

1. UVOD

1.1. Uvod u odabranu temu rada

Stotinu godina unazad osnovnu karakteristiku svetske privrede predstavlja težnja ka neprekidnom ekonomskom rastu i razvoju. Ovaj cilj sebi zadaju kako nacionalne ekonomije u vidu želje za ostvarenjem što veće stope rasta svog bruto društvenog proizvoda, tako i svi pojedinačni privredni subjekti – sa osnovnom namerom da obezbede kontinuirani sopstveni razvoj i što bolji tržišni položaj. Jedini način za ostvarenje ovih zadatih ciljeva u današnjim uslovima predstavlja kontinuirano investiranje. Ekonomska teorija je davno dokazala da su investicije osnovni način da se obezbedi kako prosta tako i proširena reprodukcija, pa one stoga predstavljaju osnovni egzistencijalni uslov opstanka na tržištu.

Sam pojam investicija potiče od latinske reči „investitio“ koja znači ulaganje kapitala u neki unosan posao. To znači da je osnovni cilj investiranja sticanje koristi, odnosno bogatstva u budućnosti¹. Ključno je pri tome napomenuti da ta ulaganja ne donose odmah rezultate već nakon određenog vremenskog perioda, pa se investicije često opisno karakterišu kao razmena nečeg izvesnog za niz nada u budućnosti. Iz takvog određenja se može izvući nedvosmislen zaključak da svako investiranje sa sobom povlači veliku dozu rizičnosti, s obzirom na to da je u današnjim uslovima privređivanja nemoguće sa sigurnošću predvideti privredna i tržišna kretanja u dužem vremenskom periodu.

I dok je prethodni dvadesetogodišnji period za svetsku ekonomiju, pa time i mnoge privrednike (posebno one u razvijenim zemljama), predstavljao razdoblje stalnog prosperiteta i relativne stabilnosti, sadašnja situacija, uzrokovana opštom ekonomskom krizom, nikoga ne može poštediti rizika od mogućeg poslovnog promašaja. Stoga je neophodnost pravilne procene rizičnosti budućih investicionih poduhvata postala primaran zadatak svakog poslovnog planiranja, a znanja iz oblasti izrade investicionih projekata i procene njihove rizičnosti bitna komparativna prednost uspešnosti organizacija. Ovo posebno važi za investicije kojima preduzeća uvode i realizuju nove ideje, otvaraju nove pogone, osmišljavaju nove proizvode i sl.

Zaključak koji se iz navedenog može izvesti jeste da je u uslovima savremenog privređivanja neophodno da svaka poslovna ideja mora biti pažljivo projektno elaborirana uz naročit naglasak na procenu njene rizičnosti. To se najefikasnije postiže izradom adekvatnih investicionih projekata koji u stvari

¹ Perović, Mileva, Kisić Svetlana, *Ekonomika preduzeća*, „Savremena administracija, Beograd, 1993.

predstavljaju specifično razrađene. biznis planove. Investicioni projekti se od drugih poslovnih, odnosno biznis planova razlikuju po tome što se sačinjavaju u situaciji kada firma planira da izvrši krupnija investiciona ulaganja, koja stoga mora da budu proverena sa aspekta njihove izvodljivosti, isplativosti i rizičnosti. Radi svega toga, većina investitora danas izradu konkretnih investicionih projekata u principu poverava specijalizovanim organizacijama i kompetentnim pojedincima i timovima.

Svi investicioni projekti se u današnje vreme elaboriraju u uslovima sve ubrzanijih nacionalnih i međunarodnih privrednih promena prvenstveno izazvanih novim naučno-tehnološkim saznanjima i državnom regulacijom funkcionisanja i razvoja privrede kao celine. Te promene izazivaju mnoge neizvesnosti u pogledu budućih privrednih dešavanja koje u osnovi pogađaju rad i razvoj svih vrsta privrednih subjekata – bez obzira na njihovu veličinu, delatnost kojom se bave, odabrana ciljna tržišta prodaje i nabavke i dr. S tim u vezi, dejstvo navedenih promena direktno utiče na buduću efikasnost ne samo postojećih, već i novih privrednih subjekata koji će se generisati na osnovu pripremljenih investicionih projekata. Za njih pogotovu postoji velika verovatnoća pojave brojnih nepovoljnih kretanja koja mogu dovesti do značajnog odstupanja od projektovanih planskih kretanja. To praktično znači da sasvim neočekivano može doći do pada prodajne cene ili pak do povećanja cene materijala, rasta pratećih rashoda i sl. Upravo ove negativne promene koje je nemoguće u potpunosti pretpostaviti u trenutku izrade investicionih projekata predstavljaju područje rizičnosti u poslovanju konkretnih privrednih subjekata. Stoga je neophodno da se neminovnost ovih nepovoljnih tržišnih kretanja što preciznije predvidi, čime se u mnogome doprinosi objektivnijoj oceni o uspešnosti budućeg projekta, odnosno o tome koliko će konkretan projekat u budućnosti biti otporan na moguća negativna tržišna dešavanja.

Savremena teorija izrade i valorizacije investicionih projekata zato ukazuje na veoma bitan značaj i neophodnu obradu rizičnosti svakog konkretnog investicionog projekta. U vezi toga ona je definisala određene modele za proveru rizičnosti investicionih projekata u njihovoj implementaciji, koji se u osnovi svode na određene modele parcijalne i integralne provere, čija primena od projektanata zahteva veoma visoku stručnu kompetentnost s obzirom na uticajne faktore u tim projektima koji su sa aspekta procenjivanja veoma kompleksni i kauzalno povezani.

Navedena teorija rizika se u današnjim uslovima izrade investicionih projekata u različitim stepenima primenjuje, što prvenstveno zavisi od razvijenosti konkretne zemlje i kompetentnosti obrađivača posmatranih razvojnih projekata. Konkretnije gledano, u današnjim razvijenim zemljama investitori od projektanata obavezno zahtevaju da oni elaboriraju i procene rizičnost svakog konkretnog investicionog projekta, što produžno važi i za finansijske institucije koje kreditiranje konkretnih projekata uslovljavaju zahtevom da se u njima detaljno obradi problematika rizičnosti u njihovoj praktičnoj primeni. Nasuprot takve

prakse, u današnjim tranzicionim i nerazvijenim zemljama, gde su realni privredni rizici značajno veći nego u razvijenim zemljama, značajno manje pažnje se posvećuje proverbi rizičnosti investicionih projekata – što posledično u praksi dovodi do raznih tzv. investicionih promašaja koji naročito pogađaju same investitore a time i čitav nacionalni privredni sistem.

Shodno tome, treba istaći da se danas u Republici Srbiji i Republici Srpskoj, kao tranzicionim zemljama sa veoma nepovoljnim nasleđem, u izradi investicionih projekata veoma mala pažnja posvećuje pratećoj proverbi rizika planiranih investicionih poduhvata. Takva konstatacija proističe iz mnogih komplementarnih indikacija, u koje u prvom redu spadaju: naručivanje izrade investicionih projekata od strane investitora koji zbog nepoznavanja teorije rizika od projekatata najpre ne zahtevaju da oni izvrše odgovarajuće provere rizičnosti projektnih rešenja, zatim zanemarljiv odnos prema obrađenosti njihove rizičnosti od strane finansijskih institucija koje kreditiraju investicione projekte – takođe zbog njihove nedovoljne upoznatosti sa teorijom rizika investiranja u uslovima tranzicije, nedovoljno poznavanje te teorije od strane samih projekatata investicionih projekata – budući da se ta oblast slabo izučava u obrazovnim sistemima posmatranih zemalja i dr².

Iz tih razloga u obuhvaćenim zemljama (Republici Srbiji i Republici Srpskoj) veoma se često dešavaju investicioni promašaji sa veoma negativnim ekonomsko-društvenim posledicama na mikro i makro planu (investicionom i opšte privrednom). Upravo zato, sa namerom da se dublje istraži primena savremene teorije rizičnosti investicionog projektovanja u praksi posmatranih zemalja, odnosno da se na toj osnovi pokuša doprineti proširenom razvoju te prakse, za temu ovog rada odabrano je izučavanje procenjivanja rizičnosti investicionih projekata u odabranom teritorijalnom području. Ovo je učinjeno i zato što se autor ovog rada dugo bavi komparativnim izučavanjem teorije i prakse procene rizičnosti investicija i što je, kao direktni obrađivač tih projekata, imao neposrednu priliku da se upozna sa tretmanom rizika investicionih projekata u posmatranim zemljama.

1.2. Uvod u problem i predmet istraživanja

Radi delotvornije i racionalnije obrade odabrane teme ovog rada na samom startu je sačinjen interni projekat istraživanja saglasno preporukama savremene metodologije naučnih istraživanja. Osnovi zadatak ovog projekta je bio da se idejno osmisli tematsko istraživanje koje će u primeni omogućiti da se, u skladu sa savremenom teorijom istraživanja, prvo sakupe relevantni podaci i zatim interpretiraju njihove bitne poruke. Upravo sa takvim osnovama je

² Podaci o ovoj tematici su sakupljeni uvidom u tretiranje rizika u sačinjenim investicionim projektima, zatim proučavanjem odnosa komercijalnih banaka prema valorizaciji rizika investicionih projekata, kao i analizom izučavanja rizika u investicionom projektovanju u obrazovnim sistemima odabranih zemalja.

pripremljen i zatim primenjen adekvatan projekat čije startne istraživačke faktore čine problem i predmet posmatrane istraživačke teme³.

Shodno tome, izvršeno predistraživanje oblasti procene rizičnosti investicionih projekata pokazalo je da između dostignuća teorije i prakse u toj oblasti postoji ozbiljan jaz koji se povećava počev od razvijenih ka manje razvijenim zemljama. Naime, jaz o kome je reč pokazuje da praktično svi akteri uključeni u izradu i valorizaciju investicionih projekata (naručioci, projektanti, kreditne institucije i dr) manje ili više, zanemaruju teoriju investicionih rizika. Zbog toga u praksi veoma često dolazi do tzv. investicionih promašaja sa krupnim negativnim reperkusijama za sve uključene aktere. S druge strane, eksterni valorizatori investicionih projekata, u koje najpre spadaju banke i fondovi, ocenu rizičnosti poistovećuju sa ocenom uspešnosti trenutnog stanja klijenta, odnosno sa njegovom opštom kreditnom sposobnošću. Ove institucije se, stoga, veoma retko kada upuštaju u analizu nameravanog razvoja investitora i efekata koje će predviđena investicija doneti u budućnosti. Upravo iz tako uočenog nesklada između zastupljene prakse i ispoljene realne potrebe za obuhvatnijim tretmanom rizika u investicionim projektima, problem koji je rešavan u ovom radu imao je sledeću formulaciju: kako se najefikasnije može procenjivati rizičnost investicionih projekata?. Tako formulisan istraživački problem je predstavljao osnovu za utvrđivanje narednih idejnih faktora i ključnu vodilju celine realizovanog istraživanja u okviru ovog rada.

Saglasno utvrđenom istraživačkom problemu, predmet u ovom istraživanju činilo je proučavanje stanja i unapređivanje procene rizičnosti investicionih projekata u praksi Republike Srbije i Republike Srpske. Naravno, ovo je predstavljalo uži predmet istraživanja koji je implicitno zahtevao da bude proširen uvodom u dostignuća teorije rizičnosti investiranja i istorodne prakse u odabranim zemljama (prvenstveno zemljama Evropske unije). Pri tome je sadržinsku dimenziju predmeta istraživanja činilo izučavanje anatomije rizika u investicionom projektovanju i metoda za njihovo predviđanje i minimiziranje. Vremenska dimenzija izučavanja predmeta istraživanja obuhvatila je sadašnji period, ne ulazeći pri tome u istoriju nastanka i razvoja teorije i prakse u obuhvaćenom području.

1.3. Uvod u cilj i hipoteze istraživanja

Svako današnje svrsishodno naučno istraživanje u načelu ima dvojak cilj: da doprinese razvoju nauke u tretiranoj oblasti, s jedne, i da unapredi postojeću praksu u posmatranoj oblasti, s druge strane. U ovom radu, osnovni cilj istraživanja predstavlja namera da se dobijenim istraživačkim rezultatima pokuša doprineti razvoju nauke u oblasti utvrđivanja rizičnosti investicionog projektovanja, kao i da se na toj osnovi u određenoj meri omogući unapređivanje

³ Metodološki pristup u ovom radu koncipiran je na osnovu metodološkog udžbenika : Radovanović, Tihomir, *Metodologija naučnih istraživanja*, Alfa centar, Pančevo, 2008. str. 47-61.

konkretna praksa. Pospešivanje prakse bi se odnosilo kako na povećanje zastupljenosti ocene rizika u projektovanju investicionih planova, tako i na podizanje nivoa kvaliteta izvršene ocene.

Naravno, da bi se mogli ostvariti postavljeni ciljevi neophodno je pravilno usmeriti naučno istraživanje, što se najadekvatnije postiže postavljanjem odgovarajuće hipoteze⁴. Shodno tome, kao moguće rešenje postavljenog istraživačkog problema ovog rada uzeta je hipoteza koja glasi: „procenjivanje rizičnosti investicionih projekata u osnovi se može unaprediti adekvatnim podizanjem stručne kompetentnosti učesnika u investicionom projektovanju“. Ovakva hipoteza je predstavljala specifičnu i bitnu vodilju pri realizaciji svih faza istraživanja u okviru ovog rada.

1.4. Uvod u metode i tehnike istraživanja

Savremena istraživanja, pored navedenih idejnih faktora, zahtevaju da se za njih na samom početku odaberu prikladne naučne metode koje će se koristiti za prikupljanje istraživačke građe. S tim u vezi, kada je u pitanju ovo istraživanje, za njegove potrebe odabrana je primena metode naučnog studiranja i naučnog ispitivanja. Metoda naučnog studiranja je u ovom radu iskorišćena za prikupljanje poznatih (sekundarnih) podataka teorijskog karaktera, koji su prikupljeni izučavanjem odabrane literature. Metoda naučnog ispitivanja je u ovom slučaju iskorišćena za dobijanje nepoznatih (primarnih) podataka o stanju i mogućem unapređenju posmatrane oblasti.

Odabrane metode su direktno uticale na izbor istraživačkih instrumenata kojima su prikupljeni potrebni podaci. Otuda, kada je reč o metodi studiranja, za njene potrebe je projektovan i primenjen prikladan registrator u koji su unošeni bitni teorijski podaci dobijeni konsultovanjem odabrane literature. Sadržaj tog registratora je poslužio da se putem adekvatne interpretacije sakupljenih teorijskih podataka dođe do rešenja postavljenog istraživačkog problema. S druge strane, u primeni metode ispitivanja pripremljen je i korišćen adekvatan upitnik kojim su sakupljeni relevantni empirijski podaci.

Uzorak ispitanika, koji je u tu svrhu projektovan, činilo je 50 vodećih projekatata iz 25 slučajno odabranih projektantskih firmi iz Republike Srbije (po 2 projektanta iz svake obuhvaćene organizacije) i 30 vodećih projekatata iz 15 firmi iz Republike Srpske (u kojima su takođe anketirana po dva zaposlena). Međutim, određen broj ovih firmi nije uzeo učešća u ponuđenom anketiranju, tako da su popunjen upitnik vratila 36 ispitanika iz Republike Srbije (iz 18 organizacija) i 20 ispitanika iz Republike Srpske (iz 10 firmi). Zbirno posmatrano, odziv ispitanika je bio zadovoljavajući s obzirom na to da je učešće u anketi

⁴ Sotirović, Velimir, Adamović, Živoslav: Metodologija naučno-istraživačkog rada sa statistikom u MC Excel-u, Tehnički fakultet „Mihajlo Pupin“, Zrenjanin, 2005, str. 31.

prihvatilo 70% planiranih učesnika. Ovakav obim uzorka, posmatran u odnosu na ukupan broj projektantskih organizacija (kojih u Srbiji ima oko 320, a u Republici Srpskoj negde oko 100), može se smatrati reprezentativnim⁵. Na taj način, uz sakupljene teorijske podatke ovi terenski podaci su takođe predstavljali ravnopravan faktor izvršene interpretacije rešenja istraživačkog problema.

Sintetizovano gledano, navedeni idejni faktori činili su osnovnu i ključnu vodilju za realizaciju istraživanja u okviru ovog rada, odnosno za izvođenje svih istraživačkih faza (prikupljanje i obradu teorijskih podataka, prikupljanje i obradu empirijskih podataka, statističku i logičku obradu tih podataka, interpretiranje rešenja istraživačkog problema, kao i pisanje ovog završnog teksta rada kao sintetičkog istraživačkog izveštaja).

1.5. Uvod u strukturu osnovnog teksta rada

Obrađeni istraživački podaci, zajedno sa izvršenom njihovom interpretacijom (korišćenjem logičkih postupaka indukcije, dedukcije i analogije)⁶ predstavljali su osnovnu građu za pisanje teksta ovog rada. U tom smislu, radi logičnosti saopštavanja dobijenih istraživačkih rezultata, ta građa je strukturirana u nekoliko narednih delova rada, i to:

– u delu koji se se odnosi na opšte karakteristike sadašnjih privrednih kretanja, izložene su opšte tendencije tekućeg privrednog razvoja u svetu, sa posebnim akcentom na trendove koji su od uticaja na posmatranu istraživačku pojavu. Pri tome je istaknuta specifičnost trenutka u kome se danas odvijaju privredne aktivnosti a koji se ogleda u rapidnim naučno-tehnološkim, ekonomskim, društvenim i drugim promenama, koji je u proteklim decenijama doveo do skokovitog ekonomskog rasta velikog broja zemalja. U ovom delu su takođe t analizirane i moguće promene koje je još uvek aktuelna svetska ekonomska kriza počela da uzrokuje u poslovnim navikama i ponašanju privrednih subjekata. Posebna pažnja posvećena je i mogućem uticaju najnovijih pregrupisavanja na svetskoj sceni čiji glavni nosioci sve više postaju zemlje u razvoju, poput Kine, Brazila, Rusije, Indije i sl. Poenta ovog dela je da je vreme stabilnosti i stalnog prosperita nepovratno prošlo i da se svim oblicima rizika mora posvetiti velika pažnja kako bi se predupredile eventualne negativne posledice poslovnih odluka;

– u segmentu koji je posvećen teorijskim dostignućima izrade investicionih projekata i procene rizičnosti (a koji ujedno predstavlja i početak

⁵ Ovo tim pre što je, prema nezvaničnim podacima, broj firmi koje se specijalizovano bave izradom investicionih projekata gotovo upola manji, dok su ostali uglavnom orijentisani na izradu manje složenih biznis planova po modelima fondovskih organizacija i koji stoga ne ulaze u dublju projektnu analizu rizičnosti poslovnih ideja.

⁶ Metodološki postupci odabrani su na osnovu klasifikacije iz udžbenika: Šešić, Bogdan, *Opšta metodologija*, Naučna knjiga, Beograd, 1948, str. 276-291.

saopštavanja dobijenih istraživačkih rezultata), izložena je savremena teorija investicionih projekata u smislu: opštih odlika, osnovne strukture tih projekata, kao i kompetentnosti preduzetnika. Ovo je učinjeno zato što su investicioni projekti osnova za ocenjivanje njihove rizičnosti kao teme ovog rada, pa je zato bilo potrebno da se ta materija izloži, pri čemu je istaknuto da je osnovni uslov za izvođenje pravilne procene rizičnosti kvalitetno sačinjen investicioni projekat, čiji osnovni projektovani podaci čine bazu za utvrđivanje rizičnosti;

– u centralnom delu koji je posvećen tretmanu rizika u investicionom projektovanju u samoj projektnoj i valorizacionoj praksi, izložen je preovlađajući način rada naših obrađivača investicionih projekata i njihovih valorizatora. Pri tome je izvršena komparacija zahteva vladajuće teorije ocene rizika sa konkretnom praksom u toj oblasti, da bi se na osnovu toga, predložili načini koji bi u primeni doprineli komplementarnom razvoju i teorije i prakse u posmatranoj oblasti (što ujedno predstavlja rešenje utvrđenog istraživačkog problema);

– u delu rada koji je posvećen izlaganju osnovnih zaključaka i preporuka, navedeni su bitni nalazi ovog istraživanja, a ujedno je ukazano na mogućnosti i pravce daljih istraživanja posmatrane pojave;

– u završnom delu rada dat je spisak literature korišćene u prikupljanju teorijskih podataka koji su zajedno sa anketnim podacima predstavljali osnovu za izvođenje istraživačkih zaključaka;

– na kraju rada, radi realnijeg sagledavanja realnosti i funkcionalnosti izvršenog istraživanja, u formi priloga prikazani su obrazac korišćenog upitnika i struktura uzorka ispitanika.