљиву реализацију производа и у ужем је избору купца;
4. предност: веровање да бренд има емотивну или рационалну предност над другим брендovima у истој категорији;
5. повезивање: рационална или емотивна приврженост бренда, која искључује већину других брендова.

Пирамидом *Brand Dynamics* приказује се број купаца који су достигли сваки ниво. „Повезани“ купци на врху пирамиде граде снажне односе с брендом и троше више на бренд него они на нижим нивоима. Како постоји више купаца на нижим нивоима, изазов је да им се помогне да пређу на више нивое.

Слика 2. Пирамида *Brand Dynamics*TM модела (*BRANDZ* модел)



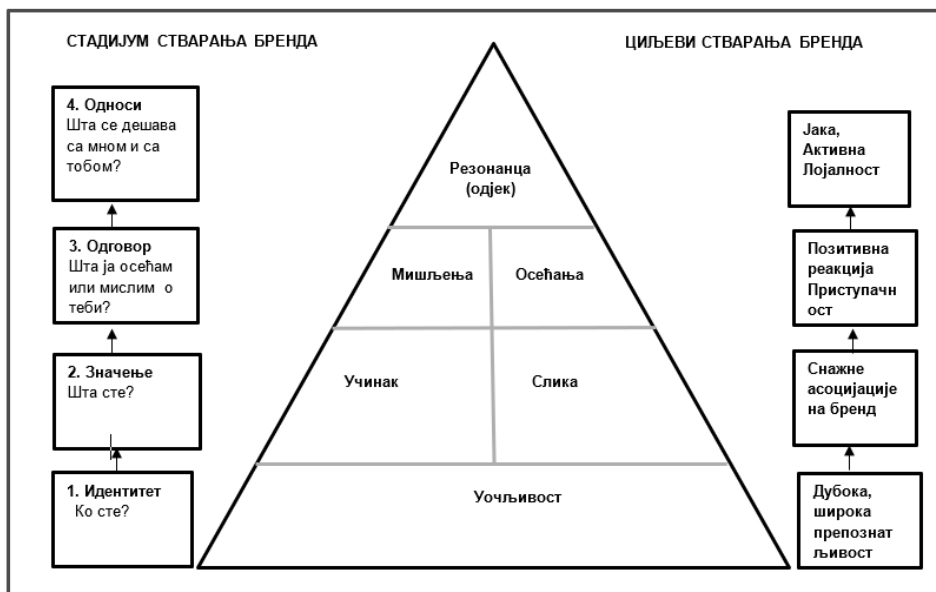
Извор: *Brand Dynamics*TM Pyramid

Модел одјека бренда (енгл. *Brand Resonance Model*) јесте начин посматрања изградње бренда као узлазни низ корака, од дна према врху (Kotler, Keler & Martinović, 2014):

1. идентитет бренда – осигурање да купци препознају бренд и повезују га са конкретном класом производа или потреба;
2. значење бренда – чврсто утврђивање значења бренда у умовима купаца, стратешким повезивањем мноштва стварних и нестварних асоцијација на бренд;
3. одговори (реакције) на бренд – постизање одговарајућих реакција купаца у виду процене и осећаја о бренду;
4. односи са брендом – претварање реакција купаца на бренд у интензивну, активну лојалност.

Према овом моделу, извођење четири корака подразумева успостављање пирамиде шест „градивних блокова бренда“. Ових шест блокова су: уочљивост, учинак, слика, мишљења, осећања и резонанца. Модел наглашава дуалност бренда – рационални пут изградње бренда приказан је на левој, а емотивни пут на десној страни пирамиде.

Слика 3. Пирамида одјека бренда



Извор: Keller, 2013

Стварање значајне тржишне вредности бренда захтева достизање врха пирамиде бренда, грађењем следећих блокова (Kotler, Keller & Martinović, 2014).

1. Уочљивост (видљивост) бренда повезана је са аспектима свести о бренду. Свест о бренду укључује повезивање имена бренда, логоа и симбола са одређеним асоцијацијама у сећању. Уочљивост бренда тиче се тога колико учестало и лако купци препознају и размишљају о бренду у различитим ситуацијама куповине. Да би се добио одговор на питање „ко сте“, мора се истражити ко су потрошачи, како виде бренд, како се одлучују између вашег бренда и бренда конкуренције, како га класификују, шта бренд издваја, како потрошачи разумеју јединствену продајну понуду (енгл. *Unique selling proposition* – USP), када одлучују о куповини. У другом кораку, градњом два блока, „учинак“ и „слика“ се идентификују и саопштава се шта ваш бренд значи и шта представља.
2. Учинак бренда тиче се тога колико добро производ или услуга задовољавају потребе потрошача и састоји се од пет категорија: примарне карактеристике и особине, поузданост производа, трајност и могућност сервисирања, ефикасност, делотворност и саосећање (емпатија), стил и дизајн и цена. Учинак (перформансе) бренда се односи на унутрашња својства бренда као нераздвојиве особине производа или услуге. Перформансе бренда

превазилазе састојке или елементе од којих су производ или услуга направљени и обухватају аспекте брэнда који увећавају ове особине.

3. Сликe брэнда описују спољна својства производа или услуге, укључујући начине на које брэнд покушава задовољити различите психолошке и друштвене потребе купца. Слика о брэнду показује пре апстрактна мишљења људи о брэнду, него шта људи мисле да брэнд заиста ради. Ове асоцијације могу се формирати директно (из искуства потрошача са производом, брэндом, циљним тржиштем или употребном ситуацијом), или индиректно (посредством реклама или неког другог извора информисања, као што је усмена реклама). Овде су такође укључени профил корисника, куповина и ситуација употребе, личност, вредност, традиција, наслеђе и искуство. Одговори потрошача спадају у два блока: „мишљења“ и „осећања“.
4. Мишљење о брэнду усредсређује се на лична мишљења купаца о брэнду и њихово вредновање брэнда. Потрошачи константно процењују брэнд на основу стварног или перципираног квалитета, кредибилитета (да ли сте стручни, да ли заслужујете поверење, да ли сте допадљиви), релевантности производа за задовољење њихове јединствене потребе и супериорности брэнда у поређењу с конкурентним брэндовима.
5. Осећања брэнда тичу се емоционалних одговора и реакција купаца на брэнд. Та осећања се такође односе и на друштвену прихватљивост и актуелност коју брэнд изазива, на то како брэнд утиче на осећања потрошача о њима самима и њиховим везама с другим људима. Ова осећања могу бити блага или интензивна, позитивна или негативна. Шест позитивних осећања која брэнд може да изазове јесу: топлина, забава, узбуђење, сигурност, друштвена прихватљивост и самопоштовање.
6. Одјек (резонанца) брэнда налази се на врху пирамиде вредности брэнда, најтежа је за достизање, али је и најважнија степеница. Описује природу односа који купац има с брэндом, односно представља интензитет купчеве психолошке везе с брэндом. Постигнута је када потрошачи осећају дубоку психолошку везу с брэндом, односно када потрошачи сматрају да су на истој „таласној дужини“ с брэндом. Резонанца се сагледава на основу четири категорије: лојалности купаца (понављање куповина); привржености (доживљавају као специјалну куповину, „воле“ брэнд и описују га као омиљену ствар, сматрају га „малим задовољством“ коме се радују); заједништва с људима повезаним с брэндом (као што су други купци или потрошачи брэнда, али и запослени или представници компаније) и укључености у активности брэнда, чак и када га не купују или конзумирају (учлањење у клуб повезан с брэндом, учешће у онлајн дискусијама, на маркетиншким скуповима или догађајима, праћење брэнда на друштвеним мрежама и сл.).

Акеров модел (енгл. *David Aakers Brand Equity Model*), назван по творцу Дејвиду Акеру, на брэнд гледа као на скуп од пет категорија предности и

слабости, који додају или одузимају вредност коју производ или услуга пружају компанији и/или потрошачима. Тих пет категорија су:

1. лојалност бренду;
2. свест о бренду;
3. перципирани квалитет;
4. асоцијације повезане с брендом;
5. други ресурси, као што су патенти, заштитни знак или канал односа.

Према Акеру, идентитет бренда је јединствени скуп асоцијација, које представљају оно за шта се бренд залаже и шта обећава потрошачима, а састоји се од 12 елемената, организованих у четири категорије (Kotler, Keler & Martinović, 2014):

1. бренд као производ (обим производа, особине производа, квалитет/вредност, употреба, корисници, земља порекла);
2. бренд као организација (организационе особине, локално *versus* глобално);
3. бренд као особа (личност бренда, однос бренда и потрошача);
4. бренд као симбол (визуелна слика/метафора и наслеђе бренда).

Акеров концепт идентитета бренда, приказан у табели 3, подразумева суштински и проширени идентитет.

Табела 3. Модел вредности бренда Дејвида Акера (David Aakers Brand Equity Model)

Вредност бренда	Лојалност бренду	<ul style="list-style-type: none"> • Редуковани трошкови маркетинга • Трговинске предности • Нови потрошачи • Време да одговори на конкурентски бренд 	Стиче вредност потрошачима повећавајући самопоуздање и задовољство током куповине.
	Свест о бренду	<ul style="list-style-type: none"> • Асоцијације • Блискост • Одрживост • Разматрање потрошача 	
	Перципирани квалитет	<ul style="list-style-type: none"> • Разлог за куповину • Позиција бренда • Цена • Широка доступност • Број додатака 	Стиче вредност компанији повећавајући ефекте маркетинга, трговинске предности, цене, подиже лојалност бренду и производима.
	Асоцијације у вези са брендом	<ul style="list-style-type: none"> • Повратне информације из сећања потрошача • Куповина • Став • Број додатака 	
	Сопствени ресурси	<ul style="list-style-type: none"> • Конкурентска предност 	

Извор: <http://www.davidkaaker.com/>

Закључак

Бренд представља вредну неопипљиву имовину која купцима и организацијама (компанијама) нуди низ користи и зато се мора константно изграђивати и њиме се мора пажљиво управљати. Постоји велики број различитих „бренд“ дефиниција, схватања и приступа, али без обзира на то како се користи или мери, вредност бренда на крају мора бити изведена на тржишту. Управљање брендом је процес планирања, организовања, извршења и контроле маркетиншких активности фокусираних на профилисање типа бренда и превођење његовог идентитета у жељени имиџ и репутацију на тржишту, као и остваривање позитивног гудвила и реалне имовинске вредности бренда.

Стварање бренда састоји се из низа активности на осмишљавању елемената бренда, јединственог заштитног знака, те карактеристичних пропагандних порука, чији би крајњи циљ требало да буде препознатљивост квалитета неке компаније или организације. Циљ процеса стварања тржишне вредности бренда јесте да се код купца створи, пре свега, знање о бренду, те да максимално увећа вредност бренда. У савременим тржишним условима управљање брендом је од стратешког значаја, јер комбинује дизајн и имплементацију маркетиншких активности. Процес стратешког управљања брендом има четири основна корака: идентификовање и успостављање позиционирања бренда, планирање и примену маркетинга бренда, мерење и интерпретацију деловања бренда, те раст и одржавање вредности бренда.

Три модела у процесу планирања и изградње бренда, која пружају пресудне микро и макро перспективе јесу: модел позиционирања бренда, којим се описује како да се поставе конкурентске предности потрошачима на тржишту; модел одјекивања бренда, којим се описује како да се са овим предностима формира интензиван и лојалан однос потрошача с брендом; модел ланца вредности бренда, којим се описује како да се прати процес креирања вредности како би се боље разумео финансијски ефекат маркетиншких трошкова и улагања у креирање лојалних потрошача и јаких брендова. Међу најпознатије моделе тржишне вредности бренда који се користе у пракси спадају проценитељ вредности бренда – BAV (енгл. *Brand Asset Valuator*), BRANDZ модел, модел одјека бренда (енгл. *Brand Resonance Model*) и Акеров модел (енгл. *Aaker Model*).

Литература

Aaker, D. A. (2004). Leveraging the Corporate Brand. *California Management Review*, 46(3), 6–18.

Cvijanović, D., Simić, N., & Vukotić, S. (2018). Creating a state brand: A brand and branding Serbia. *Ekonomika*, 64(2), 43–54.

De Chernatony, L., & McDonald, M. (2005). *Creating Powerful Brands*. Oxford, UK: Elsevier.

Elsäßer, M., & Wirtz, B. W. (2017). Rational and emotional factors of customer satisfaction and brand loyalty in a business-to-business setting. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 32(1), 138–152.

Fichter, C., & Jonas, K. (2008). Image effects of newspapers: How brand images change consumers' product ratings. *Journal of Psychology*, 216(4), 226–234.

Gabbott, M., & Jevons, C. (2009). Brand community in search of theory: An endless spiral of ambiguity. *Marketing Theory*, 9(1), 119–122.

Грубор, А., Милованов, О. и Ђокић, И. (2017). Улога корисничког сервиса потрошача у процесу брендирања. *Анали Економског факултета у Суботици*, 53(37), 71–89.

Hoeffler, S., & Keller, K. L. (2003). The marketing advantages of strong brands. *Journal of Brand Management*, 10(6), 421–445.

Keller, K. L. (2013). *Strategic Brand Management – Building, Measuring, and Managing Brand Equity*. New Jersey: Pearson Education Limited.

Keller, K. L. (2008). *Strategic Brand Management – Building, Measuring and Managing Brand Equity*. New Jersey: Pearson Education Inc.

Keller, K. L., & Lehmann, D. R. (2006). Brands and branding: Research findings and future priorities. *Marketing Science*, 25(6), 740–759.

Kotler, P., Keller, K. L., & Martinović, M. (2014). *Upravljanje marketingom*. Zagreb: Mate.

Kotler, P., & Pfoertsch W. (2007). Being known or being one of many: the need for brand management for business-to-business (B2B) companies. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 22(6), 357–362.

Leone, R. P., Rao, V. R., Keller, K. L., Luo, A. M., McAlister, L., & Srivastava, R. (2006). Linking brand equity to customer equity. *Journal of Service Research*, 9(2), 125–138.

Лучић, М. и Радновић, Б. (2015). Корпоративни бренд у функцији тржишне конкурентности производа и услуга. *Пословна економија*, 9(2), 385–410.

Normann, R., & Ramirez, R. (1994). *Designing Interactive Strategy. From Value Chain to Value Constellation*. Chichester: Wiley.

Olins, W. (2008). *Brendovi – marke u suvremenom svijetu*. Zagreb: Golden marketing – Tehnička knjiga.

Ракита, Б. и Митровић, И. (2007). *Бренд менаџмент*. Београд: Савремена администрација.

Urde, M., Baumgarth, C., & Merrilees, B. (2011). Brand orientation and market orientation: From alternatives to synergy. *Journal of Business Research*, 13–20.

Wheeler, A. (2009). *Designing Brand Identity*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Wood, L. (2002). Brands and brand equity: definition and management. *Management Decisions*, 38(9), 662–669.

Yurievna, K., Anatolyevna, Y., & Živković, S., (2017). Marketing activity performance: Valuation problem and its resolution. *Ekonomika*, 63(3), 13–24.

Summary

Creating a brand consists of a series of activities, designing brand elements, a unique trademark, characteristic propaganda messages whose ultimate goal should be the recognition of the quality of a company or organization. Through marketing efforts, companies try to create a strong and recognizable brand, which is actually something that exists in the minds of customers. The process of creating the market value of the brand aims to create, first of all, knowledge about the brand and to maximize the value of the brand. The three most important models in the brand planning and creating process are: brand positioning model, brand resonance model and brand value chain model.

Анализа вредновања бренда на бази комбинованих метода вредновања

Analysis of brand valuation based on a combination of valuation models

Светлана Терзић *

Универзитет Источно Сарајево, Саобраћајни факултет, Добој

Ирена Ђалић **

Универзитет Источно Сарајево, Саобраћајни факултет, Добој

Сажетак: Брендираније предузећа и производа јесу компаративне предности које могу да обезбиједу раст и развој предузећа. Да би се остварио тај циљ, неопходно је да маркетинг-менаџери стекну спознају о вриједности бренда и методологији вредновања. Анализом домаће пословне праксе утврђено је да маркетинг менаџери немају јасну спознају о проблематици вриједности бренда и методологији вредновања. Циљ истраживања рада је израчунавање и спознаја методологије вредновања бренда на бази дисконтовања новчаних токова. Тиме би се указала потреба за активнијим приступом стратегији брендиранија и инвестирања како би се задовољили интереси и предузећа и потрошача.

Кључне речи: бренд, вриједност бренда, вредновање, садашња вриједност, тантијема, вриједност тантијема

Abstract: Branding of companies and products are comparative advantages that can provide growth and development of the company. Estimating the brand in companies is necessary for the purpose of analyzing and determining whether planned investments in the brand will provide the company with adequate wages. In order to achieve this goal, marketing managers need to get to know the value of the brand and the methodology of valuation. By analyzing domestic business practice, it was established that marketing managers do not have enough knowledge about the problem of brand values and methodology of valuation. The aim of the research is to analyze and understand the methodology of valuating the brand based on the combined methods of valuing, in discounting cash flows and royalties. This would indicate the need for more active access to the branding and investment strategy in order to satisfy the interests of companies and consumers.

Keywords: brand, brand value, valuation, present value, royalties, value of royalties

Увод

Примјеном маркетинг концепта који се заснива на спознаји вриједности бренда стварају се могућности за ширу имплементацију наведеног концепта у домаћим предузећима. Брендом као нематеријалном имовином утиче се на развој пословања предузећа које га посједује. То је уједно и стратешко средство за остваривање конкурентске предности. На основу своје вриједности на тржишту, бренд ствара могућности за ефикасније и ефективније пословање у маркетинг

* ✉ terzic_svetlana@yahoo.com

** ✉ i_naric@yahoo.com

сектору предузећа. Брендом као маркетиншком категоријом доприноси се успостављању пословања према законитостима тржишта, с једне, те се стварају могућности за задовољавање потреба свих учесника у предузећу, с друге стране.

Дакле, имајући у виду претходно наведено, може се закључити да се ствара потреба за спознајом вриједности бренда. Спознајом вриједности бренда стварају се услови за обимније инвестирање у бренд и на тај начин се долази до крајњих ефеката које доноси управљање овом категоријом, а то је повећање укупне вриједности предузећа. Савремени пословни третман бренда првенствено се базира се на његовој вриједности, позиционираниости и тржишној репутацији. У другом плану долазе до изражаја формална права и обиљежја идентитета (име, лого, слоган, боја, дизајн итд.). Анализа вриједности бренда је релативно нова дисциплина у предузећима. Између споменутог маркетиншког и рачуноводственог концепта разлика се јавља у *виду материјалног и нематеријалног*. Наиме, једно од основних обиљежја бренда јесте неопипљивост. Такође, управљање брендом у директној је корелацији са осталим неопипљивим елементима, односно сегментима нематеријалне имовине, као што су интелектуални капитал, лиценце, франшизе итд. Основна карактеристика рачуноводственог концепта јесте у томе што све вриједности изражава за опипљиве елементе (опрема, земљиште, зграде итд.), који се могу материјализовати. Наиме, базично обиљежје бренда јесте да ствара вриједност за потрошаче, предузећа и остале субјекте који су повезани с тим брендом, тзв. стејкхолдере: инвеститоре, запослене, добављаче, конкуренте, законодавце, чланове локалне заједнице, и тако даље.

1. Концепт вриједности марке и методологије вредновања

У првом дијелу рада анализираће се концепт вриједности бренда¹ и методологије мјерења.

Постоје различите дефиниције вриједности марке. Навешћемо неке од њих. Вриједност марке је дио нематеријалне имовине предузећа. То је нето садашња вриједност дисконтованих будућих добитака који су остварени искључиво марком. Или, према једној од дефиниција, вриједност марке јесте дио економске добити који је изазван марком и коригован одговарајућом дисконтном стопом (Терзић, 2017, стр. 118).

У теорији маркетинга, у суштини, основне методологије за вредновање марке могу бити сврстане у двије основне групе: методологије за одређивање вриједности марке које се заснивају на резултатима истраживања понашања и ставова потрошача, и методологије које полазе од финансијских резултата или

¹ У раду се подједнако користе термини бренд и марка, јер имају исто значење и третман. Разлика је једино у томе што се у појединим говорним подручјима више користи једна, а у другим друга ријеч, односно термин.

финансијског (монетарног, калкулативног) успјеха марке, који се изражава као финансијска вриједност марке.

Процјењивање бренда је неопходно како би се анализирано и установило да ли ће планиране инвестиције у ово средство обезбиједити одговарајућу зараду предузећу. Стога је вриједност бренда кључни елемент акционарске вриједности и уколико расте његова вриједност, повећаће се и вриједност акција или дионица у предузећу.

Мјерење, односно праћење вриједности бренда, релативно је нова дисциплина у предузећима. То је, у суштини, концепт који се битно разликује од класичног рачуноводственог концепта, према којем се све вриједности изражавају за опипљиве елементе (опрема, земљиште, зграде итд.). Бренд треба посматрати са аспекта профитабилности (да доноси приходе од продаје предузећу), прихваћености на тржишту (да постоји тражња на тржишту) и друштвене одговорности (у смислу еколошке прихватљивости, нпр.).

Процјена финансијске или калкулативне вриједности марке значајна је због процјене вриједности марке у односу на осталу нематеријалну имовину предузећа (патенте, лиценце, франшизе, интелектуални капитал итд.). Калкулативна вриједност марке одређује се са аспекта предузећа, односно интересних група, тако што се вриједност марке изражава монетарним показатељима као дио вриједности финансијских мјерила перформанси предузећа (Крстић и Поповић, 2011, стр. 237). Наведену вриједност могуће је одредити као суму садашњих вриједности будућих разлика између нето новчаних токова које може остварити производ или услуга са марком и нето новчаних токова које може остварити исти такав производ или услуга без марке. Аутори који су се бавили истраживањем овог аспекта вриједности марке су: Јововић (Yovovich, 1988), Симон и Саливан (Simon & Sullivan, 1993), Акер и сарадници (Aaker et al., 1995), Келер (Keller, 1998), Винтерс (Winters, 1991), Салинас и Амблер (Salinas & Ambler, 2009), Робертс (Roberts, 2011) и други.

Други разлог за процјену финансијске вриједности марке јесте то што се у развијеним тржишним привредама она појављује у финансијским документима предузећа. У Великој Британији вриједност марке је уврштена у биланс (Вренешевић и Марушић, 2003, стр. 4). У домаћим тржишним условима вриједност марке се не евидентира и не уврштава у билансу стања (исти је случај када су у питању остале вриједности нематеријалне имовине предузећа). Неопходно је да се у домаћој рачуноводственој пракси успостави механизам за мјерење вриједности бренда, с циљем адекватније процјене наведене имовине, а тиме, посредно, и укупне имовине предузећа.

У моделе који се базирају на процјенама финансијске вриједности марке (Терзић, 2017, стр. 125) спадају сљедеће групе: модели базирани на трошку

(прилагођени историјски трошак и трошак замјене), модели базирани на дисконтовању новчаних токова (оперативни и чисти токови новца, потенцијална вриједност, трошак губитка и тантијема), модели базирани на предузећима неозначеним марком (цијена с премијом, разлика индекса, економска вриједност / приходи од продаје), модели базирани на процјени преосталог прихода (Барух–Левов модел), реалне опције и комбиновани модели агенција (*Interbrand, Brand Finance*). Постоје два модела везана за трошкове: историјски и модел трошкова замјене. Историјски модел се базира на прошлим улагањима у марку – промоцији, истраживању и развоју, дистрибуцији – те у остале активности везане за стварање саме марке. Модел трошкова замјене базира се на процјени износа који би заинтересована страна била вољна да плати за одређену марку. Модели базирани на дисконтовању будућих токова примјењују се не само у вредновању марке него и у вредновању предузећа. Скраћено се називају DCF метод (*Discounted Cash Flow Method*). Заснивају се на концептима оцјене инвестиционих пројеката, те полазе од тога да је садашња вриједност марке једнака суми очекиваних будућих новчаних токова током њеног пословања, дисконтованих по стопи која одражава ризик тих новчаних токова. Модели базирани на поређењу с предузећима неозначеним марком полазе од дефинисања и проналажења вриједности која се односи на предузеће неозначено марком на основу које се може вршити поређење. У моделе базиране на процјени преосталог прихода спада Барух–Левов модел процјене вриједности брэнда, који се заснива на концепту пословног резидуалног прихода. Према наведеној методологији, економски резултат предузећа јесте резултат три класе инпута: материјалних добара, финансијских активности и нематеријалних добара.

У маркетиншкој литератури димензија која означава однос марке и потрошача поима се и као тржишна вриједност марке (Вренешевић и Марушић, 2003, стр. 177). Спознајом односа марке и потрошача могуће је правилно управљати марком – њена вриједност може бити развијана, заштићена и усмјерена на раст у будућности. Тржишна вриједност марке јесте концепт који се у маркетиншку литературу почео уводити осамдесетих година XX вијека. Наиме, до овог периода маркетиншки и финансијски стручњаци су брэнд (марку) посматрали као средство презентационе и комуникационе политике производа. Током осамдесетих година XX вијека, тачније од 1984. године, када је спроведено прво независно вредновање брэнда, долази до анализе у пракси његове тржишне вриједности. У ствари, у том периоду стекла се спознаја да наведено средство треба користити како би се повећала добит предузећа.

Током деведесетих, ова тема је привукла значајну пажњу како научника, тако и маркетиншких практичара, што је послужило за бројне објављене радове и књиге о овој теми. Значајна су истраживања из ове области која су спровели: Акер и Келер (Aaker & Keller, 1990), Акер (Aaker, 1991), Келер и Акер (Keller & Aaker, 1992), Акер и Бил (Aaker & Biel, 1993), Келер (Keller, 1998), Симон и

Саливан (Simon & Sullivan, 1993), Акер (Aaker, 1996), Агарвал и Рао (Agarwal & Rao, 1996), Капферер (Kapferer, 2001), Келер (Keller, 2003), Ју и Донден (Yoo & Donthn, 2001) и Мур и сарадници (Moore et al., 2002). Такође, као синоним за наведени концепт, аутор Глуховић користи термин имовинске вриједности марке, која подразумјева знање које потрошачи имају о марки (Глуховић, 2014, стр. 263). Паралелно, у литератури из области брендирања као синоним за наведене методологије користи се и термин модели квалитативне анализе позиције марке (Терзић, 2017, стр. 158). Наведени модели дефинишу се као помоћни модели за јасније сагледавање вриједности бренда на основу главних модела (финансијских, монетарних). У наведену групу модела спадају сљедеће методе: модел конверзије, *Wunderman Brand Experience Score Card*, *Brand Asset Valuator* (BAV) методологија, модел *Millward Brown Brand Dynamics* (Терзић, 2017, стр. 161–165). Модел конверзије је инструмент за анализу оданости и лојалности потрошача. Идентификује потрошаче који су одани својим маркама, оне за које је вјероватно да ће их напустити, а открива и клијенте конкуренције који имају предиспозиције да напусте своје марке. *Wunderman Brand Experience Score Card* полази од претпоставке да је марка збир њихових досадашњих искустава. Уводи три нова показатеља, којима се објашњавају понашање, функционалност и друштвеноекономска припадност. *Brand Asset Valuator* (BAV) методологија јесте метод агенције „Young & Rubicam“, помоћу које она формира марке и њима управља. Према сајту ове агенције (www.young&rubicam), који подразумјева актуелне и новије податке, агенција је распрострањена у 90 земаља са 186 представништва. Према овој методи, од 1993. године израђено је више од 120 студија у 40 земаља, на узорку од 150.000 потрошача, а садржи податке за 20.000 модела производа. Развијена је глобална студија за потребе овог модела, којом се у регуларним временским размацима испитују ставови више од 500.000 потрошача, у више од 50 земаља, о 44.000 модела производа и услуга, те коришћењем 80 индикатора (Mizik & Jacobson, 2009, стр. 137). Модел *Millward Brown Brand Dynamics* даје информације о снази и облику лојалности. Приказује релативну снагу марке у поређењу са осталим тржишним конкурентима. Параметри који се користе за мјерење релативне снаге и слабости јесу: повезаност, предност, функционална успјешност, важност и присуство (Вранешевић, 2007, стр. 188). Посматрање бренда кроз фокус утицаја на потрошаче и на финансијске резултате компаније (утицај на раст материјалне и нематеријалне вриједности) на средњи и дуг рок, основ је разумијевања савремене улоге бренда на тржишту (Вељковић и Ђорђевић, 2010, стр. 16).

Значајно је споменути и моделе консултантских агенција, међу којима су најпознатији „Interbrand“, „Brand Finance“ и „Millward Brown Optimor“. „Interbrand“ базира свој приступ на сагледавању приноса који су настали искључиво због марке и капитализацији будућих прилива готовине. Агенција „Brand Finance“ у одређивању вриједности марке обухвата сљедеће фазе:

стварање финансијског плана, анализа додатне вриједности марке, одређивање коефицијента брендбета и дисконтовање новчаних токова. У оквиру *BrandZ* методологије, стручњаци из консултантске фирме „Millward Brown Optimor“ користе три корака за израчунавање вриједности марке: израчунавање добитка марке, израчунавање доприноса марке и израчунавање мултипликатора марке.

Све три наведене агенције за процјену вриједности бренда почеле су са радом деведесетих година двадесетог вијека. Приступ мјерењу вриједности марке сваке од њих има своје предности и недостатке. Једна од основних заједничких карактеристика јесте та да врше процјену глобално познатих брендова енормних вриједности (видјети више: Терзић, 2017, стр. 142–158).

2. Неопходност мјерења вриједности бренда

У наредном дијелу рада анализираће се фактори због којих је неопходно увести механизам мјерења вриједности бренда у домаћој пословној пракси. **Први фактор** обухвата везу између вриједности бренда и вриједности капитала предузећа. **Други фактор** приказује вриједности три валидне агенције које врше процјену вриједности бренда на свјетском нивоу. **Трећи** обухвата хронолошки приказ имплементације вредновања бренда у пословној пракси у развијеним тржишним привредама.

Марка је један од теже измјерљивих елемената успеха предузећа, а предузећу доноси велике користи. Уколико посматрамо везу између вриједности марке и вриједности предузећа, слједећа формула (Терзић, 2017, стр. 123) најбоље изражава тај однос.

$$\text{Вриједност било којег добра} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{ГОТОВИНСКИ ТОК}}{(1+r)^t}$$

При чему је:

n – економски живот добра

r – дисконтна стопа

t – вријеме, број година

Вриједност било које активности дата је кроз вриједност приноса који ће у будућности из ње проистећи. Претходна формула користи се, дакле, приликом вредновања марке. Она се користи, такође, у литератури из области финансија предузећа (Пешељ, 2006, стр. 103). Уосталом, на основу претходне формуле могуће би било анализирати вриједност бренда у односу на осталу нематеријалну имовину (франшизе, патенти, лиценце итд.) предузећа (уколико би се познавали тачни, калкулативни износи). Наиме, паралелно, могли би се анализирати укупни готовински приливи од бренда у односу на осталу маркетиншку имовину (канале дистрибуције, односе са купцима, добављачима, итд.). На овај начин сагледавамо како се може успоставити веза између вриједности бренда и вриједности

капитала предузећа. Потребно је нагласити да се ради о дугом року, да су потребна огромна улагања, као и значајан напор маркетинг менаџмента да би се постигла значајна тржишна вриједност.

Други фактор за увођење механизма за мјерење вриједности бренда изворе има у енормним износима на које су процјењени свјетски познати брендови. У наредном дијелу рада биће приказан ранг од пет брендова (рангираних од највриједнијег, на првом мјесту, до најлошије рангираног, на петом мјесту) од стране агенција „Interbrand“, „Brand Finance“ и „Millward Brown Optimor“.

Према процјени агенције „Interbrand“ за 2017. годину (<http://www.interbrand/ranking/> [приступљено 18. 5. 2018]), вриједност бренда „Apple“ износила је 184.154 милијарде америчких долара, затим слиједи „Google“, са износом 141.704 милијарде америчких долара, потом „Microsoft“, са вриједношћу 79.999 милијарди америчких долара. На четвртном мјесту рангиран је био бренд „Coca Cola“, с процјењеном вриједношћу од 69.733 милијарде америчких долара, а на петом је био „Amazon“, са 64.796 милијарди америчких долара. Према извјештају агенције „Brand Finance“ за исту годину (<http://www.brandfinance/ranking/> [приступљено 19. 5. 2018]), резултати су сљедећи: на првом мјесту „Google“, с вриједношћу од 109.470 милијарди америчких долара, затим слиједи „Apple“ са 107.141 милијардом америчких долара, на трећем мјесту у претходној години је „Amazon“, с вриједношћу од 106.369 милијарди америчких долара. Четврто мјесто је припадало бренду „AT&T“, с вриједношћу од 87.010 милијарди америчких долара, а пети је био „Microsoft“, са 76.260 милијарди америчких долара. Према извјештају о процјени вриједности агенције „Millward Brown Optimor“ (<http://www.millwardbrownoptimor/ranking/> [приступљено 28. 5. 2018]), за исту посматрану годину, резултати су сљедећи; прворангиран је „Google“, с вриједношћу 245.581 милијардом америчких долара, другорангиран је „Apple“, вриједност 234.671 у истој валути, трећерангиран је „Microsoft“ – 143.222 милијарде америчких долара. Затим слиједи „Amazon“, с вриједношћу од 139.286 милијарди америчких долара, на петом месту је „Facebook“, са 129.800 милијарди америчких долара. Дакле, анализом претходних параметара може се уочити да се ради о енормним износима, али због субјективних фактора у процјени сваке од појединачних агенција, процјењени износи су различити.

Трећи фактор због којег је неопходно увести механизам вредновања бренда приказан је у наредној табели. Обухвата достигнућа у вредновању бренда на свјетском нивоу и на различитим тржиштима.

У наредној табели приказана је хронологија имплементације вредновања бренда у пословној пракси.

Табела 1. Хронологија развоја приступа вредновања бренда

	Предузеће (институција)	Година	Истраживање
1.	Аустралијска издавачка кућа „Rupert Murdoch's News Corporation“	1984	Сprovedено прво независно вредновање бренда.
2.	„Grand Metropolitan“, британско предузеће, преузело је „Heublein“ дистрибуцију „Pearle Eye Care“	1987.	Сprovedено је вредновање ових брендова као ставки у билансу. Прво британско предузеће које је вриједност својих брендова евидентирало у билансу стања.
3.	Британско предузеће „Rank Hovis McDougal“ – RHM	1988.	Сprovedена процјена вриједности бренда предузећа од стране „Interbrand“, данас водеће свјетске агенције.
4.	Лондонска берза	1989.	Први пут представљен концепт вредновања бренда по узору на RHM.
5.	Амерички одбор за рачуноводствене стандарде	2002.	Увео је ФАСБ 141 и 142, којима се дају детаљна упуства за књижење вриједности нематеријалне активе у билансу стања.

Извор: Прилагођено према: Старчевић 2016

Дакле, анализом претходне табеле може се уочити да је валоризација бренда у пракси присутна на различитим тржиштима и у различитим областима. Наиме, уколико посматрамо временски период, дат је преглед вредновања бренда у пракси развијених привреда у периоду од 1984. до 2002. године. Прво независно вредновање бренда спроведела је у Аустралији издавачка кућа. Затим, три године касније, у Великој Британији, имплементирано је вредновање бренда у рачуноводственој документацији предузећа. Годину дана касније, односно 1988, први пут је спроведено вредновање од стране данас познате агенције „Interbrand“. Наведена агенција сваке године приказује извјештаје о процјењеној вриједности 100 глобалних брендова са различитих тржишта и из различитих секторских дјелатности. Лондонска берза је први пут разматрала вредновање бренда 1989. године. Амерички одбор за рачуноводствене стандарде први пут је дао детаљна упуства о књижењу вриједности нематеријалне имовине у билансу стања прије 16 година, односно 2002. Свјетски позната агенција „Millward Brown OptiMor“ настала је 1998. године. Лондонска агенција „Brand Finance“ основана је 1996. године. Све три агенције имају исту функцију, али различите методе рада и сходно томе различите вриједности процјењених брендова (Терзић, 2017, стр. 138–158).

3. Вредновање бренда методологијом тантијема и дисконтовања новчаних токова

Према дефиницији Међународног рачуноводственог стандарда 18,² тантијеме су накнаде за коришћење сталне имовине другог ентитета на примјеру патената, робних марки, ауторских права и компјутерског софтвера. Приступ вреднује марку (Терзић, 2017, стр. 128) на бази вриједности ексклузивног права коришћења марке коју власник марке предаје трећој особи. Токови, које у овом случају треба дисконтовати, одговарају тантијемима³ (R) који се добију преко лиценце за коришћење трговинског знака. У теорији и пракси за тантијеме се користи и енглески термин ројалти (енгл. *royalty*).

Предузећа као што су „McDonald’s“ или „Pierre Cardin“, примјери су предузећа која су користила наведени облик плаћања, односно вредновања. „Pierre Cardin“ је шездесетих година прошлог вијека лиценцирао своју марку за различите намјене и тржишта.⁴ Истовремено, предузеће закупац је на тај начин лакше проназило потрошаче до којих иначе не би имало приступ без значајних додатних инвестиција. Тантијеме се могу рачунати на основу добити, производње, а могућа је и комбинација паушалне накнаде и тантијема (Бубало, 2012, стр. 131–147). У просјеку, цијена лиценцирања бренда креће се у распону између 5–15% велепродајне цијене сваког продатог производа, у зависности од индустрије у којој се лиценцирање обавља (Lindemann, 2010, стр. 96–97).

Валоризација бренда на бази методологије тантијема обухвата сљедеће фазе.

1. Узимање у обзир фактурне вриједности по годинама.
2. Израчунавање годишње тантијеме (на основу годишње стопе тантијема).
3. Израчунавање износа пореза (на основу пореске стопе).
4. Израчунавање вриједности нето-тантијема.
5. Израчунавање вриједности дисконтованих тантијема (садашња вриједност тантијема).
6. Израчунавање вриједности марке (према формули).

Тантијеме се годишње израчунавају на бази сљедеће формуле:

$$R = r \cdot S$$

² Коришћење средстава ентитета од стране других доводи до стварања прихода у облику камата, дивиденди и тантијема (извор: MRS 18).

³ Тантијема (фр. *tantieme*) – накнадна награда од чистог добитка индустријских, трговинских, банкарских предузећа, дионичарских друштава, која се исплаћује углавном највишим руководиоцима (извор: Клаић, Б., *Ријечник страних ријечи*, Зора, Загреб, 1962, стр. 1458).

⁴ Модна индустрија која је основана 1950. године. У периоду од 1966. до 1980. године наведено предузеће је лиценцирало своју марку за различите намјене и тржишта. Производило је униформе за пакистанске авио-компаније, редизајнирало је национални костим Филипинаца, чланови Битлса су носили његове јакне, украшавали су унутрашњост америчких аутомобила, лиценцирали низ прехранбених производа.

гдје је:

S = фактурна вриједност производа с марком који је предмет вредновања
 $г$ = стопа тантијема, изведена из тржишта, која показује колико би хипотетички конкурент који не посједује марку био спреман платити за концесију, односно лиценцу за коришћење самог трговинског знака

У наредном дијелу рада приказан је хипотетички примјер израчунавања вриједности тантијема (садашње вриједности тантијема) и на бази тога, израчунавање вриједности марке за период од 16 година.

Примјер 1.

У наредној табели годишњи тантијема су израчунати множењем стопе од 14% са предвиђеном зарадом предузећа с марком. Вредновање се односи на временски период од 16 година, за године на које се односи период експлицитног предвиђања финансијског плана. Урађен је осврт на процјене фактурисаног заједно с порезом, док је за слjedeће године претпостављен раст од 3%. Тантијема су, дакле, дисконтовани с пондерисаним просјечним трошком капитала једнаким 8,11 посто (презентовано на основу идеје: Предовиц, 2007, стр. 201; Терзић, 2017, стр. 128–129).

Табела 2. Тантијема за цицеле⁵

Године	Фактурна вриједност	Годишњи тантијема	Порез 33 %	Нето-тантијема	Дисконтовани тантијема
А	Б	$B=Б*14/100$	$Г= Ц*33/100$	$Д=В-Г$	$И=PV$
1	395	55,3	18,249	37,051	34,2715
2	415	58,1	19,173	38,927	33,3057
3	440	61,6	20,328	41,272	32,6631
4	462	64,68	21,344	43,335	31,7230
5	485	67,9	22,407	45,493	30,8045
6	509	71,26	23,515	47,744	29,9036
7	530	74,2	24,486	49,714	28,8016
8	546	76,44	25,225	51,214	27,4449
9	562	78,68	25,964	52,715	26,1301
10	579	81,06	26,749	54,310	24,9012
11	597	83,58	27,581	55,998	23,7491
12	614	85,96	28,366	57,593	22,5932
13	633	88,62	29,244	59,375	21,5450
14	652	91,28	30,122	61,157	20,5269

⁵ Добијени резултат у табели настао је прорачуном аутора.

15	671	93,94	31,000	62,939	19,5403
16	692	96,88	31,970	64,909	18,6402
					426,5439

Извор: Терзић, 2017, стр. 128

а) Израчунавање садашње вриједности (Милојевић, 2002, стр. 266):

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{X_t}{(1+r)^t}$$

при чему је:

PV = садашња вриједност тантијема

X_t = тантијема

r = дисконтна стопа тантијема (изражена у процентима 8,11 = 8,11/100 = 0,08)

t, n = број година

∑ = сума дисконтованих тантијема

$$PV = \frac{37,051}{(1+0,0811)} + \frac{38,927}{(1+0,0811)^2} + \frac{41,272}{(1+0,0811)^3} + \frac{43,335}{(1+0,0811)^4} + \frac{45,493}{(1+0,0811)^5} + \frac{47,744}{(1+0,0811)^6} + \frac{49,714}{(1+0,0811)^7} + \frac{51,214}{(1+0,0811)^8} + \frac{52,715}{(1+0,0811)^9} + \frac{54,310}{(1+0,0811)^{10}} + \frac{55,998}{(1+0,0811)^{11}} + \frac{57,593}{(1+0,0811)^{12}} + \frac{59,375}{(1+0,0811)^{13}} + \frac{61,157}{(1+0,0811)^{14}} + \frac{62,939}{(1+0,0811)^{15}} + \frac{64,909}{(1+0,0811)^{16}} = (34,2715 + 33,3057 + 32,6631 + 31,7230 + 30,8045 + 29,9036 + 28,8016 + 27,4449 + 26,1301 + 24,9012 + 23,7491 + 22,5932 + 21,5450 + 20,5269 + 19,5403 + 18,6402) = 426,5439$$

Дакле, садашња вриједност свих тантијема износи 426,5439 милиона евра.

б) Израчунавање вриједности марке (Канцир, 1991):

при чему је:

PV = DNT (према Канциру)

K = вриједност марке

$$K = \frac{\sum DNT \cdot (1+r)^n}{(1+r)^n - 1}$$

$$K_{16} = \frac{426,5471 \cdot (1+0,0811)^{16}}{(1+0,0811)^{16} - 1} = \frac{1485,322811}{2,482201} = 598,3894$$

$$K_{16} = 598,3894$$

Вриједност марке израчуната по Канцировој формули износи 598,3894 милиона евра.

$$\text{Остатак вриједности } K_{16} = 598,3894 - 426,5439 = 171,8455$$

Приступ вредновања марке на бази формуле аутора Канцира има сљедеће карактеристике: 1. претпоставља дугорочно стабилно пословање предузећа; 2. у пројекционом периоду долазе до изражаја све тржишне карактеристике (позитивне и негативне); 3. логика остатка вриједности преведена у математички израз јесте да се на крају пројекционог периода добија иста номинална вриједност као и на почетку (бизнис ниске технологије, зрела тржишта).

Такође, вриједност марке је могуће израчунати и на бази формула аутора Гордона (Ђуричин, 2005). Наведени приступ има сљедеће карактеристике: 1. претпоставља стални раст продаје и након пројекционог периода; 2. резидуал извлачи између стопе раста и дисконтне стопе (високе технологије, тржишта у експанзији).

Дакле, на основу претходне финансијске вриједности могуће је уочити утицај вриједности бренда на раст и развој предузећа.

Вриједност бренда је, што показује и пракса, доминирајућа детерминанта вриједности свеукупног капитала предузећа. Међутим, потребно је констатовати да је у питању (у економском смислу) дуг рок, да се ради о огромним улагањима и великом напору маркетинг менаџмента да би се постигла значајна тржишна вриједност.

Закључак

Основни циљ и намјена рада подразумијевали су идентификовање концепта вриједности бренда и методологије мјерења у контексту стварања услова за квалитетније управљање брендом у домаћој пословној пракси.

Концепт вриједности марке може се сагледати са аспекта предузећа и са аспекта потрошача. Имајући то у виду, у маркетиншкој теорији и пракси присутна су два најразвијенија приступа. Један је фокусиран на одређивање вриједности марке са аспекта предузећа (финансијски модели мјерења вриједности марке), а други је базиран на одређивању вриједности марке засноване на истраживању понашања и ставова потрошача (модели квалитативне анализе позиције марке). У финансијске моделе мјерења вриједности марке групишу се сљедеће методе: метода вредновања марке на основу трошкова замјене, метода базирана на цјеновној премији, метода вредновања марке на основу трошкова губитка, метода вредновања марке на основу тантијема, метода

вредновања марке на основу дисконтовања токова новца, Барух–Лева методу процјене вриједности марке, метода разлике индекса економска вриједност / приходи од продаје, модели консултантских агенција („Interbrand“, „Brand Finance“ и „Millward Brown Optimor“). Тржишна вриједност марке формира се према односима преговарачких позиција купаца и продаваца. Њена вриједност је позната само уколико је она предмет купопродаје, у супротном користе се калкулативни методи одређивања те вриједности уколико се за тим укаже потреба. Модели квалитативне анализе позиције марке служе као помоћни модели да би се лакше одредила финансијска вриједност марке. У наведене моделе се убрајају: модел конверзије, *Brand Asset Valuator* модел, модел *Millward Brown Brand Dynamics*, *Wunderman Brand Experience Scorecard*.

Процјена вриједности бренда значајна је приликом куповине и продаје марке, издавања лиценце, вредновања нематеријалне имовине и из разлога што је у развијеним тржишним привредама вриједност марке уврштена у биланс стања предузећа. Од осамдесетих година прошлог вијека присутна је дискусија који је модел оптималан. Међутим, сваки од наведених има своје предности и недостатке. Маркетинг менаџери треба, дакле, да ускладе методологију мјерења са специфичностима конкретне марке, имајући у виду расположиве податке. Међутим, најпогоднији начин за мјерење вриједности марке био би свеобухватан поступак који подразумијева мјерење корисности марке и за предузеће и за потрошаче, односно да је заснован на истраживањима понашања потрошача, али и финансијским перформансама предузећа.

У раду је приказан поступак израчунавања вриједности бренда на основу комбиноване методе дисконтовања новчаних токова и тантијема. На основу хипотетичког примјера предвиђања вриједности марке за период од 16 година израчуната је вриједност бренда. У приступу израчунавања вриједности бренда на бази Канцирове формуле, вриједност бренда је износила 598,38 милиона евра, садашња вриједност тантијема је износила 426,54 милиона евра. Одређени проблеми се јављају у вези с вредновањем нематеријалне имовине. Брендери се не вреднују адекватно. У ствари, уопште се не вреднују у финансијским извјештајима предузећа. У досадашњој рачуноводственој пракси нису била уобичајена нематеријална улагања као што су: брендови, интелектуални капитал, маркетиншка права, лојалност купаца, удио на тржишту, односи са добављачима итд. Наведена улагања су обухваћена међународним рачуноводственим стандардом МРС 38 и третирају се као нематеријална средства. Такође, овај стандард дефинише да мора постојати могућност идентификације нематеријалне имовине и јасног разликовања од гудвила. С тим у вези потребно је стварати услове за координиран рад стручњака у домену маркетинга, финансија и рачуноводства како би се пронашла заједничка рјешења за адекватније вредновање нематеријалне имовине.

Литература

- Aaker, D. A., & Keller, K. L. (1990). Consumer evaluations of brand extensions. *Journal of marketing*, 54(1), 27–41.
- Aaker, D. A. (1991). *Building Strong Brands*. New York: The Free Press.
- Aaker, D. A., & Biel, A. L. (1993). *Brand equity & advertising: Advertising's role in building strong brands*. Hillsdale, N. J: Lawrence Erlbaum Associates.
- Aaker, D. A. (1996). *Building strong brands, brands business & economics*. New York: The Free Press.
- Aaker, D. A. (1996). Measuring brand equity across products and markets. *California Management Review*, 38(3), 102–120.
- Agarwal, M. K., & Rao, V. R. (1996). An empirical comparison of consumer-based measures of brand equity. *Marketing letters*, 7(3), 237–247.
- Бубало, Л. (2012). Накнада као битан елемент уговора о лиценци. *Анали Правног факултета у Зеници*, (9), 131–148.
- Ђуричин, Д. (2005). *Управљање помоћу пројеката*. Београд: Економски факултет.
- Глуховић, Н. (2014). *Бренд менаџмент*. Источно Сарајево: Завод за уџбенике и наставна средства.
- Канцир, Р. (1991). *Приносни метод процјене вриједности предузећа*. Сарајево: Институт за организацију и економику.
- Карферер, Ј. Н. (2001). *Strategic brand management*, 2nd edition. London: Kogan Page.
- Keller, K. L., & Aaker, D. A. (1992). The effects of sequential introduction of brand extensions. *Journal of Marketing Research*, 29(1), 35–50.
- Keller, K. L. (1998). Understanding Brand Equity: Answers to Ten Common Branding Questions, *Exchange* (Winter), 15–19.
- Keller, K. L. (2003). *Strategic brand management*. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall.
- Krstić, B., & Popović, A. (2011). Analysis of Interbrand, BrandZ and BAV brand valuation methodologies. *Marketing*, 42(4), 237–256.
- Lindemann, J. (2010). *The Economy of Brands*. New York: Palgrave Macmillan.
- Moore, E. S., Wilkie, W. L. & Lutz, R. J. (2002). Passing the torch: intergenerational influences as a source of brand equity. *Journal of Marketing*, 66(2), 17–37.

Милојевић, А. (2002). *Основе економије*. С. Сарајево: Економски факултет.

Mizik, N., & Jacobson, R. (2009). Valuing branded businesses. *Journal of Marketing*, 73(6), 137–153.

Пешељ, Б. (2006). *Мјерење перформанси предузећа, традиционални и савремени систем*. Београд: Економски факултет.

Предовић, Д. (2007). *Вредновање марке*. Загреб: Мате.

Roberts, K. (2011). *Lovemarks: The future beyond brands*. New York, NY: Powerhouse books.

Salinas, G., & Ambler, T. (2009). A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes. *Journal of Brand Management*, 17(1), 39–61.

Simon, C. J., & Sullivan, M. W. (1993). The measurement and determinants of brand equity: A financial approach. *Marketing science*, 12(1), 28–52.

Старчевић, С. (2016). *Личност бренда, разлика коју је тешко копирати*. Београд: Факултет за економију, финансије и администрацију.

Терзић, С. (2017). *Управљање марком (брендом)*. Источно Сарајево: Завод за уџбенике и наставна средства.

Вељковић, С. и Ђорђевић А. (2010). Вредност бренда за потрошаче и предузећа. *Маркетинг*, 41(1), 3–16.

Вранешевић, Т. (2007). *Управљање маркама (Бренд менаџмент)*. Загреб: Ассент.

Вранешевић, Т. и Марушић, М. (2003). *Мјерење вриједности марке*. Загреб: Економски факултет.

Winters, L. C. (1991). Brand equity measures: some recent advances. *Marketing Research*, 3(4), 70.

Yoo, B., & Donthu, N. (2001). Developing and validating a multidimensional consumer-based brand equity scale. *Journal of business research*, 52(1), 1–14.

Yovovich, B. G. (1988). What is your brand really worth. *Adweek's Marketing Week*, 8, 18–24.

www.interbrand.com (приступљено: 18. 5. 2018)

www.brandfinance.com (приступљено: 19. 5. 2018)

www.milwardbrownoptimo.com (приступљено: 28. 5. 2018)

www.srirts.org/dokumenti/međunarodni-standardi/IAS (приступљено: 28. 5. 2018)

www.young&rubicam.com (приступљено: 20. 5. 2018)

Summary

By combining the method of royalty and discounting of cash flows (DCF) it is possible to accurately calculate the value of the brand. Namely, if domestic marketing managers have the knowledge (intellectual capital) about that how to calculate the value of their brand in the following, for example, 20 or 25 years, they can implicitly measure the branding strategy and the cost-effectiveness of investing in the brand. Therefore, if marketing managers had a clear understanding of the methodology of calculating brand values and if they used that in practice, brand management, the marketing sector and the entire company would be improved.

Различити облици импулсивног понашања потрошача

Different forms of consumers' impulsive buying behavior

Стефан Алимпић *

Универзитет Метрополитан, Факултет за менаџмент, Београд, Србија

Ненад Перић **

Универзитет Метрополитан, Факултет за менаџмент, Београд, Србија

Сажетак: У овом раду се најпре дефинишу и објашњавају појам, као и типови импулсивних (непланираних) куповина, а потом и технике које се могу користити како би се потрошачи подстакли на њих. Поред тога, дефинишу се типови људи који поседују црту личности наклоњену непланираним куповинама. На крају, дефинишу се и анализирају фактори у вези с понашањем потрошача који се могу посматрати као окидачи за импулсивност приликом куповине производа и/или услуга. Преглед литературе презентован у овом раду може помоћи менаџерима продаје и предузећима да боље разумеју узроке импулсивног понашања потрошача. Осим тога, презентоване информације могу користити менаџерима брендова приликом састављања бизнис планова.

Кључне речи: потрошачи, импулсивно понашање, типови импулсивне куповине, окидачи импулсивности приликом куповине

Abstract: In this manuscript, authors first define and explain the concept, as well as the types of impulsive (unplanned) purchases, and then the techniques that can be used to encourage consumers to perform them. In addition, the types of people who have the impulsive buying tendency are defined. Finally, authors define and analyze factors in connection with consumers' behavior which can be viewed as triggers for impulsive purchase of a product and/or services. A review of the literature presented in this paper can help sales managers and companies to better understand the causes of consumers' impulsive behavior. In addition, the information presented can be used by brand managers when compiling business plans.

Keywords: consumers' impulsive buying behaviour, types of impulsive purchase, triggers for impulsive buying

Увод

Куповине производа и услуга су највећим делом планиране акције потрошача, подстакнуте дефинисаним потребама и мотивима. Другим речима, потрошач их је већ испланирао пре уласка у продавницу, и то како би задовољио своје потребе, односно остварио постављене циљеве. Пре него што је отишао у куповину, он је саставио листу производа које треба да купи и према њој се руководи. Такође, узео је у разматрање све аспекте пре обављања куповине.

* ✉ stefan.alimpic@metropolitan.ac.rs

** ✉ nenad.peric@metropolitan.ac.rs

Консултовао се са својим пријатељима, породицом и колегама, претражио коментаре и оцене на интернету и у часописима или посетио више различитих радњи како би упоредио опције. Зато ове куповине изискују веће трошкове, и то у погледу уложеног новца, времена и напора (физичког и психичког) (Cobb & Nouer, 1986). Стога, ако потрошач жели да обави планирану куповину, онда он у већини случајева треба да прође кроз све или кроз неке фазе процеса одлучивања о њој.

Међутим, потрошачи приликом куповине производа и/или услуга могу да испољавају и импулсивно понашање. Зато се акценат у овом раду ставља на истраживање датог концепта, који данас заузима значајно место у домаћој и иностраној литератури. У раду се најпре дефинише и објашњава појам, као и типови импулсивних (непланираних) куповина, а потом и технике које се могу користити како би се потрошачи подстакли на њихово обављање. Поред тога, дефинишу се типови људи који поседују црту личности наклоњену непланираним куповинама. На крају, дефинишу се и анализирају фактори у вези с понашањем потрошача који се могу посматрати као окидачи за импулсивност приликом куповине производа и/или услуга. Тиме се увиђа важност проучавања импулсивног понашања потрошача, како за теоретичаре, тако и за практичаре (маркетаре и бренд менаџере).

1. Импулсивно понашање потрошача

У протеклих шездесет година бројни истраживачи и практичари били су заинтересовани за изучавање импулсивног понашања потрошача. Сви они су настојали да на различите начине дефинишу појам *импулсивне куповине*. Први међу њима били су Кловер (Clover, 1950) и Стерн (Stern, 1962). Важно је напоменути да су ове студије под фактором који значајно утиче на обављање импулсивних куповина подразумевале производ, а не потрошача и његове личне карактеристике. Међутим, то се променило са истраживањем Рука (Rook, 1987), који је истакао да потрошач током импулсивне куповине доживљава тренутну, неодољиву и јаку жељу. Другим речима, он је овакву куповину окарактерисао реакцију која је ненамерна и спроведена без дубоког размишљања, а која се испољава убрзо након изложености стимулансу у одређеној радњи. Према Руку и Гарднеру (Rook & Gardner, 1993) реч је о непланираном понашању које подразумева брзо доношење одлука и склоност ка тренутној набавци производа. Бити и Ферел (Beatty & Ferrell, 1998) ове куповине описују као непосредне, тј. као оне које су без претходно дефинисаног циља, и то било да се купи специфична категорија производа, или задовољи одређена потреба. С друге стране, Бејли и Нанкаро (Bailey & Nancarrow, 1998) дефинишу овај појам као изненадно, несавладиво и хедонистички сложено понашање у куповини, приликом којег брзина доношења импулсивних одлука онемогућује промишљено и опрезно разматрање алтернативних информација и избора. Реч је о

потрошачевој куповини коју он обавља са мало или без иоле размишљања, и то као резултат деловања изненадног и јаког порива (Block & Morwitz, 1999). Стога се може закључити да импулсивно понашање у већој мери побуђује потрошача на акцију у односу на планирано, које се више заснива на промишљању (Kacen & Lee, 2002). Разлог томе је што оно утиче на његове емоције и осећања. Према Јину и Џинсонгу (Yin & Jin-Song, 2014) и Соломону (Solomon, 2017), то су куповине које потрошачи не планирају специфично пре уласка у продајни објекат, односно унапред, већ их обављају „у тренутку“ (енгл. *spur of the moment*). Тачније, импулсивна куповина је последица неуспеха потрошача да одмери своје опције пре набавке. Они ће бити спремни да изненада и брзо обаве куповину оних производа и/или услуга за које верују да представљају добру понуду. Зато многе компаније користе различите промотивне технике (пре свега унапређење продаје) како би подстакле потрошаче на обављање оваквих куповина. Тиме ће оне бити у прилици да побољшају продају својих производа и/или услуга и остваре профит. Такође, у истраживању Абрата и Гудија (Abratt & Goodey, 1990) утврђено је да испитивање импулсивног понашања потрошача у супермаркетима може бити од велике користи како за произвођаче, тако и за трговце широм света.

На основу свега наведеног, могу се формулисати *основне карактеристике импулсивне куповине* (Parboteeah, 2005; Piron, 1991; Virvilaite, Saladiene, & Bagdonaitė, 2009).

- *Реч је о непланираној набавци* – потрошач одлучује да купи одређени производ и/или услугу „у тренутку“, без претходно препознатог проблема.
- *Последица је изложености одређеном стимулансу* – он се сматра катализатором који наводи потрошача да буде импулсиван у свом понашању. Ту се нпр. мисли на комад одеће, накит или слаткиш.
- *Побуђује потрошача на непосредну акцију* – он доноси одлуку „у тренутку“, без претходне евалуације последица обављања такве куповине.
- *Утиче на емоције и осећања потрошача након њеног обављања* – он доживљава емоционалне и/или когнитивне реакције, које укључују осећај кривице или игнорисање будућих последица.

У наставку овог рада детаљније ће бити разматран овај концепт.

2. Типови импулсивне куповине

Данас се у литератури, на основу претходно спроведених истраживања (Han, Morgan, Kotsiopoulos & Kang-Pang, 1991; Маричић, 2011; Miller, 2002; Parboteeah, Valacich, & Wells, 2009; Stern, 1962), могу разликовати *четири типа импулсивне куповине*:

- 1) „права“ или „класична“;
- 2) „сугеришућа“;
- 3) „подсећајућа“ и
- 4) „подстакнута“ или „побуђујућа“.

„Права“ или „класична“ куповина (енгл. *pure impulse buying*) означава ситуацију у којој је куповина изван нормалног понашања потрошача и подстакнута је тренутном емоционалном потребом. На тај начин потрошач прекида тренд устаљених набавки производа и/или услуга, тј. набавља нешто што је ново и интересантно. Тако нпр. појединац који ретко купује часописе може видети одређени часопис близу касе продајног објекта (тј. док чека у реду за наплату) и на основу његове насловне стране или слика у њему одлучити се да га купи. У том случају куповина часописа би се сматрала „класично“ импулсивном, јер је ван устаљеног понашања потрошача и задовољава његову тренутну (непосредну) жељу, подстакнуту емоционалном потребом. Како би се чешће обављала оваква куповина, производи треба да буду лако препознатљиви и да креирају код потрошача жељу за њима. Другим речима, у намери да производи привуку пажњу случајних пролазника, њихов дизајн и паковање треба да буду уочљиви и атрактивни, а такође и да се налазе у оквиру дисплеја који ће бити постављени на неком прометном месту у продавници (Nordfält, 2007; Stern, 1962). Маркетари су открили да разнобојне рекламе држе пажњу потрошача две секунде, у односу на црно-беле, које у томе успевају само на секунд. Ово може да буде предност за оне продавнице које су у могућности да креирају дисплеје у боји, који привлаче пажњу и знатижељу потрошача (Lindström, 2009). Када се говори о њиховој позицији, они могу бити стационарани на самом улазу, близу касе или у пролазима између главних рафова (у виду тзв. потрошачких острва). С друге стране, да би се подстакла жеља за куповином, потрошачима треба пружити прилику да производе осете и дотакну, и то онда када се на основу паковања не могу извести закључци о њима (Underhill, 2006). Тако ће они бити у прилици да оцене њихов квалитет и бар на тренутак имати утисак да их поседују. У овом процесу значајну улогу има и добро обучен продавац, који треба да буде близу купца како би му одмах помогао у одређеној ситуацији, односно убедио га у исправност одлуке о куповини (Ekberg & Lohmander, 2004). Између осталог, звукови и мириси у продајном објекту такође могу пробудити емоције код потрошача и мотивисати их на обављање „класичних“ импулсивних куповина (Lindström, 2009; Underhill, 2006). Тако, нпр., одређене продавнице одеће пуштају цез и латино музику, како би прикриле подсвесне поруке за подстицање куповине и обесхрабривање потрошача на чињење крађа. Испоставило се да су у томе и успешне. С друге стране, компанија „Samsung“ је своју радњу електронске опреме у Њујорку испунила мирисом диње (медна роса). Наведени мирис је врло пријатан и опуштајући, захваљујући чему свако ко уђе у продавницу „заборави“ на високе цене у њој. Оваквог концепта се данас придржавају скоро сви продајни

објекти, јер је логично да он доводи до жељених резултата (у овом случају повећања продаје) (Lindström, 2009).

„Сугеришућа“ куповина (енгл. *suggestion impulse buying*) дешава се онда када потрошач види неки производ по први пут, визуализује за шта му може користити и на основу тога се одлучи да га и купи. Тачније, он нема никаква претходна знања о датом производу, већ их стиче визуелним путем, преко његовог паковања и/или осталих карактеристика. Куповином производа појединац задовољава тренутну жељу, иако његова употреба или конзумација могу бити одложени. Пример за овакву ситуацију био би потрошач који по први пут види љуштилицу за бели лук у самопослузи. Она се продаје уз детаљно упутство за коришћење, које је иначе и представљено на интерактивном дисплеју уз сам производ. На потрошача се апелује посредством тог упутства, тј. показујући му да је много лакше очистити бели лук помоћ љуштилице него обичним ножем, те се он на крају одлучује за њу и тиме обавља „сугеришућу“ импулсивну куповину. Међутим, важно је напоменути да је њена употреба одложена све до тренутка док потрошач не дође кући и почне да припрема одређени оброк, за шта му је љуштилица и потребна. Ово није „права“ импулсивна куповина, јер је корисник производа дефинисао његову рационалну или функционалну сврху. Технике које се могу користити за подстицање овог типа импулсивне куповине, као и у претходном случају, јесу следеће.

- *Различите врсте атрактивних дисплеја* – ту се пре свега мисли на оне постављене на прометним местима у оквиру продајних објеката (нпр. тзв. потрошачка острва или *endcaps* дисплеји позиционирани на крајевима пролаза између полица). Они помажу да производи који се налазе на њима буду лакше уочљиви (Nordfält, 2007; Stern, 1962). Такође, у ову сврху могу да се користе и *везане рекламе* (енгл. *tie-ins*). Оне подразумевају да се сродни производи поставе једни поред других на полицама продавница (нпр. батерије поред машиница за бријање или слушалице поред ајпод уређаја) (Thurow & Nilsson, 2008). Између осталог, Абрат и Гуди (Abratt & Goodey, 1990) у свом истраживању истакли су чињеницу да ће се већина потрошача пре одлучити за куповину оних производа који су на полицама продајних објеката постављени у нивоу њихових очију.
- *Добро обучено продајно особље* – оно потрошачима треба да пружи информације о одређеном производу и начину његове употребе, а такође да им помогне у отклањању било каквих недоумица које они могу да имају, и то постављајући им питања. Поред тога важно је и како продавац изгледа (јер га потрошач најпре види, па тек онда чује), а такође и како се опходи према другима (Ekberg & Lohmander, 2004). Међутим, продавац који је превише наметљив, јер има велику жељу да помогне потрошачима, може врло лако да их уплаши, и то зато што су они навикли да своје куповине обављају у миру и тишини, а да се

обрате за помоћ само онда када им је она и потребна (Evans, Jamal, & Foxhall, 2009). Стога је веома важно знати изабрати прави тренутак када треба прићи купцима и понудити им помоћ.

- *Звучна обавештења* се поред основне функције информисања потрошача о новим производима, могу користити и како би утицала на њихове емоције и тиме их подстакла на обављање „сугеришућих“ импулсивних куповина.
- *Пружање могућности потрошачима да користе одређени производ код куће током пробног периода* (Ekberg & Lohmander, 2004), или барем да га дотакну и истраже у продавници, како би се упознали с његовим карактеристикама, које су иначе недовољно објашњене на самом паковању (Underhill, 2006).

„Подсећајућа“ куповина (енгл. *reminder impulse buying*) јесте куповина која се обавља на основу нечега што у оквиру продајног објекта подсећа потрошача да је обави. Тачније, он има несвесну потребу за одређеним производом, али га нема на уму (о њему не размишља) приликом уласка у продавницу. За разлику од „праве“ и „сугеришуће“, овде потрошач набавља производ с којим је већ упознат (било на основу претходног искуства током прошле куповине или изложености пропаганди), али који није нужно на његовом тренутном списку за набавку (Stern, 1962). Тако, нпр., приликом куповине слаткиша, појединац може да прође поред рафа с кексевима и да примети неку њему већ добро познату марку. Посредством оваквог визуелног стимуланса он увиђа, тј. подсећа се да су се залихе тог кекса код куће свеле на минимум, односно на једну кутију. Ако се одлучи да га и купи, то би технички била импулсивна куповина, јер је била непланирана, иако је реч о производу који он обично набавља. Као и у претходним случајевима, неке од најзначајнијих техника за подстицање потрошача на обављање овог типа куповине јесу следеће (Bennet, 2010; Lindström, 2009; Nordfält, 2007).

- *Оглашавање*, тј. коришћење нпр. *endcaps* или подних дисплеја (у виду налепница које се налазе на поду продавница) – треба истаћи чињеницу да је за продајни објекат важно да се у њему не налази превише дисплеја, јер у том случају они губе своју примарну улогу (подсетника на неки производ). Тада их потрошачи доживљавају као неку врсту препреке на путу приликом обиласка тог продајног објекта. Стога продавци треба да се придржавају правила „мање је више“, односно да у свом оглашавању користе мањи број креативно осмишљених дисплеја.
- *Звучна обавештења (пуштање џинглова)* – реч је о заразним, динамичним мелодијама, које „улазе у уши“ на прво слушање. Зато не треба да чуди чињеница да их већина маркетара користи како би представила или подсетила потрошаче на своје производе. Један од

најпрепознатљивијих цинглова је свакако онај који је креирала компанија „McDonald’s“, под називом: „I’m loving it“.

Оваква импулсивна куповина ће се такође обављати ако су у питању производи који имају кратак животни циклус, тј. који су подложни кварењу или се брзо конзумирају (нпр. храна, батерије, кетрици и сл.). У таквим ситуацијама потрошач ће пре или касније остајати без њихових залиха, што ће га навести да их и набави у скоријем временском периоду, тј. знатно чешће него обично. Важно је и да они буду мањи, лакши и једноставнији за транспорт, како би потрошачи на залихама имали њихов већи број. Тиме се намеће и потреба за адекватним складишним простором. Ако појединац нема места за одређене производе код куће, до њихове потенцијалне импулсивне куповине неће доћи (Stern, 1962).

„Подстакнута“ или „побуђујућа“ куповина (енгл. *planned impulse buying*) дешава се онда када потрошач поред тачно одређених производа који се налазе на његовом списку, купује и остале, на основу цене или других специјалних понуда (метода унапређења продаје). Пример: потрошач је дошао у самопослугу како би купио хлеб, млеко и јаја (неке од основних животних намерница), међутим, на путу ка каси примећује дисплеј са одређеним корнфлексом који се продаје по сниженој цени. Он зна да његова деца једу тај корнфлекс сваког јутра за доручак и да његова породица конзумира једну кутију месечно. Такође, свестан је да код куће има неотворено паковање посматраног корнфлекса, које је купио прошле недеље. Упркос почетној намери, он додаје још једну кутију у своју корпу.

Оваква импулсивна куповина се разликује од остала три типа по томе што се обавља на основу цене или неке специјалне понуде и самим тиме набављени производ не задовољава тренутну потребу или жељу. Ово није „класична“ импулсивна куповина, јер се купује устаљени производ, односно не нарушава се тренд уобичајених куповина. Такође, она се не сматра „подсећајућом“, из разлога што потрошач не набавља одређени производ само зато што су га посредством неког подстицаја у продавници на њега и подсетили; посматрано на наведеном примеру, појединцу заиста нису потребне додатне кутије корнфлекса за најмање још месец дана. Заправо, на основу претходних стопа потрошње, он зна да ће поново доћи у самопослугу барем још три пута пре него што му затреба још једна кутија. Другим речима, он набавља наведени корнфлекс јер је на акцији. Између осталог, оваква куповина није „сугеришућа“, због тога што је појединац био упознат с производом пре него што га је видео у продавници; он зна како да га употребљава. На основу свега наведеног, може се закључити да се куповине посматраног корнфлекса могу окарактерисати као „подстакнуте“ импулсивне, јер потрошач:

- није испланирао куповину;
- још увек није остао без иједне кутије, али су оне редовна ставка на листи за набавку;
- зна да ће их у догледно време набављати по регуларној цени, и то онда када се потроше тренутне залихе код куће.

Продајно особље, као и у претходним случајевима, има пресудну улогу у охрабривању потрошача на обављање овог типа импулсивне куповине. Разлог је то што оно може да потрошачима да информације о различитим производима, тј. њиховим карактеристикама и начинима употребе. Појединцу се тиме пружају алтернативне опције, што ће њу или њега навести да помисли да је одлука о куповини била његова или њена. Такође, продавац може да понуди и решења за нешто за шта потрошач можда сматра да ће постати проблем у будућности (Eckberg & Lohmander, 2004). Између осталог, продајно особље потрошачима може скренути пажњу и на оскудицу одређених производа или на ограниченост трајања неке понуде, приморавајући их тиме да брже донесу одлуке о куповини (Laurelli, 2003).

Као и код подсећајуће импулсивне куповине, и у овом случају оглашавање је веома битно, јер тако потрошач стиче знања о неком производу или бренду и то пре уласка у продавницу. На тај начин се повећавају шансе да промовисани производи буду препознати, а потом и купљени на импулсивној основи од стране потрошача (Kotler, 1991). Стога рекламне поруке, креиране како за класичне, тако и за нове медије, треба да буду занимљиве и свима лако разумљиве. Неопходно је и да промоција у оквиру продајних објеката буде добро осмишљена. У ту сврху најпожељније је користити атрактивне дисплеје, као што је већ и истакнуто. Они би требало да буду постављени на прометним местима, не би ли лако западали за око потенцијалним купцима (Desmet & Renaudin, 1998).

3. Понашање потрошача као предуслов за импулсивност у току куповине

Маркетинг одељења улажу много напора како би утицала на потрошаче да обаве импулсивне (непланиране) куповине, те тако није случајност да су корпе у супермаркетима веће. Чоколадице и жваке постављене су при изласку из продавнице, док су у исто време ташне и новчаници изложени на истом департману, као потпуно складна комбинација. Такође, најпознатија ценовна замка – ,99 – или снижења цена само на тај дан, подстичу потрошача да верује како му је тај производ заиста потребан.

Ово су само неки од примера шта продавци и маркетиншки стручњаци могу да учине како би подстакли импулсивност приликом куповине. Међутим, поред свих њих, психолози сматрају да постоје три типа људи који поседују црту личности наклоњених непланираним куповинама, названу *тенденција*

импулсивних куповина (енгл. *impulsive buying tendency* – *IBT*). Тачније, реч је о особама које имају следеће особине.¹

- *Генерално имају позитивне ставове према куповини.* – Сваки појединац жели да се осећа срећно и задовољно, а управо се то постиже приликом куповине. Такође, за већину потрошача одлазак у набавку и замишљање да поседују све оне ствари које им се допадају представља одређени вид забаве. Стога је и нормално да када неко купи производ који је желео, тај производ набавља и касније, како би наставио да буде срећан. Импулсивне куповине тада постају образац понашања у његовој свакодневици (De Raad, 2000; Myers, Sen, & Alexandrov, 2010; Wells, Parboteeah, & Valacich, 2011).
- *Висок „ниво оптималне стимулације“* (енгл. *the optimal stimulation level* – *OSL*). – То су они људи чији нервни систем редукује утицај стимулације, па увек трагају за додатним подстицањем да би достигли оптимални ниво побуђености (Berlyne, 1960). У овом случају то се постиже емоционалним набојем створеним обављањем импулсивне куповине. Најједноставније објашњење овог феномена било би да неки људи осећају огромно задовољство када набаве нешто ново. Чин куповине даје осећај моћи који се ретко може наћи у другим аспектима живота.
- *Пате од негативних осећања, попут депресије или мањка самопуздања.* – Такви људи купују како би „попунили празнину“ или стекли осећај контроле у свом животу. И ово није случајно, многа истраживања су доказала да постоји веза између куповине (поготово уз попусте) и ослобађања хормона среће – ендорфина (McCrae & Costa, 2008; Shahjehan, Quershi, Zeb, & Saifullah, 2011).

Ипак, људи који су психолошки склонији импулсивној куповини нису нужно најсрећнији људи. Они су друштвенији, али и оптерећенији социјалним статусом и сликом о себи, тј. личним имиџом. Увек желе да изгледају добро у туђим очима и често мисле како ће им куповина неког скупог производа донети пажњу и поштовање околине. Такође, овакве особе чешће осећају нервозу и тешкоће у контролисању својих емоција, тако да теже могу да се одупру пориву да купе нешто (John & Srivastava, 1999). Између осталог, овај тип људи генерално није баш срећан, те се окрећу куповини како би поправили своје расположење. На крају, овакав потрошач неће довољно разумно разматрати последице трошења свог новца: он преваходно жели да има одређени производ. У оваквим ситуацијама јавља се *страх од губитка, тј. пропуштања добре прилике* (енгл. *loss aversion*). Он се може описати као тежња сваког појединца да избегне да се

¹ Информације преузете са сајтова: <http://mariopilar.com/preokrenite-impulsivnu-kupovinu-u-svoju-korist-i-unapredite-prodaju-odmah/> и <https://www.psychologytoday.com/blog/sold/201207/what-motivates-impulse-buying> (приступљено: 27. 12. 2018.).

осећа лоше у будућности. Због тога је он врло битан фактор у понашању потрошача и изазивању његове импулсивности приликом куповине.

Међутим, за подложност претходном окидачу за импулсивност приликом куповине није заслужан само страх од губитка већ и наше *урођене жеље да уштедимо*. Продавнице искоришћавају ову нашу жељу тако што нам говоре колико ћемо да уштедимо куповином и коришћењем њиховог производа. Зашто ми уопште имамо наведену жељу? Пре више хиљада година, људима је живот зависио од тога да ли су сачували довољно хране и дрва за зиму. Данас више немамо ових брига, али тај еволуциони нагон нам је остао. Укратко, данас нам је тешко да одолимо прилици у којој ћемо да уштедимо новац или време.

Још један фактор у вези с понашањем потрошача јесте *жеља за власништвом или потреба за поседовањем*. Овај концепт има велики значај за подстицање импулсивности приликом куповине. То нас доводи до следећег питања: Како се ствара веза између потрошача и производа и шта доводи до реализације импулсивне куповине? Одговор би био да се стварају три типа веза:

- *физичка* – када се приближимо производу, тј. када можемо да га дотакнемо;
- *временска* – када смо у могућности да га одмах купимо;
- *друштвена* – када видимо неког другог како га користи и када упоредимо себе с том особом.

До настанка ове потребе је дошло јер су потрошачи још као деца научени да се осећају добро кад им неко да нешто ново. Иако су се раније вредновали поклони, данас потрошачи и у периоду економских криза и депресија и даље купују себи и својој деци, али не зато што је лепо дати или добити поклон, већ зато што је циљ таквих куповина купити нешто ново.

Закључак

Као што је и истакнуто, понашање потрошача може да буде планирано или непланирано (импулсивно). Међутим, иако су куповине производа и услуга највећим делом планиране акције потрошача, подстакнуте дефинисаним потребама и мотивима, нису ни ретке тзв. *непланиране (импулсивне) куповине*. То су куповине које потрошачи специфично не планирају пре уласка у продајни објекат, односно унапред, већ их обављају „у тренутку“. Другим речима, импулсивна куповина јесте последица неуспеха потрошача да одмери своје опције пре куповине. Односно, они ће бити спремни да изненада и брзо обаве куповину оних производа и/или услуга за које верују да представљају добру понуду.

Данас се у литератури могу разликовати четири типа импулсивне куповине. „Права“ или „класична“ означава ситуацију у којој је куповина изван нормалног понашања потрошача и подстакнута је тренутном емоционалном

потребом. Њоме потрошач прекида тренд устаљених набавки производа и/или услуга, тј. набавља нешто што је ново и интересантно. „Сугеришућа“ куповина се дешава онда када потрошач види неки производ по први пут, визуализује чему му може користити и на основу тога се одлучи да га и купи. Он нема никаква претходна знања о датом производу, већ их стиче на основу одређених стимуланса у вези с тим производом. Куповином овог производа појединац задовољава тренутну жељу, иако његова употреба или конзумација може бити одложена. „Подсећајућа“ куповина представља куповину која се обавља на основу нечега што у оквиру продајног објекта подсећа потрошача да је обави. Потреба за производом постоји, али је све до одређеног тренутка у подсвести потрошача. „Подстакнута“ или „побуђујућа“ куповина се дешава онда када потрошач поред тачно одређених производа који се налазе на његовом списку купује и остале, на основу цене или других специјалних понуда (метода унапређења продаје).

Људи који генерално имају позитивне ставове према куповини, имају висок „ниво оптималне стимулације“ и пате од негативних осећања, склонији су обављању импулсивних куповина. Ипак, они нису нужно најсрећнији, те се стога окрећу куповини како би поправили своје расположење. Једноставно речено, они само желе да имају одређени производ и то како због *страха од губитка, тј. пропуштања добре прилике*, тако и зарад *урођене жеље да уштеде*. Још један фактор у вези с понашањем потрошача јесте *жеља за власништвом или потреба за поседовањем*. Овај концепт, као и претходно наведени, има велики значај за подстицање импулсивности приликом куповине.

Захваљујући овом раду маркетари могу да стекну боље знање о понашању потрошача, чиме ће компаније моћи да разумеју потребе и жеље потенцијалних купаца. Тачније, на основу презентованих података у овом раду, они ће моћи да схвате понашање потрошача (пре свега импулсивно) и тиме помогну менаџерима брендова (компанијама) да саставе ефикасније бизнис планове. На тај начин дате компаније ће бити у прилици да унапреде продају својих производа и/или услуга, односно да одрже или повећају своје тржишно учешће, побољшају своју конкурентску позицију, минимизирају трошкове и остваре профит.

Литература

Abratt, R., and Goodey, S. D. (1990). Unplanned Buying and In-Store Stimuli in Supermarkets. *Managerial and Decision Economics*, 11 (2), 111–121, <http://dx.doi.org/10.1002/mde.4090110204>.

Bayley, G., and Nancarrow, C. (1998). Impulse Purchasing: A Qualitative Exploration of the Phenomenon. *Qualitative Market Research: An International Journal*, 1 (2), 99–114, <http://dx.doi.org/10.1108/13522759810214271>.

- Beatty, S. E., and Ferrell, M. E. (1998). Impulse Buying: Modeling Its Precursors. *Journal of Retailing*, 74 (2), 169–191, [http://dx.doi.org/10.1016/S0022-4359\(99\)80092-X](http://dx.doi.org/10.1016/S0022-4359(99)80092-X).
- Bennet, A. (2010). *The Big Book of Marketing*. New York: McGraw-Hill.
- Berlyne, D. E. (1960). *Conflict, Arousal and Curiosity*. New York: McGraw-Hill.
- Block, L. G., and Morwitz, V. G. (1999). Shopping Lists as an External Memory Aid for Grocery Shopping: Influences on List Writing and List Fulfillment. *Journal of Consumer Psychology*, 8 (4), 343–375, http://dx.doi.org/10.1207/s15327663jcp0804_01.
- Clover, V. T. (1950). Relative importance of impulse-buying in retail stores. *The Journal of Marketing*, 15 (1), 66–70, <http://dx.doi.org/10.2307/1247083>.
- Cobb, C. J., and Hoyer, W. B. (1986). Planned Versus Impulse Purchase Behaviour. *Journal of Retailing*, 62 (4), 384–410.
- De Raad, B. (2000). *The Big Five Personality Factors: The Psycholexical Approach to Personality*. Göttingen, Germany: Hogrefe & Huber.
- Desmet, P., and Renaudin, V. (1998). Estimation of Product Category Sales Responsiveness to Allocated Shelf Space. *International Journal of Research in Marketing*, 15, 443–457.
- Ekberg, S., and Lohmander, T. (2004). *1000 tips om att sälja mer i din butik*, Stockholm: Redaktionen Stefan Ekberg AB in Brodén, A., and Söderberg, C. (2011). *Impulse buying, reasons why and consumer electronics, Oh My!*. Bachelor Thesis, Göteborgs Universitet, Handelshögskolan, Stockholm, Sweden.
- Evans, M., Jamal, A., and Foxall, G. (2009). *Consumer Behavior*, 2nd revised edition, New York: John Wiley & Sons.
- Han, Y.K., Morgan, G.A., Kotsiopulo, A., and Kang-Park, J. (1991). Impulse Buying Behavior of Apparel Purchasers. *Clothing and Textiles Research Journal*, 9 (3), 15–21, <http://dx.doi.org/10.1177/0887302X9100900303>.
- John, O. P., and Srivastava, S. (1999). The Big Five trait taxonomy: History, measurement, and theoretical perspectives. *Handbook of personality: Theory and research*, 2, 102–138.
- Kacen, J. J., and Lee, J. A. (2002). The Influence of Culture on Consumer Impulsive Buying Behavior. *Journal of Consumer Psychology*, 12 (2), 163–176, http://dx.doi.org/10.1207/S15327663JCP1202_08.
- Kotler, P. (1991). *Marketing Management*, 7th edition, New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
- Laurelli, R. (2003). *33 principer för framgångsrik försäljning*, Karlshamn: Karlshamn Tryck & Media in Brodén, A., and Söderberg, C. (2011). *Impulse buying, reasons why*

and consumer electronics, Oh My!. Bachelor Thesis, Göteborgs Universitet, Handelshögskolan, Stockholm, Sweden.

Lindström, M. (2009). *Buyology - How Everything We Believe About Why We Buy is Wrong*, New York: Random House Business Books.

Маричић, Б. (2011). *Понашање потрошача*, Београд: Економски факултет.

McCrae, R. R., and Costa, P. T. (2008). Empirical and Theoretical Status of the Five-Factor Model of Personality Traits. *The Sage Handbook of Personality Theory and Assessment, 1*, 273–294.

Miller, R. (2002). In-store impact on impulse shoppers, *Marketing*, 27–28.

Myers, S. D., Sen, S., and Alexandrov, A. (2010). The Moderating Effect of Personality Traits on Attitudes Towards Advertisements: A Contingency Framework. *Management & Marketing*, 5 (3), 3–20.

Nordfält, J. (2007). *Marknadsföring i butik: om forskning och branschkunskap i detaljhandeln*, Malmö: Liber in Brodén, A., and Söderberg, C. (2011). *Impulse buying, reasons why and consumer electronics, Oh My!*. Bachelor Thesis, Göteborgs Universitet, Handelshögskolan, Stockholm, Sweden.

Parboteeah, D. V. (2005). *A Model of Online Impulse Buying: An Empirical Study*, Doctoral Dissertation, Washington State University.

Parboteeah, D. V., Valacich, J. S., and Wells, J. D. (2009). The Influence of Website Characteristics on a Consumer's Urge to Buy Impulsively. *Information Systems Research*, 20 (1), 60–79.

Piron, F. (1991). Defining impulse purchasing. *Advances in Consumer Research*, 18, 509–514.

Rook, D. W. (1987). The Buying Impulse. *Journal of Consumer Research*, 14 (September), 189–199.

Rook, D. W., and Gardner, M. P. (1993). In the Mood: Impulse Buying's Affective Antecedents. *Research in consumer behavior*, 6 (7), 1–28.

Shahjehan, A., Qureshi, J.A., Zeb, F., and Saifullah, K. (2011). The Effect of Personality on Impulsive and Compulsive Buying Behaviors. *African Journal of Business Management*, 6 (6), 2187–2194.

Solomon, M. R. (2017). *Consumer Behavior - Buying, Having, and Being*, 12th edition, Boston: Pearson.

Stern, H. (1962). The Significance of Impulse Buying Today. *Journal of Marketing*, 26 (2), 59–62.

Thurrow, H. S., and Nilsson, A. S. (2008). *Butiksboken för dig som jobbar inom detaljhandeln*, Malmö: Liber AB in Brodén, A., and Söderberg, C. (2011). *Impulse buying, reasons why and consumer electronics, Oh My!*. Bachelor Thesis, Göteborgs Universitet, Handelshögskolan, Stockholm, Sweden.

Underhill, P. (2006). *Why We Buy - The Science of Shopping*, Sweden: Forma Publishing Group.

Virvilaite, R., Saladiene, V., and Bagdonaite, R. (2009). Peculiarities of Impulsive Purchasing in the Market of Consumer Goods. *Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics, Commerce of Engineering Decisions*, 2, 101–108.

Wells, J. D., Parboteeah, V., and Valacich, J. S. (2011). Online Impulse Buying: Understanding the Interplay between Consumer Impulsiveness and Website Quality. *Journal of the Association for Information Systems*, 12 (1), 32–56.

Yin, X., and Jin-Song, H. (2014). Effects of Price Discounts and Bonus Packs on Online Impulse Buying. *Social Behavior & Personality: An International Journal*, 42 (8), 1293–1302.

Пилар, М. (16. октобар 2015). *Преокрените импулсивну куповину у своју корист и унапредите продају одмах* (преузето 27. 12. 2018. са сајта: <http://mariopilar.com/preokrenite-impulsivnu-kupovinu-u-svoju-korist-i-unapredite-prodaju-odmah/>).

Zimmerman, I. (18. јул 2012). *What Motivates Impulse Buying? Personality, pleasure, and product connections can all lead to impulse buys* (преузето 27. 12. 2018. са сајта: <https://www.psychologytoday.com/blog/sold/201207/what-motivates-impulse-buying>).

Summary

Consumer behavior can be planned or unplanned (impulsive). However, although purchases of products and services are largely planned consumer action, stimulated by defined needs and motives unplanned (impulsive) purchases are not rare. These are the purchases that consumers do not specifically plan before entering the sales facility, or in advance, but they do the same instantly. In other words, impulsive shopping is the result of consumer's failure to measure options and consequences before buying. That is, they will be ready to suddenly and quickly perform the purchase of products and / or services they believe to represent a good deal.

Four types of impulsive purchasing can be distinguished in the literature. "Real" or "classical" stands for the situation in which shopping is out of the ordinary behavior of consumers and is prompted by the current emotional need. Through it, the consumers interrupt the trend of established purchases of products and/services, i.e. buying something new and interesting. "Suggestion" type occurs when the consumer sees a product for the first time, visualizes what he can use and on this basis decides to take it.

More precisely, he has no prior knowledge of the product, but acquires it on the basis of certain stimulus in relation to that product. Buying the same individual satisfies the current desire, although its use or consumption can be delayed. “Recalling” type is the purchase that is done on the basis of something that reminds the consumer of the same in the sales object. There is a need for a product, but it is up to a certain moment in the subconscious of the consumer. “Spurred” or “incentive” occurs when a consumer, in addition to the specific products on his list, buys and others, on the basis of price or other special offers (method of sales promotion).

People who generally have positive attitude towards shopping have a high level of optimal stimulation and suffer from negative feelings, are more inclined to perform impulsive purchases. Simply put, they just want to have a particular product and that because of the fear of loss, i.e. missed good opportunities, and innate desire to save. Another factor related to consumer behavior is the desire for ownership or the need for possession. This concept, as well as the above, is of great importance for stimulating impulse buying.

Сарадња великих компанија и технолошких стартапа на пољу унапређења иновација – примери у Србији

Fostering innovation in large companies through collaboration with technology startups - examples in Serbia

Сандра Нешић*

Факултет за медије и комуникације, Универзитет Сингидунум, Београд, Србија

Сажетак: У глобалном, динамичном и конкурентском окружењу иновације су постале основни критеријум по коме је могуће проценити колико добро компанија послује и како ће то чинити у будућности. У контексту отварања иновационих процеса, успостављање партнерских односа са циљем сарадње на пољу иновација постаје основа раста и конкурентности компанија. У раду се посебна пажња усмерава на важност сарадње великих компанија с технолошким стартапима. Постојећа истраживања, као и спроведена анализа пословне праксе домаћих учесника у овим процесима, указују на вишеструко значајне користи сарадње. Стартапи, као младе иновативне и брзорастуће организације, на овај начин остварују већу могућност бржег ширења свог пословања на постојећем и новим тржиштима, користећи расположиве ресурсе великих пословних система, стицања потребног кредибилитета код постојећих, потенцијалних купаца, као и у односу на конкуренцију. Велике компаније на овај начин долазе до нових начина унапређења својих иновационих способности, раста прихода и унапређења конкурентске позиције.

Кључне речи: велике компаније, стартапи, иновације, модели сарадње, Србија

Abstract: In the global, dynamic and competitive environment innovation has become the main criterion by which it is possible to assess how well a company is doing business and how well it will perform in the future. In the context of the openness of innovation processes, establishing partnerships with the aim of collaboration in the field of innovation enhancement becomes the source for growth and competitiveness of companies. The paper emphasizes the importance of large companies and technology startups' collaboration. Research and the conducted analysis of the business practices of participants in these processes in Serbia indicate multiple significant benefits for collaborators. As young innovative and fast-growing organizations, startups are enabled with more opportunities for faster expansion of business in existing and new markets, using available resources of large companies, gaining necessary credibility to existing and potential customers as well as competitors. On the other hand, large companies are gaining access to innovative ways to improve their innovation capabilities, revenue growth and competitiveness.

Keywords: large companies, startups, innovation, collaboration models, Serbia

* ✉ sandra.nesic@fmk.edu.rs

Увод

Услове пословања данас карактеришу волатилност, неизвесност, комплексност и амбивалентност, пре свега услед промена начина понашања потрошача, технолошких, регулаторних, као и демографских промена. Једна од најдраматичнијих промена за компаније десила се управо на пољу иновирања. Будући да глобално, динамично и конкурентско окружење од компанија захтева да више и брже иновирају, иновације су постале основни критеријум по коме је могуће проценити колико добро компанија послује и како ће то чинити у будућности. Иновације су критичан елемент који одређује пословни раст и опстанак на тржишту (Машић, Цунић и Нешић, 2014).

У доба транзиције од индустријског ка дигиталном друштву информација и знања, важно је да се размотри шта се дешава у домену промене начина на који компаније иновирају. Начин пословног размишљања који је функционисао у претходном индустријском друштву више не функционише. Стара правила компанијског раста и остваривања профита више не важе. Ово је посебно евидентно када посматрамо пад перформанси и приноса на имовину компанија (Hagel, Brown & Davidson, 2009). Просечан животни век компанија S&P 500 индекса смањен је са 65 година двадесетих година прошлог века на 15 година (Compass, 2015). Пословни проблеми које су компаније решавале у 20. веку и начин на који су осмишљавале своје пословне стратегије нису више релевантни. Данас су корисници производа и услуга врло софистицирани: међусобно повезани, брзо долазе до жељених информација и имају могућност брзе упоредне анализе производа или услуга који су им потребни, захтевају персонализован приступ компанија, а конкуренција не долази искључиво с локалних, регионалних или националних тржишта. Трошкови уласка на нова тржишта за већину нових компанија значајно су умањени. Глобална доступност интернета значи снажну повезаност свих тржишних учесника и врло снажну конкуренцију, како директних тржишних учесника, тако и оних који долазе из сасвим других индустрија, диверсификујући своје активности. Посебно је важно нагласити да већина иновација и ремећења постојећих тржишта и пословних модела потиче од нових, малих, агилних тржишних учесника, који су ту да ремете постојећи *status quo* – стартапа. Наведене промене, као и оснаживање креативних појединаца као носилаца знања одговарајућом финансијском подршком, створили су услове за стварање дисруптивних пословних модела попут Убера или Фејсбука.

Технолошки стартапи, који у фокусу имају стварање технолошких производа и услуга (софтвер и/или хардвер), као младе, иновативне, брзорастуће организације, дефинисани су као привремене организације које су дизајниране тако да лако трагају за поновљивим и скалабилним пословним моделима (Blank & Dorf, 2012). Насупрот њима, компаније су дефинисане као трајне организације

које су дизајниране да спроводе поновљиве и скалабилне пословне моделе (Blank, 2014).

У оваквом окружењу, фокус успешних компанија се помера с прављења трошковних уштеда и напора ка генерисању прихода и рада на постизању задовољства купаца и запослених, ка јачању међуорганизационе сарадње и, још важније, иновационе културе (отворене, експерименталне, базиране на подели знања) и организационе агилности као покретача организација (European Commission, 2012, стр. 15).

1. Промена парадигме у управљању иновацијама у дигиталној економији

Године 2003. Хенри Чесбороу (Henry Chesbrough) елаборирао је концепт Отворених иновација (*Open Innovation*), који налаже да је за компаније неопходно да, осим интерних идеја и знања, користе и екстерне идеје и знања и интегришу их у иновациони процес, како би постале ефикасније у стварању и очувању вредности (Chesbrough, 2003). У таквом контексту, покушаји да се интерно развију иновациони тимови који би трагали за изворима идеја ван организације често су под притиском перципираног ризика везаног за промоцију нових идеја, у које су уложени ограничени ресурси, оптерећени недостатком нових талената који би омогућили брже претварање идеја у производе који имају своје тржиште, а посебно уколико говоримо о потпуно недовољно развијеним новим тржиштима. Све ово су утицаји који неповољно делују на развој дисруптивних идеја унутар компаније. Одавде произлазе основни разлози зашто је иновирање постало спорије и теже за компаније, док су промене у пословном окружењу и шансе које се стварају све динамичније.

На то да су руководиоци компанија увидели важност иновација за одржавање конкурентске предности указују бројна глобална истраживања. Истраживање *Global Innovation Barometer* (GE, 2013) на годишњем нивоу испитује ставове о важности и начинима иновирања више од 3.000 генералних директора компанија из 26 земаља. Истраживање из 2011. указује на то да су генерални директори били сагласни да су иновације неопходне, али је чак њих 9 од 10 било неодлучно на који начин да унапреде сопствене иновационе процесе, док истраживање из 2013. године показује да је чак 91% виших руководилаца препознало иновације као стратешки приоритет који ће у највећој мери доприносити расту прихода у наредним годинама.

С друге стране, стартапи суштински нису смањене верзије великих компанија. Они прихватају неуспех и преузимају ризике као предуслов доласка до успешне иновације. Ово је и основни разлог зашто су данас стартапи носиоци иновација које успешно ремете све пословне делатности и индустрије, од финансијске, до угоститељства и хотелијерства. Младе компаније су често ближе

оним корисницима и купцима који представљају растућа тржишта, могу бити далеко флексибилније у односу на велике компаније, а тиме и респонсивније на променљиве потребе корисника (Thoma & Bizer, 2013). Стога младе компаније могу да развију, тестирају и пласирају нове производе и услуге брже у односу на велике компаније. Док процеси и структуре великих компанија обезбеђују лакше управљање ризицима у великим система, с друге стране могу да успоре иновационе процесе, посебно оне који нису у складу са основим језгром пословања или потребама купаца (Нешић, Целетовић и Машић, 2016).

Планови великих мултинационалних компанија подразумевају значајно померање фокуса са улагања у иновације ка иницијативама које су ризичније и дисруптивног карактера (OECD, 2013). Услед недостатка интерних капацитета за овакву промену парадигме у управљању иновацијама, компаније се све више окрећу колаборативним односима с екстерним партнерима.

2. Важност колаборативних односа у иновационим процесима

Важност колаборативних иновација препознаје Светски економски форум, који колаборативне иновације дефинише као сарадњу компанија с циљем дељења комплементарних ресурса и заједничких напора који подржавају иновативне идеје које могу да створе значајну вредност за обе стране, као и економије у којима се таква сарадња дешава (WEF, 2015).

Руководиоци компанија идентификују четири приоритета као критична за учвршћивање глобалног оквира за иновације: подстаћи отвореност, подстаћи колаборације, подстаћи инвестиције и таленте. Партнерства и колаборације су кључни за стварање дисруптивних иновација, јер су колаборације саме по себи дисрупција. Године 2013. свега је 38% руководиоца разматрало колаборације, услед забринутости у вези са заштитом права интелектуалне својине, док извештај из 2015. године указује на то да чак 77% испитаника сматра да су партнерства са фокусом на стварање иновација корисна и теже њиховом успостављању, док 85% пословних лидера жели више да сарађује с малим и средњим предузећима (GE, 2015).

Изазови с којима се свака велика компанија данас суочава тичу се унапређења иновативности и спремности за преузимање ризика, прилагођавања дигитализацији пословања и свему што дигитална привреда доноси као новине, бржег и трошковно ефикаснијег начина решавања пословних проблема, као и стицања увида у нове тржишне трендове и надолazeће технологије (NESTA, 2015). Један од најефикаснијих начина за управљање овим изазовима тиче се сарадње са стартапима, будући да су они носиоци иновативности и реметилачки фактор за традиционалне начине пословања компанија у свим индустријама.

Комбиновање предности ресурса, величине, снаге и начина спровођења пословних модела, које поседују велике компаније, с обећавајућим идејама, организационом агилношћу, спремношћу за преузимањем ризика и жељом за брзим растом, на страни стартапа, делује као савршен начин остваривања вредности за обе интересне стране. У глобалном истраживању *The state of startup/corporate collaboration 2016* указује се на податак да је 82% великих компанија сарадњу са стартапима препознало као важну, а 23% као критичну за реализацију њихове мисије. Као основни разлози за успостављање сарадње са стартапима наводе се потреба за истраживањем нових технологија и/или пословних модела – 60% испитаника; стицање увида у надлазеће трендове у индустрији – 26% испитаника; те пружање подршке потенцијалним таргетима за корпоративна преузимања – 25% испитаника (MassChallenge & Imaginatik, 2016). Нажалост, искуство потребно за управљање оваквом сарадњом не постоји као сигуран и опробан начин понашања.

3. Постојећи модели сарадње великих компанија и стартапа

Сарадња великих компанија и стартапа постоји већ дужи низ година, али се углавном сводила на преузимања (аквизиције) стартапа кад су већ изградили сопствени пословни модел и доказали вредност за компанију аквизитора. Последњих неколико година оквир сарадње је почео да се фундаментално мења у правцу стварања партнерстава која су флексибилна, отворена и усмерена на стартапе у раним фазама развоја, кроз модалитете у којима обе договорне стране предузимају ризике и учествују у подели заједнички створене вредности.

Изазови окружења с којима се велике компаније суочавају имају три важне последице за компаније: (1) компаније морају на квалитетан начин да сагледају, идентификују и надгледају велики број стартапа, како стартап екосистем глобално постаје већи и дисперзованији, што за последицу има потребу за бржим доношењем квалитетнијих одлука о начинима сарадње; (2) потребно је да се дефинише на који начин компанија ствара вредност стартапима који већ имају велики приступ независним изворима финансирања, инкубаторима и другим институцијама које пружају одговарајућу подршку; и (3) потребно је да се јасно дефинишу циљеви сарадње – стратешки циљеви компаније би требало да одреде одговарајући модел сарадње (Weiblen & Chesbrough, 2015). Јасно дефинисање стратешких циљева компаније и остваривање поклапања стратешких интереса компаније и стартапа посматра се као кључни фактор у детерминисању успеха или неуспеха сарадње у 44% случајева (MassChallenge & Imaginatik, 2016).

Најчешће програме посредством којих велике компаније сарађују са стартапима могуће је класификовати на следећи начин (NESTA, 2015).

1. **Једнократни догађаји.** – Добра полазна основа за покретање интерне културе промена и излагање запослених предузетничком начину размишљања који имају стартапи јесу једнократни догађаји попут наградних изазова и хакатона. Ове врсте догађања обезбеђују да се посредством форме такмичења привуку стартапи који нуде иновативна решења за дефинисане проблеме компанија или индустрије у којој послују, уз обезбеђивање подстицаја онима који понуде најбоља решења. Основни недостатак оваквог вида сарадње са стартапима јесте тај да не обезбеђује посредан повраћај за компанију у контексту пословне сарадње.
2. **Дељење ресурса.** – Дељење ресурса јесте облик пружања подршке стартапима обезбеђивањем бесплатних алата и организационог знања и/или простора за рад и пословне инфраструктуре. Као и претходни вид сарадње, не обезбеђује посредан повраћај у контексту пословне сарадње. Многе компаније попут „Мајкрософта“, „Гугла“ или „Интела“ нуде бесплатне алате и технологије како би прошириле своје дигитално пословање, директно или посредовањем трећих организација, оснивањем платформи које окупљају стартапе и мрежне partnere који блиско сарађују са стартапима (инкубатори, акцелератори).
3. **Пословна подршка.** – Велике компаније све више покрећу сопствене програме пословне подршке стартапима у форми пословних инкубатора или програма акцеларације пословног развоја. Програми су најчешће намењени стартапима у раној фази развоја, којима је потребна оваква подршка како би на бржи и ефикаснији начин потврдили постојање пословног проблема који решавају, као и сопствени пословни модел. Генерални исход за стартапе који пролазе овакве програме јесте статус у којем су спремни за добијање инвестиције од стране формалних или неформалних структура предузетног капитала намењене даљем расту, као и спремност за ширење пословања на нова тржишта. Овде је могуће разликовати велики број модалитета подршке ове врсте у контексту успостављених односа – да ли програм подразумева или не подразумева улагања у стартапе, да ли се за то узима или не узима удео у власништву стартапа, да ли програме воде компаније самостално или то препуштају партнерима који поседују боље разумевање потреба стартапа. Битно је нагласити да је потребно да овакви програми буду прилагођени потребама стартапа.
4. **Партнерства.** – Овде говоримо о углавном стратешким пословним партнерствима, која могу бити трансакциона, краткорочна, дугорочна. Можемо да издвојимо следеће облике партнерстава: заједнички развој производа кроз заједничко истраживање и развој производа који решава одређени проблем компаније или њених клијената; набавка производа или услуге од стартапа. Све ово компанијама омогућава долазак до нових технологија и нових приступа решавању специфичних пословних проблема, а

за стартапе означава потврду корисности и вредности производа или услуге које развијају.

5. **Директна улагања у стартапе** (корпоративни предузетни капитал). – Један од традиционалних и дуго присутних начина сарадње великих компанија и стартапа јесте финансирање предузетничке активности. Идеја о корпоративном предузетном капиталу присутна је од шездесетих година прошлог века (видети опширније: Gompers, 2002). Компаније обично средства намењена финансирању других ентитета издвајају у посебне фондове, што тиму који управља фондом обезбеђује брзину и флексибилност у доношењу одговарајућих одлука о улагањима. Различита су становишта о утицају фондова корпоративног предузетног капитала на предузетничке подухвате. Једно становиште јесте да је корпоративни капитал добродошао, јер осим финансијске подршке, обезбеђује и друге потребне ресурсе за успешност иновације стартапа, попут веће кредибилности на тржишту или приступа потребним експертима унутар компаније. Друго становиште критички посматра улогу корпоративног капитала као потенцијално лимитирајућег фактора у контексту слободе стартапа да радикално мења пословни модел, сарађује с конкурентима, или буде предмет куповине од стране конкурената компаније инвеститора. Корпоративни предузетни капитал је важна тржишна снага, која чини 13% укупне вредности предузетног капитала и са укљученошћу од 21% у број инвестиција предузетног капитала у САД (Thomson Reuters, 2016). Ипак, гаранција раста корпоративних иновација не постоји уколико не постоји јасна веза стратешких циљева и бенефита инвестиција корпоративног предузетног капитала.

6. **Преузимања стартапа** (аквизиције). – Преузимање стартапа је логичан наставак претходног модела сарадње, који компанијама омогућава брз долазак до комплементарних технологија, улазак на нова тржишта и сл. За стартапе и њихове инвеститоре ово је једна од пожељнијих излазних стратегија. Посебно важна врста аквизиционе стратегије јесте она чији је циљ долазак до талената (*aqui-hiring*) пре него до технологије или друге имовине стартапа. Ово је установљена пракса за компанију попут „Фејсбука“, да стартапе купује како би дошла до изванредних талената који у њима раде.

Оквир сарадње великих компанија и стартапа, осим могућим програмима сарадње, дефинисан је и циљевима сарадње. Пре уласка у било који од наведених програма сарадње за компанију је потребно да дефинише шта су то циљеви сарадње. Неки од најчешћи су следећи (NESTA, 2015).

1. **Подмлађивање корпоративне културе.** – Компаније су заинтересоване за подмлађивање и освежавање корпоративне културе, у жељи да постану иновативније, стекну увид у надолazeће трендове и технологије, убрзају интерно учење. Усвајање и адаптација методологије рада стартапа, попут

агилности и гipкoсти приликом развоја производа и специфичног начина развоја производа, могу бити од посебне користи.

Компанија „Гугл“ је 2012. године покренула иницијативу „Гугл за предузетнике“ (*Google for Entrepreneurs*), с циљем повезивања стартап заједница и стварања простора у којем предузетници могу да уче, раде и граде компаније за које се надају да ће променити свет. Стварањем структуриране подршке предузетницима „Гугл“ је изградио платформу која доприноси изградњи стартап екосистема, док „Гугл“ има приступ иновативним технологијама и потенцијалним партнерима.

2. **Иновација великог брeнда.** – Сарадња са стартапима, осим подмлађивању корпоративне културе, може допринети и подизању квалитета перцепције компаније код запослених, талената, клијената, као компаније која је партнер вођен иновацијама, спреман за пословање у дигиталном добу.

Консултантска компанија „Ексенчер“ 2010. године је основала програм „Финтек иновациона лабораторија“ (*Fintech Innovation Lab*), обезбеђујући стартапима неопходну платформу за развој, тестирање и доказивање своје понуде уз сарадњу с водећим глобалним банкама. За „Ексенчер“ ово је начин да лакше дође до иновативних решења за пословне проблеме клијената и диференцирање брeнда, као компанија која пружа иновативна пословна решења.

3. **Решавање пословних проблема.** – Овај циљ је од велике важности за компаније уколико желе да увођењем свеже перспективе стартапа брже и мање ризично развију иновативна решења за пословне проблеме.

Компанија „Јунилевер“ је 2014. године покренула програм „Јунилевер ливница“ (*The Uniever Foundry*), с циљем креирања платформе која брeндовима компаније обезбеђује сарадњу са стартапима на пољу проналажења решења за њихове специфичне проблеме, углавном организовањем такмичарских изазова.

4. **Ширење на будућа тржишта.** – Компаније желе да своје пословне операције стратешки прошире на нова тржишта, а стартапи су важан канал, јер поседују способност и агилност за такмичење на њима.

Компанија BMW је 2010. године покренула програм *BMW iVentures*, који обезбеђује подршку и сарадњу са стартапима који развијају решења која своју примену могу да пронађу у аутомобилској индустрији.

Након дефинисаних циљева сарадње и сагледавања могућних програма, оквир сарадње великих компанија и стартапа могуће је представити следећом матрицом (табела 1). Тамније освенчена поља указују на погодне начине остварења постављених циљева.

Табела 1: Оквир сарадње великих компанија и стартапа

		Циљеви			
		Подмлађивање корпоративне културе	Иновација великог брэнда	Решавање пословних проблема	Ширење на будућа тржишта
Најчешћи програми сарадње са стартапима	Једнократни догађаји				
	Дељење ресурса				
	Пословна подршка				
	Партнерства				
	Директна улагања у стартапе				
	Преузимања стартапа				

Извор: NESTA, 2015, стр. 12

4. Примери сарадње на домаћем тржишту: студије случаја

Домаћи стартап екосистем је млад и недовољно развијен у погледу броја укључених актера и дубине њихових активности. Прве организације које се баве промоцијом и подршком технолошком предузетништву јављају се у протеклих неколико година. Иако недовољно подржан и развијен, стартап екосистем дао је одличне примере добре праксе и развоја иновативних пословних решења и пословних модела. Докази за ово налазе се у улагањима глобалних инвестиционих фондова, који су подржали значајан број стартапа и увидели корисност производа и технологија које развијају. Како домаће велике компаније све више постављају иновације као важне корпоративне приоритете и увиђају значај нових технологија, расте потреба за оваквим видом сарадње.

Примери сарадње великих компанија и стартапа присутни су и у домаћим пословним оквирима. Модалитети сарадње нису довољно формализовани као код глобалних великих компанија, посебно у домену успостављања фондова корпоративног предузетног капитала или корпоративних инкубатора и

акцелератора. С друге стране, облици сарадње који не захтевају постојање оваквих формалних структура почињу да се развијају посебно у 2016. години.

4.1. Студија случаја: Стратешко партнерство банке Сосијете женерал Србија и центра за развој технолошког предузетништва ICT Hub

Сосијете женерал Србија јесте водећа домаћа банка, присутна на домаћем тржишту од 1977. године, посвећена дугорочном пословању на домаћем тржишту и пружању квалитетних банкарских услуга. Препознавањем растућег утицаја рађајућих финансијских технологија и стартапа који се баве развојем ових технологија, те њиховог утицаја на традиционални банкарски сектор и дисрупција које уносе стварањем иновативних пословних модела и финансијских услуга у дигиталном окружењу, иновације за банку добијају додатну важност. Иновације и предузетну културу унутар банке било је потребно подстаћи интерним програмима, али и отварањем ка екстерним идејама и носиоцима иновационе активности. Један од начина јачања иновационе активности чији је циљ побољшање искуства корисника финансијских услуга било је успостављање стратешког партнерства са центром за развој технолошког предузетништва ICT Hub, у фебруару 2016. године.

Центар за развој технолошког предузетништва ICT Hub од 2014. године промовише и подстиче развој технолошког предузетништва и позиционирао се као место сусрета стартапа који желе да стекну формалну едукацију у областима отпочињања и развоја пословања, приступ мрежи ментора, као и контакте с потенцијалним инвеститорима. Овакво окружење пружа могућност слободне и брже интеракције креативних и предузетних појединаца и тимова и размену идеја и решења.

Стратешко партнерство Сосијете женерал банке и ICT Hub-а подразумева успостављање различитих програма сарадње са стартапима, уз посредовање ICT Hub-а као катализатора иновационих процеса. У оквиру досадашње сарадње реализовани су следећи програми сарадње банке и стартапа.

1. Једнократни догађаји:

- *Финтек хакатон (Fintech hackathon)*, као прво такмичење ове врсте у области финансијских технологија у Србији, чији је циљ било проналажење најбољих решења за задате пословне проблеме у области финансијских услуга.
- *Изазов отвореног иновирања (Open Innovation Challenge)*, чији је циљ да понуди решења за задате пословне проблеме, на којима раде како носиоци интерних иновационих процеса банке, тако и релевантни екстерни учесници који уносе нове идеје и знања.

2. Партнерства:

- Сарадња банке и стартапа „Паушал“, који ради при ICT Hub-у, у области пласмана производа стартапа клијентима банке. „Паушал“ је развио прво софтверско решење на тржишту за дигитално вођење бизниса за предузетничке радње (агенције, предузетнике). За банку, ово је нови вид финансијске услуге, коју под повољнијим условима нуди својим клијентима у домену малог бизниса (Societe Generale, 2016). За стартап, ово је одличан начин коришћења маркетиншких и дистрибутивних канала водеће банке у домаћем финансијском сектору и начин стицања кредибилитета код постојећих, будућих корисника и посебно код конкуренције.

Као посебну корисност сарадње можемо да наведемо приближавање банке стартап заједници и успостављање комуникација с релевантним актерима у вези с потенцијалним партнерствима у заједничком развоју производа и другим облицима сарадње. Све поменуте активности за општи стратешки циљ имају подмлађивање корпоративне културе банке и подстицање предузетничког начина размишљања међу запосленима.

4.2. Студија случаја: Сарадња компаније „Инфостуд“ и стартапа „Послонаут“

„Инфостуд“ је једна од највећих интернет групација у Србији, оријентисана на пословне и технолошке иновације у постојећим, али и новим областима пословања. Компанија је основана 2000. године, када је интернет био у повоју. Оснивачи компаније су веома рано увидели потенцијал интернет технологије и њеног прихватања код корисника. Данас портфолио пословања компаније обухвата различите интернет бизнисе: образовање, запошљавање, туризам, трговину аутомобилима итд. Компанија је углавном расла преузимањем интернет компанија које су се бавиле комплементарним, али и несродним активностима (*Trust HR.com, polovniautomobili.com, putovanje.info, mojagaraža.rs*), ради диверсификовања пословног портфолија (видети опширније: Рашковић Деспалов, Петров и Ћелић, 2012, стр. 69–86).

Крајем 2015. године, препознајући партнерства као начин развијања пословања и заједничке вредности, те као визију развоја, „Инфостуд“ је инвестирао у „Послонаут“, мобилну апликацију која на основу локације својим корисницима показује доступност хонорарних послова у њиховом граду, те је на тај начин подржао пласирање апликације на домаћем тржишту. Послонаут је у реализацију идеје да омогући проналажење хонорарних послова корисницима мобилних уређаја кренуо почетком 2015. године, са жељом да лансира глобални производ под називом *Hire App*. Сарадња која је дефинисана инвестицијом

„Инфостуда“ крајем 2015. године означила је покретање процеса ребрендирања и припрему апликације за пласирање на тржишту Србије.

За компанију „Инфостуд“ сарадња је означила проширење активности, подржавање другачијег пословног модела у односу на постојећу интернет страницу која се бави запошљавањем, *Poslovi.infostud.com*, као и прилагођавање специфичним потребама послодаваца и корисника (Мудринић, 2016). За стартап „Послонаут“ сарадња је допринела доказивању проблема који решавају, као и бржем долажењу до финансијских и маркетиншких ресурса неопходних за пласирање производа на домаћем тржишту. Као општи стратешки циљ сарадње за компанију можемо да наведемо ширење на будућа тржишта кроз нове канале, при чему је инвестиција била примењени програм сарадње са стартапом.

Закључак

У промењеним пословним околностима, када су иновације као покретачи раста и продуктивности компанија постале критичан елемент, императив пословања је постала брзина у осмишљавању нових и продуктивних начина управљања иновацијама. Прелазак од затвореног ка отвореном моделу управљања иновацијама подразумева отвореност за коришћење екстерних идеја, које убрзавају интерни процес иновирања и повећавају тржишта за екстерну употребу иновација. Отвореност у управљању организационим иновацијама отвара простор за успостављање партнерских односа на пољу колаборативних иновација, с циљем дељења комплементарних ресурса и заједничких напора који подржавају иновативне идеје, које могу да створе значајну вредност за обе стране.

Као ефикасан начин за управљање овим изазовима у раду је истакнута сарадња великих компанија са стартапима, будући да су они носиоци иновативности и реметилачки фактор за традиционалне начине пословања компанија у свим индустријама. Последњих неколико година оквир сарадње је почео да се фундаментално мења у правцу стварања партнерстава која су флексибилна, отворена и усмерена на стартапе у раним фазама развоја, посредством модалитета у којима обе договорне стране преузимају ризике и учествују у подели заједнички створене вредности. Оквир сарадње великих компанија и стартапа захтева јасно дефинисање циљева сарадње и сагледавања могућих програма за сарадњу. Важно је закључити да је јасно дефинисање стратешких циљева компаније и остваривање поклапања стратешких интереса компаније и стартапа кључни фактор у детерминисању успеха или неуспеха њихове сарадње.

Пословна пракса компанија у Србији прати актуелне глобалне трендове сарадње са стартапима. Иако модалитети сарадње нису довољно формализовани као код глобалних великих компанија, посебно у домену успостављања фондова корпоративног предузетног капитала или корпоративних инкубатора и

акцелератора, облици сарадње који не захтевају постојање оваквих формалних структура почињу да се развијају посебно у 2016. години. Како би се промовисали потенцијали сарадње, неопходно је представљањем успешних примера међународне, али и домаће праксе, указати на јасне предности за обе договорне стране, те јачати организационе структуре унутар компанија које ће на ефикаснији начин управљати сарадњама.

Литература

Blank, S., & Dorf, B. (2012). *The Startup Owner's Manual: The Step-by-Step Guide for Building a Great Company*. Pescadero, California: K&S Ranch Press.

Blank, S. (March 4, 2014). Why Companies are Not Startups. Преузето са сајта: <https://steveblank.com/2014/03/04/why-companies-are-not-startups/>.

Chesbrough, H. (2003). *Open Innovation: The New Imperative for Creating and Profiting from Technology*. Boston: Harvard Business Review Press.

Compass (2015). *The Global Startup Ecosystem Ranking 2015*. Преузето са сајта: https://ec.europa.eu/futurium/en/system/files/ged/the_global_startup_ecosystem_report_2015_v1.2.pdf.

European Commission (2012). *Open Innovation 2012*. Преузето са сајта: <https://ec.europa.eu/digital-single-market/node/66734>.

General Electric (2013). *GE Global Innovation Barometer*. Преузето са сајта: https://www.ge.com/sites/default/files/Innovation_Overview.pdf.

General Electric (2015). *An Appetite for Disruption 2014 Global Innovation Barometer*. Преузето са сајта: http://files.publicaffairs.geblogs.com/files/2015/01/20416_GE_ICO_WHITE-PAPER_V7.pdf.

Gompers, P. A. (2002). Corporations and the Financing Innovation: The Corporate Venturing Experience. *Economic Review – Federal Reserve bank of Atlanta* 87(4), 1–18.

Hagel, J., Brown, J., & Davison, L. (2009). Measuring the forces of long-term change: The 2009 shift index. *Deloitte Center for the Edge*.

Машић, Б., Џунић, М. и Нешић, С. (2014). *Савремена теорија менаџмента – школе и нови приступи*. Београд: Дата статус.

MassChallenge & Imaginatik (2016). *The state of startup/corporate collaboration 2016*. Преузето са сајта: https://cdn2.hubspot.net/hubfs/1955252/SCC_2016/Startup_Corporate_Collab_2016_Report.pdf.

Мудринић, М. (2016). Инфостуд инвестирао у Послонаут – апликацију за претрагу хонорарних послова. Преузето са сајта: <https://www.netokracija.rs/infostud-poslonaut-aplikacija-115633>.

Нешић, С., Целетовић, М. и Машић, Б. (2016). Колаборативне иновације као услов конкурентности предузећа у дигиталној економији. Трећи научни скуп Универзитета Источно Сарајево. Економија данас – слободе, конкуренција и субвенције. Универзитет Источно Сарајево, Андрићград, 105–114.

OECD (2013). OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2013. OECD Publishing. Преузето са сајта: http://dx.doi.org/10.1787/sti_scoreboard-2013-en.

Рашковић Депалов, В., Петров, В. и Ћелић, Ћ. (2012). Иновативно пословање у Србији – студије случаја. Нови Сад: Факултет техничких наука, Универзитет у Новом Саду.

Societe Generale (2016). Само за наше клијенте – апликација Паушал по сниженој цени месечне претплате.

Thoma, J., & Bizer, K. (2013). To protect or not to protect? Modes of appropriability in the small enterprise sector. *Research Policy*, 42(1), 35–49. Преузето са сајта: <http://dx.doi.org/10.1016/j.respol.2012.04.019>.

Thomson Reuters (2016). The National Venture Capital Association: Yearbook 2016. Arlington, Virginia: NVCA.

Weiblen, T., & Chesbrough, H. (2015). Enagaging with startups to enhance corporate innovation“. *California Management Review*, 57(2), 66–90. DOI: 10.1525/cmr.2015.57.2.66

World Economic Forum. (2015). Collaborative Innovation Transforming Business, Driving Growth. Geneva.

Summary

In changing business environment, where innovation, as the driver of growth and productivity, became a critical element and business imperative for companies, the speed of developing new and productive ways of managing innovation becomes crucial factor. For especially large organizations, innovation is a complex topic, especially in the domain of execution and commercialization. In addition to creating innovative corporate culture, it is necessary to find effective and efficient ways of managing innovation which is increasingly taking place in the context of collaborative relationships with external partners.

The framework for cooperation between large companies and startups requires clear definition of the objectives of collaboration and consideration of the possible programs. It is important to conclude that a clear definition of the strategic goals of the

company must fit startup's interest, as the key factor determining success or failure of their collaboration. Innovation practices of large companies in Serbia follows global trends in terms of collaboration with external partners, especially startups. It is important to emphasize that there is a lot of potential to develop new and innovative collaboration programs between two parties.

Развој социјалног предузетништва и перспектива његове даље афирмације у свеопштем развоју Србије

The development of social entrepreneurship and the perspective of its further affirmation in the overall development of Serbia

Јован Митровић*

Универзитет у Приштини, Економски факултет са привременим седиштем у Косовској Митровици

Владимир Митровић**

студент докторских студија, Универзитет у Београду, Факултета организационих наука

Сажетак: Модел социјалне економије у Европи се све више шири, добија на значају и може се сматрати једним од темеља европског пројекта интеграције. Носиоци ове економије су различити актери, који појединачно или међусобним удруживањем стварају удружења, организације, задруге или предузећа, који ће задовољити потребе циљних социјалних група или заједница. У раду се објашњава у чему је суштина социјалног предузетништва и прате се његов развој и улога у привредном животу Србије. У том смислу, наводи се неколико примера социјалних предузећа, која на нов начин пружају социјалне услуге, решавају проблеме маргинализованих група и заштите животне средине, као и начин организовања нових пословних модела у оквиру модела интеграције франшизе. У посебном делу идентификовани су подстицајни фактори развоја, као и ограничења која прате развој социјалног предузетништва. На крају, на основу сагледане анализе социјалног предузетништва, а у циљу његове даље афирмације у Србији, предложене су и мере које треба да спроводе доносиоци економских, социјалних и политичких одлука.

Кључне речи: социјална економија, социјално предузетништво, стање, мере, развој

Abstract: The model of social economy in Europe is expanding and gaining momentum, and can thus be considered as one of the pillars of European integration project. The holders of this economy are various actors who, individually or jointly, create associations, organizations, cooperatives or enterprises that will satisfy the needs of target social groups or communities. The paper explains the essence of social entrepreneurship and follows its development and role in the economy life of Serbia. Several examples of social enterprises are given, who provide social services in innovative ways, solve the problems of marginalized groups, environment protection, as well as the ways of organizing new business models within the model of franchise integration. In a separate part, incentive developmental factors as well as limitations following the development of social entrepreneurship are identified. Finally, on the basis of the analysis of social entrepreneurship, with the aim of its further affirmation in Serbia, the measures that economic, social and political decision makers should implement are given.

Keywords: social economy, social entrepreneurship, situation, measures, development

* ✉ jovan.mitrovic@pr.ac.rs

** ✉ vladam338@gmail.com

Увод

Социјална економија подржава квалитет живота у целој заједници, ствара бројне прилике и могућности да се задовоље потребе без угрожавања интереса других. То је она економија која прихвата одговорност, негује солидарност, праведно користи и дели ресурсе и поштује одрживост. Она посредством социјалних предузећа ствара пословни модел који је усмерен на вештине и способност људи уместо на њихове недостатке, како би се унапредиле социјалне вештине и запошљавање људи који би иначе имали тешкоћа да нађу посао. Социјално предузетништво у Србији почело је да привлачи пажњу креатора јавних политика после 2008. године, када се економска ситуација знатно погоршала и када су доносиоци одлука и стручна јавност били приморани да почну активније да траже иновативна решења за економске проблеме, у првом реду како да реше проблем незапослености. Србија је с тим циљем предузела одређене мере како би се подстакло социјално предузетништво, пре свега побољшањем законског оквира и програмских мера, као и умрежавањем социјалних предузетника и организација цивилног сектора, како би се њиховом међусобном сарадњом, разменом знања, искустава и информација, допринело развоју социјалног предузетништва. Циљ овог рада јесте да се сагледа досадашњи развој социјалног предузетништва у Србији, као и могућности његовог даљег развоја. Полазна хипотеза јесте да социјално предузетништво доприноси развоју економије засноване на солидарности. У раду се идентификује и анализира неколико примера социјалног предузетништва, као и неке њихове нове улоге за свеопшти дрштвени развој Србије. Надаље, апострофирани су подстицајни фактори и ограничења развоја социјалног предузетништва, као и кључне мере подршке његовом развоју. Рад се састоји од истраживања теоријског карактера, које је реализовано у складу с техникама научноистраживачког рада. Теоријска анализа предмета истраживања подржана је сазнањима из међународне и домаће научне и стручне литературе, односно сазнањима аутора који су у својим радовима анализирали проблематику која је предмет истраживања у овом раду.

1. Шта је социјална економија?

Концепт одрживог развоја (*sustainable development*) подразумева процес према постизању равнотеже између привредних, социјалних и еколошких захтева, како би се осигурало „задовољење потреба садашње генерације без угрожавања могућности будућих генерација да задовоље своје потребе“ (Federal Office for Spatial Development). Очигледно је да императивни концепт одрживог развоја има веома снажну еколошку димензију, што се везује за чињеницу да је дискусија о одрживом развоју у почетку била заснована на питањима еколошког модерновања и уско повезана с иновацијама у политици заштите животне средине. Ипак, не сме се заборавити да се велика пажња мора поклонити и

социјалној компоненти, јер се благостање народа не базира само на похлепној трци за сопственом коришћу. Без обзира на то што се систем слободног тржишта сматра најделотворнијим начином стварања богатства, користи се морају равномерније расподелити. И бројне анализе неокласичара привредне равнотеже указивале су на то да је стање савршене конкуренције могуће једино уз оптималне економске резултате и максимално благостање потрошача (Бецић и Крстић, 2013, стр. 203). Последњих деценија, у Европи се пажња све више посвећује социјалној економији, као начину да се ублаже последице глобализације, технолошког напретка и економских криза. У социјалној економији као делу економске стварности се „узајамно преплићу питања социјалног укључивања, благостања, социјалног старања и социјалног капитала са акцентом на одрживи развој“ (CDOP, 2019, стр. 1). Понекад се о социјалној економији говори и као о спектру алтернативних модела окупљених око вредности хуманизма, демократије, солидарности, инклузије, супсидијарности, диверзитета, креативности, одрживог развоја, једнакости, правде, поштовања и плурализма (Јаковљевић, 2018). Европска комисија је 2007. године Повељом принципа социјалне економије дефинисала њена основна начела: а) предност појединца и друштвених циљева у односу на капитал и добит; б) добровољно и отворено чланство; в) демократско управљање; г) усклађеност општег интереса и интереса чланова; д) поштовање начела солидарности и одговорности, њ) аутономија у организовању и управљању, е) усмеравање већинског дела добити на остварење друштвених циљева (European Economic and Social Comite, 2017, стр. 2).

Важно је разумети да у савременом свету, а нарочито у Средњој и Источној Европи, „просто је опасно“ тржишну привреду изједначавати са благостањем које је тржишни поредак створио у Западној и Јужној Европи. Сходно томе, рад, екологија и социјално обезбеђивање садашњости и будућности, морају постати згуснути, испреплетани и реинтегрисани у легитимном, вредносно оријентисаном и социјално уравнотеженом друштву, које развија усмерену тржишну привреду. Јер, нема економске будућности ако се земља организује „као колективни парк за слободно време“. Чињеница је да се модел социјалне економије у Европи све више шири, добија на значају и може се сматрати једним од темеља европског пројекта интеграције. Доприносећи развоју економије засноване на солидарности, социјална економија помаже државама чланицама Европске уније да постигну низ кључних циљева, као што су стварање и очување радних места, друштвена инклузија, социјалне иновације, рурални развој, заштита животне средине и др. У већем делу Европе је прихваћена потреба за постојањем другачијих, неокласичних видова пословања, који се не заснивају искључиво на стварању профита (који доминира тржиштем). Принципи либералне економије нису универзално применљиви свуда и на сваком месту, постоје значајни делови заједнице који су особени и неретко на

маргини, али ипак имају потребу да се на одговарајући начин укључе у нормалне токове живота и пословања. Управо у случају оваквог проблема на сцену треба да ступи социјална економија, која подразумева примат социјалних циљева у односу на економске, при чему се социјални циљеви остварују економским начином деловања. Охрабрујуће је видети да све више актера посматра социјалну економију и социјална предузећа као начин за борбу против социјалне и економске искључености.

Социјалну економију чини широка лепеза економских активности које се одвијају у простору између тржишта, државе и нетржишног сектора (традиционалне активности породичног и комшијског удруживања) с циљем остварења одређених социјалних и економских погодности за грађане. Носиоци ове економије су различити актери који појединачно или међусобним удруживањем стварају удружења, организације, задруге или предузећа који ће задовољити потребе циљаних социјалних група или заједница. Иако уопште није једноставно обрадити и класификовати ову врсту пословања, пре свега због различитог схватања и статуса социјалног предузетништва у различитим државама, сматра се да у Европској унији око два милиона правних субјеката, са око 14,5 милиона запослених (6,5% радног становништва) послује по принципима социјалне економије (О социјалном предузетништву – Социјално предузетништво). При томе, социјална економија обухвата читав низ институција подршке које су усмерене ка развоју локалне економије, човека и очувања екосистема, па тако настају универзитети, финансијске институције, медији, центри подршке, институти који настоје створити оквир за развој праведнијег и човеку примеренијег друштва.

Циљ благостања мора бити контролисан, а социјални инжењеринг продуктивно постављен од стране макроекономских управљача. Егзистенција не може бити жртва структурних реформи, нити баласт послодавцима (Ристић, 2014, стр. 90). Сходно томе, европски развојни модел карактерише балансирање економских и социјалних перформанси, те квалитет живота, као врхунски европски приоритет. У дистрибуцији профита и дивиденди Европа по правилу бира стратегију социјалне стабилности, настојећи да избегне непотребне трошкове социјалне кохезије. Са те стране Европа не пати од релативно високог учешћа државе у друштвеном производу. Фискална редистрибуција националног дохотка у распону 45–55% не сматра се штетном, пошто је директна улога државе у привреди Европе „здравија“ него у САД и Јапану, чије владе прерасподељују друштвени производ с упола мањим коефицијентом (Henzler, 1992).

2. Појам и карактеристике социјалног предузетништва

Социјално предузетништво је посебно по томе што се бави применом практичних, иновативних и одрживих приступа остваривању користи друштва

генерално, с нагласком на маргинализоване и сиромашне друштвене групе. При томе, социјално предузетништво треба разликовати од других приватних иницијатива са социјалном мисијом, фокусираних ка општем добру, као што су добротворство или филантропија. Социјално предузетништво свој производ или услугу пласира на тржиште и остварује профит, али оно по чему се разликује јесте начин на који тај профит користи. Наиме, остварени профит не служи за увећање имовине власника, већ се реинвестира у развој капацитета самог предузећа или јавни интерес. На тај начин, цео процес постаје користан за социјално предузеће и за заједницу (Драшковић и Лојпур, 2014, стр. 20).

Актери социјалног предузетништва последњих година постају препознатљиви као социјални предузетници који на одрживи начин воде своја предузећа у корист радника и локалне заједнице. Социјални предузетници препознају друштвене проблеме и проналазе иновативне начине за остваривање позитивних промена, као што су: отварање нових радних места, запошљавање људи који теже долазе до посла, образовање, задовољавање здравствених и културних потреба, јавних услуга, очувања животне средине. Социјално предузетништво има важну улогу у реализацији одрживог развоја и примат у свету добијају социјалне иновације (Дракулић и Будимчевић, 2016, стр. 4). У многим земљама социјално предузетништво је доказало своју одрживост и исплативост. Да је оно прави приступ, потврђује чињеница да се у развијеним земљама и до 10% БДП-а остварује од овог облика пословања. Такође, на нивоу ЕУ ове организације чине близу 10 процената свих малих и средњих предузећа (Стаменовић, 2019). Вероватно је зато Европска комисија овај модел пословања препознала као бизнис модел 21. века (Социјално предузетништво. ПроизводиСе).

Социјално предузетништво се широко користи и може се доста широко применити на читав спектар институција и организација. У литератури постоји веома разнолико дефинисање социјалног предузетништва. Једна група аутора гледа на социјално предузетништво као непрофитну иницијативу у потрази за алтернативним стратегијама финансирања или системима управљања за стварање друштвене вредности (Austin, Stevenson, & Wei-Skillern, 2006). Друга група аутора посматра социјално предузетништво као друштвено одговорне праксе комерцијалних предузећа ангажованих у међусекторском партнерству (Sagawa & Seagal, 2000, стр. 105–122). Трећа пак група гледа на социјално предузетништво као на средство за ублажавање социјалних проблема и катализатор друштвених трансформација (Alvord, David Brown, & Letts, 2004, стр. 260–282).

На основу више разматрања социјалног предузетништва може се издвојити неколико његових кључних обележја по којима се препознаје његов феномен и разумеју његове специфичности.

- Мотив бављења социјалним предузетништвом јесте решавање друштвених проблема или повећање друштвене користи и доприноса заједници, а не решавање искључиво индивидуалног или групног проблема или увећање имовине (профита).
- Ради се о предузетничкој активности која је самоодржива и која ствара нову вредност на тржишту робе и услуга.
- Остварени профит из пословања користи се првенствено за остваривање друштвених/социјалних циљева и реинвестира се у пословање или директно распоређује за друштвену корист.
- Управљање послом спроводи се у складу с најбољим пословним праксама, док је одлучивање о битним питањима пословања засновано на принципу један човек – један глас, партиципацији запослених и других заинтересованих, или на капиталу, односно улозима власника.
- Постоји одређени систем напора којим се контролише испуњавање друштвене мисије (Стање и перспективе развоја социјалног предузетништва у Републици Српској, 2016, стр. 6).

Социјално предузетништво односи се на све правне форме пословних субјеката – задруге, удружења грађана, фондације, предузећа за професионалну рехабилитацију и запошљавање особа са инвалидитетом, пословни инкубатори и зависна *spin off* предузећа, развојне агенције, друштва са ограниченом одговорношћу (ДОО) и др. Ово зависи од специфичности у различитим земљама, од тога да ли постоји посебан закон или национална стратегија која регулише њихово оснивање и пословање, каква је традиција солидаристичког организовања у економским активностима, какве мере финансијске подршке постоје и тако даље.

Социјално предузеће је ужи појам од социјалног предузетништва (Социјално/друштвено предузетништво). Европска комисија користи појам социјалног предузећа за следеће врсте послова: а) оне код којих је друштвени или социјални циљ основни разлог за комерцијалне активности и који често имају облик друштвене иновације; б) оне код којих се профит углавном реинвестира како би се остварили постављени друштвени циљеви; в) оне код којих начин организовања и управљања, те права власника, одсликавају мисије предузећа, користе демократске и партиципативне принципе или принципе социјалне правде (European Comision, 2011).

Грегори Диз (J. Gregory Dees) категорички дефинише плуралитет дефиниција социјалних предузећа у две основне групе: а) социјална предузећа, и б) социјалне иновације (Dees & Anderson, 2006). Он је свој закључак засновао на уверењима Жан-Батиста Сеја и Шумпетера, који су тврдили да предузетници побољшавају производне капацитете друштва и доводе до креативне деструкције која покреће

економске промене. Диз је држао до мишљења да исто вреди и за социјалне предузетнике, који раде то исто с друштвеним променама, стварајући нове комбинације људи и ресурса које значајно побољшавају друштвене капацитете за решавање проблема (Bornstein & Davis, 2010, стр. 1).

Социјално предузетништво као пословни модел може бити добар начин за остваривање стабилног извора финансирања невладиних организација које желе мању зависност од донатора и дугорочну одрживост својих програма. Подстицање социјалног предузетништва одвија се различитим субвенцијама и посредством помоћи у администрацији и менаџменту. Социјално предузеће половину средстава од остварене добити након опорезивања може да реинвестира у даље пословање, а другу половину упућује у буџетски фонд за подстицај даљег развоја социјалног предузетништва. Даље, веома је значајна припрема за социјално запошљавање, које подразумева подизање нивоа образовања, стицање потребних знања и вештина, подизање свести о друштвено одговорним активностима, ресоцијализацији и др. За таква предузећа, као подстицај, значајно је омогућити и одређене фискалне олакшице, управо због користи за друштво које овакве организације имају (кроз процес реинвестирања). Коначно, значај се огледа у броју новозапослених који су постали корисни за заједницу.

3. Развој социјалног предузетништва у Републици Србији

Зачеци социјалног предузетништва у Републици Србији датирају још од средине 19. века, када су основане прве пољопривредне и кредитне задруге. Пољопривредне задруге у Краљевини Југославији су у првим деценијама 20. века чиниле највећи део свих задруга. У периоду после Другог светског рата задруге су постале интегрисане део економског система, а значајна имовина у пољопривреди потпала је под контролу државе (European Movement in Serbia, 2010, стр. 20). Тада је посебан значај придаван и оснивању предузећа за запошљавање особа с инвалидитетом, што је био начин да се и они укључе на тржиште рада и у друштво у целини. У ствари, то су била предузећа која су имала најсличнији концепт данашњим социјалним предузећима (Borzaga, Galera, & Nogales, 2008, стр. 104–138). Током деведесетих година, цивилни сектор почео је да расте, и у том периоду се углавном бавио заштитом људских права. Незнатан број невладиних организација се у том периоду бавио особама из социјално угрожених и рањивих група. После политичких и друштвених промена 2000. године, у Србији су се многе невладине организације (НВО) преоријентисале на решавање нових друштвених проблема, као што је ублажавање негативних последица транзиције и помоћ рањивим и slabим групама. Тада су НВО изашле незнатно на тржишта, настојећи да остварују један део прихода на њима. У 2003. години Министарство за социјална питања основало је Фонд за социјалне иновације (ФСИ), који је дао важну подршку за

стварање локалних социјалних предузећа (Golicin & Ognjanov, 2010, стр. 8–9). С обзиром на то да пре 2000. године социјалне услуге на локалном нивоу нису биле развијене, то је главни циљ ФСИ био да пружи финансијску подршку и подржи изградњу капацитета нових социјалних услуга на локалном нивоу. Треба рећи да је ФСИ радио неколико година и да је у том периоду апсорбовао више милиона евра међународне помоћи у виду донација (ЕУ, UNDP, норвешког Министарства спољних послова и британског Министарства за међународни развој) (Golicin & Ognjanov, 2010, стр. 10–11). Од тих средстава ФСИ је финасирао више стотина пројеката и подржао оснивање нових пружаоца социјалних услуга у 100 општина у Србији. Пројекти су укључивали дневне центре, кућну негу за старе, пензионерске клубове, програме за инвалиде итд. Осим ФСИ, основан је и Фонд за финасирање инвалидских удружења, тако да су оба фонда помогла да се покрену невладине организације које пружају услуге социјалне заштите. Неке од тих невладиних организација постале су самоодрживе и наставиле су да се финасирају од стране локалне самоуправе.

У последњој деценији развоју социјалног предузетништва допринео је невладин сектор. Пре свега, то су следеће најактивније невладине организације: Група 484, Европски покрет у Србији, TRAG фондација, IDC Serbia, SeCons, SMART Колектив. Поред тога, развој социјалног предузетништва потпомогнут је и успостављањем неколико мрежа невладиних организација и социјалних предузетника, као што су: Коалиција за развој социјалног предузетништва (KorSP), Мрежа социјалне економије Србије (SENS), Форум социјалних предузетника, Мрежна организација за децу Србије (MODS). Задатак који су ове мреже себи поставиле био је да окупљају локалне НВО и социјалне предузетнике и да нуде платформу за заједничко решавање проблема, да сарађују, лобирају и популаришу концепт социјалног предузетништва.

Социјално предузетништво је 2008. године, због глобалне економске кризе, када је почела да се погоршава економска ситуација и у Србији, да расту незапосленост и стопа сиромаштва, препознато као алтернативан начин пословања који би омогућио стварање радних места за рањиве групе. Тако су ресорна министарства ангажована на побољшању законског оквира који би подстакао социјално предузетништво. У новим законским решењима подржан је концепт социјалног предузетништва и отворене су нове могућности за оснивање и пословање социјалних предузећа. Сада се појам социјално предузеће помиње у Закону о социјалној заштити и обезбеђивању социјалне сигурности грађана и Закону о професионалној рехабилитацији и запошљавању особа са инвалидитетом. Осим тога, нови Закон о задругама предвиђа оснивање и пословање посебног облика социјалне задруге. Такође, нови Закон о удружењима даје могућност овим правним субјектима да остварују приходе од обављања делатности, што им фактички омогућује да послују као социјална предузећа. Значај промоције социјалног предузетништва препознат је и у Стратегији за

подршку развоју малих и средњих предузећа и конкурентности за период 2015–2020. године. Коначно, закон о социјалном предузетништву, који би регулисао овај сектор, требало је да уђе у скупштинску процедуру крајем 2018. године, али још увек није усвојен.

Осим напора да се успостави и унапреди законодавни и институционални оквир за развој социјалног предузетништва, спроводе се и друге мере и активности чији је циљ да значајно допринесу његовом настанку, расту и развоју: 1) Акциони план за спровођење Националне стратегије за младе за период 2018–2020. године; 2) Програм подстицања предузетништва кроз развојне пројекте у 2019. години – до 20% субвенционисани кредити код Фонда за развој Србије; 3) Програм обуке националне агенције за регионални развој; 4) COSME – Програм ЕУ за предузећа и мала и средња предузећа за период 2014–2020. године, за који је задужено Министарство привреде; 5) Пројекат подстицања запошљавања младих, који се реализује уз помоћ организације за међународну сарадњу (GIZ), у сарадњи с Министарством омладине и спорта Републике Србије, уз подршку Министарства за рад, запошљавање, борачка и социјална питања, Министарства просвете, науке и технолошког развоја, Министарства привреде и националне службе за запошљавање и друго.

4. Кратка оцена стања социјалног предузетништва у Србији

С обзиром на то да после 2014. године није рађено ново истраживање социјалних предузећа, то се у 2019. години још увек ослањамо на закључке из поређења налаза истраживања из 2014. године (РЗС, 2014, стр. 3–65). Наиме, РЗС је у сарадњи са Групом за развојну иницијативу SeConS и невладином организацијом Група 484 урадио студију о економском утицају социјалних предузећа у Србији. Студија на прегледан начин даје стање сектора социјалне економије у Србији. Према истраживању, у укупном броју социјалних предузећа (1.196 – Табела 1), највеће учешће имале су задруге (65,6%) и удружења грађана (23,7%), док су сви остали типови социјалних предузећа чинили 10,8% од укупног броја социјалних предузећа. Од укупног броја запослених у сектору социјалних предузећа више од половине (58,6%) било је запослено у задругама, док су сви остали типови социјалних предузећа запошљавали 41,2% од укупног броја запослених у сектору социјалних предузећа. Важан налаз из наведеног истраживања говори нам да је у социјалним предузећима, поред запослених, ангажовано и 23.836 волонтера. Волонтери су пре свега ангажовани у удружењима грађана (19,1%) и фондацијама (7,4%). Када је реч о угроженим групама, њих 1.736 ради у социјалним предузећима, што чини 16,8% запослених у сектору социјалних предузећа. При томе, највећи број припадника угрожених група своје запослење нашао је у предузећима за запошљавање особа са инвалидитетом. Социјална предузећа у Републици Србији остварила су бруто додату вредност у 2012. години у износу од 6.819,2 милиона динара, што чини 0,2% БДВ Републике

Србије у тој години. У сектору социјалних предузећа највећу продуктивност имале су агенције за развој, пословни инкубатори и фондациије, а најнижу зависна предузећа и предузећа за запошљавање особа с инвалидитетом. Бруто инвестиције у основне фондове у сектору социјалних предузећа у 2012. износиле су 1.555,9 милиона динара, односно 0,2% од укупних бруто инвестиција у основне фондове у Републици Србији. Социјална предузећа осим предузетничке улоге испољавају и јаку социјалну функцију. Најчешће наведени циљеви социјалних предузећа јесу економско оснаживање и запошљавање (61,5%) и социјално-хуманитарни циљеви (15,4%). При томе, удружења грађана и фондациије првенствено су усмерени на социјално-хуманитарне циљеве и едукације, као и на информисање о кључним вредностима за које се залажу. Задруге су доминантно усмерене на економско оснаживање задругара и генерисање новог запослења. Предузећа за запошљавање особа с инвалидитетом усмерена су на запошљавање и економско оснаживање, као и на социјално-хуманитарну помоћ овим особама. Када је реч о развојним агенцијама, пословним инкубаторима и *spin off* предузећима, њихови циљеви су углавном усмерени на економско оснаживање, одрживи развој, као и едукацију и информисање (РЗС, 2014).

Табела 1. Индикатори стања сектора социјалних предузећа у Републици Србији у 2012. години

Типови социјалних предузећа	Број социјалних предузећа	%	Број запосл. у соц. пред.	%	Бруто дод. вред.	%
Задруге	785	65,6 %	6.048	58,6%	5.132,7	75,3%
Удружења грађана	283	23,7%	1.450	14,0%	717,1	10,5%
Предуз. за запош. особа са ивалитетом	45	3,8%	2.081	20,2%	377,1	5,5%
Агенције за развој	32	2,7%	335	3,2%	347,3	5,1%
Фондациије	23	1,9%	288	2,8%	182,4	3,5%
Посл. инкубатори	18	1,5%	57	0,5%	54,3	2,7%
Зависна предузећа	8	0,7%	62	0,6%	6,7	0,8%
Остало	2	0,2%	5	0,0%	1,7	0,0%
	1.196	100,00	10.326	100,0	6.819,2	100,0

Извор: РЗС, 2014, обрада аутора

Још једна студија (Цвејић, Бабовић и Вуковић, 2008) говори нам о стању социјалне економије у Србији. Налази из тог истраживања показују да је готово половина социјалних предузећа у Србији основана после 2000. године. Овоме можемо додати да најновији квалитативан увид у развој друштвених предузећа у Србији углавном потврђује налазе из квантитативних истраживања – уочава се значајан помак у структури социјалних предузећа и појављују се нова (Цвејић,

2018). Типични примери социјалних предузећа у Србији јесу: занатска задруга за израду ћилима и сувенира „Дамско срце“ из Пирота, социјална кооператива „Vivere“ из Крагујевца, удружење „Caritas“ Шабац, „Elio“ – сервис за хемијско чишћење и прање веша, удружење за подршку особама ометеним у развоју „Наша кућа“ из Београда, предузеће за професионалну рехабилитацију и запошљавање особа са инвалидитетом „Силаин“ из Ковина, „Добра торба“, „Catalyst“ из Београда и друга. Поред ових типичних социјалних предузећа у Србији, навешћемо и неке примере који представљају нову генерацију социјалних предузећа из домена пружања социјалних услуга, решавања проблема маргинализованих група, еколошких питања, као и развоја нових пословних модела. Тако је социјално предузеће „Talk&Talk“, са седиштем у Београду, организовало савремено опремљен центар за одржавање различитих врста конференција и догађаја, као и рад у заједничком простору (*coworking*). Поред пружања квалитетних услуга, циљ овог социјалног предузећа јесте побољшање социјалног статуса угрожених популација могућношћу запошљавања и издвајањем од добити предузећа (Talk&Talk, 2018). Један добар пример социјалног предузетништва јесте радња „Bagel Bejgl“, коју је основала невладина организација „ATINA“, која се годинама бави програмом заштите и укључивања жртава трговине људима и осталих облика експлоатације. Производи у овој радњи су сендвичи и колачи, а профит који се оствари њиховом продајом усмерава се у програм подршке (ATINA, 2018). Мада социјална предузећа у области екологије нису још довољно развијена, ова област ипак представља простор у којем ова предузећа могу да пронађу платформу за развој. Пример за то јесте удружење грађана „EkoBeg“, које се бави производњом разноврсних врста торби и свакодневних производа од искоришћених ПВИЦ банера из рекламних кампања, које им уступају еколошке компаније и чије производе шију жене које тешко налазе запослење (STATT WERK Beograd, 2017). Компанија „Strawberry Energy“ оријентисана је ка људима и има у себи одређену племениту компоненту унапређења локалне средине. Она нуди корисне сервисе – пуњење телефона, бежични интернет, као и мерење квалитета ваздуха и нивоа буке на одређеном месту, тако да грађани у сваком тренутку могу да виде какав ваздух удишу, која је улица најбучнија, који је парк најбољи за трчање (Милосављевић, 2018). Социјално предузеће „BIO IDEA“ пример је новог пословног модела, чија је социјална мисија производња еколошких сапуна традиционалним техникама ручне израде, с циљем очувања традиције занатске производње у Србији. При томе, људима који припадају теже упошљивим категоријама становништва нуде се бесплатне радионичке обуке за производњу сапуна и подстиче њихово samozapošljavanje и умрежавање. Посредством социјалне франшизе модел социјалне економије у Европи све више се шири, добија на значају и може се сматрати једним од темеља европског пројекта интеграције франшизе (Форум за одговорно пословање).

5. Подстицајни фактори и ограничења развоја социјалног предузетништва

Социјална предузећа у Србији поседују значајан потенцијал за развој. Међутим, како ће се и у ком правцу даље развијати умногоме зависи од успостављања динамичке равнотеже између подстицајних фактора и мера за њихов настанак, раст и развој, те промена и изазова с којима ће се у наредном периоду сусрети. Међу најважнијим подстицајним факторима развоја социјалног предузетништва у Србији посебно се издвајају: 1) позитивна искуства социјалних видова предузетништва (задруге, фондације и др.), која се могу применити у садашњој пракси; 2) могућност решавања социјалних проблема, односно пружања социјалних услуга без значајнијег ослањања на државно финансијско учешће; 3) интересовање и фондови међународних организација и институција из којих су финансијски подржана социјална предузећа, што представља додатни мотивациони потенцијал за социјално предузетништво; 4) партнерство социјалних предузећа с локалним институцијама, које се могу идентификовати не само у области пружања услуга него и другим областима; 5) партнерство социјалних предузећа с пословним сектором; 6) све веће јачање свести грађана о потреби за активнијим укључивањем у социјалну област; 7) све значајнија улога коју имају мреже као платформе за подршку социјалним предузећима, што се огледа у долажењу до квалитетних информација и нових знања (Алексић-Мирић и Лебедински, 2015, стр. 225; Цејић, 2018, стр. 8; Панић, 2014, стр. 220). Истраживање (РЗС, 2014) које смо навели показало је да социјална предузећа у Србији у просеку наилазе на мали број олакшица, односно погодности у свом пословању. Посматрајући све врсте олакшица у пословању, од свих типова социјалних предузећа, задруге их имају најмање. Главни проблем јесте свакако недостатак извора финансирања, поготову недостатак микрофинансијских елемената и погодности у процесу јавних набавки, као и неразвијеност кредитних заједница, па је приступ финансијским ресурсима код великог броја социјалних предузећа везан за пројектно финансирање, а за то је потребна подршка током читавог циклуса њиховог развоја. Посебно важан проблем јесте неадекватна правна регулатива, јер је недовољно јасан статус социјалних предузећа – шта јесте, а шта није социјално предузеће. Социјална предузећа имају проблем и са ниским ценама својих производа и услуга, као и што њихово пословање често прате и ненаплаћена потраживања. Такође, социјална предузећа имају проблем и с нелојалном конкуренцијом. Међу факторима који спутавају и отежавају њихово функционисање јесу и ниска предузетничка култура (показују изразито ниску склоност ка ризику), недовољно развијени организациони и управљачки капацитети, способност управљања финансијама, као и вештине социјалног умрежавања и интерорганизационог повезивања. Коначно, отежавајући фактор за развој социјалног предузетништва јесте и то што је предузетнички дух у Србији још увек слаб, а ни тржишна економија још увек није довољно развијена да би

успешно смањивала незапосленост, и у таквом оквиру треба реалистично планирати обим и досег социјалног предузетништва.

6. Мере подршке развоју социјалног предузетништва

Ради подстицања развоја социјалног предузетништва у Србији потребно је да држава развије свеобухватну стратегију о томе како приступити овом моделу и радити на њему. Уз то, кључне мере које би могле унапредити амбијент у овој области су следеће:

- потребно је успостављање и унапређење правног и институционалног оквира за развој социјалног предузетништва;
- потребно је успоставити јединствену евиденцију социјалних предузећа, као и разраду критеријума и правила за препознавање социјалних предузећа;
- потребно је развити систем подстицаја и олакшица за социјална предузећа, у складу са условима у Србији и потребама корисника, уз поштовање принципа здраве конкуренције;
- потребна је системска финансијска подршка развоју сектора социјалног предузетништва кроз европске фондове и програме, уз буџетско суфинансирање;
- потребна је промоција фондова који нуде бесповратна средства социјалним предузећима за запошљавање теже запошљивих група, развој и унапређење социјалних услуга и улагања у друштвене иновације;
- потребно је промовисати важност и улогу социјалног предузетништва кроз све облике образовања и едукативних програма, као и подршку образовним установама и пројектима у области социјалног предузетништва;
- потребно је направити преглед примера добрих пракси из региона, из земаља које су прошле кроз сличан процес, и искористити та знања и искуства за развој најбољег модела социјалног предузетништва код нас;
- потребна је подршка заједничком наступу социјалних предузећа на тржишту и у изградњи заједничких производа и услуга;
- потребна је подршка иницијативама и пројектима који промовишу социјално предузетништво;
- потребно је секторско умрежавање социјалних предузећа у Србији.

Ово су само неке од мера значајних за афирмацију и развој социјалног предузетништва. Специфичност сегмента социјалног предузетништва, као и бројни чиниоци интерне и екстерне природе, указују на то да врло важна мера подршке треба да буде усмерена ка информисању јавног и цивилног сектора о могућностима и моделима развоја и подршке социјалног предузетништва на националном и локалном нивоу.

Закључак

Из свега наведеног може се закључити да принципи либералне економије нису универзално применљиви свуда и на сваком месту, те да постоје значајни делови заједнице који су особени и неретко на маргини, али ипак имају потребу да се на одговарајући начин укључе у нормалне токове живота и пословања. Социјално предузетништво доприноси развоју економије засноване на солидарности и на тај начин помаже државама да постигну низ кључних циљева, као што су стварање и очување радних места, друштвена укљученост и иновативност, рурални и регионални развој и заштита животне средине. У том смислу, државе данас треба да одреде оквире којима би се постигла потпуна афирмација социјалног предузетништва. Наравно, најважније у основи свих интервенција државе треба да буде стварање атрактивног окружења (климе) подршке социјалном предузетништву. То подразумева да социјално предузетништво треба да буде на адекватан начин препознато и подржано мерама које ће му обезбедити самосталан несметан развој. У том контексту посебно су важни програми подршке развоју вештина које су значајне за социјално предузетништво (савремених менаџерских, маркетиншких, финансијско-рачуноводствених, информатичких и других вештина), као и шира јавна подршка. Такође је важно подржати и развијати опције за финансијску подршку развојем финансијских институција и инструмената којима се подржава рад социјалних предузећа у свим њиховим развојним фазама, узимајући у обзир специфичност сваке од њих. Важно је успоставити и праксу сарадње с другим земљама у којима је социјално предузетништво развијеније, како би се изградили капацитети и пренели примери добре праксе. Не мање важна јесте и подршка мрежама социјалних предузетника, односно социјалним предузећима. Наравно, потребно је да се оствари синхронизовани напор у важним деловима привреде и друштва да би се ти циљеви ефектуирали. Круцијална ствар у томе јесте да се остваре координисани напор и рад ресорних министарстава у области образовања, привреде и социјалне политике. Нема сумње, ако будемо имали све више заједница које су праведне и одрживе, одговорне, солидарне и међусобно се умрежавају, онда ћемо врло лако доћи до одрживог развоја, не само у локалним заједницама него и шире.

Литература

- Алексић, М. А. и Лебедински, Ј. (2015). Социјално предузетништво у Србији: преглед и перспективе. У Б. Живковић и Б. Церовић (ур.), *Економска политика Србије у 2015* (стр. 219–228). Београд: Економски факултет.
- Alvord, S. H., Brown, L. D., & Letts, C. W. (2004). Social entrepreneurship and societal transformation: An exploratory study. *The Journal of Applied Behavioral Science*, 40(3), 260–282.

ATINA – Удружење грађана за борбу против трговине људима и свих облика родно заснованог насиља (7. 8. 2018). Свет без сиромаштва: Социјалним предузетништвом против немаштине (преузето 23. 3. 2019. са сајта: www.atina.org.rs/socijalnim-preduzetnistvom-protiv-nemastine).

Austin, J., Stevenson, H., & Wei-Skillern, J. (2006). Social and commercial entrepreneurship: same, different, or both?. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(1), 1–22.

Бецић, С., Крстић, И. (2013). Општа привредна равнотежа. *Економика*, 59(2), 198–204.

Borzaga, C., Galera, G., & Nogales, R. (2008). Social Enterprise in CEE and CIS Countries. У С. Borzaga, Galera, G. and Nogales, R. (eds). *Social Enterprise: A New Model for Poverty Reduction and Employment Generation* (стр. 104–136). EMS, UNDP.

Bornstein, D., & Devis, S. (2010). *Social Entrepreneurship, What Every one Needs To Know*. Oxford: University Press.

CDOP. (1. март 2019). Социјална економија (преузето 23. 3. 2019. са сајта www.cdop.rs/socijalna-ekonomija/)

Цвеић, С., Бабовић, М., Вуковић, О. (2008). *Мапирање социјалних предузећа у Србији*, UNDP.

Цвеић, С. (2018). Социјална предузећа. У А. Костић (ур.), *Економија, запосленост и рад у Србији у XXI веку*. Београд: Економски факултет и САНУ.

Dees, G., & Anderson, B. (2006). Enterprising social Innovation: The Intersection of Two Schools of Practice and Thought (преузето 10. 3. 2019. са сајта <http://www.caseatduke.org/articles/0806knowledge/index.html>).

Дракулић, Д. и Будимчевић, К. (2016). Стање и значај даљег развоја женског предузетништва. *Анали Економског факултета у Суботици*, 52(35), 3–12.

Драшковић, В. и Лојпур, А. (2014). Corporate Social Responsibility: Illusion vs. Real Possibility, Voluntarism Vs. Compilace. *Strategic management*, 19(1), 16–21.

European Comision. (2011). Business Initiative (see IP/11/ 1238) (преузето 10. 3. 2019. са сајта www.europa.eu-rapid-press-release_MEMO-11-735_en.htm?locale=en)

European Movement in Serbia. (2010). Innovative Social Enterprise Development Network in Serbia (преузето 23. 3. 2019. са сајта www.arhiva.emins.org/english/network-of-the-euopen-movement-in-serbia).

European Economic and Social Committee (EESC). (2012). Recent evolutions of the Social Economy in the European Union, (Summary) (преузето 10. 3. 2019. са сајта <https://www.eesc.europa.eu/sites/default/files/files/qe-04-17-875-en-n.pdf>).

Federal office for Spatial Development. (1987). Brundtland Report (преузето 12. 3. 2019. са сајта https://www.are.admin.ch/are/en/home/sustainable-development/international-cooperation/2030agenda/un_-_milestones-in-sustainable-development/1987--brundtland-report.html).

Форум за одговорно пословање, BIO IDEA сапуни (преузето 20. 3. 2019. са сајта www.odgovornoposlovanje.rs/1857-2).

Golicin, P., & Ognjanov, G. (2010). *Assessment of results of the social innovation fund*. Belgrade: Foundation for the Advancement of Economics.

Henzler, H. A. (1992). The new era of Eurocapitalism. *Harvard Business Review*, 70(4), 57–68.

Јаковљевић, М. (2018). Социјална и солидарна економија (преузето 12. 3. 2019. са сајта <https://zajrdnicka.org/blog/socialna-i-solidarna-ekonomija-marija-jakovljevic>).

Милосављевић Милош, генерални директор компаније Strawberry Energy – након Лондона паметне клупе у још две европске метрополе (22. 8. 2018) (преузето 10. 3. 2019. са сајта <https://www.ekapija.com/people/2231745/milos-milislavljevic-generalni-direktor-kompanije-strawberry-energy-nakon-londona-pametne-klupe-u>).

О социјалном предузетништву – Социјално предузетништво (преузето 11. 3. 2019. са сајта www.socijalnopreduzetnistvo.net-socijalno-preduzetnistvo/).

Панић, Д. (2014). Предузетништво у функцији афирмације малих и средњих предузећа у агробизнису. *Економика*, 60(3), 215–224.

Ристић, Р. (2014). Социјална тржишна привреда. *FBIM Transactions*, 2(1), 82–90.

РЗС (2014). Економски утицај социјалних предузећа у Републици Србији (преузето 23. 3. 2019. са сајта <https://solidarnaekonomija.rs/publikacije/solidarna-ekonomija-u-srbiji/ekonomski-uticaj-socijalnih-preduzeća-u-srbiji-2017>).

Sagawa, S., & Seagal, E. (2000). Common internet, common good: Creating value through business and social sektor partnership. *California management Review*, 42(2), 105–122.

Социјално/друштвено предузетништво (преузето 25. 3. 2019. са сајта <https://dimenzijaopus.wordpress.com/socijalnodruštveno-preduzetništvo>).

Социјално предузетништво. ПроизводиСЕ (преузето 20. 3. 2019. са сајта https://proizvodise.me.>socialno_preduzetnistvo)

Стаменовић, М. (26. 2. 2019). Социјално предузетништво – и народу и држави (преузето 25. 3. 2019. са сајта <http://www.politika.rs/sr/clanak/423242/Pogledi/Socijalno-preduzetnistvo-i-narodu-i-drzavi>).

Statt Werk, Београд (26. октобар 2017). „Еко Ваг“: Прво еколошко социјално предузеће у Србији (преузето 20. 3. 2019. са сајта <https://stattwerkbeograd.com/ekoblog/2017/10/28/ekobag-prvo-ekolosko-socijalno-preduzece-u-srbiji>).

Стање и перспективе развоја социјалног предузетништва у Републици Српској (2016) (преузето 25. 3. 2019. са сајта www.icvbihorg/dokumenti/doc_studija_2016.pdf).

Talk&Talk (2018). Прича о Talk/Talk (преузето 29. 3. 2019. са сајта <http://talkandtalk.rs/prica-o-talk-talk/>).

Summary

The model of social economy in Europe is expanding and gaining momentum, and can thus be considered as one of the pillars of European integration project. The holders of this economy are various actors who, individually or jointly, create associations, organizations, cooperatives or enterprises that will satisfy the needs of target social groups or communities. The paper explains the essence of social entrepreneurship and follows its development and role in the economy life of Serbia. Several examples of social enterprises are given, who provide social services in innovative ways, solve the problems of marginalized groups, environment protection, as well as the ways of organizing new business models within the model of franchise integration. In a separate part, incentive developmental factors as well as limitations following the development of social entrepreneurship are identified. In that context, the paper points to the need to comprehensively examine the condition of social entrepreneurship at the central and local level and to find the appropriate institutional solution that would support, coordinate, keep track of, and manage social entrepreneurship. The crucial thing is to accomplish a coordinated effort and work of responsible ministries in the areas of education, economy and social policy. No doubt, if we have more communities that are just and sustainable, responsible, solidary, and are mutually networked, we shall easily obtain sustainable development, not only in local communities, but also in wider ones.

Pareto efficiency in the model of economy with public goods

Pareto efikasnost u modelu privrede sa javnim dobrima

Nada Trivić *

University of Novi Sad, Faculty of Economics in Subotica, Subotica

Abstract: In order to analyze simple and complex models of market, market equilibrium and market efficiency, this article considers a more complex and realistic market model with the existence of public goods. This topic is the subject of attention of many scientists, but only recently has it been possible to apply these models on real-life situations and verify their correctness and justifiability. To understand the problems of the existence of public goods on the competitive market better, first one should first understand the nature and characteristics of public goods. Having derived Pareto efficiency criterion with the presence of public goods, the article attempts to answer the question whether there is an economy where competitive behavior may result in an efficient solution.

Keywords: competitive equilibrium, public goods, Pareto efficiency, market model

Сажетак: Ради анализе једноставних и сложених модела тржишта, тржишне равнотеже и ефикасности тржишта, у овом раду се разматра сложенији и реалистичнији модел тржишта, уз постојање јавних добара. Ова тема је предмет пажње многих научника, али тек у скорије време могуће је применити ове моделе на стварне ситуације и проверити њихову тачност и оправданост. Да би се боље разумели проблеми постојања јавних добара на конкуритивном тржишту, најпре треба разумети природу и карактеристике јавних добара. Након извођења Парето ефикасног критеријума у привреди, уз присуство јавних добара, у раду се покушава одговорити на питање да ли постоји привреда у којој конкурентско понашање може довести до ефикасног решења.

Кључне речи: конкуритивна равнотежа, јавна добра, Парето ефикасност, модел тржишта

Introduction

The topic of efficient resource allocation and general equilibrium has been the subject of attention of many theoreticians since the 19th century. The general equilibrium is the possibility of simultaneous equilibrium on all markets, and purports the best possible resource use or their efficient allocation. It is first necessary to consider the definition of efficient resource allocation of the competitive market, that is, the concept of general competitive equilibrium, which was developed by long-term studying of this market model.

The earliest formalisation of this market model is ascribed to Walras (*Walras, M. Esprit Léon – one of the creators of marginalist theory; established a theory of declining marginal utility; constructed the mathematical model of simultaneous equations*), and is present in German literature of the 1830s. This concept reaches its maturity in the papers of Arrow (*Arrow, K. Joseph - Nobel Prize for economics 1972,*

* ✉ ntrivic@ef.uns.ac.rs

jointly with Hicks. The greatest contribution: impossibility theorem) and Debreu (Debreu, G. – Nobel Prize for economics 1983), and is called Arrow-Debreu market concept.

A much more complex and more realistic market model with the existence of public goods, introduced into the market by Samuelson (*Samuelson, P. Anthony – contributed to development of mathematical economy, general equilibrium and consumer behaviour theory*), aiming to define under which circumstances the offer of public goods can be efficient. Later on, the topic of efficiency is dealt with by Lindahl (*Lindahl, E – formulated the concept of sequential economy and intertemporal equilibrium, gave solution to resolving establishing the price of public goods*), and introduced the topic of personalised price of goods. To understand the problems of existence of public goods on the competitive market better, one should first consider the nature and characteristics of public goods. This paper presents the derivation of Pareto (*Pareto Vilfredo Federico Damasso – critic of cardinal utility theory and founder of ordinal; introduced the principle of compensation, defining the optimum outcome of transactions and improvement of condition in economy*) efficiency criterion in nature with the presence of public goods, and the basic aim of such analysis is also to answer the question whether there is an economy where competitive behaviour can result in an efficient solution.

It can be concluded from the considered theorems that every public policy should strive to bring an economy to competitive ideal.

1. Competitive economy model and general equilibrium concept

The common feature of Pareto efficient allocation and complete equilibrium is the principal discovery of the modern welfare economy. Pareto-efficient outcome is a situation when the utility of a market player can be increased without reducing that of the others, and is the basic starting point of welfare theory. Equilibrium on the competitive market (Šagi, 1998, p. 53) is achieved when the influence of all forces that may induce demand or supply is annulled, that is, when demand and supply equalize.

However, a competitive system (Trivić, 2010, p. 33-42) of prices may fail (market failure) in case there are interactions between economic subjects that are not adequately reflected in the pricing system.

Any activity with external consequences on individuals of firms that did not participate in the activity, within change of costs or utility is an *external*. Such activities result in inequality of private and social and functions of utility costs, as changes have no reflection in market prices. Thus, prices will not bear the real level of costs of and utility required for establishing Pareto-efficient solution.

A similar problem in prices occurs in the case of “public goods” (Williams, 2003, p. 88). These goods have two main characteristics by which they differ from the so-called private goods, that is, *non-rivalry* during consumption and *non-excludability*, which prevents their production in the private sector. The former points to the zero marginal cost, which also requires a zero price of goods, and the latter makes excluding anyone from consumption impossible. These factors are the reason while the fundamental theorem of welfare economy should be applied to the real world carefully

2. Public goods – definition and characteristics

To understand the problems of public goods on a competitive market, one should first understand the nature and characteristics of public goods. Public goods enable increase in utility to a larger number of users simultaneously, unlike private goods, which enable increase in utility of only one consumer or user. If a public good can serve any number of users, it is a *pure* public good. It is a *quasi-public good* if there is a possibility of congestion, that is, overload. *Pure public goods* (Тривић, 2016, p. 397-415) are an abstraction and are the subject of most economic analyses. Public goods are characterised by two basic characteristics (Myles, 1995, p. 63):

1. ***non-excludability*** - no consumer can be excluded from the consumption process, apart from, perhaps, at the cost of infinitely high cost.
2. ***non-rivalry*** – consumption of a single consumer does not reduce the available quantity of a public good to other consumers.

The principle or characteristic of non-excludability results in the inability of efficient control of consumption in price mechanism, as nobody can be excluded from their use. It stems from the characteristic of non-rivalry that any consumer may consume a maximum offered quantity of a public good, as own consumption does not affect the consumption of others. When all consumers want or must consume the total offer of a public good, the benefit or welfare of a consumer is dependent on the total offer of a public good.

A formal analysis of public good was started by Samuelson, who defined under which conditions the offer of public goods can be efficient. The topic of efficiency was further on developed by Lindahl (*Lindahl, Erik significant papers – Just Taxation: A Positive Solution, Scope and Means of Monetary Policy, Studies in the Theory of Money and Capital*), who introduced personalised prices of goods. If is the unwillingness of households to discover their preferences due to desire for free use of things is added to this problem, things complicate significantly (Stiglitz, 2000, p. 198).

Although it was earlier mentioned that there is no possibility of influence on the level of consumption of others by personal consumption of public goods, overload can and does happen due to overuse in reality. *Overload* results in lower return that a public good offers every individual user during increased use of a public good. Such

public goods are called *quasi*-public goods. The utility function of any consumer is the growing function of the level offer a public good and falling function of its use.

In the case of public goods, simultaneous collective consumption of all users (Vugrin, 2005, p. 316). This manner of consumption is not in accordance with the private nature of goods in Arrow-Debreu competitive nature model. The existence of public goods prevents reaching a balance on the competitive market (Nicholson, 2002, p. 345). This fact leaves space for state intervention in the area of offer of public goods and establishing equilibrium. Searching for an efficient solution, the state is faced with limited information, the most significant and most problematic of which lack of knowledge of households' preference for public goods..

2.1. Optimum offer of public goods

To perform a simple derivation of efficiency, let us suppose that a unique public good is offered and used by every consumer, that is, that the amount of consumption of any consumer equals the total offer of a given public good (Begg, 2001, p. 257). If there are H consumers, marked with $h=1, 2, \dots, H$ utility function if every consumer is:

$$U^h = U^h(x^h, G), \quad (1)$$

where x^h represents the consumption of consumers of h vector of private goods, and G is the offer of a public good. The assumption is that the total offer of the public good G for utility function of every consumer points to the fact that it is a pure public good.

The assumption is, also, that the combination is $x^h, h=1,2,\dots,H$ and G that economy can offer is limited by production possibilities. Implicitly, the product set can be represented as

$$F(X, G) \leq 0, \quad (2)$$

where:

$$X = \sum_{h=1}^H x^h. \quad (3)$$

To achieve Pareto efficient solution, allocation $x^h, h=1,2,\dots,$ is implicit, H and G with maximised utility level of the first consumer and limitation of achieving suitable utility of other consumers from 2 to H , respecting the production capacities. Lagrange's function for this limitation is:

$$L = U^1(x^1, G) + \sum_{h=2}^H \mu^h [U^h(x^h, G) - \bar{U}^h] - \lambda F(X, G), \quad (4)$$

where \bar{U}^h represents the utility level achieved by consumers $h=2, \dots, H$. Assuming that the required utility levels can be reached can be reached simultaneously, the required condition of component x_i^h of x^h is:

$$\partial L / \partial x_i^h \equiv \mu^h \frac{\partial U^h}{\partial x_i^h} - \lambda \frac{\partial F}{\partial X_i} = 0, \quad h = 1, 2, \dots, H, \quad (5)$$

where $\mu^h=1$, for $h=1$. When determining the level of public goods, optimization by G gives:

$$\partial L / \partial G \equiv \sum_{h=1}^H \mu^h \frac{\partial U^h}{\partial G} - \lambda \frac{\partial F}{\partial G} = 0. \quad (6)$$

Solving the equation 5 by μ^h and including in equation, 6, the result obtained is:

$$\sum_{h=1}^H \frac{\frac{\partial U^h}{\partial G}}{\frac{\partial x_i^h}{\partial U^h}} = \frac{\frac{\partial F}{\partial G}}{\frac{\partial F}{\partial X_i}}, \quad i = 1, 2, \dots, n. \quad (7)$$

To explain expression 7, it is important to notice the left side, which is:

$$\frac{U^h}{\frac{\partial G}{\partial U^h} \frac{\partial x_i^h}{\partial U^h}}, \quad (8)$$

representing the *marginal rate of substitutability* MRS between a public good and i^{th} private good of consumers. The right side of expression 7 represents the *marginal rate of transformation* MRT between the public good and i^{th} private good. Expression 7 is

$$\sum_{h=1}^H MRS_{Gi}^h = MRT_{Gi}. \quad (9)$$

Equation 9 represents Samuelson's rule by which Pareto efficiency is achieved when the marginal transformation rate between the public good and private good and sum for every private good equalizes with the marginal rate of substitutability between public good and private goods for every consumer (Landsburg, 2002).

The equation above can be compared with the corresponding rule in the case of efficient offer of two private goods i and j :

$$MRS_{ji}^h = MRT_{ji} \quad \text{for all } i, j \text{ and } h. \quad (10)$$

The difference is the result of the fact that the additional unit of public good increases the utility of all consumers, so that social utility represents a sum of marginal utility of measured *MRS*. In optimum, this equals the marginal cost expressed by *MRT*. On the other hand the additional unit of private good increases the utility of a given consumer, and the optimum is reached when this utility is equalled with the marginal cost of production of this additional unit (Bannock, 1998, p. 198).

It is important that the degree of exclusion of consumers was not taken into account, and that the level of offer is considered as independent. Secondly, although the Samuelson rule seems very simple, its implementation is far from simple. For the rule to be applied and enforced, the assumption is that the state has a full control over the allocation of resources.

2.2. Free use of public goods and overload

Free disposal of the quantity of public goods that will be used is possible in the case where consumers' obligation to use the available amount of the public good. In this case, every consumer's obligation to use the available amount of public good to the maximum does not exist. In this case, every consumer decides how many public goods they will use in combined with private goods (Stojanović-Bašić, 2016, p. 239-251). Due to this correction of the above assumption, consumer utility function is:

$$U^h = U^h(x^h, g^h), \quad (11)$$

where g^h where g^h represents the consumption level of the public good by consumer h , and limitation $g^h < G$ for every h added to 4 gives Lagrange function:

$$L = U^1(x^1, g^1) + \sum_{h=2}^H \mu^h [U^h(x^h, g^h) - \bar{U}^h] - \lambda [F(X, G)] + \sum_{h=1}^H \rho^h [G - g^h]. \quad (12)$$

The version if Samuelson rule that can be applied here is:

$$\sum_{h=1}^H \frac{\frac{\partial U^h}{\partial g^h}}{\frac{\partial U^h}{\partial x_i^h}} = \frac{\frac{\partial F}{\partial G}}{\frac{\partial F}{\partial X_i}}, \quad (13)$$

with the condition that $\partial U^h / \partial g^h = 0$, if $g^h < G$. Interpretation of expression 13 is that the marginal utility of use of a public good equals the marginal cost, but with the approval of non-use of public goods of individual consumers and arbitrary choice of the consumed amount.

For the majority of public goods overload is a public phenomenon (Gravelle, 1992, p. 213). Logically, overload decreases the utility that the consumers appropriate

by using or consuming of the given public good, and the rule of efficiency is thereby modified (Bojović, 2004, p. 75-84).

In the presence of overload effect, utility is mostly expressed as dependent on the total offer of a public good, and the degree of use of the public good by the consumers. One of the approaches to the problem originates from Oakland (*Oakland, William – great contribution in the area of public sector economy, public goods, welfare economy*)

$$U^h = U^h(x^h, g^1, g^2, \dots, g^H, G), \quad (14)$$

with $\frac{\partial U^h}{\partial G} > 0$, $\frac{\partial U^h}{\partial g^h} \geq 0$ and for $j \neq h$, it means that $\frac{\partial U^h}{\partial g^j} < 0$. If consumers must use the total available amount of public good, then $g^h = G$ for every h and the equation is:

$$U^h = U^h(x^h, G, H). \quad (15)$$

If equation 15 is included into Lagrange function 12, the required condition of maximisation is obtained:

$$\sum_{j=1}^H \frac{\frac{\partial U^j}{\partial g^h}}{\frac{\partial U^j}{\partial x_i^j}} = \frac{\rho^h}{\lambda \frac{\partial F}{\partial X_i}}, \quad i = 1, 2, \dots, H, \quad (16)$$

$$\sum_{h=1}^H \frac{\frac{\partial U^h}{\partial G}}{\frac{\partial U^h}{\partial x_i^h}} + \sum_{h=1}^H \sum_{j=1}^H \frac{\frac{\partial U^j}{\partial g^h}}{\frac{\partial U^j}{\partial x_i^j}} = \frac{\frac{\partial F}{\partial G}}{\frac{\partial F}{\partial X_i}}, \quad i = 1, 2, \dots, n.$$

(17)

In optimum $g^h < G$ for every h , then $\rho^h = 0$ as well, and equation 16 points to the fact that consumption of each consumer should be extended until the private return is equalised with the sum of negative externalities that this causes to all consumers. In addition, the other expression in equation will equal zero, and it will express Samuelson's rule.

2.3. Lindahl equilibrium

Having derived Pareto efficiency criterion in nature with the presence of public goods, it is necessary to the question whether there is an economy in which competitive behaviour can result in an efficient solution. Equilibrium, which is explained in the standard Arrow-Debreu model will not result to an efficient solution by pricing

mechanism in the presence of public goods. This is derived from the facts that consumers valorise the offer of a public good differently. Insisting on equal prices that must be paid for a unit of the given public good does not result in optimum.

The conclusion that Pareto optimum would be achieved if every consumer allocated their *individual price* for the given good. In this case, everyone would pay the price that reflects individual valuation of a good. Equilibrium established by means of individual prices is called Lindahl equilibrium (Đorđević & Klincov, 2008, p. 403).

In a simple model with two consumers with one public good (Arnold, 1998), the central aspect of formulation is based on making a decision depending on the part of costs that the consumer must bear τ^h . With the assumption that consumption increases infinitely with the limit $\tau^h \rightarrow 0$, equilibrium can be defined as a set of share in costs, $\{\tau^1, \tau^2, \dots, \tau^H\}$, the sum of which must be equal to one and is of such characteristics that it forces all consumers to seek for the same amount of a public good. The main characteristic of this equilibrium is that it fulfils the Samuelson rule and is therefore a Pareto efficient solution, regardless of the fact that the existence of public goods is evident. In the case of existence of more public goods, share in the costs would be calculated for every good, and optimum would be reached in that case.

Let us assume that every consumer has the utility function:

$$U^h = U^h(x^h, G), h=1,2, \quad (18)$$

where x^h is the consumption of a private good, and G is the amount of the public good. If the amount of the public good that the consumer h regards as necessary is represented with g^h , there is a limitation:

$$x^h + \tau^h p_G G^h = \omega^h. \quad (19)$$

In expression 19 $p_G G^h$ is the total cost of supplying the market with a public good, and τ^h is the share of consumer h in the cost. From the previous two expressions, consumer h chooses G^h to his utility:

$$U^h = U^h(\omega^h - \tau^h p_G G^h, G). \quad (20)$$

The required condition for this maximisation is:

$$\frac{U_G^h}{U_x^h} = p_G \tau^h. \quad (21)$$

Solving equation 21 by G^h generates Lindahl function of reaction:

$$G^h = L^h(\tau^h; \omega^h) \quad (22)$$

which explains demand for public goods as a function of share in the cost and the initial income, that is, funds.

The concept of Lindahl equilibrium (Lindahl, E. – formulated the concept of sequential economy and intertemporal equilibrium, gave solution to the problem of establishing prices of public goods) shows the way efficiency can be established in economy with public goods using individual prices. Personalized prices equalize individual valuation of the offer of the public good with production cost the way pricing mechanism in competitive nature is not able to equalize.

Conclusion

The aim of this paper is to represent the way of functioning of the competitive market and draw conclusions about the possibility of achieving general equilibrium. General equilibrium implies simultaneous achieving of Pareto efficient allocations on all markets in an economy. The characteristics of the equilibrium are reflected in the two theorems of welfare economy, pertaining to the basic statements about efficiency, and thereby the desirability of the competitive of competitive outcome.

The first theorem represents the formalization of Smith's understanding of efficiency by way of the invisible hand of the marketplace. According to the first theorem, competitive equilibrium is optimal, and according to the second theorem every optimum can be achieved as competitive equilibrium. Equivalence of Pareto efficient allocation and competitive equilibrium is the principal discovery of modern welfare economy (Pindyck, 2005, p. 368-392). Defining Pareto efficient solution, or improvement in Pareto terms, refers to the situation when the utility of one market player increases, but does not reduce to the others, which is the basic starting point of the normative welfare theory.

A significant contribution to the general equilibrium theory was given by Walras defining the eponymous law, by which the aggregate value of excessive demand must not be positive. Walras equation demands that the total value of excessive demands equals zero, that is, that excessive demands or excessive offers cannot exist on any market in economy in the case of total equilibrium. Violation of competitiveness of an economy can occur due to imperfect competition (when individuals have influence on pricing), presence of externalities or public goods.

Price mechanism is capable of bringing economy in the state of equilibrium only in the absence of externalities and public goods with public relations on the market. Pareto optimum could be achieved on the market where public goods are present only if each consumer allocated their individual price for a given good. In that case everyone would pay the price reflecting individual valuation of goods. Equilibrium established by means of individual goods is termed Lindahl equilibrium, and is expressed by Lindahl function of reaction: $G_h = L_h(\tau_h; \omega_h)$ explaining demand for public goods as a function of share in costs and initial income, that is, funds.

The concept of general equilibrium is extremely significant and great attention is devoted to it in scientific circles, and is therefore the subject of this paper.

Литература

- Arnold, A. R. (1998). *Microeconomics*, fourth edition. Chincinnati, Ohio: South-Western College Publishing.
- Bannock, B. D. (1998). *The Penguin Dictionary of Economics*, sixth edition. London, England: Penguin Books.
- Begg, F. D. (2001). *Foundations of Economics*. Berkshire, England: McGraw-Hill Publishing Company.
- Bojović, V. (2004). Public assets: Characteristics, creation of demand for public goods and gratis users' problem. *Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici*, (12), 75–83.
- Brašić-Stojanović, J. (2016). Efikasnost u alokaciji zajedničkih resursa. *Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici*, (36), 239–251.
- Đorđević, D. i Klincov, R. (2008). *Mikroekonomija*. Banja Luka: Univerzitet za poslovne studije.
- Ferček, I. (2003). *Počela ekonomike*. Osijek: Ekonomski fakultet u Osijeku.
- Gravelle, R. (1992). *Microeconomics*, second edition. London: Longman Group.
- Kesner-Škreb, M. (1993). Javna dobra. *Financijska praksa*, 17(3), 295–297. Retrieved on June 24 2019 from http://www.ijf.hr/pojmovnik/javna_dobra.htm.
- Krtalić, S. (2005). Javna dobra: Što nam država pruža, a što želimo? Retrieved on June 20 2019 from <http://www.rifin.com/gosti-stranica/86-sandra-krtali-javna-dobra-to-nam-drava-prua-a-to-elimo>.
- Landsburg E. S. (2002). *Price Theory & applications*, fifth edition. United States of America: South-Western Thomson Learning.
- Myles, G. D. (1995). *Public Economics*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Nicholson, W. (2002). *Microeconomic Theory – Basic Principles and Extensions*, eight edition. United States of America: South-Western Thomson Learning.
- Perloff, M. J. (2001). *Microeconomics*, second edition. United States of America: Addison Wesley Longman.
- Pindyck, R. (2005). *Microeconomics*, fifth edition. New Jersey, United States of America: Prentice Hall.
- Prirodni izvori i ekonomika okoliša (2005). Retrieved on May 6 2019 from <https://blog.dnevnik.hr/pocela/2005/08/1615096361/prirodni-izvori-i-ekonomika-okolisa.html>.
- Samuelson, A., & Nordhaus, W. D. (2007). *Ekonomija*. XIII izdanje, Zagreb: Mate.

Stiglitz, E. J. (2000). *Economics of the public sector*. United States of America: WW Norton & company Ltd.

Šagi, A. (1998). Mikroekonomski aspekti opšte kompetitivne ravnoteže. *Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici*, (3), 57–68.

Trivić, N. (2010). Modeling the enterprise monopoly power. *Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici*, (24), 33–42.

Trivić, N. (2016). Javna dobra. У *Mikroekonomija*, стр. 397–418. Bečej: Proleter.

Vugrin, M. (2005). Definiranje pojma javno dobro. *Geodetski vestnik*, br. 49/2005 – 3. Retrieved on June 20 2019 from http://www.geodetski-vestnik.com/49/3/gv49-3_416-423.pdf.

Williams, W. (2003). Lessons from Adam Smith: Private Interest Public Good, *Capitalism Magazine*. Retrieved on June 20 2019 from <https://www.capitalismmagazine.com/2003/10/lessons-from-adam-smith-private-interest-public-good/>.

Summary

The concept of general equilibrium is extremely significant and draws a lot of attention in scientific circles. Research into this topic contributes to a more complete comprehension of functioning of mechanisms of the entirety of economy and serve as a basis for considering welfare economics and optimisation of contemporary market economies. The price mechanism is capable of bringing the economy into a state of equilibrium only in the absence of externalities and public goods, with competitive relations on the market. Pareto optimum on the market where public goods are present can only be achieved if every consumer assigns their individual price to a given public good. The concept of Lindahl equilibrium shows a way how efficiency can be established in economy public goods economy using individual prices.

Comparative overview of transfer pricing tax regulation in the world

Компаративни преглед пореске регулације трансферних цијена у свијету

Љиљана Танасић*

Универзитет у Источном Сарајеву, Економски факултет Брчко, Брчко

Abstract: Along with the process of globalization and the increase of cross-border business, transfer pricing, as a medium of transactions between related legal entities, receives the epithet of one of the biggest challenges of national tax systems. However, the effects of individual actions of each country in the domain of addressing the potential risks of transfer pricing are largely limited, thus the emphasis is put on international cooperation and activities in terms of systemic resolution of the problem concerned. Based on the above, the paper shows comparative overview of the tax regulations of individual countries in the world (classified by continents) in the domain of using transfer pricing, stating whether international regulation applies on that basis or not and on which segments.

Keywords: transfer pricing, tax base deduction, international regulation, international organizations, regional organizations

Сажетак: Са процесом глобализације и све израженијим прекограничним пословањем, трансферне цијене, као носиоци трансакција између повезаних правних лица, добијају епитет једног од највећих изазова националним пореским системима. Међутим, ефекти самосталног, односно индивидуалног дјеловања сваке земље у домену рјешавања потенцијалног ризика примјене трансферних цијена су углавном ограничени, те се из тог разлога акценат ставља на међународну сарадњу и активности у погледу системског рјешавања односног проблема. Кључну улогу у томе имају међународна тијела и регионалне организације. Водећи се наведеним, у раду је дат компаративни преглед пореских прописа појединих земаља у свијету (разврстаних по континентима) у домену примјене трансферних цијена, уз навођење да ли и у којим сегментима се по том основу примјењује међународна регулатива.

Кључне речи: трансферне цијене, умањење пореске обавезе, међународна регулатива, међународна тијела, регионалне организације

Introduction

Modern business conditions have brought forth a number of changes to the world's business scene. As the architect and the greatest support to trade liberalization, i.e. creation of free trade, globalization played the most important role in shaping market-economic relations in the broader, worldwide sense. The erosion of national sovereignty and national borders caused, inter alia, the development of global financial

*✉ljiljana.tanasic.efb@gmail.com

systems, an increase in international capital flows, foreign direct investment and participation of multinational business entities in the world economy. In other words, the higher rate of growth in international trade, in comparison to the growth rate of the world economy, has tightened the conditions of survival in the market and has led to increasingly expressive tendencies of various combinations of the so-called business within a group of related legal entities. Accession to the group and business within the group provides a greater degree of market stability and security in terms of procurement of goods and services, as well as in terms of their placement.

However, transactional relationships between related legal entities and transfer pricing on this basis do not constitute an intriguing topic only for the accounting sector, but for the tax authorities when drafting national taxation rules for participants of different business combinations as well. One of the most significant manifestations of this problem at the international level is the relaying of a taxable profit to the tax jurisdiction with a more favourable tax regime, through transactional relations between related legal entities, relying on the transfer pricing policy. Namely, since the mechanisms of allocation of costs and overhead are subjective, 'such discretion can enable them to minimise taxes and thereby swell profits by ensuring that, wherever possible, most profits are located in low-tax or low risk jurisdictions' (Sikka & Willmott, 2010, p. 342). Such activities of allocating the capital of one taxpayer to multiple tax jurisdictions leave direct implications for the tax systems and tax revenues of individual countries. The amount of lost tax revenue from fraudulent use of transfers pricing, especially in countries where there are no complete legal and control mechanisms to regulate them, are difficult to determine, but according to some estimates they exceed as much as US \$ 100 billion in tax revenue annually (see Jansky & Prats, 2015, p. 275, see Berkhout, 2016, p. 3).

The listed problem prompted the reaction of various international and regional organizations and institutions in finding appropriate, acceptable solutions that would facilitate the avoidance of international disputes and international double taxation, reduction of risk for the arbitration corrections of transfer prices and increasing legal security, through the simplification and harmonization of the procedure for proving transfer prices, that is, through the standardization of the procedure and documentation itself.

In order to show whether and to what extent the application of transfer pricing is regulated by the relevant tax regulations in countries around the world, and whether these regulations are based on international guidelines, the paper show comparative review of transfer pricing tax regulation of selected countries classified by continents.

1. Activities of international institutions and organizations in the field of regulating the tax treatment of transfer pricing

International organizations such as the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), the European Union (EU), the United Nations (UN), the International Monetary Fund (IMF), the World Bank (WB) have devoted considerable

attention to the resolving the problem of the application of transfer pricing policy at the international level. Certain regional organizations such as the African Tax Administration Forum, the EU Joint Transfer Pricing Forum and the Inter-American Centre of Tax Administrations have also been included in these activities.

The OECD, which is increasingly gaining the status of an informal global centre dealing with tax policy issues, has issued several frameworks, recommendations, brochures and guidelines for formulation of transfer pricing. Their task has been constricting freedom in defining transfer pricing in the field of implementation of controlled transactions. One of the most important documents, when it comes to its prevalence, is the OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations. This document is considered as the most significant and most accepted model for determining and controlling transfer prices.

The aforementioned document (see OECD, 2017) defines the arm's length principle as a basis for determining transfer pricing, which implies the use of the price that can be achieved between completely independent economic entities for certain goods or services, in the conditions of free competition. The implementation of the arm's length principle ensures 'uniform tax treatment for all taxpayers, whether or not they are considered to be related' (Negovanović, Čubrić & Lazović, 2015, p. 24). As approved methods, traditional transaction methods (comparable uncontrolled price method, resale price method, cost plus method) and transactional profit methods (transaction net margin method, transaction profit split method) are listed in the OECD Guidelines. Also, the OECD Guidelines support appropriate transfer pricing agreements, which are made by related legal entities with national tax administrations. These agreements are called Advance Pricing Arrangements (APAs) and represent a special form of contract between the taxpayer (as a member of an economic entity) and the competent tax authority, in terms of defining the criteria for determining transfer prices for certain transactions for the defined future time period. In other words, such contracts cover more of the coming years and thus reduce the need for an audit during this period, reduce uncertainty, risk for investors as well as compliance costs (see Becker et al., 2017, p. 256). The purpose of applying this contract is to strengthen trust between tax authorities and taxpayers.

The OECD Guidelines also provide instructions for the implementation of a reliable comparability analysis, as well as rules and recommendations for the compilation of transfer pricing documentation, and recommendations and instructions related to other segments regarding the application of transfer pricing (transfer of intangible assets, special fees for services within the group, disputes resolution on transfer pricing and business restructuring issues).

As the most important benefits of a successful implementation of the OECD Guidelines are stated (King, 2009, p. 183):

- Enable tax authorities in different jurisdictions to allocate income across the countries in which multinational firms operate both equitably and consistently, and thereby prevent double-taxation;

- Provide some certainty to firms regarding their tax liability; and,
- Minimize compliance, audit and dispute resolution costs.

In order to prevent erosion of the national tax base and shifting profits between individual tax jurisdictions, the OECD also initiated The Base Erosion and Profit Shifting (BEPS) project, whose Action Plan consists of 15 actions (see OECD, 2013), tasked to equip tax authorities with national and international instruments for resolving the problem of tax avoidance, ensuring that profits are taxed in the jurisdiction where profit-generating economic activities are performed and where value is created. Four (8, 9, 10 and 13) of these 15 actions are related to the regulation of transfer pricing.

Regarding the application of the transfer pricing regulation in the area of composing the transfer pricing documentation, EU has issued documents and codes that generally rely on the OECD Guidelines, with possible simplification and standardization of regulations for multinational business entities operating in the EU territory and, therefore, are legally obliged to compile and present reports to tax administrations of EU member states (see European Union, 2006).

Within the UN Department of Economic and Social Affairs (DESA), the Committee of Experts on International Cooperation in Tax Matters published the Practical Manual on Transfer Pricing for Developing Countries which is, to a large extent, based on the principles set out in the OECD Guidelines (see United Nations, 2017).

The IMF and the WB have also been involved in the activities related to the regulation of transactional relations at the international level, inter alia in the provision of various forms of support to developing countries in building the necessary capacities for adequately mastering tax issues.

From the point of view of regional organizations participation, the platforms for mutual cooperation of tax administrations encourage the exchange of experiences and information, share views on tax issues and best practices, provide services in the form of technical assistance, foster development of studies, conducting trainings, seminars etc., all for the purpose of institutional strengthening of member states tax administrations. In this way, these organizations significantly contribute to the alignment of tax regulations and practices in the area of transfer pricing, all in line with the needs and strategies of their members.

2. Presentation of transfer pricing tax treatment in the world

By examining the tax treatment of transfer pricing for selected countries around the world, this part of paper shows how far some countries have come in terms of regulating and mutually aligning related issues. The existing legislation is the basis for the implementation of tax control in order to narrow the space for abuse of transfer pricing, as a means of reducing the tax liability of the entire group of related legal entities. Non-harmonized regulations, significant variations and incomplete or no legal regulation of particular areas of application make the ground for ever more intense

'walking' of business profits between different tax jurisdictions. Therefore, harmonization and standardization of national tax regulations in this field, with agreed means of verifying the correct use of them (e.g. the use of appropriate databases for finding the same or similar transactions between unrelated legal entities), in countries taxing profits, would eliminate, or at least reduce, the possibilities of their tax abuse.

Presentation of the tax treatment of transfer pricing in selected countries is based on the consideration of the annual reports of various international consulting companies for year 2018 and of the review of the annual corporate income tax rates for 2018 certain international consulting companies and organizations.

In the selection of the countries considered, the principle of a diversified approach to tax regulation of transfer prices was used to emphasize the diversification of legal regulation, not only between continents but also within them. This review covers countries with relatively highest and lowest corporate income tax rates across each continent, with the exception of countries classified as 'tax havens' (due to the absence of any legal formulation of transfer pricing) and countries that have prescribed corporate tax rates only for a particular industry or sector, while other branches or sectors are tax-free on that basis.

2.1. Tax treatment of transfer prices in America

The national tax administrations in America, in the area of regulation and harmonization of transfer pricing tax regulations, rely on the work and support of the Inter-American Centre of Tax Administrations, which was established in 1967, and today consists of 40 member states. However, the way of regulating the issue of transfer pricing in different parts of America is not consistent, and it can be said that there are variations in the level of resolution and legal comprehensiveness between its southern and western part.

Table 1. Summary of transfer pricing tax treatment in selected North American countries

Country	Guatemala	Canada	Costa Rica	Puerto Rico	USA
Corporate income tax rate	25%	26.8%	30%	39%	25.84%
Regulation type	National regulations	National regulations	National regulations	National regulations	National regulations (in line with the OECD)
Transfer pricing regulations	Yes	Yes (OECD Guidelines are used, although Canada is not a member)	Yes (OECD Guidelines are used, although Costa Rica is not a member)	Yes	Yes (OECD Guidelines are used)
Transfer pricing methods	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines, while preference is given to traditional transactional	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)	Yes (respecting the arm's length principle)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines, but the allowed methods differing depending on the type of transaction)

	methods)				
<i>Transfer pricing documentation</i>	Yes	Yes	Yes (but only as a statement that the controlled transactions are in accordance with the arm's length principle)	Yes	Yes
<i>Requirements to prepare documentation annually</i>	With the annual tax return	6 months after the end of the fiscal year	Not defined	Not defined	Not defined
<i>Submission deadline upon request by tax authorities</i>	20 days	6 months	Not defined	30 days	30 days
<i>Tax penalties for underestimation of tax base based on the use of transfer pricing</i>	Not defined	10 of the determined tax surcharge	Not defined	10% of the determined tax surcharge	20-40% of the determined tax surcharge
<i>APA</i>	Yes	Yes	Yes	No	Yes
<i>Time limit for concluding APA</i>	4 years	Minimum 3 years	3 years	-	5 years
<i>BEPS</i>	Not incorporated into legal regulations	Not incorporated into legal regulations	Not incorporated into legal regulations	Not incorporated into legal regulations	Partly incorporated into legal regulations
<i>Databases for comparing controlled and uncontrolled transactions</i>	Do not apply	S&P Capital IQ	Do not apply	Do not apply	S&P Capital IQ, Compustat (and others)

Source: Table created by the author, based on data EY (2017/18), PKF (2017/18), Deloitte (2018), KPMG (2018), OECD (2018), PwC (2018), Tax Foundation (2018)

The average corporate income tax rate in North America is 26.75% (according to KPMG). Based on the data presented in the table, it is noted that in the countries of North America tax issues are regulated exclusively by national regulations. In some countries (such as the US) national regulations are in line with OECD regulations. There are transfer pricing regulations, relying mainly on the OECD Guidelines (although some countries do not have a member status), but in case of non-compliance, individual countries (e.g. Mexico) give preference to national regulations. With different variations of priority, all the methods outlined in the Guidelines are used (in Puerto Rico, which according to the Tax Foundation has the highest corporate income tax rate in the North American Territory, no transfer pricing methods are legally defined, but only indicated that they should be in line with the arm's length principle). The transfer pricing documentation is mandatory (although some countries, such as Costa Rica, require only a statement of compliance with the arm's length principle in carrying out controlled transactions). However, in some countries, there is no obligation to periodically submit transfer pricing documentation (among the countries under consideration are the USA and Costa Rica), and in some countries the deadline for submitting the relevant documentation at the request of the competent tax authorities is not even defined. Regarding the prescribed penalties for potential misuse of transfer pricing in the settlement of tax liabilities, the situation is diverse and, in certain countries (e.g. Guatemala, Costa Rica) there is complete absence of misuse penalties. Implementation of APA is also represented in a number of countries (among the countries under consideration Puerto Rico is the exception). The BEPS project is not incorporated into the law of North American countries or it is incorporated in some

limited (partial) form. In doing so, some countries do not apply databases for comparisons controlled with uncontrolled transactions, while countries, such as Canada and the USA, support the use of certain databases.

Table 2. Summary of transfer pricing tax treatment in selected South American countries

Country	Argentina	Brazil	Paraguay	Peru	Chile
Corporate income tax rate	30%	34%	10%	29.5%	26%
Regulation type	National regulations	National regulations	National regulations	National regulations (in line with the OECD, although Peru is not a member)	National regulations
Transfer pricing regulations	Yes (OECD Guidelines are used, although Argentina is not a member, but in case of non-compliance, priority is given to national regulations)	Yes	No	Yes (OECD Guidelines are used, but in case of non-compliance, priority is given to national regulations)	Yes
Transfer pricing methods	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)	Yes (with the difference between import and export transactions)	Not defined	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)	Yes
Transfer pricing documentation	Yes	Yes	No	Yes	Yes (but only as a statement that the controlled transactions are in accordance with the arm's length principle)
Requirements to prepare documentation annually	8 months after the end of the reporting year	January 31 (for the previous year)	-	July (for the previous year)	July (for the previous year)
Submission deadline upon request by tax authorities	15 days	20 days	-	Not defined	Immediately
Tax penalties for underestimation of tax base based on the use of transfer pricing	≈ 2.230,00 € (converted amount)	Not regulated	-	0.6% of the net profit that precedes the analysed profit	5% of the determined tax surcharge
APA	No	No	No	Yes	Yes
Time limit for concluding APA	-	-	-	3 years	3-5 years
BEPS	Partly incorporated into legal regulations	Not incorporated into legal regulations	Not incorporated into legal regulations	Incorporated into legal regulations	Not incorporated into legal regulations
Databases for comparing controlled and uncontrolled transactions	Do not apply	Do not apply	Do not apply	Any database	Do not apply

Source: Table created by the author, based on data EY (2017/18), PKF (2017/18), Deloitte (2018), KPMG (2018), OECD (2018), PwC (2018), Tax Foundation (2018)

The average corporate income tax rate in South America is 28.05% (according to KPMG). In the analyzed countries of South America, tax issues are regulated by national regulations, but in some countries they are aligned with OECD regulations. There are transfer pricing regulations and prescribed transfer pricing methods in most

South American countries (among the countries under consideration the exception is Paraguay, which, according to the Tax Foundation, has the lowest corporate income tax rate in this continent), which, in some countries, rely on the OECD Guidelines (although they do not have a member status). There are also countries (like Brazil) which have not adopted the arm's length principle. Transfer pricing documentation is generally mandatory (Paraguay is the exception among the considered ones), but regulations relating to tax penalties based on the manipulative application of transfer pricing vary considerably, and for a number of countries (such as Brazil, which is classified among the countries with the highest corporate income tax rate in this continent, according to Tax Foundation) are non-existent. APAs are permitted in individual countries in the territory of South America (e.g. Peru and Chile), but are tailored to each country's national estimates. Legislation is different in South American countries regarding to the incorporation of the BEPS Action Plan, while databases for comparisons of controlled and uncontrolled transactions generally do not apply (the exception for the considered countries is Peru where the competent tax authorities rely on both local and foreign databases).

2.2. Tax treatment of transfer prices in Europa

Most European countries apply OECD Guidelines in regulating transfer pricing issues. Also, many countries (primarily EU members) are turning toward the application of instruments and solutions offered by the EU Joint Transfer Pricing Forum (established in 2002), putting an emphasis on removing obstacles in domestic legislation for their implementation. However, for some countries, the main limiting factor is still the lack of capacity of tax authorities to tackle disputed tax issues in the field of transfer pricing. Below are the general rules for applying transfer pricing in individual European countries, classified by EU membership.

Table 3. Summary of transfer pricing tax treatment in selected European countries (EU Member States)

Country	Malta	Hungary	Slovenia	Croatia	Spain
Corporate income tax rate	35%	9%	19%	18%	25%
Regulation type	National regulations	OECD	OECD	OECD (although Croatia is not a member)	OECD
Transfer pricing regulations	No (but the arm's length principle has been incorporated into other regulations)	Yes (OECD Guidelines are used)	Yes (OECD Guidelines are used)	Yes (OECD Guidelines are used)	Yes (OECD Guidelines are used)
Transfer pricing methods	Not defined	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)
Transfer pricing documentation	Yes (but it is not legally defined)	Yes	Yes (in line with the OECD Guidelines)	Yes (in line with the OECD Guidelines)	Yes
Requirements to prepare documentation annually	Not defined	Not defined	With the annual tax return	With the annual tax return	July 25 (for the previous year)
Submission deadline upon	Not defined	Immediately	30-90 days	Not defined	10 days

<i>request by tax authorities</i>					
<i>Tax penalties for underestimation of tax base based on the use of transfer pricing</i>	Not regulated	50% underestimated tax liability	30-45% of underestimated tax liability	Up to ≈26.900,00 € (converted amount)	Not defined
<i>APA</i>	No	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Time limit for concluding APA</i>	-	5 years (with possibility of extension for 3 more years)	Not defined	Not defined	Maximum 6 years
<i>BEPS</i>	Not incorporated into legal regulations	Partly incorporated into legal regulations	Incorporated into legal regulations	Not incorporated into legal regulations	Incorporated into legal regulations
<i>Databases for comparing controlled and uncontrolled transactions</i>	Do not apply	Amadeus	Amadeus, ORBIS, ktMine	Amadeus, ORBIS	Amadeus

Source: Table created by the author, based on data EY (2017/18), PKF (2017/18), Deloitte (2018), KPMG (2018), OECD (2018), PwC (2018), Tax Foundation (2018)

The average corporate income tax rate in EU is 21.29% (according to KPMG). EU Member States rely mainly on OECD regulations (among the countries under consideration the exception is Malta, which has the highest corporate income tax rate in the EU, according to the Tax Foundation). There are no separate rules on transfer pricing in all EU countries. In most countries, it is legal defined which transfer pricing methods may be applied. Transfer pricing documentation is mandatory, although in some EU Member States no deadline for its submission (e.g. Malta) has been defined, nor have separate tax penalties for the transfer pricing area (e.g. Malta, Spain) been defined. Legislation allows the application of APA, but in certain countries (such as Slovenia and Croatia) the maximum limitation of their duration is not defined. The incorporation of the BEPS project into legal regulation is differently regulated in EU Member States, with most of them mainly relying on the use of the Amadeus database when comparing controlled and uncontrolled transactions.

Table 4. Summary of transfer pricing tax treatment in selected European countries (non-EU countries)

Country	Albania	Russia	Serbia	Turkey	Montenegro
<i>Corporate income tax rate</i>	15%	20%	15%	22%	9%
<i>Regulation type</i>	OECD (although Albania is not a member)	National regulations (in line with the OECD, although Russia is not a member)	National regulations (based on the OECD, although Serbia is not a member)	National regulations	National regulations (poorly supported by the OECD Guidelines).
<i>Transfer pricing regulations</i>	Yes (OECD Guidelines are used)	Yes (OECD Guidelines are used)	Yes (OECD Guidelines are used)	Yes	Yes
<i>Transfer pricing methods</i>	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines, with the possibility of applying any other method if the	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines, while preference is given to traditional transactional	Traditional transaction methods (preference is given to comparable

			application of other five methods is not possible)	methods)	uncontrolled price method).
<i>Transfer pricing documentation</i>	Yes	Yes	Yes	Yes (the volume of required documentation is conditioned by the size of the business entity)	Yes
<i>Requirements to prepare documentation annually</i>	Not defined	May 20 (for the previous year)	With the annual tax return	April 25 (for the previous year)	With the annual tax return
<i>Submission deadline upon request by tax authorities</i>	30 days	30 days	30-90 days	15 days	Not defined
<i>Tax penalties for understatement of tax base based on the use of transfer pricing</i>	70,00€ (for each month of delay)	40% of the determined tax surcharge	30% of the value of the additional tax liability (minimum ≈1.700,00 €, converted amount)	Not defined	Not defined
<i>APA</i>	Yes	Yes	No	Yes	No
<i>Time limit for concluding APA</i>	5 years	3 years (with the possibility of 2 years extension)	-	3 years	-
<i>BEPS</i>	Not incorporated into legal regulations	Incorporated into legal regulations	Not incorporated into legal regulations	Not incorporated into legal regulations	Not incorporated into legal regulations
<i>Databases for comparing controlled and uncontrolled transactions</i>	Do not apply	Do not apply	Do not apply	Amadeus, Thomson Reuters	Do not apply

Source: Table created by the author, based on data EY (2017/18), PKF (2017/18), Deloitte (2018), KPMG (2018), OECD (2018), PwC (2018), Tax Foundation (2018)

The average corporate income tax rate in Europe is 19.48% (according to KPMG), which indicates that non-EU European countries generally have lower corporate income tax rates. Observed non-EU European countries regulate tax issues mainly based on OECD regulations or national ones that are differently aligned with the OECD. For the most part, all transfer pricing methods specified in the OECD Guidelines are legally permitted (among the countries under consideration the exception is Montenegro, where only traditional transactional methods are allowed), and in some countries (such as Serbia) other methods in accordance with the arm's length principle are also permitted. Transfer pricing documentation is mandatory, although penalties for their tax abuse are imposed in some countries, while in others countries these penalties are not legally defined. APAs are permitted in some countries. The BEPS project is generally not incorporated into the legal regulations of non-EU European countries (among the countries under consideration the exception is Russia). Also, in most countries, tax authorities do not use databases to compare controlled with uncontrolled transactions.

2.3. Tax treatment of transfer prices in Asia

The issue of transfer prices has been much popularized in the countries of Asia over the past few years. Although each jurisdiction has its own tax specifics, a trend to increase

standardization of the transfer pricing practical application and control within each regime, and to a certain extent, across the region, is generally encouraged.

Table 5. Summary of transfer pricing tax treatment in selected Asian countries

Country	India	Japan	Qatar	Korea	Hong Kong
Corporate income tax rate	35%	30.86%	10%	25%	16.5%
Regulation type	OECD (although India is not a member, but has achieved intensive cooperation with the OECD)	National regulations (in line with the OECD)	National regulations (in line with the OECD)	OECD	National regulations (in line with the OECD, although Hong Kong is not a member)
Transfer pricing regulations	Yes (OECD Guidelines are used)	Yes (OECD Guidelines are used, but in case of non-compliance, priority is given to national regulations)	Yes	Yes	Yes (OECD Guidelines are used)
Transfer pricing methods	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines, while preference is given to comparable uncontrolled price method)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)
Transfer pricing documentation	Yes	Yes	No (the law does not explicitly state the obligation to keep records, but is expected to exist in practice)	Yes	No
Requirements to prepare documentation annually	Up to the date of submission of the annual tax return	At the request of the competent authority	-	Up to the date of submission of the annual tax return	-
Submission deadline upon request by tax authorities	30 days	Immediately	15-30 days	60 days	-
Tax penalties for underestimation of tax base based on the use of transfer pricing	100-300% of the determined tax surcharge	Not defined	Not defined	73.000,00 €	Not defined
APA	Yes	Yes	No	Yes	Yes
Time limit for concluding APA	Maximum 5 years	3-5 years (retroactive activation is only possible with bilateral arrangements)	-	5 years	3-5 years
BEPS	Partly incorporated into legal regulations	Partly incorporated into legal regulations	Not incorporated into legal regulations	Partly incorporated into legal regulations	Not incorporated into legal regulations
Databases for comparing controlled and uncontrolled transactions	Prowess, CapitalinePlus	Compustat, ORBIS	Do not apply	KIS-Line	Do not apply

Source: Table created by the author, based on data EY (2017/18), PKF (2017/18), Deloitte (2018), KPMG (2018), OECD (2018), PwC (2018), Tax Foundation (2018)

The average corporate income tax rate in Asia is 21.21% (according to KPMG). The regulation of tax issues in Asian countries is based on OECD regulations or national ones, which are aligned with the OECD (although some countries are not members). On this basis, regulations on transfer prices, as well as defined applicable transfer pricing methods have been formulated, while in certain countries (such as Qatar) priority is given to the application of a particular method, but in case of impossibility of its implementation, other methods are allowed which listed in the OECD Guidelines. Transfer pricing documentation is generally mandatory (among the countries under consideration the exceptions are Hong Kong and Qatar, although the Qatar tax authorities implicitly expect such documentation to exist), but in some countries penalties there are no penalties for violation or failure to comply with tax regulations on that basis (e.g. Japan). In most Asian countries, legal regulations allow the application of APAs (Qatar is the exception among the countries considered). In some Asian countries, the BEPS Action Plan is partly incorporated into legal regulations (certain actions apply, with defined conditions for their implementation). Competent tax authorities of some countries apply different databases for comparison of controlled and uncontrolled transactions, while in other countries their application is lacking.

2.4. Tax treatment of transfer prices in Africa

In terms of improving tax treatment of transfer pricing issues, an African countries rellie on the African Tax Administration Forum, which was established in 2008 and now consist of 36 member countries. In cooperation with the OECD, the work of the African Tax Administration Forum is focused on improving tax systems across Africa, that is, building strong, effective and efficient tax systems, in order to prevent the erosion of their tax bases.

Table 6. Summary of transfer pricing tax treatment in selected African countries

Country	Egypt	Zambia	South Africa	Kenya	Uganda
Corporate income tax rate	22.5%	35%	28%	30% (residents) 37.5% (nonresidents)	30%
Regulation type	National regulations (in line with the OECD, although Egypt is not a member)	National regulations	National regulations (in line with the OECD, although South Africa is not a member, but has achieved intensive cooperation with the OECD)	National regulations	National regulations (in line with the OECD, although Uganda is not a member)
Transfer pricing regulations	Yes (OECD Guidelines are used)	Yes (OECD Guidelines are used, although Zambia is not a member)	Yes (OECD Guidelines are used)	Yes	Yes (OECD Guidelines are used)
Transfer pricing methods	Yes (only some of the methods listed in the OECD Guidelines)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)
Transfer pricing	Yes	Yes	Yes (but only as	Yes	Yes

<i>documentation</i>			evidence of the arm's length principle application for controlled cross-border transactions)		
<i>Requirements to prepare documentation annually</i>	With the annual tax return	Not defined	Not defined	Not defined	Not defined
<i>Submission deadline upon request by tax authorities</i>	45 days	14 days	Immediately	Immediately	Not defined
<i>Tax penalties for underestimation of tax base based on the use of transfer pricing</i>	Not defined	≈ 8,900,00 € (converted amount)	Not defined	Not defined	20% од утврђене доплате пореза
<i>APA</i>	Yes	No	No	No	Yes
<i>Time limit for concluding APA</i>	Not defined	-	-	-	Not defined
<i>BEPS</i>	Partly incorporated into legal regulations	Not incorporated into legal regulations	Partly incorporated into legal regulations	Not incorporated into legal regulations	Not incorporated into legal regulations
<i>Databases for comparing controlled and uncontrolled transactions</i>	Do not apply	Do not apply	Do not apply	Do not apply	Do not apply

Source: Table created by the author, based on data EY (2017/18), PKF (2017/18), Deloitte (2018), KPMG (2018), OECD (2018), PwC (2018), Tax Foundation (2018)

The average corporate income tax rate in Africa is 28.26% (according to KPMG). In some African countries (such as Kenya), corporate tax rates are set differently for residents and nonresidents. Tax issues related to transfer pricing are governed by national regulations, but they are largely compliant with OECD regulations (among the countries under consideration the exceptions are Zambia and Kenya). Transfer pricing regulations and prescribed transfer pricing methods rely on the OECD Guidelines. Transfer pricing documentation is mandatory (although in some countries, such as South Africa, it is only required as evidence of the application of the arm's length principle for cross-border controlled transactions) but generally the legal deadline for submitting is not specified (Egypt is the exception among the countries considered), but in some countries it is expected to be provided upon request by tax authorities. Tax penalties based on non-compliance with transfer pricing regulations are not legally established in most countries. There is generally no regulation of APAs, but in countries where they exist, the time limit for their conclusion is not precisely defined. The BEPS project is only partially (with defined conditions for implementation) incorporated into legal regulations in certain countries, while databases for comparing controlled and uncontrolled transactions are not applied at all.

2.5. Tax treatment of transfer prices in Oceania

The (non)compliance of tax solutions for transfer pricing in Oceania for the selected countries is shown in the following table.

Table 7. Summary of transfer pricing tax treatment in selected Oceania countries

Country	Australia	New Zealand	Papa New Guinea	Fiji
Corporate income tax rate	30%	28%	30% (residents) 48% (nonresidents)	20%
Regulation type	OECD	OECD	National regulations	National regulations
Transfer pricing regulations	Yes (OECD Guidelines are used)	Yes (OECD Guidelines are used)	Yes (OECD Guidelines are used, although Papa New Guinea is not a member)	Yes (OECD Guidelines are used, although Fiji is not a member)
Transfer pricing methods	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines, while preference is given to traditional transactional methods)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)	Yes (all methods listed in the OECD Guidelines)
Transfer pricing documentation	Yes	Yes (but only as a statement that the controlled transactions are in accordance with the arm's length principle)	Yes	Yes
Requirements to prepare documentation annually	With the annual tax return	Not defined	Up to the date of submission of the annual tax return	Up to the date of submission of the annual tax return
Submission deadline upon request by tax authorities	21-28 days	30 days	Not defined	Not defined
Tax penalties for underestimation of tax base based on the use of transfer pricing	50% of the determined tax surcharge	20-150% of the determined tax surcharge	between ≈ 270,00 € and ≈ 13.140,00 € (converted amounts)	20-75% of the determined tax surcharge
APA	Yes	Yes	Yes	No
Time limit for concluding APA	3-5 years	Not defined (in practice, 5 years)	Not defined	-
BEPS	Incorporated into legal regulations	Incorporated into legal regulations	Not incorporated into legal regulations	Not incorporated into legal regulations
Databases for comparing controlled and uncontrolled transactions	Do not apply	Do not apply	Do not apply	Do not apply

Source: Table created by the author, based on data EY (2017/18), PKF (2017/18), Deloitte (2018), KPMG (2018), OECD (2018), PwC (2018), Tax Foundation (2018)

The average corporate income tax rate in Oceania is 28.43% (according to KPMG). In some Oceania countries (e.g. Papua New Guinea), different rates for the taxation of corporate income are prescribed depending on residency status. In Oceania countries that have OECD membership status, regulation of tax matters is enforced by OECD regulations, while in countries that do not have this status, tax issues are governed by national regulations. The transfer pricing regulations are in line with the OECD Guidelines and all the methods outlined in the Guidelines have been legally confirmed, while in tax legislation of some countries (e.g. New Zealand) traditional transactional methods are preferred. Transfer pricing documentation is mandatory, but the submitting deadlines are different (in some countries, such as New Zealand, it is not defined at all). The tax penalties for derogation from the established transfer tax

regulations differ significantly from country to country. The application of APA is permitted in most countries (among the countries under consideration the exception is Fiji), but in some of them (such as New Zealand and Papua New Guinea), their time limit is not specified. The BEPS project is incorporated into legal regulations of some countries (e.g. Australia, New Zealand), while databases for comparison of controlled with uncontrolled transactions are not applied.

Conclusion

Certain international and regional organizations have endeavored, by adopting appropriate guidelines, manuals, action plans, codes and other publications, and by launching various tax support programs, to provide appropriate technical assistance, advice and financial assistance, in order to reduce the freedom in defining transfer pricing and ensure objectivity and fairness in taxation at the global level. But significant differences in tax regulation remain an appropriate area for achieving the specific goals of group members, as well as the economic group itself, in applying transfer pricing.

To a certain extent, most countries (worldwide) have accepted and implemented internationally adopted solutions and guidelines in the field of transfer pricing. However, differences in domain and degree of implementation are present not only between individual continents and the region, but also within them, and even within the framework of international economic integrations (such as the European Union). Also, on the other hand, certain countries (worldwide), despite the aforementioned support, due to ignorance of the competent authorities or as a consequence of prioritising other segments of tax interests, did not provide even elementary legal regulations in order to regulate the issue of transfer pricing.

The inconsistencies shown, the incompleteness of national regulations, and the absence of legislation in certain segments of the tax formulation of their application in individual countries (even with the exception of 'tax havens'), with differences to the average corporate income tax rates between continents, but also within the continents themselves, intensify the misuse of transfer pricing. In other words, the variations noted, regardless of the global approach to solving the problem, remain an active focus of arbitrary transactions between related legal entities and, consequently, the achievement of certain tax savings on that basis.

For that reason, it is necessary to primarily raise awareness of legislative and executive institutions of the countries that have not paid adequate tax attention to this issue, of the importance and necessity of strengthening tax legislation related to this field, with the aim of building a comprehensive and complete legal framework based on internationally adopted solutions and guidelines. It is also necessary to improve and upgrade the expertise and relevant skills of local tax inspectors and create appropriate domicile electronic databases and provide access to existing (international) ones to facilitate and timely identify transfer pricing cases with the highest tax risk. In doing so, it is necessary to rely on the various support programs of international institutions

and organizations, as well as on the experiences of other countries, through the establishment of appropriate tax treaties. Building adequate tax systems based on international guidelines and mutual cooperation between different countries would increase the compliance of existing regulations and narrow the scope for potential misuse of transfer prices globally.

References

- Becker, J., Davies, R.B. & Jakobs, G. (2017). The Economics of Advance Pricing Agreements. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 134(C), 255-268.
- Buettner, T., Overesch, M. & Wamser, G. (2018). Anti profit-shifting rules and foreign direct investment. *International Tax and Public Finance*, 25(3), 553-580.
- Deloitte. (2018). *The link Between Transfer Pricing and Customs Valuation (Country Guide)*. Retrived March 12, 2019, from <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/tax/articles/transfer-pricing-customs-valuation-country-guide.html>
- European Union. (2006). *Code of Conduct on transfer pricing documentation for associated enterprises in the European Union*. Official Journal of the European Union C 176/1. Retrived February 18, 2019, from [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:42006X0728\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:42006X0728(01)&from=EN)
- EY. (2017/18). *Worldwide Transfer Pricing Reference Guide*. Retrived March 6, 2019, from [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-2017-2018-tp-reference-guide/\\$FILE/ey-2017-2018-tp-reference-guide.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-2017-2018-tp-reference-guide/$FILE/ey-2017-2018-tp-reference-guide.pdf)
- Jansky, P. & Prats, A. (2015). International Profit-Shifting out of Developing Countries and the Role of Tax Havens. *Development Policy Review*, 33(3), 271-292.
- King, E. (2009). *Transfer Pricing and Corporate Taxation: Problems, Practical Implications and Proposed Solutions*. New York: Springer Science+Business Media, LLC.
- KPMG. *Corporate tax rates table*. Retrived March 20, 2019, from <https://home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-rates-table.html>
- Negovanović, M., Čubrić, F. & Lazović, G. (2015). *Priručnik za transferne cene*, Beograd: Privredni savetnik.
- OECD. (2017). *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations*. Paris: OECD Publishing.
- OECD. (2013). *Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting*. Paris: OECD Publishing.

OECD Tax Database. *Table II.1 – Corporate income tax rates: basic/non-targeted*. Retrived March 20, 2019, from https://stats.oecd.org/index.aspx?DataSetCode=TABLE_III

PKF International. (2017/18). *PKF Worldwide Transfer Pricing Guide*. Retrived March 12, 2019, from <https://www.pkf.com/publications/tax-guides/pkf-worldwide-transfer-pricing-guide-2017-18/>

PwC. *Worldwide Tax Summaries – Corporate income tax rates*. Retrived March 20, 2019, from [http://taxsummaries.pwc.com/ID/Corporate-income-tax-\(CIT\)-rates](http://taxsummaries.pwc.com/ID/Corporate-income-tax-(CIT)-rates)

Sikka, P. & Willmott, H., (April 2010), The dark side of transfer pricing: Its role in tax avoidance and wealth retentiveness, *Critical Perspectives on Accounting*, 21(4), 342-356;

Tax Foundation. *Corporate Income Tax Rates around the World, 2018*. Retrived March 20, 2019, from <https://files.taxfoundation.org/20181127165741/Corporate-Tax-Rates-Around-the-World-2018.pdf>

United Nation.(2017). *Practical Manual on Transfer Pricingfor Developing Countries*. New York: Department of Economic & Social Affairs.

Summary

For decades, as an immanent tax factor, transfer pricing has preoccupied the interest of the academic, legislative and executive milieu of the developed countries, as well as prominent international organizations, which emphasizes the difficulty and complexity of managing and controlling this issues at local and international levels. Taking into account the harmonization of the national tax regulations of the selected countries with internationally adopted solutions and guidelines in the field of transfer pricing, it has been established in the paper that most countries (worldwide) have accepted and implemented that solutions and guidelines, but with certain variations in the domain and degree of implementation. Also, a number of countries have not properly regulated the issue of transfer prices, so the existing oscillations and inequalities, generally observed, continue to be an active area for relatively arbitrary performance of controlled transactions.

Домети теорије арбитражног вредновања

Scope of the arbitrage pricing theory

Миљан Лековић*

Универзитет у Крагујевцу, Факултет за хотелијерство и туризам у Врњачкој Бањи, Врњачка Бања

Сажетак: Важан елемент позитивне портфолио теорије који, поред модела вредновања капиталне активе (*Capital Asset Pricing Model – CAPM*), пружа значајан допринос у правцу разумевања односа између приноса и ризика и вредновања активе на тржишту капитала, јесте теорија арбитражног вредновања (*Arbitrage Pricing Theory – APT*). Ова теорија деценијама уназад заокупља пажњу економиста и остварује преимућство над *CAPM* моделом, у теоријском, али не и у практичном погледу. Циљ рада је тражење одговора на питање да ли је у финансијској литератури, четири деценије након увођења *APT* модела, постигнут консензус о валидности и оправданости примене овог модела у пракси. У истраживању је примењен метод квалитативне економске анализе, који омогућава да се проучавањем релевантне литературе донесу валидни закључци о истраживаној проблематици. Генерални закључак истраживања јесте да међу економским теоретичарима, истраживачима и практичарима није постигнут консензус по питању кључних фактора системског ризика, чиме би се отклонили основни недостатак *APT* модела, обезбедила његова валидност и унапредила применљивост у пракси. Утврђено одсуство консензуса по питању најважнијих системских фактора ризика указује на ограничене домете *APT* модела, што представља и главни резултат истраживања.

Кључне речи: *APT* модел, факторска анализа, микроекономски и макроекономски фактори системског ризика

Abstract: An important element of the positive portfolio theory which in addition to the *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* provides an important contribution in terms of understanding the relationship between return and risk and pricing of assets in the capital market is the *Arbitrage Pricing Theory (APT)*. This theory has been in focus of the economists for decades and is gaining advantage over the *CAPM* model in theory; however, not in practical terms. The paper aims to search for an answer to the question whether, after the four decades since the *APT* model has been introduced, there is a consensus in the financial literature on the validity and feasibility of this model in practice. The method of qualitative economic analysis, which allows us to draw valid conclusions on the researched issue based on studying the relevant literature, was applied in this paper. The general conclusion of the research is that the consensus on the key factors of the systematic risk has not yet been reached among economic theorists, researchers and practitioners, which would have eliminated the main deficiency of the *APT* model, ensured its validity and improved the applicability in practice. The lack of consensus on the most important systematic risk factors has been identified, thus indicating the limited scope of the *APT* model, which at the same time represents the main result of the research.

Keywords: *APT* model, factor analysis, microeconomic and macroeconomic factors of systematic risk

Увод

Као одговор на једнофакторски *CAPM* модел, Стивен А. Рос (Stephen A. Ross) седамдесетих година двадесетог века развио је алтернативни модел вредновања финансијске активе – *APT* модел (Ross, 1976). *APT* модел је саставни елемент

*✉m.lekovic@kg.ac.rs

позитивне портфолио теорије, који објашњава како вредновати активу у условима економске равнотеже. Вредновање активе спроводи се на начин који обезбеђује да очекивани принос активе одговара преузетом нивоу системског ризика, који је у *APT* моделу изражен осетљивошћу приноса активе на већи број непознатих фактора ризика.

Основне карактеристике *APT* модела јесу линеарна зависност приноса и ризика и валидност само системског ризика, при чему не постоји само један, већ више фактора системског ризика. Према томе, *APT* модел у својој суштини представља вишефакторски модел вредновања финансијске активе, а његове кључне претпоставке су (Grinblatt & Titman, 2001): 1) одсуство арбитражних могућности; 2) одсуство несистемског ризика; 3) савршеност финансијских тржишта; и 4) ефикасност финансијских тржишта.

Укључивањем додатних фактора ризика, *APT* модел је отишао корак даље у односу на једнофакторски *CAPM* модел, али је одсуство њихове спецификације велики недостатак овог равнотежног модела. Имајући у виду напред наведено, предмет истраживања је теоријско испитивање валидности и оправданости примене *APT* модела у пракси. Циљ истраживања јесте тражење одговора на питање да ли је у финансијској литератури постигнут консензус по питању кључних фактора системског ризика. Постизањем консензуса отклонио би се основни недостатак *APT* модела и унапредила његова апликативност.

Водећи рачуна о утврђеном предмету и дефинисаном циљу истраживања, у раду ће након уводних разматрања бити дато кратко теоријско објашњење *APT* модела. Потом ће уследити квалитативна анализа валидности *APT* модела, у оквиру које ће бити представљени основни начини процене заједничких системских фактора ризика, као и резултати бројних истраживања чији је циљ био да дефинишу кључне факторе системског ризика. У последњем, закључном делу рада сумираће се изложени ставови и сагледати отворена питања значајна за будућа истраживања.

1. Теоријско разумевање *APT* модела

За разлику од једнофакторског *CAPM* модела, *APT* модел у анализу укључује више фактора системског ризика, не прецизирајући о којим факторима је реч. Шарп и сарадници (Sharpe et al., 1995) као основну претпоставку *APT* модела наводе повезаност приноса хартија од вредности с непознатим бројем непознатих фактора. Суштина *APT* модела јесте да хартије од вредности са истом осетљивошћу на факторе ризика треба да нуде исти очекивани принос. У противном, јављају се арбитражне могућности, односно могућности креирања арбитражног портфолија и остварења безризичног арбитражног профита.

Креирање арбитражног портфолија не захтева додатна улагања инвеститора, јер се куповина једних хартија од вредности финансира продајом других (Кнежевић et al., 2018). Другим речима, нето тржишна вредност арбитражног портфолија једнака је нули, јер су приходи од продаје једних хартија од вредности једнаки расходима за куповину других хартија од вредности. Према Блејку (Blake, 2000), збир промена удела хартија од вредности у арбитражном портфолију једнак је нули ($\sum_{i=1}^n \Delta w_i = 0$). Такође, арбитражни портфолио је безризичан, тј. подразумева не само нулте инвестиције већ и нулти ризик. Изложеност овог портфолија факторима ризика једнака је нули (*zero factor exposures*) (Sharpe et al., 1995). Треба истаћи и да арбитражни портфолио има позитиван очекивани принос. Куповина потцењених хартија од вредности, финансирана продајом прецењених хартија од вредности, уз претпоставку одсуства трансакционих трошкова, гарантује позитиван очекивани принос, односно безризичан арбитражни профит.

С тим у вези, уколико две подједнако ризичне хартије од вредности имају различит очекивани принос, инвеститор може остварити безризичан арбитражни профит продајом хартије од вредности која носи нижи очекивани принос и куповином хартије од вредности која обећава виши очекивани принос. Као последица раста понуде, цена прве хартије од вредности ће се смањити, а самим тим, повећаће се њен очекивани принос. С друге стране, услед раста тражње, цена друге хартије од вредности ће се повећати (Kuzman et al., 2018), што ће условити смањење њеног очекиваног приноса. Описана арбитражна трговина доводи до постепеног усклађивања цена, односно очекиваних приноса, које траје све до тренутка њиховог потпуног уравнотежења. На овај начин елиминишу се арбитражне могућности, а очекивани принос хартије од вредности постаје линеарна функција његове осетљивости на кретање фактора ризика (Лековић, 2017).

Закључује се да је *APT* модел равнотежни модел одређивања цена хартија од вредности, који подразумева постојање ценовне равнотеже, тј. одсуство потцењених и прецењених хартија од вредности. Према овом моделу, нарушавање равнотеже у ценовним односима проузроковаће велики притисак да се равнотежа поново успостави, чак и ако је само мали број инвеститора постао свестан неравнотеже (Bodie et al., 2009). Довољна је активност неколицине добро информисаних арбитражера, који куповином и продајом хартија од вредности елиминишу могућност остварења арбитражног профита.

2. Квалитативна анализа валидности *APT* модела

Према *APT* моделу, принос хартије од вредности функција је неколико фактора и осетљивости хартије на промене сваког од њих. Међутим, одређивање

релевантних фактора који у целини објашњавају ценовне варијабилитете на тржишту капитала јесте тежак задатак и велики проблем овог модела. *APT* модел не даје никакве смернице у вези са избором фактора и њиховог броја и самим тим замењује проблем утврђивања стварног тржишног портфолија из *CAPM* модела подједнако тешким проблемом одабира и мерења фактора модела (Шошкић, 2013, стр. 240).

Према Гринблату и Титману (Grinblatt & Titman, 2001), три основна начина процене заједничких системских фактора ризика јесу:

- употреба статистичких техника, попут факторске анализе (*factor analysis*);
- спецификација макроекономских фактора, као што су промене у каматним стопама, промене у нивоу економске активности и сл.;
- спецификација карактеристика хартија од вредности или предузећа као микроекономских фактора.

2.1. Процена системских фактора ризика факторском анализом

Факторска анализа представља статистичку технику издвајања и процене фактора који системски утичу на принос хартија од вредности. Одређивање фактора спроводи се на основу коваријанси између приноса хартија од вредности, под претпоставком њихове константности. Дакле, факторска анализа издваја оне факторе који објашњавају заједничка кретања приноса хартија од вредности. Циљ је да корелација резидуалних (необјашњених) приноса буде што мања, или да не постоји. Другим речима, циљ је минимална системска повезаност резидуалних приноса, која би значила да изабрани фактори на прави начин објашњавају заједничка кретања приноса хартија од вредности.

Важно је истаћи да факторска анализа, под претпоставком константности коваријанси између приноса хартија од вредности, пружа најбољу процену системских фактора ризика. Међутим, велики недостатак ове анализе јесте управо неодрживост наведене претпоставке у пракси. Такође, факторској анализи се замера и због чињенице да не прецизира, односно, не именује релевантне факторе ризика.

Описану технику процене заједничких системских фактора ризика први су применили Рол и Рос (Roll & Ross, 1980). Имајући у виду рачунска ограничења узрокована сложеносту факторске анализе, аутори су анализирали мање групе хартија од вредности. Конкретно, применили су факторску анализу на 42 групе од по 30 акција, користећи дневне податке о приносима за период јул 1962. – децембар 1972. године. Резултати истраживања били су следећи:

- у 88,1% група најмање један фактор је системски утицао на приносе хартија од вредности, односно, имао ризико премију различиту од нуле;
- у 57,1% група најмање два фактора су имала ризико премију различиту од нуле;
- у 33% група најмање три фактора су системски утицала на приносе хартија од вредности.

На основу добијених резултата, аутори закључују да су за процес генерисања приноса важна најмање три, али не и више од четири фактора. Они такође истичу да кључно питање није да ли *APT* модел треба прихватити или одбачити. Све теорије и примењени модели биће одбачени уколико се тестирају довољно дуго и довољно прецизно, јер ниједна теорија не представља чињенично стање стварности. Стога важно питање које се овде поставља јесте колико добро анализирани модел функционише у поређењу с алтернативним моделима.

Треба истаћи да су поједини аутори (Cho et al., 1984; Dhrymes et al., 1984), понављајући претходно описану методологију, утврдили већи број статистички значајних фактора. Драјмс и сарадници (Dhrymes et al., 1984) пружили су критички осврт на резултате истраживања које су спровели Рол и Рос (1980). Пре свега, доказали су да је број објашњавајућих фактора растућа функција величине анализираних групе. У њиховој анализи, број статистички значајних фактора износио је два за групу од 15 акција, три за групу од 30 акција, четири за групу од 45 акција, шест за групу од 60 акција и девет фактора за групу од 90 акција. Наведено упућује на закључак да се укључивањем већег броја акција откривају додатни извори коваријанси између њихових приноса, који представљају додатне објашњавајуће факторе у *APT* моделу. На крају, аутори истичу да се њихова критика односи више на емпиријску методологију која се користи у тестирању *APT* модела него на валидност самог модела.

Доказе у корист тврдње да број објашњавајућих фактора расте са растом величине узорка пронашао је и Тршчинка (Trzcinka, 1986). Међутим, аутор истиче да упркос расту броја фактора, први утврђени фактор остаје доминантан. Доминантност првог фактора потврдио је и Маерингер (Maringer, 2004), који је у спроведеном истраживању закључио да је варијабилност приноса повезана пре свега с променама у индустријском сектору којем предузеће припада, док малу објашњавајућу моћ имају фактори који се односе на регион и државу у којој предузеће послује.

2.2. Спецификација макроекономских фактора ризика

Други начин процене заједничких системских фактора ризика јесте спецификација макроекономских фактора који утичу на процес генерисања приноса, као што су промене у каматним стопама, незапослености, инфлацији, у

нивоу економске активности и сл. Треба истаћи да на принос и цену хартија од вредности утичу само неочекиване промене ових фактора, док су очекиване промене већ укључене у цену. Недостатак описане методологије управо је у проблему одвајања неочекиваних од очекиваних промена фактора и проблему мерења неочекиваних промена у пракси. Наведено за последицу може имати изостављање неких важних фактора ризика. Најбољи пример фактора који може имати велики утицај на приносе и цене хартија од вредности, а који је изузетно тешко измерити, јесу политичке промене (*political changes*) (Grinblatt & Titman, 2001, стр. 186; Dimitrovski & Seočanac, 2018). С друге стране, кључна предност овог приступа јесте прецизирање, односно, именовање релевантних фактора ризика.

Издавање макроекономских фактора који системски утичу на приносе хартија од вредности први су извели Чен и сарадници (Chen et al., 1986). Аутори су истраживали да ли неочекиване промене макроекономских фактора представљају ризик који је награђен на тржишту капитала. Пошто су цене акција једнаке садашњој вредности њихових дисконтованих новчаних токова, посебно су анализирани они фактори који утичу или на новчане токове, или на дисконтну стопу. Истраживањем је утврђено да статистички значајан утицај на цене имају следећи фактори: 1) промена у очекиваној инфлацији; 2) неочекивана инфлација; 3) неочекивана промена у индустријској производњи, односно, нивоу економске активности; 4) неочекивана промена у ризику премији, тј. разлици приноса нискоквалитетних и висококвалитетних обвезница; и 5) неочекивана промена у разлици приноса дугорочних и краткорочних обвезница. Улога наведених фактора у процесу генерисања приноса може се представити на следећи начин (Francis & Kim, 2013, стр. 387):

$$r_{it} = \alpha_i + \beta_{i1}IP_t + \beta_{i2}EI_t + \beta_{i3}UI_t + \beta_{i4}Default_t + \beta_{i5}Term_t + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

где су:

r_{it} – очекивани принос хартије од вредности i у времену t

α_i – очекивани принос хартије од вредности i за случај нулте вредности свих фактора

β_{ik} – осетљивост приноса хартије од вредности i на вредност фактора k ,

IP – процентуална промена индустријске производње (*industrial production*)

EI – процентуална промена очекиване инфлације (*expected inflation*)

UI – процентуална промена неочекиване инфлације (*unanticipated inflation*)

$Default$ – премија за ризик неизмирења обавеза (*default risk premium*)

$Term$ – временска премија (*term structure premium*)

ε_{it} – случајна грешка (случајно одступање)

У финансијској литератури се као пример макроекономског факторског модела често наводи и *Burmeister-Ibbotson-Roll-Ross (BIRR)* модел. Према Бармајстеру и сарадницима (Burmeister et al., 1994), избор одговарајућег сета макроекономских фактора захтева онолико уметности колико и науке. Практичари преферирају факторе који се лако интерпретирају, који су отпорни током времена и који на најбољи могући начин објашњавају варијације у приносима хартија од вредности. *BIRR* модел као најважније наводи следеће факторе (Лековић, 2017).

- Ризик поверења (*confidence risk*) – подразумева непредвиђене промене у инвеститоровој спремности да предузме релативно ризичне инвестиције. Мери се као разлика између стопе приноса на релативно ризичне корпоративне обвезнице и стопе приноса на државне обвезнице са истим роком доспећа.
- Ризик временског периода (*time horizon risk*) – подразумева непредвиђене промене у инвеститоровом жељеном времену наплате потраживања. Мери се као разлика између стопе приноса на државне обвезнице са роком доспећа од 20 година и стопе приноса на државне благајничке записе са роком доспећа од 30 дана.
- Инфлациони ризик (*inflation risk*) – представља неочекивану разлику између стварне инфлације на крају месеца и очекиване инфлације на почетку месеца.
- Ризик пословног циклуса (*business cycle risk*) – представља неочекиване промене у нивоу пословне активности. Мери се као разлика између стварног индекса пословне активности израчунатог на крају месеца и очекиваног индекса пословне активности израчунатог на почетку месеца.
- Ризик правог тајминга (*market-timing risk*) – подразумева онај део осетљивости приноса хартија од вредности на промене тржишног приноса, који није објашњен са претходно наведена четири макроекономска ризика.

Бројни истраживачи (Faruque, 2011; Zhu, 2012; Khurshid, 2017; French, 2017; Jamaludin et al., 2017) тестирали су додатне макроекономске факторе ризика. Фарук (Faruque, 2011) испитивао је утицај седам макроекономских фактора (промене индустријске производње, девизног курса, индекса потрошачких цена, извоза, каматних стопа, понуде новца и увоза) на приносе акција 23 предузећа са тржишта капитала Бангладеша. У анализираном периоду од децембра 1995. до новембра 2010. године, од наведених фактора само је девизни курс имао статистички значајан утицај на приносе и цене акција предузећа, док преостали тестирани извори ризика нису били посебно тржишно награђени.

Слично истраживање спровео је Жу (Zhu, 2012). Аутор је анализирао утицај девет макроекономских фактора (стопе инфлације, понуде новца, девизног курса, индустријске производње, каматне стопе, извоза, увоза, девизних резерви и стопе незапослености) на приносе акција предузећа енергетског сектора листираних на Шангајској берзи (*Shanghai Stock Market – SEE*). Резултати истраживања су показали да су у посматраном периоду од јануара 2005. до децембра 2011. године статистички значајан утицај на приносе акција предузећа кинеског енергетског сектора остварила следећа четири фактора: девизни курс, извоз, девизне резерве и стопа незапослености.

Куршид (Khurshid, 2017) испитивао је утицај пет макроекономских фактора (индекса потрошачких цена, девизног курса, цене нафте, индекса индустријске производње и временског периода) на приносе акција 31 предузећа листираног на Атинској берзи (*Athens Stock Exchange – ASE*). Закључак истраживања јесте да је једино девизни курс статистички значајно утицао на приносе акција, али да услед његове недовољне објашњавајуће моћи *APT* модел није успео да објасни кретања приноса на грчком тржишту капитала.

Френч (French, 2017) на примеру шест различитих земаља света (САД, Сингапура, Тајланда, Филипина, Малезије и Индонезије) испитује утицај пет макроекономских фактора ризика (очекиване инфлације, неочекиване инфлације, индустријске производње, ризико премије и временског периода). У анализираном периоду од априла 2012. до фебруара 2016. године статистички значајан утицај на приносе акција имали су индустријска производња и ризико премија, док преостали фактори нису забележили значајан утицај.

Макроекономске факторе који системски утичу на приносе хартија од вредности анализирали су и Џамалудин и сарадници (Jamaludin et al., 2017). Аутори су на примеру тржишта капитала Сингапура, Малезије и Индонезије истраживали утицај инфлације, понуде новца и девизног курса као фактора ризика. Анализом је обухваћен период од јануара 2005. до децембра 2015. године, са закључком да су тржишни приноси под статистички значајним утицајем девизног курса и инфлације. Аутори нису утврдили значајан утицај понуде новца.

На основу претходно наведеног закључује се да је већина студија спроведених како на развијеним тржиштима капитала, тако и на тржиштима капитала земаља у развоју, идентификовала девизни курс као макроекономски фактор са статистички значајним утицајем на приносе хартија од вредности. Међутим, како је *APT* модел вишефакторски модел вредновања финансијске aktive, идентификација једног фактора ризика је недовољна за потврђивање његове валидности. Остали идентификовани макроекономски фактори са

статистички значајним утицајем на приносе разликовали су се од студије до студије, због чега се не може говорити о постигнутом консензусу по питању спецификације ових фактора. Изнети закључак важи како за развијена тржишта, тако и за тржишта капитала земаља у развоју.

2.3. Спецификација микроекономских фактора ризика

Трећи метод процене релевантних фактора ризика јесте спецификација карактеристика хартија од вредности или предузећа, као микроекономских фактора који системски утичу на приносе хартија од вредности. Бирају се оне карактеристике хартија од вредности или предузећа за које се зна да су повезане са приносима, односно да утичу на процес генерисања приноса. Тачније, избор се спроводи на основу емпиријске потврде повезаности карактеристика са високим приносима, јер су високи приноси последица високог ризика. На овај начин изабрани атрибути хартија од вредности или предузећа, иако сами по себи нису фактори ризика, могу послужити као апроксимација за различите изворе системског ризика. Према Гринблату и Титману (Grinblatt & Titman, 2001), предност описаног начина процене заједничких фактора ризика у поређењу са факторском анализом јесте у чињеници да не захтева константне коваријансе између приноса хартија од вредности. Такође, овај метод је интуитивнији у поређењу с факторском анализом.

Шарп (Sharpe, 1982) претпоставио је и спроведеним истраживањем доказао да статистички значајан утицај на приносе хартија од вредности имају следећи микроекономски фактори: бета коефицијенти акција, дивиденде, величина фирме, прошле вредности алфа коефицијената, бета коефицијенти у односу на дугорочне обвезнице (*bond beta*) и секторска припадност предузећа. Истраживање је спроведено на узорку од 2.197 акција којима се трговало на Њујоршкој берзи у периоду 1931–1979. године, са закључком да се укључивањем додатних карактеристика хартија од вредности или предузећа повећава коефицијент детерминације. У случају употребе историјског бета коефицијента као једине карактеристике, просечан коефицијент детерминације износио је 0,037. Када су преостале карактеристике, изузев секторске припадности предузећа, укључене у модел, просечан коефицијент детерминације се дуплирао, достигавши вредност од 0,079. Коначно, укључивањем секторске припадности предузећа, коефицијент детерминације се повећао за 0,025 и достигао вредност од 0,104. На основу добијених резултата, Шарп је закључио да је историјски бета коефицијент важан, али не и једини фактор који утиче на приносе хартија од вредности.

Фама и Френч (Fama & French, 1993), уместо спецификације карактеристика хартија од вредности или предузећа, извршили су спецификацију портфолија који утичу на процес генерисања приноса:

- портфолио креиран заузимањем дуге позиције у тржишном индексу и кратке позиције у безризичним државним благајничким записима;
- *SMB* (*small minus big*) портфолио, креиран заузимањем дуге позиције у акцијама малих предузећа и кратке позиције у акцијама великих предузећа;
- *HML* (*high minus low*) портфолио, креиран заузимањем дуге позиције у акцијама са високим *B/M* рациом (*book to market ratio*), тј. високим односом књиговодствене према тржишној вредности, и кратке позиције у акцијама са ниским *B/M* рациом.

Наведени портфолији представљају нулте нето инвестиције, будући да је дуга позиција у једним хартијама од вредности финансирана кратком позицијом у другим хартијама од вредности.

Описани Фама–Френчов трофакторски модел представља се следећим изразом:

$$r_i - r_f = \alpha_i + \beta_m(r_m - r_f) + \beta_{SMB}r_{SMB} + \beta_{HML}r_{HML} + \varepsilon_i, \quad (2)$$

где су:

r_f – безризична стопа приноса

r_m – стопа приноса тржишног портфолија

β_m – бета коефицијент тржишног портфолија

r_{SMB} – разлика у приносима између портфолија акција предузећа мале тржишне капитализације и портфолија акција предузећа велике тржишне капитализације

r_{HML} – разлика у приносима између портфолија акција предузећа са високим *B/M* рациом и портфолија акција предузећа са ниским *B/M* рациом

β_{SMB} – бета коефицијент *SMB* портфолија

β_{HML} – бета коефицијент *HML* портфолија

Пар година касније, Кархарт (Carhart, 1997) допуњује Фама–Френчов трофакторски модел моментум ефектом као четвртим фактором. Према Кархатовом моделу, четврти портфолио који утиче на процес генерисања приноса јесте:

- *WMB* (*winners minus losers*) портфолио, креиран заузимањем дуге позиције у акцијама са највишим приносима у претходној години и кратке позиције у акцијама са најнижим приносима у претходној години.

Описани Кархартов четворофакторски модел може се представити на следећи начин:

$$r_i - r_f = \alpha_i + \beta_m(r_m - r_f) + \beta_{SMB}r_{SMB} + \beta_{HML}r_{HML} + \beta_{WMB}r_{WMB} + \varepsilon_i \quad (3)$$

где су:

r_{TFML} – разлика у приносима између портфолија акција са највишим приносима у претходној години („победника“) и портфолија акција са најнижим приносима у претходној години („губитника“)

β_{TFML} – бета коефицијент *WML* портфолија

Као одговор на критике да њихов трофакторски модел не успева да објасни значајан део варијација у приносима, Фама и Френч (Fama & French, 2015) у овај модел укључили су два нова фактора: профитабилност и инвестирање. Према Фама–Френчовом петофакторском моделу, на процес генерисања приноса, поред три портфолија наведена у чланку из 1993. године, утичу и:

- *RMW* (*robust minus weak*) портфолио, креиран заузимањем дуге позиције у високо (снажно) профитабилним акцијама и кратке позиције у ниско (слабо) профитабилним акцијама;
- *CMA* (*conservative minus aggressive*) портфолио, креиран заузимањем дуге позиције у акцијама конзервативних предузећа (предузећа која инвестирају конзервативно) и кратке позиције у акцијама агресивних предузећа (предузећа која инвестирају агресивно).

Описани Фама–Френчов петофакторски модел представља се следећим изразом:

$$r_t - r_f = \alpha_t + \beta_{TM}(r_{TM} - r_f) + \beta_{SMB}r_{SMB} + \beta_{TFML}r_{TFML} + \beta_{RMW}r_{RMW} + \beta_{CMA}r_{CMA} + \varepsilon_t \quad (4)$$

где су:

r_{RMW} – разлика у приносима између портфолија високопрофитабилних акција и портфолија нископрофитабилних акција

β_{RMW} – бета коефицијент *RMW* портфолија

r_{CMA} – разлика у приносима између портфолија акција конзервативних предузећа и портфолија акција агресивних предузећа

β_{CMA} – бета коефицијент *CMA* портфолија

Фама и Френч (Fama & French, 2015) у закључку рада истичу да њихов модел успева да објасни између 71% и 94% варијација у очекиваним приносима.

У савремено доба истраживачи предлажу додатне факторе које треба узети у обзир приликом вредновања активе, попут ликвидности и неизвесности зарада. Пастор и Стамбау (Pastor & Stambaugh, 2003) утврдили су да акције које имају вишу осетљивост на ликвидност (*liquidity betas*) обећавају и виши очекивани принос. Резултати њиховог истраживања указују на то да је у анализираном

периоду 1966–1999. године просечан принос акција са високом осетљивошћу на ликвидност био за 7,5% годишње виши од приноса акција са ниском осетљивошћу на ликвидност. С друге стране, Ким (Kim, 2006) предлаже двофакторски модел, који поред тржишног приноса, укључује и ризик неизвесности зарада (*earnings uncertainty risk*) узрокован њиховом волатилношћу. Што је већа волатилност зарада, већи је и ризик инвеститора, због чега они захтевају виши принос. Резултати овог истраживања показују да употребом описаног двофакторског модела, у анализираном периоду 1972–2003. године нестају резидуални (необјашњени) приноси на акције предузећа, карактеристични за јануар.

Међу истраживањима новијег датума издвајају се и студије које су спровели Тјудор (Tudor, 2010), Увубанмвенанд и Обајагбона (Uwubanmwened & Obayagbona, 2012), Идриз и Бала (Idris & Bala, 2015) и други. Тјудор (2010) испитивао је утицај бета коефицијента, финансијског леверица, *B/M* рација, приноса на активу (*return on asset – ROA*), приноса на сопствени капитал (*return on equity – ROE*), величине предузећа и *P/E* рација (*price earnings ratio*), тј. рација цена–добит, на приносе акција свих предузећа листираних на берзи у Букурешту (*Bucharest Stock Exchange – BSE*) у периоду 2002–2008. године. Од наведених микроекономских фактора најснажнији утицај на приносе акција остварили су величина предузећа и *P/E* рацио, који су заједно успели да објасне 61,04% варијација у приносима.

Слично истраживање спровели су Увубанмвенанд и Обајагбона (2012). Аутори су као најзначајнији микроекономски фактор означили *B/M* рацио. Статистички значајан утицај забележио је и финансијски левериц, док је утицај величине предузећа и *P/E* рација био без статистичке значајности.

Микроекономске факторе који системски утичу на приносе акција анализирали су и Идриз и Бала (2015). Резултати истраживања које су спровели указују на статистички значајно негативан утицај тржишне вредности предузећа, односно статистички значајно позитиван утицај финансијског леверица и добити по акцији.

Имајући у виду наведено, закључује се да је и у случају микроекономских фактора ризика очигледно одсуство консензуса по питању спецификације ових фактора.

2.4. Модел инвестиционих банака и консултантских компанија

Полазећи од резултата претходно приказаних студија, многе инвестиционе банке и консултантске компаније су развиле сопствене моделе који објашњавају процес

генерисања приноса хартија од вредности. Инвестициона банка „Salomon Brothers“ као најважније наводи следеће макроекономске факторе (Elton et al., 2011, стр. 172):

- привредни раст (*economic growth*) – изражава се променама у укупној индустријској производњи;
- привредни циклус (*business cycle*) – изражава се разликом у приносима између корпоративних и државних обвезница;
- дугорочне каматне стопе (*long-term interest rates*) – промене у дугорочним каматним стопама изражавају се променама у приносу на десетогодишње државне обвезнице;
- краткорочне каматне стопе (*short-term interest rates*) – промене у краткорочним каматним стопама изражавају се променама у приносу на једномесечне државне благајничке записе;
- инфлациони шок (*inflation shock*) – мери се као разлика између стварне и очекиване инфлације;
- амерички долар (*US dollar*) – утврђен је статистички стабилан однос између приноса на акције и флукуација вредности америчког долара;
- део тржишног индекса који је некорелисан с претходно наведеним факторима.

За разлику од инвестиционе банке „Salomon Brothers“, која у свом моделу користи седам макроекономских фактора, америчка консултантска компанија „Barr Rosenberg Associates“ („Barr“) утврдила је 70 карактеристика предузећа које утичу на приносе хартија од вредности. Утврђене карактеристике су груписане у следећих тринаест композитних фактора: волатилност, величина, раст, *P/E* рацио, *B/M* рацио, волатилитет зарада, финансијски леверидж, трговинска активност, приход из иностранства, интезитет рада, принос, успех и капитализација (Blake, 2000, стр. 501).

Закључак

Изнети ставови развијени су са циљем да укажу на теоријске домете *APT* модела. У емпиријским истраживањима и теоријским расправама учињени су значајни напори у правцу унапређења прецизности и апликативности овог модела, који и у савремено доба представља велики изазов за економске теоретичаре, истраживаче и практичаре.

Проблем прецизирања фактора ризика који у целини објашњавају ценовне варијабилитете у *APT* моделу по својој комплексности одговара проблему заснованости *SAPM* модела на несагледивом тржишном портфолију. Упркос подједнакој комплексности ових проблема, практичари и даље радије користе *SAPM* модел, док се *APT* модел више користи у академским круговима. Узрок

одсуства широке примене *APT* модела од стране инвестиционе заједнице лежи у основном недостатку овог модела – неименовању фактора који системски утичу на приносе хартија од вредности. Апликативност *APT* модела у пракси снажно ограничавају и његове полазне претпоставке, међу којима прво место заузима претпоставка о савршености финансијског тржишта. Ова претпоставка највише поједностављује тржишне услове привређивања, јер подразумева одсуство трансакционих трошкова и повезаних тржишних несавршености.

Генерални закључак истраживања јесте да међу економским теоретичарима, истраживачима и практичарима није постигнут консензус о присуству или одсуству потпуне валидности и пуне оправданости примене *APT* модела у пракси. Четири деценије истраживања нису биле довољне за доношење коначног суда о факторима који системски утичу на процес генерисања приноса. Ипак, охрабрује разумевање недостатака и ограничења са којима се суочава овај модел, чиме се умањује њихов значај, а повећава значај самог модела.

Кључно ограничење рада огледа се у чињеници да је проучавањем финансијске литературе извршена теоријска, али не и емпиријска анализа валидности и применљивости *APT* модела. Предлог за будућа истраживања јесте управо спровођење адекватне емпиријске анализе, а по угледу на релевантна истраживања описана у иностраној литератури.

Литература

- Blake, D. (2000). *Financial market analysis*. Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2009). *Основи инвестиција*. Београд: Дата статус.
- Burmeister, E., Roll, R., & Ross, S. A. (1994). A practitioner's guide to arbitrage pricing theory. У: *A practitioner's guide to factor model* (стр. 1–30). Charlottesville: Institute of Chartered Financial Analysts.
- Carhart, M. M. (1997). On persistence in mutual fund performance. *The Journal of Finance*, 52(1), 57–82.
- Chen, N.-F., Roll, R., & Ross, S. A. (1986). Economic forces and the stock market. *The Journal of Business*, 59(3), 383–403.
- Cho, D. C., Elton, E. J., & Gruber, M. J. (1984). On the robustness of the Roll and Ross arbitrage pricing theory. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 19(1), 1–10.

- Dhrymes, P. J., Friend, I., & Gultekin, N. B. (1984). A critical reexamination of the empirical evidence on the arbitrage pricing theory. *The Journal of Finance*, 39(2), 323–346.
- Dimitrovski, D., & Seočanac, M. (2018). Travel fairs attendance with the reference to political instability: Belgrade Travel Fair. *Menadžment u hotelijerstvu i turizmu – Hotel and Tourism Management*, 6(1), 7-17.
- Elton, E. J., Gruber, M. J., Brown, S. J., & Goetzmann, W. N. (2011). *Modern portfolio theory and investment analysis*. Hoboken: John-Wiley & Sons Inc.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3–56.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2015). A five-factor asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 1–22.
- Faruque, M. U. (2011). An empirical investigation of the arbitrage pricing theory in a frontier stock market: Evidence from Bangladesh. *Indian Journal of Economics & Business*, 10(4), 443–465.
- Francis, J. C., & Kim, D. (2013). *Modern portfolio theory: Foundations, analysis and new developments*. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc.
- French, J. (2017). Macroeconomic forces and arbitrage pricing theory. *Journal of Comparative Asian Development*, 16(1), 1–20.
- Grinblatt, M., & Titman, S. (2001). *Financial markets and corporate strategy*. Boston: McGraw-Hill/Irwin.
- Idris, I., & Bala, H. (2015). Firms' specific characteristics and stock market returns (evidence from listed food and beverages firms in Nigeria). *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(16), 188–200.
- Jamaludin, N., Ismail, S., & Manaf, S. A. (2017). Macroeconomic variables and stock market returns: Panel analysis from selected ASEAN countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 37–45.
- Khurshid, K. (2017). The analysis of the arbitrage pricing model on the stock return: a case of Athens stock market. *American J. Finance and Accounting*, 5(1), 51–63.
- Kim, D. (2006). On the information uncertainty risk and the January effect. *Journal of Business*, 79(4), 2127–2162.
- Knežević, S., Mitrović, A., & Sretić, D. (2018). Specifics of reporting on cash flows in insurance companies. *Menadžment u hotelijerstvu i turizmu – Hotel and Tourism Management*, 6(2), 21-33.

Kuzman, B., Ercegovac, D., & Momčilović, M. (2018). Development of derivative trading on financial market and agribusiness sector in Serbia. *Ekonomika poljoprivrede – Economics of Agriculture*, 65(2), 601-616.

Лековић, М. (2017). *Савремена портфолио теорија и оцена инвестиционих перформанси*. Необјављена докторска дисертација. Економски факултет Универзитета у Крагујевцу, Крагујевац.

Maringer, D. G. (2004). Finding the relevant risk factors for asset pricing. *Computational Statistics & Data Analysis*, 47 (2), 339–352.

Pastor, L., & Stambaugh, R. F. (2003). Liquidity risk and expected stock returns. *Journal of Political Economy*, 111(3), 642–685.

Roll, R., & Ross, S. A. (1980). An empirical investigation of the arbitrage pricing theory. *The Journal of Finance*, 35(5), 1073–1103.

Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341–360.

Sharpe, W. F. (1982). Some factors in New York Stock Exchange security returns, 1931–1979. *Research Paper No. 640*, Stanford University.

Sharpe, W. F., Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (1995). *Investments*. Englewood Cliffs: Prentice Hall Inc.

Шошкић, Д. (2013). *Хартије од вредности: Управљање портфолиом и инвестициони фондови*. Београд: Економски факултет Универзитета у Београду.

Trzcinka, C. (1986). On the number of factors in the arbitrage pricing model. *The Journal of Finance*, 41 (2), 347–368.

Tudor, C. (2010). Firm-specific factors as predictors of future returns for Romanian common stocks: Empirical evidence. *Recent Researches in Business Administration, Finance and Product Management* (преузето 30. јануара 2017. са сајта: <http://www.wseas.us/e-library/conferences/2010/Vouliagmeni/FINANCE/FINANCE-12.pdf>)

Uwubanmwend, A. E., & Obayagbona, J. (2012). Company fundamentals and returns in the Nigerian stock market. *Journal of Research in National Development*, 10(2), 154–159.

Zhu, B. (2012). The effects of macroeconomic factors on stock return of energy sector in Shanghai stock market. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 2(11), 1–4.

Summary

The paper analyzes the scope of the *APT* model in order to examine the validity and justifiability of this model in practice. After a concise theoretical explanation of the *APT* model, the qualitative analysis of its validity is performed. The main methods of assessment of the most important systematic risk factors are presented, as well as the results of relevant research aimed at defining these factors. The problem relating to the precise defining of the systematic risk factors affecting the return on securities and unrealistic initial assumptions of *APT* model are the key constraints to applicability of the model in practice. By clearly defining the risk factors, the main deficiency of this model would be eliminated and its applicability improved. However, relevant studies have determined different macroeconomic and microeconomic risk factors in terms of different capital markets. The lack of consensus on the most important systematic risk factors has been identified, thus indicating the limited scope of the *APT* model, which at the same time represents the main result of the research.

Утицај финансијске структуре на привредни раст – пример Србије, Хрватске и Словеније

Impact of financial structure on economic growth – example of Serbia, Croatia and Slovenia

Миљана Јанковић*

Универзитет у Крагујевцу, Економски факултет Крагујевац

Сажетак: Познато је да су процеси дерегулације, глобализације и информационе технологије, започети 80-их и 90-их година прошлог века, довели до преиспитивања основа финансијског система и његове структуре. Тада започиње међународна активност у вези с унапређењем финансијског система прилагођавањем регулаторног и институционог оквира. Финансијска структура по својим карактеристикама може бити банкарско или тржишно оријентисана, што је у великој мери условљено факторима као што су релевантне политике, култура, развој инфраструктуре, кључни национални сектори привреде. Увек је актуелно питање о узајамном утицају финансијског сектора и реалног сектора, односно односа параметара структуре финансијског система и финансијског развоја, с једне, те привредног раста и развоја, с друге стране, на које не постоји јединствен одговор. У вези с наведеним, предмет истраживања у раду јесте анализа финансијске структуре у Србији, Хрватској и Словенији, са основним циљем утврђивања утицаја параметара финансијске структуре на привредни раст.

Кључне речи: банкарска финансијска структура, тржишна финансијска структура, привредни раст

Abstract: It is well known that the processes of deregulation, globalization and information technology, which began in the 80s and 90s, led to a review of the fundamentals of the financial system and its structure. At that time, international activity is initiated in connection with the improvement of the financial system through the adjustment of the regulatory and institutional framework. The financial structure in its characteristics can be bank-based or market-based, which is largely conditioned by factors such as relevant policies, culture, infrastructure development, key national sectors of the economy. What is always actual is the question of the mutual influence of the financial sector and the real sector, i.e. the relationship between the parameters of the financial structure and financial development, from one side, and economic growth and development, from the other side, to which the unique answer does not exist. In connection with the above, the subject of research in the paper is the analysis of the financial structure in Serbia, Croatia and Slovenia with the main goal of determining the influence of the parameters of the financial structure on economic growth.

Keywords: bank-based financial structure, market-based financial structure, economic growth

* ✉ miljanakv@gmail.com

Увод

Пошто у савременим условима пословања финансијски системи по својим карактеристикама могу бити банкарско оријентисани (банкоцентрични) или тржишно оријентисани, у вези с тим су се развиле теорије финансијске структуре. Банкарско оријентисана теорија наглашава позитивну улогу банака у развоју и расту, уз истовремено истицање недостатака тржишно оријентисаних финансијских система. Она истиче да банке могу финансирати развој много ефикасније него тржишта у земљама у развоју, што посебно долази до изражаја у раним фазама економског развоја, када је институционална позадина слаба у пружању подршке тржишним активностима (Gerschenkron, 1962). Ова теорија такође наглашава недостатке тржишних система. Проблем асиметрије информација доминантнији је у тржишно оријентисаним него у банкарским финансијским системима (Boyd & Prescott, 1986). Насупрот томе, тржишна теорија наглашава предности тржишта у промовисању успешних економских перформанси и истиче проблеме банкарских финансијских система. Велика, ликвидна и тржишта добрих функционалности подстичу раст и дају подстицаје за профит, побољшавају корпоративно управљање и олакшавају ризик управљања, диверзификацијом и прилагођавањем средстава за управљање ризиком (Beck & Levine, 2004; Levine, 2002).

Теорија финансијских услуга наглашава најважније финансијске услуге које се пружају у оквиру финансијских система (Levine, 1997; Merton and Bodie, 1995). Финансијске услуге су кључне за стварање нових фирми, за индустријску експанзију и привредни раст. Према овој теорији, питање није извор финансирања, већ стварање окружења у којем се финансијске услуге поуздано и ефикасно пружају. Наглашава се потреба бољег функционисања банака и тржишта, а не врста финансијске структуре. На крају, постоји теорија закона и финансија (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny, 1998). У њој се тврди да је улога правног система промоција растућег финансијског сектора, који законским правилима и механизмима спровођења помаже и тржиштима и посредницима. Ова теорија тврди да је ово далеко бољи начин проучавања финансијских система него концентрисање само на тржишно или банкарско оријентисане системе.

Велики број аутора бавио се питањем односа финансијске структуре и финансијског развоја, с једне, те привредног раста и развоја, с друге стране. Русо и Вахтел (Rousseau & Wachtel, 1998) у свом истраживању анализирали су податке за пет развијених земаља, и то Велику Британију, Канаду, САД, Норвешку и Шведску, у периоду 1870–1929, и закључили да финансијски развој има кључну улогу у индустријској трансформацији. У својој анализи, Бархоп (Burhop, 2006) користио је податке за Немачку у периоду 1860–1913. године и закључио да је улога банака била кључна у првим фазама развоја немачке привреде. Јанг (Jung,

1986) утврдио је да у мање развијеним земљама финансијски развој подстиче економски раст, док у развијеним земљама привредни раст подстиче финансијски развој. Гургул и Лач (Gurgul & Lach, 2011) утврдили су позитиван утицај економског раста на развој банкарског сектора у Пољској. Коиву (Koivu, 2002) анализира утицај банкарског сектора на привредни раст 25 земаља у транзицији, у периоду 1993–2000. Анализа је показала да банкарски сектор сам по себи не промовише привредни раст и да каузалност пре свега постоји између раста банкарских кредита и економског раста. Досон (Dawson, 2003) на примеру 13 земаља у развоју на подручју Централне и Источне Европе утврђује да финансијски развој нема значајан утицај на привредни раст. Истовремено, Мел, Веспро и Винклер (Mehl, Vespro & Winkler, 2005) такође нису потврдили позитивну корелацију између финансијског развоја и раста у посматраним земљама Југоисточне Европе. У свом истраживању Коцокару, Хофман и Милер (Cojocaru, Hoffman & Miller, 2011) дошли су до закључка да постоји позитиван утицај кредита приватном сектору на привредни раст, изузимајући периоде с високом инфлацијом.

У свом раду, Квадро-Саез и Гарсија-Хереро (Cuadro-Sáez, García-Herrero, 2007) истраживали су постојање утицаја структуре финансијског система на привредни раст, узимајући у обзир и домаће тржиште обвезница и екстерне изворе финансирања. Истраживање је показало да је избалансирана финансијска структура повезана с већим привредним растом, односно да су банке и тржишта капитала пре комплементи него супститути. Луинтел, Кан, Акрестис и Теодоридис (Luintel, Khan, Arestis & Theodoridis, 2008) у свом истраживању су на примеру 14 земаља – Аргентине, Бразила, Чилеа, Грчке, Индије, Индонезије, Јордана, Јужне Кореје, Малезије, Мексика, Филипина, Португала, Тајланда и Венецуеле – потврдили да постоји утицај финансијске структуре на привредни раст, али истовремено су дошли до закључка да за изабране економије не важи да са повећањем богатства економије расте значај тржишно оријентисане финансијске структуре, те да се с повећањем нивоа развијености исцрпљују ефекти финансијског развоја на привредни раст.

Нијашаји и Одиамбо (Nyashai и Odhiambo, 2015) анализирали су утицај финансијског развоја заснованог на банкама и тржишно заснованог финансијског развоја на привредни раст у Великој Британији у периоду 1980–2012. године. Различити индикатори развоја коришћени су за формирање банкарско и тржишно заснованих индекса финансијског развоја. Емпиријски резултати су показали да тржишно заснован финансијски развој има позитиван, а финансијски развој заснован на банкарском сектору негативан утицај на привредни раст, како у дугом, тако и у кратком року. Исте године, ови аутори су пошли од истог истраживачког питања, само на примеру САД, Бразила и Кеније, у периоду 1980–2015. године. Резултати су показали да су банкарско оријентисани и тржишно оријентисани финансијски системи комплементарни у САД и Бразилу, док су у Кенији супститути. Имајући у виду да су различите студије покривале различите

периоде, користиле различите методе и као узорак користиле привреде на различитом ступњу развијености, не постоји консензус о улози структуре и развоја финансијског система на привредни раст.

Уважавајући претходно наведено, предмет истраживања у раду јесте анализа финансијске структуре у Србији, Хрватској и Словенији, са основним циљем да се утврди утицај параметара финансијске структуре на привредни раст.

У складу с дефинисаним предметом и циљем истраживања, у раду ће се тестирати следеће хипотезе:

Х1: Финансијска структура у посматраним земљама има карактеристике банкарско оријентисане.

Х2: Барем један од посматраних показатеља финансијске структуре има статистички значајан утицај на привредни раст.

У првом делу рада биће представљена структурираност финансијског сектора посматрањем тржишног учешћа финансијских институција. У другом делу рада биће сагледано да ли је структура финансијског система посматраних земаља банкарско или тржишно оријентисана, на бази формираних показатеља финансијске структуре. У трећем делу рада биће представљени резултати регресионе анализе.

1. Учешће финансијских институција у финансијском сектору посматраних земаља

Када се сагледа целокупан финансијски сектор Републике Србије и посматрају банке, осигуравајућа друштва, компаније из области лизинга и добровољни пензијски фондови (ДПФ), долази се до закључка о доминантном тржишном учешћу банака, и то по билансној суми и капиталу. Према подацима Народне банке Србије (НБС), банке су учествовале са преко 90% и у билансној суми и у капиталу. Посматрањем наведених података, потврђује се доминантност депозитних институција у финансијском сектору Србије, а за разлику од развијених земаља, у којима институционални инвеститори имају далеко значајнију улогу, у земљама у развоју се налазе у почетној фази развоја. Посматрајући податке НБС за треће тромесечје 2016. године, банкарски сектор Србије чини 30 банака, а на тржишту банака присутни су задовољавајући степен конкуренције и ниска концентрација активности. Тржишно учешће банака у већинском власништву домаћих лица износило је 23,9%, док је тржишно учешће банака у већинском власништву страних лица износило 76,1%. Вредност Херфиндал–Хиршмановог индекса (НИ) указује на одсуство концентрације када се посматрају актива, кредити, депозити и приходи, јер су вредности индекса за све поменуте категорије испод 1000.

На крају 2016. године (према подацима Централне банке Словеније [ЦБС]), словеначки банкарски сектор чинило је 12 комерцијалних банака, три

штедионице и три филијале страних банака. Укупна актива банкарског сектора на крају 2016. године износила је 93,2% БДП-а, што је за 1% мање него у 2015. години. Од 2009. године – када су биланси словеначких банака достигли врхунац у износу од 144% БДП-а (52 милијарде евра), долази до опадања вредности банкарског посредовања услед неперформансних актива и ослабљене кредитне активности. Већина банака је од тада своје пословне активности усмеравала ка сегменту малих и средњих предузећа и домаћинствима, а велике компаније су биле принуђене да изворе финансирања траже на другом месту. У финансијском систему Словеније доминира банкарски сектор, са укупним учешћем у имовини од 77%. Осигуравајућа друштва и пензиони фондови добијају на важности и имају учешће од око 10% (OECD, 2011).

У Републици Хрватској је на крају 2016. године пословала 31 кредитна институција, при чему та бројка укључује 26 банака и пет штедионица. У тој години дошло је и до пораста концентрације мерене висином учешћа водећих банака у укупној имовини, датим кредитима и депозитима свих банака. Имовина и депозити прве две банке на крају 2016. године износили су чак 45,7%, а истовремено 47,3% кредита (Хрватска народна банка [ХНБ], 2017). ННІ индекс је порастао на 1.596. По уделу у укупној имовини финансијског сектора, са преко 70% доминантно је учешће банака (према подацима ХНБ), које су најактивније финансијске институције на новчаном, девизном и тржишту капитала, па тако и представљају најзначајнији извор финансирања привреде.

2. Банкарско оријентисана или тржишно оријентисана финансијска структура

Значајан показатељ структуре активе (пласмана) банака јесу домаћи кредити приватном сектору од стране банака. У Табели 1 приказан је овај показатељ, који се односи на финансијска средства усмерена према приватном сектору од стране депозитних институција. Током посматраног четрнаестогодишњег временског периода било је одступања у тренду кретања овог показатеља, у смислу пораста и пада.

Табела 1. Домаћи кредити приватном сектору (% БДП)

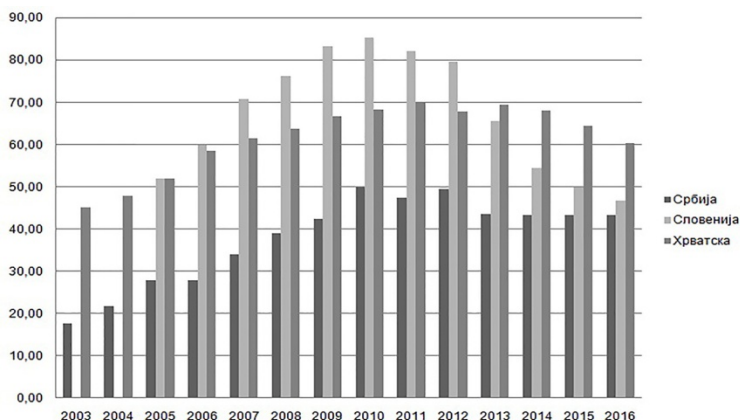
	Србија	Словенија	Хрватска
2003	17,78	-	45,08
2004	21,84	0,19	47,82
2005	27,86	52,09	51,88
2006	27,86	59,85	58,50
2007	34,08	70,90	61,51
2008	39,01	76,35	63,91
2009	42,55	83,28	66,71
2010	50,01	85,32	68,25

2011	47,56	82,21	70,12
2012	49,51	79,66	67,85
2013	43,57	65,73	69,58
2014	43,43	54,53	68,11
2015	43,37	49,91	64,55
2016	43,44	46,67	60,51

Извор: Worldbank

Узимајући у обзир последње три посматране године, највиши ниво кредитирања приватног сектора је у банкарском сектору Хрватске, док је најизраженије смањење кредитирања у Словенији. Разлози за овакве тенденције су многобројни и њих пре свега треба тражити у рочној структури самих кредита и њиховој намени.

Слика 1. Домаћи кредити приватном сектору (% БДП)



Извор: Аутор, на бази података из Табеле 1

Наредни показатељ јесте рацио вредности домаћих акција којима се трговало на берзанском тржишту и вредности БДП-а. Овај показатељ мери ликвидност тржишта имајући у виду да се добија из односа вредности трговања на тржишту и економске активности.

Табела 2. Вредност трговања акцијама (% БДП)

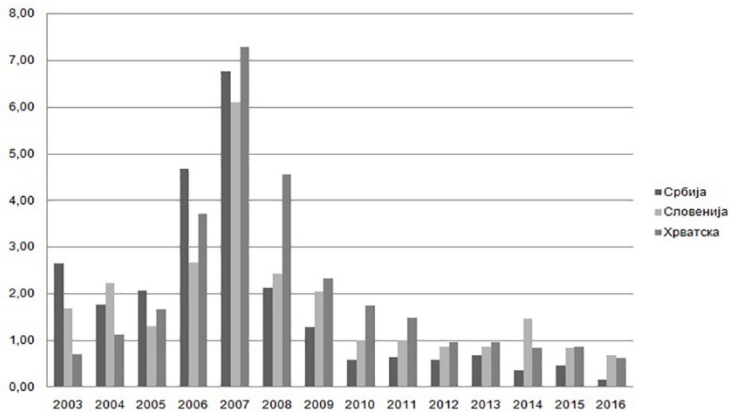
	Србија	Словенија	Хрватска
2003	2,65	1,68	0,71
2004	1,76	2,24	1,12
2005	2,06	1,31	1,67
2006	4,69	2,67	3,72
2007	6,76	6,10	7,30
2008	2,12	2,43	4,56

2009	1,29	2,06	2,33
2010	0,59	1,01	1,75
2011	0,64	1,00	1,49
2012	0,59	0,86	0,96
2013	0,68	0,86	0,95
2014	0,37	1,47	0,85
2015	0,47	0,85	0,86
2016	0,17	0,68	0,62

Извор: Извор: Worldbank.

На бази презентираних података можемо закључити да је тржишна ликвидност највећа у Словенији, а најнижа у Србији. У првој половини посматраног периода, тржишна ликвидност је расла, све до 2007. године, када је досегла максимум, након чега је наступио период опадајућег тренда.

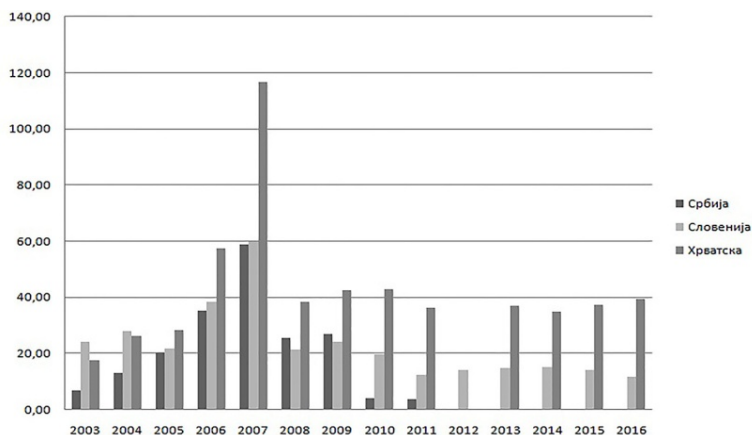
Слика 2. Вредност трговања акцијама (% БДП)



Извор: на бази података из Табеле 2

Један од основних показатеља који се користи када се разматрају капацитет и перформансе неког тржишта јесте тржишна капитализација. Она нам говори о величини посматраног тржишта и капацитетима за улагање на таквом тржишту. Заправо, тржишна капитализација представља укупну вредност свих хартија од вредности којима је у односу понуде и тражње на тржишту утврђена цена.

Слика 3. Тржишна капитализација (% БДП)



Извор: Аутор, на бази података из Табеле 3

Посматрајући податке из Табеле 3, као и кретање овог параметра на Слици 3, можемо најпре закључити да је тржиште берзе у Хрватској највећег капацитета у односу на берзанска тржишта других земаља. По тржишној капитализацији, следи берза Словеније. Приметан је опадајући тренд тржишне капитализације на берзи Србије током посматраног периода.

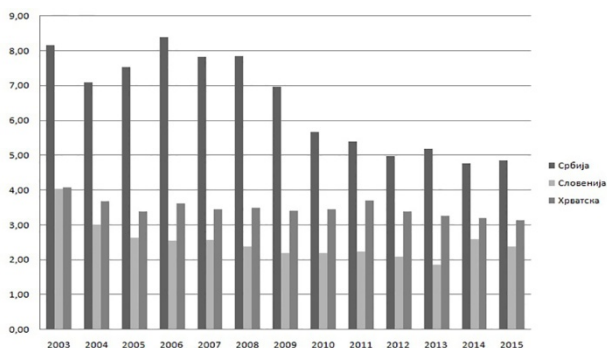
Табела 3. Тржишна капитализација (% БДП)

	Србија	Словенија	Хрватска
2003	6,73	24,02	17,67
2004	13,11	28,07	26,36
2005	20,44	21,73	28,44
2006	35,37	38,35	57,49
2007	58,88	59,98	116,86
2008	25,53	21,23	38,49
2009	26,79	24,16	42,45
2010	3,91	19,64	42,78
2011	3,86	12,33	36,17
2012	0,20	13,97	
2013	0,18	14,82	36,99
2014	0,19	15,07	34,77
2015	0,19	14,01	37,26
2016	0,15	11,77	39,31

Извор: Worldbank

Нето каматна маржа добија се из односа прихода и расхода од камате у односу на активу банке и представља један од показатеља зараде банкарског сектора. Презентирани подаци нам показују да је каматна маржа током посматраног периода била највиша у банкарском сектору Србије, у односу на банкарске секторе Словеније и Хрватске.

Слика 4. Нето каматна маржа (%)



Извор: Аутор, на бази података из Табеле 4

Претходно објашњени показатељи ће нам помоћи у израчунавању индикатора финансијске структуре, заснованих на мерењу релативне величине, активности и ефикасности банака и тржишта (Levine, 2002). Индикатор активности Левин (Levine, 2002) дефинише као однос између вредности тргованим акцијама као процента БДП-а и домаћих кредита приватном сектору као процента БДП-а. Веће вредности индикатора указују на тржишно оријентисани финансијски систем. Индикатор величине мери величину берзанских тржишта у односу на величину банкарског сектора. Као мерило величине берзе користи се тржишна капитализација домаћих листираних акција у процентима БДП-а, а као мерило величине банкарског сектора вредност домаћих кредита приватном сектору у процентима БДП-а. Индикатор ефикасности Левин (2002) у свом раду дефинише као вредност која представља мерило ефикасности берзанског тржишта у односу на банкарски сектор. Као показатељ ефикасности берзанског тржишта може се користити однос вредности тргованим акцијама и БДП-а, а за мерење ефикасности банкарског сектора нето каматна маржа.

Табела 4. Нето каматна маржа (%)

	Србија	Словенија	Хрватска
2003	8,15	4,04	4,08
2004	7,09	3,00	3,68
2005	7,53	2,63	3,38
2006	8,39	2,55	3,62
2007	7,83	2,56	3,45
2008	7,84	2,37	3,49
2009	6,96	2,19	3,40
2010	5,67	2,20	3,45
2011	5,40	2,23	3,69
2012	4,97	2,08	3,38
2013	5,19	1,85	3,26

2014	4,77	2,58	3,20
2015	4,86	2,39	3,13
2016	-	-	-

Извор: Worldbank

Израчунате вредности индикатора могу се тумачити имајући у виду и доминантност банкарских институција у односу на друге финансијске институције на тржиштима посматраних земаља. Имајући у виду да веће вредности добијених индикатора указују на већи значај берзанског тржишта у односу на банкарски сектор, може се закључити да то није случај с наведеним земљама, пошто подаци указују на банкарски оријентисане финансијске системе. Треба такође узети у обзир да иако нам добијене вредности могу сугерисати банкарско или тржишно оријентисану финансијску структуру, оне нам не могу бити меродавне за процену развијености финансијског система, што у случају посматрања већег броја земаља захтева обазривост, јер се неки финансијски системи могу сврстати у банкарски оријентисане, иако је развијеност њиховог банкарског сектора мања од оних у земљама поређења, што се дешава јер су њихова берзанска тржишта веома неразвијена по међународним стандардима (Demirguc, Levine, 1999).

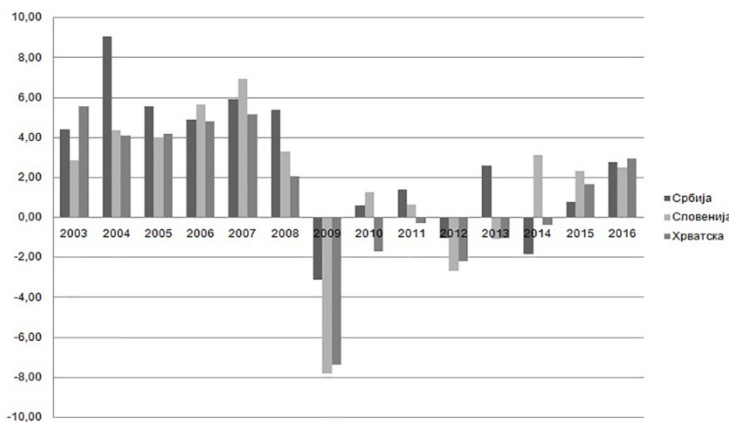
Табела 5. Параметри финансијске структуре

Год.	Структура–активност			Структура–величина			Структура–ефикасност		
	Србија	Словенија	Хрватска	Србија	Словенија	Хрватска	Србија	Словенија	Хрватска
2003	0,149	-	0,016	0,379	-	0,392	0,325	0,417	0,174
2004	0,081	-	0,023	0,600	-	0,551	0,248	0,746	0,304
2005	0,074	0,025	0,032	0,734	0,417	0,548	0,273	0,498	0,493
2006	0,168	0,045	0,064	1,269	0,641	0,983	0,559	1,046	1,027
2007	0,198	0,086	0,119	1,728	0,846	1,900	0,863	2,384	2,116
2008	0,054	0,032	0,071	0,654	0,278	0,602	0,271	1,026	1,307
2009	0,030	0,025	0,035	0,630	0,290	0,636	0,185	0,939	0,686
2010	0,012	0,012	0,026	0,078	0,230	0,627	0,103	0,458	0,509
2011	0,014	0,012	0,021	0,081	0,150	0,516	0,119	0,448	0,403
2012	0,012	0,011	0,014	0,004	0,175	-	0,119	0,415	0,284
2013	0,016	0,013	0,014	0,004	0,225	0,532	0,130	0,463	0,292
2014	0,008	0,027	0,012	0,004	0,276	0,510	0,077	0,572	0,266
2015	0,011	0,017	0,013	0,004	0,281	0,577	0,096	0,354	0,274
2016	0,004	0,015	0,010	0,004	0,252	0,650	-	-	-
Ме	0,023	0,021	0,022	0,230	0,277	0,577	0,185	0,498	0,403

Извор: Израчунате вредности према: Levine, 2002

Све посматране земље су у периоду пре кризе бележиле позитивне и високе стопе раста БДП-а, које су у периоду 2005–2007. године у просеку биле више од стопа привредног раста у земљама Европске уније.

Слика 5. Привредни раст (%)



Извор: Аутор, на бази података из Табеле 6

У 2007. години, стопа раста је у Србији била 5,9%, у Хрватској 5,2%, а у Словенији 6,9% (World Bank). У 2008. години, иако успорен, позитиван тренд раста је задржан, међутим, већ у 2009. долази до драматичног преокрета и све посматране земље остварују негативне стопе раста.

Табела 6. Привредни раст (%)

	Србија	Словенија	Хрватска
2003	4,42	2,84	5,56
2004	9,05	4,35	4,08
2005	5,54	4,00	4,16
2006	4,90	5,66	4,79
2007	5,89	6,94	5,15
2008	5,37	3,30	2,05
2009	-3,12	-7,80	-7,38
2010	0,58	1,24	-1,70
2011	1,40	0,65	-0,28
2012	-1,02	-2,69	-2,19
2013	2,57	-1,09	-1,06
2014	-1,83	3,11	-0,36
2015	0,76	2,32	1,64
2016	2,78	2,49	2,93

Извор: Worldbank

3. Методологија вишеструке регресије

За истраживање веза између једне непрекидне зависне променљиве (Y) и више независних променљивих (K , за $X_i, = 1, 2, \dots, K$) користи се вишеструка регресија, која се заснива на корелацији, али која омогућава софистицираније истраживање међусобних веза скупа променљивих. Вишеструки регресиони модел се може изразити на следећи начин:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_{i,1} + \beta_2 X_{i,2} + \dots + \beta_j X_{i,j} + \dots + \beta_k X_{i,k} + \varepsilon_i \quad \text{за } i = 1, 2, \dots, n$$

α и β – непознати параметри које треба утврдити

ε_i – стохастичка варијабла

У истраживању се посматра период од 2003. до 2016. године и прикупљени су годишњи подаци, при чему се узима привредни раст као непрекидна зависна променљива, док су независне променљиве – индикатори финансијске структуре: активности, величине и ефикасности, на основу чега се модел може представити на следећи начин:

привредни раст = $\alpha + \beta_1$ (индикатор активности) + β_2 (индикатор величине) + β_3 (индикатор ефикасности) + ε_i

Узимајући у обзир претходно наведено, нулта хипотеза претпоставља да ниједна променљива укључена у модел не даје статистички значајан допринос, док алтернативна хипотеза претпоставља да бар једна променљива укључена у модел даје статистички значајан допринос.

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$$

$$H_1: \exists \beta_j \neq 0, j = 1, 2, 3$$

4. Резултати и дискусија

Пре приступања регресионој анализи, неопходно је проверити да ли су испуњене све неопходне претпоставке за њено спровођење. Анализа је показала да је испуњена претпоставка нормалности, да нема значајних нетипичних тачака, као и да показатељи колинеарности и мултиколинearности указују на њено одсуство (*Tolerance* већи од 0, 1, и *VIF* мањи од 10, Табела 9).

Табела 7. Регресиона статистика

Регресиона статистика	Вредности
Коефицијент корелације (r)	0,490
Коефицијент детермијације (r square)	0,240
Прилагођен коефицијент детерминације ($adju.r$ square)	0,169
Стандардна грешка процене ($St.Error$)	3,241

Извор: Прилагођено из SPSS

Као што се може видети у Табели 7, коефицијент корелације је 0,490 (вредности изнад 0,5 говоре о високој корелацији). Прилагођени коефицијент детерминације износи 0,169, што указује на то да модел објашњава 16,9% варијансе привредног раста. На бази наведеног може се закључити да не постоји значајна корелација између зависне и независних променљивих.

Резултати тестирања нулте хипотезе треба да покажу да ли постоји статистички значајан допринос независних варијабли на зависну. Пошто F статистика износи 3,377 при нивоу значајности испод 0,05, може се закључити да постоји статистички значајан допринос независних варијабли објашњењу зависне варијабле.

Табела 8. Корелација између променљивих

Пирсонова корелација између променљивих				
	Раст	Струк.–акт.	Струк.–вел.	Струк.–ефик.
Раст	1,000	0,488	0,386	0,256
Струк.–акт.	0,488	1,000	0,770	0,432
Струк.–вел.	0,386	0,770	1,000	0,593
Струк.–ефик.	0,256	0,432	0,593	1,000

Извор: Прилагођено из SPSS

У Табели 8. су представљени резултати Пирсонове корелације између променљивих. Добијени резултати указују на то да између променљивих постоји позитивна корелација, а да је степен позитивне корелације највиши између привредног раста и индикатора активности финансијске структуре.

Табела 9. Регресиона анализа коефицијената

Модел	Нестандардни коефицијенти		Стандардни коефицијенти	t	Значајност
	B	Стд. грешка	Beta		
(Констант.)	0,250	0,877		0,285	0,778
Струк.–акт.	36,373	18,668	0,471	1,948	0,060
Струк.–вел.	-0,096	2,267	-0,012	-0,043	0,966
Струк.–ефик.	0,421	1,354	0,060	0,311	0,758
Статистика колинеарности		95,0% интервал поузданости за B		Корелација	
Tolerance	VIF	Мин	Макс	Нулног реда	Делимично парцијална
		-1,536	2,036		
0,406	2,461	-1,653	74,398	0,488	0,326
0,324	3,091	-4,714	4,521	0,386	-0,008
0,646	1,547	-2,337	3,179	0,256	0,055

Извор: Прилагођено из SPSS

За сагледавање доприноса сваке појединачне независне променљиве објашњењу зависне неопходно је анализирати вредност коефицијента Beta, представљеног у Табели 9. Највећу вредност коефицијента Beta има променљива активност финансијске структуре од 0,471, али при нивоу значајности од $\alpha = 5\%$ ($p < 0,05$) износи 0,06, па можемо закључити да не постоји статистички значајан јединствен допринос ниједне посматране променљиве привредном расту.

Закључак

У складу са спроведеним истраживањима, најпре се може закључити да су финансијски системи у посматраним земљама банкарско оријентисани, али се степен развијености финансијских система разликује. У вези с наведеним, развијеност берзанског тржишта се разликује, па тако показатељи указују да су берзе Хрватске и Словеније на вишем степену развијености у односу на Београдску берзу. На бази претходно наведеног, може се закључити да се прихвата прва постављена хипотеза.

Анализа утицаја параметара финансијске структуре на привредни раст показала је да финансијска структура сама по себи нема значајан практични и статистички утицај на привредни раст, тако да се друга постављена хипотеза одбацује. Овај закључак је значајан и са аспекта економске политике, пошто указује на то да тип финансијске структуре сам по себи није пресудан, већ је важно предузети кораке ка развоју финансијских тржишта и институција у системима какви јесу, што једино може допринети финансијском развоју и на тај начин утицати подстицајно на читаву привреду.

Оправданост истраживања се огледа у томе што анализом и интерпретацијом теоријских сазнања и резултата добијеним истраживањима омогућава упознавање са значајем утицаја финансијске структуре на привредни раст у изабраним земљама Југоисточне Европе. Добијени резултати анализе могу представљати солидну основу за будућа истраживања предметне проблематике.

Имајући у виду да земље укључене у анализу припадају региону Југоисточне Европе, било би веома значајно у будућим истраживањима укључити земље из других региона, како би се донети закључци потврдили или оспорили. Истовремено, предлаже се да се, поред посматрања утицаја финансијске структуре, уведе и посебно утицај перформанси изабраних финансијских институција, како депозитних, тако и недепозитних, и показатеља берзанског тржишта, како би се испитала веза која постоји између резултата пословања финансијског сектора и оствареног привредног раста.

Литература

Boyd, J. H., & Prescott, E. C. (1986). Financial Intermediary-Coalitions. *Journal of Economic Theory*, 38(2), 211–232.

Beck, T., & Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking & Finance*, 28(3), 423–442.

Burhop, C. (2006). Did Banks Cause the German Industrialization? *Explorations in Economic History*, 43(1), 39–63.

Centralna banka Slovenije (преузето 1. 9. 2018, са сајта
<https://www.bsi.si/en/publications/financial-stability-review>)

Cojocaru, L., Hoffman, S., & Miller, J. (2011). *Financial Development and Economic Growth in Transition Economies: Empirical Evidence from the CEE and CIS Countries*. Working Paper No. 2011–22. Department of Economics, University of Delaware.

Cuadro-Sáez, L., & García-Herrero, A. (2005). Finance for growth: does a balanced financial structure matter? *Kiel Institute for the World Economy*.

Dawson, P. J. (2003). Financial Development and Growth in Economies in Transition. *Applied Economics Letters*, 10(13), 833–836.

Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (1999). Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons. *Policy Research Working Paper no. 2143*, World Bank.

Gerschenkron, A. (1962). *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays*. Cambridge: Harvard University Press.

Gurgul, H., & Lach, L. (2011). *Financial Development and Economic Growth in Poland in Transition: Causality Analysis*. MPRA Paper No. 38034.

Jung, W. S. (1986). Financial Development and Economic Growth: International Evidence. *Economic Development and Cultural Change*, 34(2), 333–346.

Koivu, T. (2002). *Do Efficient Banking Sectors Accelerate Economic Growth in Transition Economies?* Discussion Paper No. 14. Bank of Finland, Institute for Economies in Transition.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155.

Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35, 688–726.

Levine, R. (2002). *Bank-based or market-based financial systems: which is better?* National Bureau of Economic Research, Cambridge (преузето са сајта:
<http://www.nber.org/papers/w9138.pdf>).

Luintel, K., Khan, M., Arestis P. & Theodoridis K. (2008). Financial Structure and Economic Growth. *Journal of Development Economics*, 86, 181–200.

Mehl, A., Vespro, C., & Winkler, A. (2005). *The Finance-Growth Nexus and Financial Sector Environment: New Evidence from Southeast Europe*. Conference on European Economic Integration, Austrian National Bank, Vienna.

Merton, R. C., & Bodie, Z. (1995). A Conceptual Framework for Analysing the Financial Environment. У D. B. Crane, et al. (eds.), *The Global Financial System: A Functional Perspective*. Boston: Harvard Business School.

Narodna banka Hrvatske (преузето 1. 9. 2018. са сајта <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/uloge-i-suradnja/financijski-sustav-rh>).

Народна банка Србије. Банкарски сектор у Србији – Извештаји за IV тромесечје од 2003. до 2016. године (преузето 1. 9. 2018. са сајта https://www.nbs.rs/internet/cirilica/55/55_4/index.html).

Nyasha, S., & Odhiambo, N. (2015). *Are banks and stock markets complements or substitutes? Empirical evidence from three countries*. University of South Africa, Department of Economics.

OECD (2011) (преузето 1. 9. 2018. са сајта <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/uloge-i-suradnja/financijski-sustav-rh>).

Rousseau, P., & Wachtel, P. (1998). Financial intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrialized Countries. *Journal of Money, Market and Banking*, 30(4), 657–678.

World Bank (преузето 1. 9. 2018. са сајта <http://data.worldbank.org/indicator>).

Summary

The analysis in the paper is focused on defining the influence of the parameters of the financial structure - the parameters of activity, size and efficiency, on the economic growth in Serbia, Croatia and Slovenia. Finding out which type of financial structure is present in the specific economy, and how it contributes to economic growth, can facilitate decision-making and help governments with the necessary reforms. A successful policy carried out in one country can be adopted in another with the same conditions and the specifics of the macroeconomic environment and the type of financial structure. The results showed that banks have the dominant role in the financial systems of the observed countries. Banking and stock exchange indicators have shown that observed financial systems are on different levels of development, so the Croatian and Slovenian stock exchanges are more developed compared to Serbian stock Exchange. Observed indicators confirmed the bank-based nature of financial structure, while the regression analysis showed that the type of financial structure itself is not crucial. It is important to take steps towards the development of financial markets and institutions in the systems independently of financial structure type. That is the only way toward contribution to financial development and incentive influence to the entire economy.

Списак рецензената часописа Анали Економског факултета у Суботици

Andreea-Daniela Moraru, PhD, Ovidius University of Constanta, Румунија.

Davor Dujak, PhD, Univerzitet u Osijeku, Ekonomski fakultet, Хрватска.

Gábor Rappai, PhD, University of Pécs, Faculty of Business and Economics, Печуј,
Мађарска.

József Poór, PhD, Selye János University, Словачка.

Nils-Henrik M. von der Fehr, PhD, University of Oslo, Faculty of Social Sciences,
Норвешка.

Norbet Sipos, PhD, University of Pécs, Faculty of Business and Economics, Печуј,
Мађарска.

Peter Best, PhD, University of Southern Queensland, Faculty of Business and Law,
Аустралија.

Slavica Ročeska, PhD, University „St. Kliment Ohridski“, The Faculty of Economics
Prilep, Македонија.

Valentin Munteanu, PhD, West University Timisoara, Faculty of Economics and
Business administration, Румунија.

Vanya Krалеva, PhD, University of Economics, Варна, Бугарска.

Vladimír Surový, PhD, University of Economics in Bratislava, Faculty of Business
Informatics, Словачка.

Др Агнеш Славић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у
Суботици, Србија.

Др Александар Грубор, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у
Суботици, Србија.

Др Вера Мировић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у
Суботици, Србија.

Др Дејан Јакшић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија.

Др Драган Стојковић, Универзитет у Београду, Економски факултет, Србија.

Др Дражен Марић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија.

Др Евица Петровић, Универзитет у Нишу, Економски факултет Ниш, Србија.

Др Емилија Бекер Пуцар, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија.

Др Здравко Тодоровић, Универзитет у Бања Луци, Економски факултет, Република Српска.

Др Зита Бошњак, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија.

Др Зоран Богетић, Универзитет у Београду, Економски факултет, Србија

Др Јелена Андрашић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија.

Др Јелена Кончар, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија.

Др Јовица Ђурковић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија.

Др Љиљана Бонић, Универзитет у Нишу, Економски факултет, Србија.

Др Маја Ивановић Ђукић, Универзитет у Нишу, Економски факултет, Србија.

Др Маја Стругар Јелача, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија.

Др Марко Бацковић, Универзитет у Београду, Економски факултет, Србија.

Др Небојша Гвозденовић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија.

Др Никола Милићевић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија.

Др Пере Тумбас, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија.

Др Раде Станкић, Универзитет у Београду, Економски факултет, Србија.

Др Саша Вељковић, Универзитет у Београду, Економски факултет, Србија.

Др Срђан Лалић, Универзитет Источно Сарајево, Економски факултет Брчко, Босна и Херцеговина.

Др Маријана Дукић Мијатовић, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија.

Техничко упутство за форматирање радова

Цитати и библиографија

Рад треба да садржи следеће:

Наслов рада (не више од 10 речи) на енглеском језику.

Поднослов (опционо) на енглеском језику.

Подаци о ауторима: име, презиме, звање и институција на енглеском језику.

Апстракт рада максималне дужине 200 речи на енглеском језику.

Кључне речи (не више од 10) на енглеском језику.

Текст рада на енглеском, максималног обима 12 страница.

Листу референци.

Формат странице: Б5.

Маргина: 2 цм свака.

Фонт: TimesNewRoman, величине 10.5 (важи и за наслове, поднаслове, називе слика, називе табела, апстракт, кључне речи итд).

Апстракт и кључне речи позиционирати одмах на почетку текста. Наслови, поднаслови, називи табела, илустрација, слика итд. треба да су нумерисани арапским бројевима.

Слике, илустрације, схеме је потребно приложити у .jpg формату (резолюције 300*300 DPI), или у векторском облику (.wmf или .cdr) са приложеним фонтовима или фонтовима претвореним у криве.

Слике, илустрације и схеме треба да су GRAYSCALE. За текст у сликама, илустрацијама и схемама је пожељно користити фонт Arial, величине 9pt.

Литературу треба навести абecedним редом.

1. Листа референци

У референцама се извори (нпр. књига, чланак у стручном часопису или интернет страница) наводе довољно детаљно да читаоци могу да их идентификују и консултују. Референце се стављају на крај рада, а извори се наводе абecedно (а) по презименима аутора или (б) по насловима извора (ако аутор није познат). Више извора од истог аутора се наводи хронолошки, почев од најранијег, нпр.

Љубојевић, Т.К. (1998).

Љубојевић, Т.К. (2000а).

Љубојевић, Т.К. (2000б).

Љубојевић, Т.К., & Димитријевић, Н.Н. (1994).

Референце иностраних аутора и иностраних институција (самом тексту и у литератури) се наводе латиничним писмом. Референце домаћих аутора се наводе ћириличним писмом, изузев наслова радова на енглеском језику или евентуално назива часописа (уколико је реч о часопису који се публикује на енглеском језику).

А. Часописи и остале периодичне публикације

Аутори се наводе по презимену, уз прво слово имена. Година објављивања се пише у заградама, иза којих се ставља тачка. Наслов чланка на енглеском језику пише се у *Sentence case*, односно велико слово се користи само на почетку наслова и код личних именица. Наслов часописа на енглеском језику пише се у *Title case*, односно све променљиве врсте речи се пишу великим почетним словом. Иза наслова часописа ставља се број годишта, који се пише курзивом:

Аутор, А., Аутор, Б. и Аутор, Ц. (година). Наслов чланка. *Наслов часописа*, број годишта(број свеске), странице.

☞ Чланак једног аутора, из стручног часописа пагинираног по свескама

Часописи који се пагинирају по свескама почињу страном 1 у свакој свесци, тако да се број свеске наводи у заградама након броја годишта. Заграде и број свеске се не пишу курзивом:

Танасијевић, В. (2007). A PHP project test-driven end to end. *Management Information Systems*, 5 (1), 26-35.

Begg, D. (2007). A PHP project test-driven end to end. *Management Information Systems*, 5 (1), 26-35.

☞ Чланак једног аутора, из стручног часописа пагинираног по годиштима

Часописи који се пагинирају по годиштима почињу страном 1 у свесци 1, а бројеви страница се настављају у свесци 2 тамо где се свеска 1 завршила, нпр.

Перић, О. (2006). Bridging the gap: Complex adaptive knowledge management. *Strategic Management*, 14, 654-668.

Begg, D. (2006). Bridging the gap: Complex adaptive knowledge management. *Strategic Management*, 14, 654-668.

- ☞ **Чланак два аутора, из стручног часописа пагинираног по свескама**

Стракић, Ф., и Мирковић, Д. (2006). The role of the user in the software development life cycle. *Management Information Systems*, 4 (2), 60-72.

Begg, D., и Burda, M. (2006). The role of the user in the software development life cycle. *Management Information Systems*, 4 (2), 60-72.
- ☞ **Чланак два аутора, из стручног часописа пагинираног по годиштима**

Љубојевић, К., и Димитријевић, М. (2007). Choosing your CRM strategy. *Strategic Management*, 15, 333-349.
- ☞ **Чланак три до шест аутора, из стручног часописа пагинираног по свескама**

Јованов, Н., Бошков, Т., и Стракић, Ф. (2007). Data warehouse architecture. *Management Information Systems*, 5 (2), 41-49.
- ☞ **Чланак три до шест аутора, из стручног часописа пагинираног по годиштима**

Бошков, Т., Љубојевић, К., и Танасијевић, В. (2005). A new approach to CRM. *Strategic Management*, 13, 300-310.
- ☞ **Чланак више од шест аутора, из стручног часописа пагинираног по свескама**

Љубојевић, К., Димитријевић, М., Мирковић, Д., Танасијевић, В., Перић, О., Јованов, Н., et al. (2005). Putting the user at the center of software testing activity. *Management Information Systems*, 3 (1), 99-106.
- ☞ **Чланак више од шест аутора, из стручног часописа пагинираног по годиштима**

Стракић, Ф., Мирковић, Д., Бошков, Т., Љубојевић, К., Танасијевић, В., Димитријевић, М., et al. (2003). Metadata in data warehouse. *Strategic Management*, 11, 122-132.
- ☞ **Чланак из часописа**

Стракић, Ф. (2005, October 15). Remembering users with cookies. *IT Review*, 130, 20-21.
- ☞ **Ауторизовани чланак из билтена**

Димитријевић, М. (2009, September). MySQL server, writing library files. *Computing News*, 57, 10-12.
- ☞ **Неауторизовани чланак из билтена**

VBScript with active server pages. (2009, Septembar). *Computing News*, 57, 21-22.

Б. Књиге, брошуре, поглавља из књига, енциклопедијске одреднице, критике и рецензије

Основни формат за књиге

Аутор, А. А. (Година издања). *Наслов дела: Велико почетно слово и у поднаслову*. Место: Издавач.

Напомена: Реч „место” увек означава град, али треба навести и земљу уколико град истог имена постоји у више држава.

➤ Књига једног аутора

Љубојевић, К. (2005). *Prototyping the interface design*. Суботица: Економски факултет.

➤ Књига једног аутора, ново издање

Димитријевић, М. (2007). *Customer relationship management* (6. izd.). Суботица: Економски факултет.

➤ Књига два аутора

Љубојевић, К., Димитријевић, М. (2007). *The enterprise knowledge portal and its architecture*. Суботица: Економски факултет.

➤ Књига три до шест аутора

Љубојевић, К., Димитријевић, М., Мирковић, Д., Танасијевић, В., и Перић, О. (2006). *Importance of software testing*. Суботица: Економски факултет.

➤ Књига више од шест аутора

Мирковић, Д., Танасијевић, В., Перић, О., Јованов, Н., Бошков, Т., Стракић, Ф., et al. (2007). *Supply chain management*. Суботица: Економски факултет.

➤ Књига без аутора и уредника

Web user interface (10. izd.). (2003). Суботица: Економски факултет.

➤ Група аутора, предузеће, организација или државни орган као аутор

Статистички завод Републике Србије. (1978). *Статистички годишњак Републике Србије*. Београд: Министарство за комуналне и социјалне службе.

➤ Збирка

Димитријевић, М., & Танасијевић, В. (ur.). (2004). *Data warehouse architecture*. Суботица: Економски факултет.

➤ Поглавље у збирци

Бошков, Т., и Стракић, Ф. (2008). Bridging the gap: Complex adaptive knowledge management. U T. Boškovi i V. Tanasijević (ur.), *The enterprise knowledge portal and its architecture* (str. 55-89). Суботица: Економски факултет.

В. Необјављени радови

➤ Реферат са научног скупа

Љубојевић, К., Танасијевић, В., Димитријевић, М. (2003). *Designing a web form without tables*. Реферат саопштен на годишњем скупу Српског компјутерског савеза, Београд.

➤ Необјављени рад или рукопис

Бошков, Т., Стракић, Ф., Љубојевић, К., Димитријевић, М., и Перић, О. (2007. мај). *First steps in C++*. Необјављен рад, Економски факултет, Суботица.

➤ Докторска дисертација

Стракић, Ф. (2000). *Managing network services: Managing DNS servers*. Необјављена докторска дисертација, Економски факултет Суботица, Суботица.

➤ Магистарски рад

Димитријевић, М. (2003). *Structural modeling: Class and object diagrams*. Необјављен магистарски рад, Економски факултет, Суботица.

Г. Електронски медији

За чланке објављене на интернету важе иста упуства као за радове објављене у штампи. Наводе се сви подаци наведени у интернет извору, укључујући и број часописа у заградама.

Аутор, А., & Аутор, Б. (Датум објављивања). Наслов чланка. *Наслов интернет часописа, број годишња* (број часописа ако је назначен). Преузето са сајта <http://www.anyaddress.com/full/url/>

➤ Чланак у интернет часопису

Танасијевић, В. (март 2003.). Putting the user at the center of software testing activity. *Strategic Management*, 8 (4). Преузето 7. октобра 2004. са сајта www.ef.uns.ac.rs/sm2003

➤ Документ организације

Економски факултет Суботица. (5. март 2008.). *A new approach to CRM*. Преузето 25. јула 2008. са сајта <http://www.ef.uns.ac.rs/papers/acrm.html>

➤ Чланак из интернет часописа са додељеним DOI

За чланке у интернет часопису без DOI (идентификатора дигиталног објекта) навести URL.

Аутор, А., и Аутор, Б. Б. (Датум објављивања). Наслов чланка. *Назив часописа, број годишња*. Преузето са сајта <http://www.anyaddress.com/full/url/>

Јованов, Н., и Бошков, Т. (4. фебруар 2007.) A PHP project test-driven end to end. *Management Information Systems*, 2 (2), 45-54. Преузето са сајта <http://www.ef.uns.ac.rs/mis/TestDriven.html>.

2. Цитати из извора у тексту рада

⇒ Цитати

Уколико се извор цитира дословце, наводи се име аутора, година издања и страница са које је цитат преузет (са назнаком “стр.”). Цитат се уводи фразом која садржи ауторово презиме, а иза њега се ставља година објављивања у заградама.

По Мирковићу (2001), „Примена складишта података може да буде ограниченог карактера, нарочито ако иста садрже поверљиве податке” (стр. 201).

Мирковић (2001) сматра да „примена складишта података може да буде ограниченог карактера” (стр. 201). Какве неочекиване последице то има по обим доступности?

Уколико се у уводној фрази не именује аутор, на крај цитата се ставља ауторово презиме, година издања и број странице у заградама, нпр.

Он сматра да „примена складишта података може да буде ограниченог карактера”, али не објашњава могуће последице (Мирковић, 2001, стр. 201).

⇒ Резиме или парафраза

По Мирковићу (1991), ограничења у погледу употребе базе података могу бити вањског или софтверског карактера, или пак привремена или чак произвољна (стр. 201).

Ограничења у погледу употребе базе података могу бити вањског или софтверског карактера, или пак привремена или чак произвољна (Мирковић, 1991, стр. 201).

⇒ Један аутор

Бошков (2005) упоређује обим приступа...

Begg (2005) упоређује обим приступа...

У једном раном истраживању обима приступа (Бошков, 2005), установљено је...

⇒ У случају да има **два аутора**, увек се наводе оба имена:

У једном другом истраживању (Мирковић и Бошков, 2006) закључује се да...

⇒ У случају да има **три до пет аутора**, први пут се наводи свих пет аутора. Код наредних навода, наводи се име првог аутора, иза кога се ставља „и сар.”.

(Јованов, Бошков, Перић, Бошков, и Стракић, 2004).

Када се исти аутори наводе следећи пут, користи се име само првог аутора, иза кога се ставља „и сар.“ у уводној фрази или заградама:

По Јованову и сар. (2004), када се такав феномен јави поново, медији му обично посвећују далеко више пажње.

Када се такав феномен јави поново, медији му обично посвећују далеко више пажње (Јованов и сар., 2004).

У енглеском тексту, иза „et” у „et al.” не ставља се тачка.

☞ Шест или више аутора

У уводној фрази се презиме првог аутора наводи у уводној фрази или у заградама:

Yossarian и сар. (2004) тврде да...

...није релевантно (Yossarian i сар., 2001).

☞ Неименован аутор

Уколико дело није ауторизовано, извор се наводи по наслову у уводној фрази, или се прве 1-2 речи ставе у заграде. Наслови књига и извештаја се пишу курзивом, док се наслови чланака и поглавља стављају у наводнике:

Слична анкета је спроведена у једном броју организације које имају стално запослене менаџере базе података (“Limiting database access”, 2005).

Уколико неко дело (нпр. реч уредника у новинама) нема аутора, наводи се првих неколико речи наслова, уз годину објављивања:

(“The Objectives of Access Delegation,” 2007)

Напомена: У ретким случајевима кад је аутор потписан речју „Anonymous”, иста се сматра именом аутора (Anonymous, 2008). У том случају се у списку извора на крају рада као име аутора користи реч „Anonymous”.

☞ Организација или државни орган као аутор

Уколико је аутор нека организација или државни орган, назив организације се ставља у уводну фразу или заграде први пут кад се извор наводи:

По подацима Статистичког завода Републике Србије (1978), ...

Исто тако, код првог навођења се исписује пуни назив колективног аутора, уз скраћеницу у угластим заградама. Затим се код следећих навода користи скраћени назив:

Преглед је ограничен на градове од 10.000 становника навише (Статистички завод Републике Србије [СОРС], 1978).

Списак не садржи школе које су у претходном статистичком прегледу наведене као затворене (СОРС, 1978).

☞ Када се наводи више од једног дела истог аутора:

(Безјак, 1999, 2002)

- ☞ Када је **више од једног дела истог аутора објављено исте године**, наводе се са словима а, б, ц, итд. иза године издања:

(Griffith, 2002a, 2002b, 2004)

- ☞ **Два или више дела истог аутора објављена исте године**

Уколико су два или више извора кориштена у достављеном раду објављена од стране истог аутора исте године, ставке у списку референци се означавају малим словом (а, б, ц...) иза године. Мало слово се користи и код навођења извора унутар текста:

Резултати анкете објављени код Theissena (2004a) показују да...

- ☞ Уколико нисте прочитали оригинално дело, наводи се аутор који Вас је упутио на исто:

Бергсоново истраживање (поменуто код Мирковића и Бошкова, 2006)...

Овде се у списку извора наводе Мирковић и Бошков (2006), а Бергсон не.

- ☞ Кад се наводи **више од једног аутора**, аутори се наводе абecedним редом:

(Britten, 2001; Styrlason, 2002; Wasserwandt, 1997)

- ☞ Кад нема датума или године објављивања:

(Hessenberg, n.d.)

- ☞ **Код цитата се увек наводе странице:**

(Мирковић и Бошков, 2006, стр. 12)

(Begg i Burda, 2006, стр. 12)

Мирковић и Бошков (2006, стр. 12) предлажу приступ по коме “почетно гледиште...”

- ☞ **Навођење појединих делова дела:**

(Theissen, 2004a, pogl. 3)

(Keaton, 1997, str. 85-94)

- ☞ **Лична комуникација, и то интервјуи, писма, интерне поруке, е-маилови и телефонски разговори**, наводе се на следећи начин. (Не уносе се у списак извора.)

(К. Љубојевић, лична комуникација, 5. мај 2008.).

3. Фусноте

Понекад се неко питање покренуто у тексту мора додатно обрадити у фуснотама, у којима се додаје нешто што је индиректној вези са темом, или дају додатне техничке информације. Фусноте се нумеришу експонентом, арапским бројевима на крају реченице, овако.¹ Фусноте на крају текста (*endnote*) се започињу на посебној страни, иза текста. Међутим, Уређивачки одбор часописа **не препоручује коришћење фуснота и завршних напомена.**

Technical instructions for paper formatting

Citations and Bibliography

The paper should consist of:

Title of the paper (no more than 10 words) in English.

Subtitle (optional) in English.

Personal data of authors/coauthors: name, surname, title and Institution in English.

Abstract of 200 words or less, giving the factual essence of the article, should be written in English.

Key words (no more than 10) in English.

Text of the paper, in English, cannot exceed 12 pages.

Bibliography.

Guidelines for the paper format

Type your work in a common Word Processor (e.g. MS Word).

Page format: B5.

Margin: 2 cm every

Font: Times New Roman, size 11 (use it for title, subtitle, figures, tables, abstract, key words, and so on).

Titles, subtitles, names of the tables, illustrations, figures, etc should be written in Arabic numerals.

Figures, illustrations and schemes should be enclosed in the .jpg format (resolution 300*300 dpi) or in the vector form (.wmf or cdr) with enclosed fonts or fonts transformed in curves. Figures, illustrations and schemes should be black-and-white (gray-scale). For the texts included in figures, illustrations and schemes font Arial, size 9 pt is preferred.

1. Referencing Guide

The references should specify the source (such as book, journal article or a web page) in sufficient detail to enable the readers to identify and consult it. The references are placed at the end of the work, with sources listed alphabetically (a) by authors' surnames or (b) by the titles of the sources (if the author is unknown). Multiple entries by the same author(s) must be sequenced chronologically, starting from the earliest, e.g.:

- Ljubojević, T.K. (1998).
- Ljubojević, T.K. (2000a).
- Ljubojević, T.K. (2000b).
- Ljubojević, T.K., & Dimitrijević, N.N. (1994).

Here is a list of the most common reference types:

A. Periodicals

Authors must be listed by their last names, followed by initials. Publication year must be written in parentheses, followed by a full stop. Title of the article must be in sentence case: only the first word and proper nouns in the title are capitalized. The periodical title must be in title case, followed by the volume number, which is also italicized:

Author, A. A., Author, B. B., & Author, C. C. (Year). Title of article. *Title of Periodical*, volume number(issue number), pages.

➔ Journal article, one author, paginated by issue

Journals paginated by issue begin with page 1 in every issue, so that the issue number is indicated in parentheses after the volume. The parentheses and issue numbers are not italicized, e.g.

Tanasijević, V. (2007). A PHP project test-driven end to end. *Management Information Systems*, 5 (1), 26-35.

➔ Journal article, one author, paginated by volume

Journals paginated by volume begin with page 1 in issue 1, and continue page numbering in issue 2 where issue 1 ended, e.g.

Perić, O. (2006). Bridging the gap: Complex adaptive knowledge management. *Strategic Management*, 14, 654-668.

➔ Journal article, two authors, paginated by issue

Strakić, F., & Mirković, D. (2006). The role of the user in the software development life cycle. *Management Information Systems*, 4 (2), 60-72.

➔ Journal article, two authors, paginated by volume

Ljubojević, K., & Dimitrijević, M. (2007). Choosing your CRM strategy. *Strategic Management*, 15, 333-349.

➔ **Journal article, three to six authors, paginated by issue**

Jovanov, N., Bošković, T., & Strakić, F. (2007). Data warehouse architecture. *Management Information Systems*, 5 (2), 41-49.

➔ **Journal article, three to six authors, paginated by volume**

Bošković, T., Ljubojević, K., & Tanasijević, V. (2005). A new approach to CRM. *Strategic Management*, 13, 300-310.

➔ **Journal article, more than six authors, paginated by issue**

Ljubojević, K., Dimitrijević, M., Mirković, D., Tanasijević, V., Perić, O., Jovanov, N., et al. (2005). Putting the user at the center of software testing activity. *Management Information Systems*, 3 (1), 99-106.

➔ **Journal article, more than six authors, paginated by volume**

Strakić, F., Mirković, D., Bošković, T., Ljubojević, K., Tanasijević, V., Dimitrijević, M., et al. (2003). Metadata in data warehouse. *Strategic Management*, 11, 122-132.

➔ **Magazine article**

Strakić, F. (2005, October 15). Remembering users with cookies. *IT Review*, 130, 20-21.

➔ **Newsletter article with author**

Dimitrijević, M. (2009, September). MySQL server, writing library files. *Computing News*, 57, 10-12.

➔ **Newsletter article without author**

VBScript with active server pages. (2009, September). *Computing News*, 57, 21-22.

B. Books, Brochures, Book Chapters, Encyclopedia Entries, And Book Reviews

Basic format for books

Author, A. A. (Year of publication). *Title of work: Capital letter also for subtitle.*
Location: Publisher.

Note: "Location" always refers to the town/city, but you should also include the state/country if the town/city could be mistaken for one in another country.

➔ **Book, one author**

Ljubojević, K. (2005). *Prototyping the interface design.* Subotica: Faculty of Economics.

➔ **Book, one author, new edition**

Dimitrijević, M. (2007). *Customer relationship management* (6th ed.). Subotica: Faculty of Economics.

➔ **Book, two authors**

Ljubojević, K., Dimitrijević, M. (2007). *The enterprise knowledge portal and its architecture*. Subotica: Faculty of Economics.

➔ **Book, three to six authors**

Ljubojević, K., Dimitrijević, M., Mirković, D., Tanasijević, V., & Perić, O. (2006). *Importance of software testing*. Subotica: Faculty of Economics.

➔ **Book, more than six authors**

Mirković, D., Tanasijević, V., Perić, O., Jovanov, N., Boškov, T., Strakić, F., et al. (2007). *Supply chain management*. Subotica: Faculty of Economics.

➔ **Book, no author or editor**

Web user interface (10th ed.). (2003). Subotica: Faculty of Economics.

➔ **Group, corporate, or government author**

Statistical office of the Republic of Serbia. (1978). *Statistical abstract of the Republic of Serbia*. Belgrade: Ministry of community and social services.

➔ **Edited book**

Dimitrijević, M., & Tanasijević, V. (Eds.). (2004). *Data warehouse architecture*. Subotica: Faculty of Economics.

➔ **Chapter in an edited book**

Boškov, T., & Strakić, F. (2008). Bridging the gap: Complex adaptive knowledge management. In T. Boškov & V. Tanasijević (Eds.), *The enterprise knowledge portal and its architecture* (pp. 55-89). Subotica: Faculty of Economics.

➔ **Encyclopedia entry**

Mirković, D. (2006). History and the world of mathematicians. In *The new mathematics encyclopedia* (Vol. 56, pp. 23-45). Subotica: Faculty of Economics.

C. Unpublished Works

➔ **Paper presented at a meeting or a conference**

Ljubojević, K., Tanasijević, V., Dimitrijević, M. (2003). *Designing a web form without tables*. Paper presented at the annual meeting of the Serbian computer alliance, Beograd.

➤ Paper or manuscript

Boškov, T., Strakić, F., Ljubojević, K., Dimitrijević, M., & Perić, O. (2007, May). *First steps in visual basic for applications*. Unpublished paper, Faculty of Economics Subotica, Subotica.

➤ Doctoral dissertation

Strakić, F. (2000). *Managing network services: Managing DNS servers*. Unpublished doctoral dissertation, Faculty of Economics Subotica, Subotica.

➤ Master's thesis

Dimitrijević, M. (2003). *Structural modeling: Class and object diagrams*. Unpublished master's thesis, Faculty of Economics Subotica, Subotica.

D. Electronic Media

The same guidelines apply for online articles as for printed articles. All the information that the online host makes available must be listed, including an issue number in parentheses:

Author, A. A., & Author, B. B. (Publication date). Title of article. *Title of Online Periodical, volume number*(issue number if available). Retrieved from <http://www.anyaddress.com/full/url/>

➤ Article in an internet-only journal

Tanasijević, V. (2003, March). Putting the user at the center of software testing activity. *Strategic Management*, 8 (4). Retrieved October 7, 2004, from www.ef.uns.ac.rs/sm2003

➤ Document from an organization

Faculty of Economics. (2008, March 5). *A new approach to CRM*. Retrieved July 25, 2008, from <http://www.ef.uns.ac.rs/papers/acrm.html>

➤ Article from an online periodical with DOI assigned

Jovanov, N., & Boškov, T. A PHP project test-driven end to end. *Management Information Systems*, 2 (2), 45-54. doi: 10.1108/06070565717821898.

➤ Article from an online periodical without DOI assigned

Online journal articles without a DOI require a URL.

Author, A. A., & Author, B. B. (Publication date). Title of article. *Title of Journal, volume number*. Retrieved from <http://www.anyaddress.com/full/url/>

Jovanov, N., & Boškov, T. A PHP project test-driven end to end. *Management Information Systems*, 2 (2), 45-54. Retrieved from <http://www.ef.uns.ac.rs/mis/TestDriven.html>.

2. Reference Quotations in the Text

➔ Quotations

If a work is directly quoted from, then the author, year of publication and the page reference (preceded by “p.”) must be included. The quotation is introduced with an introductory phrase including the author’s last name followed by publication date in parentheses.

According to Mirković (2001), “The use of data warehouses may be limited, especially if they contain confidential data” (p. 201).

Mirković (2001), found that “the use of data warehouses may be limited” (p. 201). What unexpected impact does this have on the range of availability?

If the author is not named in the introductory phrase, the author's last name, publication year, and the page number in parentheses must be placed at the end of the quotation, e.g.

He stated, “The use of data warehouses may be limited,” but he did not fully explain the possible impact (Mirković, 2001, p. 201).

➔ Summary or paraphrase

According to Mirković (1991), limitations on the use of databases can be external and software-based, or temporary and even discretion-based. (p.201)

Limitations on the use of databases can be external and software-based, or temporary and even discretion-based (Mirković, 1991, p. 201).

➔ One author

Boškov (2005) compared the access range...

In an early study of access range (Boškov, 2005), it was found...

➔ When there are **two authors**, both names are always cited:

Another study (Mirković & Boškov, 2006) concluded that...

➔ If there are **three to five authors**, all authors must be cited the first time. For subsequent references, the first author’s name will cited, followed by “et al.”.

(Jovanov, Boškov, Perić, Boškov, & Strakić, 2004).

In subsequent citations, only the first author’s name is used, followed by “et al.” in the introductory phrase or in parentheses:

According to Jovanov et al. (2004), further occurrences of the phenomenon tend to receive a much wider media coverage.

Further occurrences of the phenomenon tend to receive a much wider media coverage (Jovanov et al., 2004).

In “et al.”, “et” is not followed by a full stop.

➤ Six or more authors

The first author's last name followed by "et al." is used in the introductory phrase or in parentheses:

Yossarian et al. (2004) argued that...
... not relevant (Yossarian et al., 2001).

➤ Unknown author

If the work does not have an author, the source is cited by its title in the introductory phrase, or the first 1-2 words are placed in the parentheses. Book and report titles must be italicized or underlined, while titles of articles and chapters are placed in quotation marks:

A similar survey was conducted on a number of organizations employing database managers ("Limiting database access", 2005).

If work (such as a newspaper editorial) has no author, the first few words of the title are cited, followed by the year:

("The Objectives of Access Delegation," 2007)

Note: In the rare cases when the word "Anonymous" is used for the author, it is treated as the author's name (Anonymous, 2008). The name Anonymous must then be used as the author in the reference list.

➤ Organization as an Author

If the author is an organization or a government agency, the organization must be mentioned in the introductory phrase or in the parenthetical citation the first time the source is cited:

According to the Statistical Office of the Republic of Serbia (1978), ...

Also, the full name of corporate authors must be listed in the first reference, with an abbreviation in brackets. The abbreviated name will then be used for subsequent references:

The overview is limited to towns with 10,000 inhabitants and up (Statistical Office of the Republic of Serbia [SORS], 1978).

The list does not include schools that were listed as closed down in the previous statistical overview (SORS, 1978).

➤ When citing **more than one reference from the same author**:

(Bezjak, 1999, 2002)

➤ When several **used works by the same author were published in the same year**, they must be cited adding a, b, c, and so on, to the publication date:

(Griffith, 2002a, 2002b, 2004)

➤ **Two or more works in the same parentheses**

When two or more works are cited parenthetically, they must be cited in the same order as they appear in the reference list, separated by a semicolon.

(Bezjak, 1999; Griffith, 2004)

➤ **Two or more works by the same author in the same year**

If two or more sources used in the submission were published by the same author in the same year, the entries in the reference list must be ordered using lower-case letters (a, b, c...) with the year. Lower-case letters will also be used with the year in the in-text citation as well:

Survey results published in Theissen (2004a) show that...

➤ **To credit an author for discovering a work**, when you have not read the original:

Bergson's research (as cited in Mirković & Boškov, 2006)...

Here, Mirković & Boškov (2006) will appear in the reference list, while Bergson will not.

➤ **When citing more than one author**, the authors must be listed alphabetically:

(Britten, 2001; Sturlasson, 2002; Wasserwandt, 1997)

➤ **When there is no publication date**:

(Hessenberg, n.d.)

➤ **Page numbers must always be given for quotations**:

(Mirković & Boškov, 2006, p.12)

Mirković & Boškov (2006, p. 12) propose the approach by which “the initial viewpoint...

➤ **Referring to a specific part of a work**:

(Theissen, 2004a, chap. 3)

(Keaton, 1997, pp. 85-94)

➤ **Personal communications, including interviews, letters, memos, e-mails, and telephone conversations**, are cited as below. (These are *not* included in the reference list.)

(K. Ljubojević, personal communication, May 5, 2008).

3. Footnotes and Endnotes

A few footnotes may be necessary when elaborating on an issue raised in the text, adding something that is in indirect connection, or providing supplementary technical information. Footnotes and endnotes are numbered with superscript Arabic numerals at the end of the sentence, like this.¹ Endnotes begin on a separate page, after the end of the text. However, journal **does not recommend the use of footnotes or endnotes**.

CIP - Каталогизacija y publikaciji
Библиотека Матице српске, Нови Сад

378.633(497.113 Subotica)
330

ANALI Ekonomskog fakulteta u Subotici = The Annals of the Faculty of Economics in Subotica
/ glavni i odgovorni urednik Nemanja Berber. – 1965, 1 – 1976, 6 ; 1981, 7 ; 1996, 1 – . – Subotica
: Ekonomski fakultet, 1965-1976; 1981; 1996-. – 24 cm

Dva puta godišnje.
ISSN 0350–2120

COBISS.SR-ID 16206850



ISSN 0350-2120



9 770350 212002