

AKUMULACIJE, INVESTICIJE I INVESTICIONA POLITIKA PREDUZEĆA

I.

PRETPOSTAVKE AKUMULIRANJA I ODLUČIVANJA O UPOTREBI AKUMULACIJE

1. PRETPOSTAVKE AKUMULIRANJA

Proizvođači, članovi kolektiva, koji su ujedno i potrošači i samoupravljači sa društvenim sredstvima za proizvodnju, biće spremni da akumuliraju i investiraju jedan deo ostvarenog dohotka samo uz uslov da im akumuliranje i investiranje garantuje porast lične potrošnje (preko ličnih dohodaka) u budućnosti.

Izdvajanjem jednog dela dohotka za akumulaciju sužava se sadašnja potrošnja proizvođača:

$$\frac{DL}{\Sigma L} < \frac{D - D\delta}{\Sigma L}$$

DL = lični dohoci; ΣL = kolektiv; D = dohodak; $D\delta$ = deo dohotka za opštedruštvenu potrošnju.¹

Pošto je sa stanovišta proizvođača kao potrošača lična potrošnja konačni cilj i jedan od osnovnih motivatora učešća u izvršenju i organizovanju reprodukcije u preduzeću, proizvođači će samo tada, kao što je podvučeno, biti ekonomski zainteresovani za akumuliranje i investiranje, dakle, za ograničavanje svoje sadašnje lične potrošnje, ako im akumuliranje i investiranje garantuje porast buduće lične potrošnje. Buduće povećanje lične potrošnje mora stoga da se efektuiira u jednom relativno kraćem vremenskom intervalu, a ne u nekom dalekom — budućem — periodu. Ovo iz razloga što bi tada proizvođač kao potrošač izgubio podsticaj za akumuliranje i investiranje, čak i uz vrlo čvrstu

¹ Buduća situacija na tržištu može biti projicirana na različitu vremensku dužinu. Na primer, kapacitet tržišta u momentu puštanja preduzeća u eksploataciju, kapacitet tržišta u nekoj oročenoj perspektivi i sl.

društvenu garanciju da će u toj dalekoj perspektivi slobodno moći da raspoláže rezultatima povećanog poslovnog uspeha, kao funkcije investicionih efekata.

Iz prethodne misaone analize se može zaključiti da će podsticaj za akumuliranje i investicije jačati sa garantovanjem povećane lične potrošnje u budućnosti i sa smanjivanjem intervala od momenta akumuliranja do momenta efektuiranja investirane akumulacije.

Prethodni stav nedvosmisleno ukazuje na činjenicu da realan i dugoročan plan tehničko — ekonomskog razvoja preduzeća, koji sankcioniše ekonomski najefikasnije tehnno-ekonomske varijante investicija, stvara materijalnu i psihološku bazu za formiranje određenih proporcija u raspodeli dohotka.

Ako bi kolektiv preduzeća u n periodu ceo (ili najveći deo) dohotka izdvajao za ličnu potrošnju, dohodak u tom n periodu ne bi rastao kao funkcija novih tehničkih faktora, jer ovi i nisu uključeni u reprodukciju. Diskontovana suma porasta ličnih dohodaka bi bila:

$$\frac{DL}{\Sigma L} + \frac{dL}{\Sigma L}$$

$$\frac{DL}{\Sigma L} + \frac{DL}{\Sigma L}$$

$\frac{dL}{\Sigma L}$ = porast ličnih dohodaka u n periodu sveden na sadašnji dan

usled odustajanja od akumuliranja.

Međutim, da je ova suma dohotka investirana u rekonstrukcije tehničkih faktora u n -tom periodu (akumuliranja i investicija), za tu sumu dohotka bi bila umanjena lična potrošnja. Ako se pretpostavi da je n -ti period uzdržavanja od akumuliranja vremenski ekvivalentan sa periodom akumuliranja i plus periodom izgradnje (investicioni), a isto tako da se i period funkcionisanja novih tehničkih faktora izjednači sa ovim vremenskim veličinama, tada je kolektiv ekonomski zainteresovan za akumuliranje i investiranje samo ako je u tom n -tom periodu funkcionisanja novih tehničkih faktora veći lični dohodak nego suma povećanog ličnog dohotka uz uzdržavanje od akumuliranja.

Pored ovih osnovnih faktora akumuliranja i investiranja, na spremnost proizvođača da akumuliraju i investiraju utiču i drugi ekonomski i neekonomski (mahom psihološki) faktori:

1. sadašnji nivo lične potrošnje,
2. nivo lične potrošnje kod drugih preduzeća, regija republika, pa i zemalja,
3. raspoloživi fond akumulacije,
4. nivo tehničke opremljenosti konkurenata,
5. mogućnost efikasnog plasmana akumulacije i sl.

2. ODLUČIVANJE O UPOTREBI AKUMULACIJE

1. Centralizovano i decentralizovano odlučivanje o upotrebi akumulacije

Centralizovano odlučivanje o upotrebi akumulacije se javlja u preduzećima koja nisu organizovala funkcionisanje ekonomskih (radnih) jedinica ili kod preduzeća kod kojih ekonomske (radne) jedinice ne raspolažu fondom akumulacije, koji je centralizovan na nivou preduzeća kao celine.

U uslovima centralizovanog odlučivanja o upotrebi akumulacije, odluku donosi radnički savet preduzeća. Radnički savet može doneti odluku da akumulaciju:

1. investira u modernizacije i proširenje sopstvenih tehničkih faktora,
2. participativno investira u rekonstrukcije drugih preduzeća ili u izgradnju novih preduzeća i
3. pozajmi drugim preduzećima uz kamatu ili da sredstva akumulacije uz kamatu oroči kod specijalizovanih banaka.

Decentralizovano odlučivanje o upotrebi akumulacije se javlja kada su kolektivi ekonomskih (radnih) jedinica nosioci odluka o raspodeli svog ostvarenog dohotka i upotrebe akumulacije.

Odluka o upotrebi akumulacije je u osnovi funkcija efikasnosti upotrebe akumulacije. Nosilac investicione odluke će se odlučiti za ono rešenje koje mu obezbeđuje najveći prirast dohotka. Metodološko-analitički instrument za donošenje odluke je tzv. stopa efikasnosti kreditiranja:

$$r_k = \frac{\Delta D_i}{\Delta D}$$

r = stopa efikasnosti kreditiranja; ΔD_i = prirast dohotka od kamata ili participativnog investiranja; ΔD = prirast dohotka investiranja u sopstvene rekonstrukcije tehničkih faktora.

Nosilac investicione odluke će ekonomski biti zainteresovan za pozajmljivanje sopstvenih sredstava akumulacije ili za participativno ulaganja samo kada je stopa r veća od jedan, odnosno kada je prirast dohotka od kamata ili participativnog ulaganja veći od prirasta dohotka koji bi se ostvario investiranjem u rekonstrukcije sopstvenih faktora.

Participativna investicija i pozajmljivanja uz kamatu nemaju načelno prepreka u teritorijalnom smislu. Odluka o tome gde i kako plasirati sredstva sopstvene akumulacije treba da se zasniva na kriteriju ekonomske efikasnosti plasmana.

II.

USLOVI OBIMA I EKONOMSKE EFIKASNOSTI INVESTIRANJA AKUMULACIJE

Pored obima ostvarene akumulacije i efikasnosti odabrane investicione varijante, na obim i ekonomsku efikasnost investicionih ulaganja utiču i:

1. društveno-ekonomski faktori,
2. tehnički faktori i
3. ekonomsko-finansijski faktori.

1. Društveno-ekonomski faktori

Društveno-ekonomski faktori efikasnosti investicija utiču na tu efikasnost pre svega putem cena i ekonomske politike društvene zajednice u procesu organizovanja društvene reprodukcije. Neposredno manifestovanje uticaja društveno-ekonomskih faktora na efikasnost investicija preduzeća ogleda se u:

1. raspodeli nacionalnog dohotka,
2. raspodeli investicionih sredstava,
3. politici cena,
4. politici uvoza i izvoza,
5. politici carina,
6. politici društvenih prihoda i
7. politici kamata i rokova otplata zajmova.

Društveno-ekonomski faktori će biti povoljniji u jednim delatnostima, sektorima i granama, a kod drugih manje povoljni, kao objektivno izraz struktuiranja nacionalne privrede, privredne delatnosti i obezbeđenja optimalne stope privrednog rasta. A ova objektivnost u određenoj etapi društveno-ekonomskog razvoja će imati određeni uticaj na ekonomsku efikasnost investicija preduzeća.

2. Tehnički faktori

Od mogućnosti nabavke sredstava za rad, koja obezbeđuju optimalnu ekonomsku efikasnost investicija, zavišće i efikasnost investiranja. Po pravilu, pri izboru sredstava za rad i kompletne investicione varijante (sredstva za rad, instalacije, oprema, alati, vid organizacije rada, tehnički uslovi rada i sl.) preduzeće ima široku skalu izbora (vrsta i tehničkog standarda). Međutim, samo jedna varijanta tehničko-tehnoloških i tehnoloških i tehnoloških i tehnoloških karakteristika obezbeđuje u datom momentu izbora (drugim rečima, na datom stepenu naučno-tehničkog

progresu) optimalnu ekonomsku efikasnost investicija. Zbog toga je pri izboru potrebno iz te manje-više široke skale odabrati onu varijantu koja obezbeđuje optimalnu ekonomsku efikasnost investicionih ulaganja, odnosno optimalnu promenu kvaliteta ekonomije preduzeća, pa time i dohotka i ličnih dohodaka.

3. *Ekonomsko-finansijski faktori*

Izvori za finansiranje investicija preduzeća se mogu podeliti na:

1. izvore unutar preduzeća
 - (a) akumulacija i
 - (b) amortizacija.
2. izvore izvan preduzeća
 - (a) investicioni zajmovi od specijalizovanih banaka i
 - (b) sredstva drugih preduzeća — participanata.

Ekonomska ocena izvora za finansiranje investicija unutar preduzeća se u osnovi svodi na izbor najpovoljnije investicione varijante. Međutim, kada je u pitanju unutrašnja cirkulacija sredstava između radnih jedinica, ocena izvora za finansiranje investicija se proširuje. Naime, pored one radne jedinice koja pozajmljuje sredstva i koja efekte investiranja ili pozajmice ocenjuje na bazi tzv. stope efikasnosti kreditiranja:

$$r_k = \frac{\Delta D_i}{\Delta D}$$

i radna jedinica zajmoprimac ocenjuje efikasnost pozajmljivanja sredstava od druge radne jedinice. Ovo ocenjivanje se, metodološko-analički, obezbeđuje tzv. stopom efikasnosti investiranja:

$$r_i = \frac{\Delta D}{\Delta D_i}$$

Ova stopa je, kao što se vidi, inverzna u odnosu na stopu efikasnosti kreditiranja, što je sasvim razumljivo kad je u pitanju zajmoprimac, a ne zajmodavac. Samo kada je ova stopa veća od jedan, radna jedinica će biti ekonomski zainteresovana za angažovanje zajma, jer je prirast dohotka od investicija veći od kamata koje treba da se plate na sredstva angažovana zajmom:

$$r_k > 1 = \Delta D > \Delta D_i$$

Ekonomska ocena izvora za finansiranje investicija od specijalizovanih banaka se takođe svodi na odnos između prirasta dohotka i sume kamata koja treba da se plati na sredstva angažovana putem zajma. Dakle, ocena se svodi na odlučivanje putem stope efikasnosti in-

vestiranja. Samo ako je ova stopa (r_i) veća od jedan, preduzeće će biti ekonomski zainteresovano za angažovanje zajmova od specijalizovanih banaka.

Preduzeće će ekonomski biti zainteresovano za participativna investiranja sa drugim preduzećima samo ako takvo investiranje obezbeđuje povoljniji porast dohotka nego investiranje u sopstvene rekonstrukcije ili pozajmljivanje uz kamatu. Efekti participativnog ulaganja mogu biti dvojaki:

1. direktno povećanje dohotka raspodelom u preduzeću u koje je investirano i
2. indirektno, rešenjem nekih problema kod preduzeća u koja je investirano (na primer, rešenje problema sirovina i sl.).

III

FAKTORI EFIKASNOSTI INVESTICIJA

Pored faktora koji su vezani za izbor tehničko-tehnološke varijante investicija, na ekonomsku efikasnost utiču i sledeći faktori:

1. kapacitet tržišta,
2. lokacija,
3. sirovinska baza,
4. radna snaga i kadrovi i
5. indirektni ekonomski efekti investicija.

1. Kapacitet tržišta

Pod kapacitetom tržišta se podrazumeva apsorbciona moć tržišta u odnosu na određene proizvode. Apsorbciona moć tržišta može biti posmatrana kao: efektivna(1) i potencijalna(2) tražnja. Efektivna i potencijalna tražnja su značajan faktor ne samo kod izbora proizvodne orijentacije, već i kod projektovanja veličine kapaciteta preduzeća.

Da bi se mogao što preciznije definisati kapacitet tržišta, potrebno je, istraživanjem tržišta, oceniti sadašnju i buduću situaciju na tržištu:

1. Sadašnja situacija na tržištu
 - (a) postojeća proizvodnja,
 - (b) korišćenje kapaciteta,
 - (c) postojeća potrošnja i
 - (d) tržišne cene.

2. Buduća situacija na tržištu¹

- (a) kapaciteti u izgradnji,
- (b) plan rekonstrukcija postojećih kapaciteta,
- (c) buduća potražnja i njeno proširenje,
- (d) budući odnos između uvoza i izvoza i
- (e) buduće tržišne cene.

Na bazi ocenjenog kapaciteta tržišta, putem ispitivanja gornjih faktora, dolazi se do zaključka o odnosu između:

1. nominalne veličine preduzeća u tehničkom smislu i mogućnosti tržišne apsorpcije proizvodnje i
2. optimalne veličine preduzeća u ekonomskom smislu i mogućnosti apsorpcije proizvodnje.

Ovo ispitivanje je veoma značajno za donošenje odluke o projektovanju veličine preduzeća. Ako je, na primer, efektivna tražnja takva da obezbeđuje izgradnju preduzeća ekonomski neoptimalne veličine, nosilac investicione odluke se nalazi pred alternativom:

1. izgraditi preduzeće ekonomski neoptimalne veličine čija se proizvodnja o d m a h po puštanju u proizvodnju može u celini realizovati ili
2. izgraditi preduzeće ekonomski optimalne veličine čija se proizvodnja ne može odmah u celini realizovati, nego tek kroz određen vremenski period.

Odluka o izboru jedne ili druge investicione alternative, pored faktora tehničke prirode (na primer, mogućnost etapne izgradnje i etapnog puštanja u proizvodnju i sl.) treba da je zasnovana i na ekonomskoj efikasnosti jedne i druge alternative.

Pored globalnog odnosa između kapaciteta tržišta i veličine preduzeća, veoma je značajan i teritorijalni aspekt tržišne tražnje. Naime, globalni kapacitet tržišta može biti takav da obezbeđuje apsorpciju proizvoda preduzeća ekonomski optimalne veličine. Međutim, preduzeća na tom nivou veličine kapaciteta moraju svoje proizvode da transportuju na udaljena tržišta, što povećava troškove transporta. Ako se pak izgradi preduzeće koje je manje od ekonomski optimalne veličine, veći su troškovi proizvodnje. Odluka se donosi na bazi komparativne analize povećanih troškova transporta i većih troškova proizvodnje.²

T_{tr} = troškovi transporta; Q = obim proizvodnje.

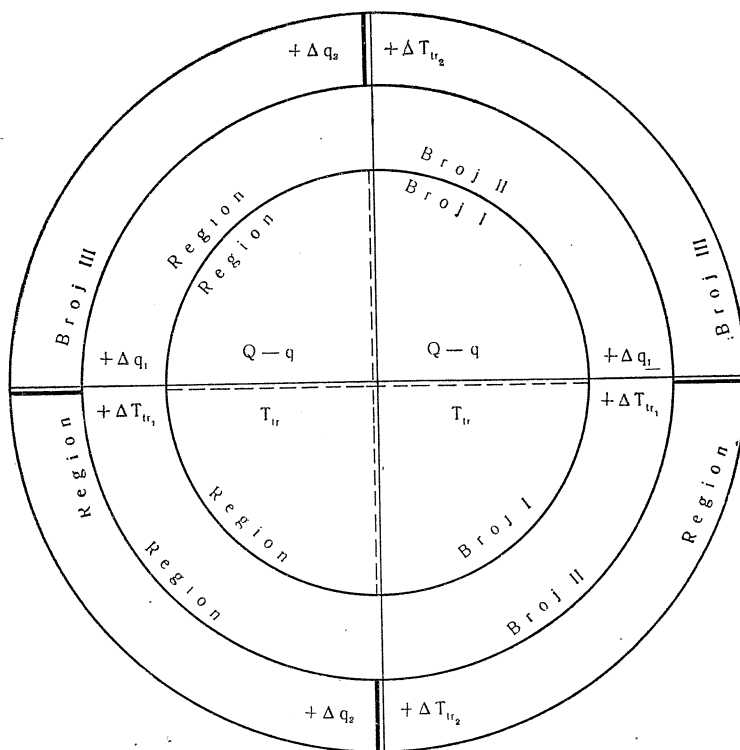
² Sovjetski ekonomista A. I. Notkin (»Voprosi opredeljenija ekonomičeskoj efektivnosti kapitalnih vložnij v promišljenosti SSSR, Moskva, 1953, str. 48) navodi sledeći primer: Ciglane 98 miliona komada cigala godišnje u odnosu na ciglanu kapaciteta 14 miliona komada cigala godišnje ima nižu cenu koštanja na mestu proizvodnje za 32%. Međutim, kada se proizvodi ciglane kapaciteta 98 miliona komada cigala transportuju na udaljenost od 400 kilometara, imaju zbog transportnih troškova istu cenu koštanja kao i proizvodi ciglane kapaciteta od 14 miliona komada. A kada se transportuju na udaljenosti od 510 kilometara, čak veću za 12%.

2. Lokacija

Pod lokacijom preduzeća treba podrazumevati njegov teritorijalni smeštaj. Lokacija preduzeća može biti posmatrana kao: makro(1) i mikro(2) lokacija.

Značaj pravilno odabrane lokacije sa stanovišta ekonomske efikasnosti investicija se ogleda u činjenici da lokacioni promašaj ne može da se otkloni i postaje trajni negativni faktor ekonomskog uspeha preduzeća.

Osnovni ekonomski faktori makro lokacije su: sirovinaska baza(1), tržište(2), radna snaga i kadrovi(3), transport i putna mreža(4) i izvor energije(5).



Svaki od ovih faktora ima svoj uticaj na lokaciju preduzeća. Međutim, lokacija se mora orijentisati prema onom ili onim faktorima koji obezbeđuju najpovoljniju ekonomsku efikasnost investicija.

Valja napomenuti da je problem makro lokacije dugo bio problem organa izvan konkretnih preduzeća, jer su ti organi i bili nosioci investicionih odluka. Međutim, u uslovima kada su, u osnovi sama preduzeća nosioci investicionih odluka, kada se u sve većem stepenu privreda integriše i kada se brišu teritorijalne granice u investiranju,

problem makro lokacije postaje, u osnovi, problem samih preduzeća. O fabrikama makro lokacije se stoga mora voditi računa kako pri pozajmljivanju sredstava, tako naročito, pri participativnim ulaganjima.

Osnovni ekonomski faktori mikro lokacije su: sposobnost zemljišta za izgradnju i ekonomičnu izgradnju(1), industrijska i pijaća voda(2), blizina naselja(3), blizina putne mreže javnog saobraćaja(4), mogućnost eksploatacije, zagađivanja vazduha otpadnim gasovima(5).

Od svih faktora mikro lokacije, na ekonomsku efikasnost investicija u najvećem stepenu (i najčešće) utiču blizina naselja, zbog troškova transportnog radnika i neprivrednih investicija u elemente infrastrukture, i blizina putne mreže, zbog vrste transporta, troškova transporta i brzine transporta, kao i zbog eventualno dopunskih investicija u pristupne puteve putem kojih se povezuje lokacija preduzeća sa putnom mrežom javnog saobraćaja.

3. Sirovinska baza

Iako je sirovinska baza pomenuta kao lokacioni faktor, pa time i faktor ekonomske efikasnosti investicija, i drugi aspekti sirovinske baze utiču na ovu efikasnost investicija. Ovi drugi aspekti su:

1. odnos između sirovinske baze, optimalne veličine preduzeća i radiusa transporta,
2. kvalitet sirovina i
3. odnos između obima sirovinske baze i obima investicionih ulaganja.

Obim sirovinske baze na mestu lokacije preduzeća može biti takav da ne obezbeđuje izgradnju preduzeća ekonomski optimalne veličine. Ako je moguće transportovanje sirovina iz udaljenih mesta, a time izgradnji preduzeća neoptimalne veličine, uz korišćenje sirovina iz nepitanje kakav je odnos između povećanih troškova transporta pri izgradnji preduzeća neoptimalne veličine, uz korišćenje sirovina iz neposrednog radiusa lokacije preduzeća. Minimum troškova je osnov za donošenje odluke.

Kvalitet sirovina može takođe biti značajan faktor ekonomske efikasnosti investicija. Naime, kvalitetnije sirovine uslovljavaju niže troškove materijala i bolji kvalitet gotovih proizvoda, a time i višu prodajnu cenu. Sa druge strane, manje kvalitetne sirovine mogu usloviti i dopunska investiciona ulaganja u cilju popravljanja kvaliteta, a ta ulaganja imaju negativan uticaj na ekonomsku efikasnost investicija.

Kao što je podvučeno, obim sirovinske baze utiče na veličinu preduzeća, a time i na ekonomsku efikasnost investicija. Problem se može posmatrati i iz drugog ugla. Problem se, naime, postavlja u obliku dileme: da li izgraditi preduzeće ekonomski optimalne veličine uz niže troškove proizvodnje, ali uz neamortizovana sredstva, jer je period amortizovanja duži od perioda eksploatacije koji obezbeđuje obim sirovinske baze, ili izgraditi preduzeće ekonomski neoptimalne veličine, uz veće troškove proizvodnje, ali uz potpuno amortizovanje sred-

stava. Odluka treba da se zasniva na odnosu između većih troškova proizvodnje, pri izgradnji preduzeća ekonomski neoptimalne veličine i troškova neamortizovanih sredstava, pri izgradnji preduzeća ekonomski optimalne veličine.

4. Radna snaga i kadrovi

Osnovni elemenat svake proizvodnje je radna snaga, po obimu i svojoj kvalifikacionoj strukturi. Radna snaga je, kao što je istaknuto, jedan od makro-lokacionih faktora preduzeća. Preduzeće koje zahteva veliku masu radne snage, s obzirom na organski sastav sredstava, nižeg kvalifikacionog nivoa treba graditi u bazenima gde se raspolože slobodnom radnom snagom takvog kvalifikacionog nivoa. Obrnuto, preduzeća koja zahtevaju mali obim, ali visokokvalifikovane radne snage treba graditi u bazenima gde se raspolože takvom radnom snagom. Naravno, ovakvo zaključivanje ima karakter samo načelnog orijentiranja pri donošenju odluke o lokaciji preduzeća.

Novi tehnički faktori, koji se putem investicija uključuju u proces reprodukcije u preduzeću, trasiraju promenu u kadrovskoj strukturi u dva pravca:

1. na velikom broju izvršnih radnih mesta novi tehnički faktori dovode do opšteg spuštanja kvalifikacionog nivoa usled tehniziranja i uprošćavanja radnih operacija i

2. na radnim mestima rukovanja sa novim tehničkim faktorima, njihovog održavanja i sl., dovode do potrebe za radnom snagom najvišeg kvalifikacionog profila (pa čak i do uključenja naučnih i visoko specijalističkih kadrova).

Iz prethodnog se može zaključiti da uključenje novih tehničkih faktora u reprodukciju u preduzeću ne uslovljava samo investiranje u sredstva za rad, već može usloviti i nastanak novih troškova usled potrebe za izmenom kvalifikacione strukture i usled potrebe za izgradnjom novih kvalifikovanosti.

Pošto od kadrovske strukture zavisi i eksploataciona efikasnost investicija, potrebno je uporedno sa dugoročnim planiranjem tehničkog i ekonomskog razvoja preduzeća planirati i izmenu u kadrovskoj strukturi, kao i planirati mere za obezbeđenje ove izmene.

5. Indirektni efekti investicija

Određena investicija u konkretni proizvodni objekat ne mora izazvati samo direktne ekonomske efekte, vezañe za svoju sopstvenu ekonomiju. Izvesne investicije uslovljavaju i indirektno ekonomske efekte. Ovi indirektni ekonomski efekti mogu da se manifestuju u društvenoj ekonomiji u celini, ali i u ekonomiji konkretnih preduzeća. Naime, investiciona ulaganja u tehničke faktore jednog preduzeća mogu usloviti uticaj i na ekonomiju drugih preduzeća preko:

1. obezbeđenja sirovinske baze,
2. obezbeđenja specijalizacije i kooperacije i
3. uticaja konkretne investicije na iniciranje novih investicija.

Isto tako, investiciona ulaganja u okviru jednog preduzeća (na primer, rekonstrukcija jedne fabrike u sklopu kombinata ili rekonstrukcija jednog pogona u okviru jedne fabrike) mogu usloviti indirektno efekte na ekonomiju preduzeća, preko pozitivnog uticaja na ekonomiju drugih fabrika u sklopu kombinata ili na ekonomiju drugih pogona. Takav indirektni ekonomski uticaj nastaje usled obezbeđenja sirovina, sniženja troškova transporta, viših faza obrade, eliminisanja uskih grla i sl.³

Ako se imaju u vidu ovi indirektni ekonomski efekti određene investicije, tada se pri donošenju investicione odluke i izbora investicione varijante o ovim efektima mora voditi računa. Name, moguće je da jedna investiciona varijanta obezbeđuje veće direktne ekonomske efekte od druge, ali da druga obezbeđuje veće ukupne — direktne i indirektno ekonomske efekte. Pri odlučivanju prednost tada pripada drugoj investicionoj varijanti, naročito kada se ti efekti manifestuju u okviru ekonomije konkretnog preduzeća, a preduzeće je nosilac i finansijer investicione odluke.

IV

RELACIJE INVESTICIONIH ULAGANJA

Investiciona ulaganja u okviru ekonomije konkretnog preduzeća mogu biti orijentisana u pravcu:

1. rekonstrukcija postojećih fabrika ili pogona i
2. izgradnje novih fabrika ili pogona.

S obzirom na to da i jedna i druga orijentacija ima ekonomskih prednosti i nedostataka u odnosu na drugu, potrebno je pri dugoročnijem planiranju tehničkog i ekonomskog razvoja preduzeća utvrditi optimalne relacije.

1. Proširenja i modernizacije

Jedna od prvih relacija investicionih ulaganja je vezana za odnos između proširenja i modernizacija kapaciteta.

³ Na primer, ako se u sklopu jednog kombinata (poljoprivredno-industrijskog) koji ima poljoprivredno dobro, uljaru i špiritano, klanicu i hladnjaču, izgradi fabrika stočne hrane, farma i kafilerija, onda ti novi pogoni — fabrike — ne utiču na porast ekonomije kombinata samo preko svoje ekonomije (svog poslovnog uspeha), već i preko porasta već funkcionirajućih fabrika i pogona (korišćenjem otpadaka, obezbeđenjem stabilne sirovinske baze, iniciranjem nove investicije i sl.).

Po pravilu kapaciteti se mogu proširiti, modernizovati i proširiti i modernizovati istovremeno. Proširenje kapaciteta sa sobom obično i po pravilu nosi elemente modernizacije.⁴ Međutim, modernizacije ne moraju nositi elemente proširenja. Sa stanovišta opredeljenja relacije modernizacije: proširenja, meritorna je dugoročna ekonomska efikasnost investicija. Međutim, potrebno je napomenuti da sa stanovišta determinisanja ove relacije postoje i izvesni ograničavajući faktori. Ograničavajući faktori proširenja su pre svega kapacitet tržišta i obim sirovinске baze, a modernizacija kadrovi. O ovim faktorima se mora strogo voditi računa pri dugoročnom planiranju ovih relacija.

2. *Ekonomске prednosti rekonstrukcija*

Ekonomске prednosti investicionih ulaganja u rekonstrukcije (proširenja i modernizacije kapaciteta) u odnosu na novu izgradnju manifestuju u:

1. manjem obimu investicija usled manjih ulaganja u građevinske objekte,
2. kraćem investicionom periodu i bržem efektuiranju investicija i
3. uhodanosti, organizovanosti proizvodnje i već stečenog određenog položaja na tržištu.

Manji obim investicionih ulaganja u građevinske objekte uslovljava ili manji obim investicionih ulaganja za ostvarenje planiranih efekata (dohotka) ili veće investicije u neposredno proizvodna sredstva za rad. (mašine, alate i sl.), uz veće ekonomske efekte (dohodak).

Kraći investicioni period je obično posledica kraćeg vremena izgradnje (odnosno, dogradnje) građevinskih objekata, raspoloživosti kadrova i sl.

Rekonstruisani pogoni i fabrike obično ne dovode do krupnijih promena u asortimanskoj strukturi proizvodnje. U rekonstruisanim pogonima i fabrikama se ili zadržava postojeća asortimanska struktura proizvodnje ili se proizvodnja izvlači u više faze obrade.⁵ Oba momenta uslovljavaju viši stepen organizovanosti i uhodanosti u kratkom roku, kao i poznavanje zahteva i kapaciteta tržišta, razvijenost poslovnih odnosa i sl. Prethodni momenti znatno utiču na ekonomske efekte u odnosu na izgradnju novih pogona i fabrika.

⁴ Ovaj zaključak je logičan, jer do proširenja dolazi najčešće posle određenog vremena funkcionisanja objekta. U vremenskom intervalu funkcionisanja naučno-tehnički proces je uslovio nastanak novih — modernijih i proizvodno-ekonomski efikasnijih tehničkih faktora. Ekonomska logika tera proizvođača na uključivanje ovih, a ne istih tehničkih faktora koji već funkcionišu.

⁵ Više faze obrade imaju niz prednosti od nižih. Kod viših faza obrade manji je obim investicija po jedinici proizvoda, ostvaruje se veći dohodak po jedinici proizvoda, veća je mogućnost zapošljavanja slobodne radne snage itd.

3. *Ekonomске prednosti nove izgradnje*

Ekonomске prednosti izgradnje novih pogona i fabrika se upravo manifestuju u nedostacima investicionih ulaganja u rekonstrukcije. Ti nedostaci su:

1. ovekovečenje pogrešne lokacije, uz multiplikaciju visokih troškova transporta,
2. veći obim naknadnih investicija u kapitalni remont i
3. isključenje izvesnih — ekonomski atraktivnih — sirovina iz eksploatacije, posebno kada je ta sirovina neposredno pored mesta gde je preduzeće locirano.

4. *Optimalna relacija investiranja*

Optimalna relacija investiranja u rekonstrukcije i izgradnju novih pogona i fabrika je uslovljena ekonomskim efektima na duži rok koje pruža jedna ili druga alternacija.

V

OSNOVNI METODOLOŠKI PROBLEMI OCENJIVANJA EKONOMSKE EFIKASNOSTI INVESTICIJA

U teoriji i praksi postoji niz metoda za ocenjivanje ekonomske efikasnosti investicija u cilju odabiranja optimalne varijante (kapitalni koeficijent, rok povraćaja uložениh sredstava, rentabilnost i sl.).

Po našem mišljenju ekonomski optimalna investiciona varijanta se može odabrati selekcionisanjem većeg broja varijanti putem tzv. stope granične rentabilnosti:

$$r = \frac{\Delta D}{S}$$

r = stopa granične rentabilnosti; ΔD = prirast dohotka od n -te investicione varijante; S = investirana sredstva u n -tu investicionu varijantu.

Sa stanovišta stope granične rentabilnosti, ekonomski je optimalna ona investiciona varijanta koja obezbeđuje najveću ovu stopu.

dr Tomislav Bandin
docent Ekonomskog fakulteta u
Subotici

RÉSUMÉ

1. La condition du développement économique et technique des entreprises est liée à l'accumulation d'une partie du revenu et à son investissement dans la reconstruction des facteurs techniques.

2. Pour que les producteurs qui sont dans nos conditions aussi les consommateurs et les dirigeants de l'autogestion des moyens de production, soient prêts tant à accumuler qu'à investir il est nécessaire que l'accumulation et l'investissement leur assure l'accroissement de la consommation personnelle future et de plus dans un délai déterminé.

3. Les placements d'investissements peuvent être orientés dans le sens de l'élargissement des capacités ou de la modernisation des facteurs techniques, c'est à dire dans le sens de la reconstruction ou de l'édification des usines et ateliers nouveaux. Pour assurer l'efficacité maxima des investissements, il est nécessaire de fixer les relations maxima entre la reconstruction et la nouvelle édification. Le critère du choix doit être basé sur les effets économiques de la relation déterminée ou de la variante d'investissement.

4. L'efficacité économique est soumise à l'influence des facteurs sociaux et techniques. A part ces facteurs, considérés globalement, sur cette efficacité influent de la manière la plus directe: la capacité du marché, l'emplacement de l'entreprise, la base des matières premières, les cadres, les effets externes des investissements etc. Ces facteurs déterminent dans le fond aussi le choix de la variante d'investissement.

5. Pour qu'on puisse choisir la relation optima des investissements et la variante d'investissement qui est économiquement la plus efficace, il est nécessaire de disposer des instruments méthodologico-analytiques déterminés pour la quantification des effets économiques des investissements. Un de ces instruments méthodologico-analytiques est ce que l'on appelle le taux de la rentabilité marginale qui peut servir efficacement dans ce but.