
Primljen/Received: 06.8.2018.

UDC 658.14:334.73

334.73:63(497.11)

Prihvaćen/Accepted: 18.10.2018.

Pregledni rad

MODELI FINANSIRANJA ZADRUGA

MODELS OF FINANCING THE CO-OPERATIVES

Marija NIKOLIĆ
Univerzitet u Beogradu
Poljoprivredni fakultet
mnikolic@agrif.bg.ac.rs

Sažetak

Zadružne organizacije u Srbiji nalaze se u relativno nepovoljnom položaju i sa ograničenim mogućnostima kreiranja benefita za svoje članove. Jedna od prepreka značajnijem doprinosu zadruga ostvarivanju ciljeva članstva predstavlja nedostatak finansijskih sredstava. Za razliku od profitno orijentisanih organizacija, zadruge imaju obavezu da svoje aktivnosti realizuju u skladu sa zadružnim vrednostima i principima, što određuje i izvore kapitala koji su im dostupni i način na koji se mogu prikupiti dodatna sredstva. Po pravilu, zadruge su organizacije siromašnijih slojeva stanovništva što znači da njihovi članovi ne raspolažu značajnim finansijskim sredstvima koja mogu da ulažu u zadrugu. Pored toga, motivisanje drugih, eksternih investitora otežano je činjenicom da su kamate na sredstva uložena u zadruge niže u odnosu na druga ulaganja na tržištu, kao i da zadruge primarno posluju sa svojim članovima, a tek onda sa ostalim subjektima.

U radu se analiziraju različiti modeli formiranja i povećanja kapitala zadruga i posledice koje ovaj proces ima na udaljavanje od zadružnih vrednosti i principa. Ispituje se u kojoj meri su različiti oblici prikupljanja kapitala dostupni zadrugama u Srbiji. Posebno je ukazano na položaj tradicionalnih poljoprivrednih zadruga, dominantnog oblika zadružnih organizacija u našoj zemlji, u odnosu na druge modernije oblike zadruga u svetu, kao i na probleme koji mogu da nastanu prilikom prikupljanja dodatnog kapitala.

Ključne reči: zadruga, formiranje i povećanje kapitala, izvori finansiranja, Srbija.

Abstract

Co-operative organizations in Serbia are facing a relatively unfavourable situation and limited opportunities for creating benefits for their members. One of the obstacles to a significant contribution to the achievement of membership goals is the lack of financial resources. Unlike profit-oriented organizations, co-operatives have an obligation to conduct their activities in accordance with co-operative values and principles, which determines available sources of capital and models of raising additional funds. Co-operatives are mostly organizations of the poorer stratum of population, which means that their members do not have significant financial resources to invest in a co-operative. In addition, it is more complex to motivate other, external investors, because the interest on assets invested in co-operatives is lower than other investments in the market, and because co-operatives primarily conduct business with their members, and to less extent with other entities.

The paper analyses various models of the raising and increase of co-operative capital and the consequences of this process to moving away from co-operative values and principles. It also examines to what extent different forms of fund raising are available in co-operatives in Serbia. In particular, the paper highlights the position of traditional agricultural co-operatives, the dominant form of co-operative organisations in our country, in comparison to other modern forms of co-operatives in the world, and identifying the problems that may occur in the process of raising additional capital.

Key words: co-operatives, raising and increase of capital, funding sources, Serbia.

JEL Classification: P13, Q13, Q14

UVOD

Zadruga predstavlja specifičan oblik privrednih subjekata koji se razlikuju od ostalih po načinu osnivanja, modelima upravljanja, prikupljanju kapitala, ciljevima poslovanja, članstvu i drugim karakteristikama. Ove specifičnosti su regulisane, između ostalog, i zadružnim vrednostima i principima koji predstavljaju pravila za osnivanje, poslovanje i gašenje zadruga. Posebna pažnja se posvećuje ekonomskoj participaciji članova u radu zadruga, koja se manifestuje učestvovanjem zadrugara u prikupljanju osnivačkog kapitala, odnosno u obezbeđivanju dodatnih izvora kapitala u kasnijim fazama životnog ciklusa zadruga. Za razliku od profitno orijentisanih organizacija, u zadrugama članovi predstavljaju osnovni izvor kapitala, što znači da od njihove motivisanosti da ulažu u zadrugu i posvećenosti ovoj organizaciji zavisi i njen opstanak. Zadružni principi i vrednosti limitiraju ekonomske benefite koje članovi, kao finansijeri zadruga, mogu očekivati od uloženog kapitala. Prikupljanje dodatnih investicija, u tom smislu, predstavlja balansiranje između obezbeđivanja instrumenata za privlačenje potencijalnih investitora, u okviru zakonski definisanih mogućnosti, uz istovremeno očuvanje elemenata identiteta zadruga.

Rad predstavlja rezultat analize značajnog opusa domaće i inostrane literature, te je osnovna metoda primenjena u radu metod analize i sinteze. Komparativni metod je korišćen u cilju sagledavanja razlika između postojećih oblika finansiranja poljoprivrednih zadruga u svetu i Srbiji. Kako je rad pretežno teorijskog karaktera, korišćeni su sekundarni izvori podataka, i to radovi istaknutih stranih i domaćih autora, kao i publikacije međunarodnih institucija, pre svega Međunarodnog zadružnog saveza.

Rad je, pored uvoda i zaključka, sistematizovan u tri dela. U prvom delu rada je ukazano na različite oblike i modele formiranja i povećavanja zadružnog kapitala. Drugi deo rada je posvećen analizi pojedinih modela zadruga i njihovih specifičnosti u procesu prikupljanja kapitala, kao i mogućnosti za primenu različitih načina prikupljanja kapitala u zadrugama u Srbiji. Posebna pažnja je posvećena posledicama koje proces dokapitalizacije može imati na udaljavanje od tradicionalnog zadružnog modela, odnosno eventualnom približavanju profitno orijentisanim organizacijama. U trećem delu se analiziraju najčešći problemi u finansiranju poljoprivrednih zadruga i ukazuje na mogućnosti i ograničenja ovog procesa u zadružnom sektoru u Srbiji.

1. FORMIRANJE I POVEĆANJE ZADRUŽNOG KAPITALA

U obimnom opusu zadružne literature postoji veći broj definicija zadruga. Zadruga se može definisati kao manja ili veća grupa ljudi koji su posvećeni zajedničkoj akciji organizovanoj na demokratskoj osnovi i samopomoći, a u cilju obezbeđivanja usluga ili ekonomskog dogovora koji je istovremeno socijalno poželjan i doprinosi svim članovima (Laidlaw, 1980; str. 3). Federacija zadruga u Velikoj Britaniji sažima suštinu zadruga u sledećoj definiciji – zadrugu poseduju i njome upravljaju njeni članovi, ljudi koji imaju koristi od njenih usluga.¹

Mada postoji obilje definicija zadruga, dve su najzastupljenije. U američkoj zadružnoj literaturi najčešće se koristi definicija Američkog odeljenja za poljoprivredu (USDA – United States Department of Agriculture) iz 1986. godine prema kojoj je zadruga preduzeće koje poseduju i kontrolišu korisnici u kom se višak prihoda nad rashodima² na kraju poslovne godine deli

¹ <http://www.uk.coop/what-co-operative>

² Prema ciljevima osnivanja zadruga se dele na profitno i neprofitno orijentisane. Iz tog razloga, razlika između ostvarenih prihoda i rashoda u toku poslovne godine se u zadrugama najčešće označava terminom „višak“.

proporcionalno obimu poslovanja sa zadrugom. Nedavno je ova definicija korigovana i još više uopštena, naglašavajući da je zadruga svako preduzeće koje poseduju i kontrolišu ljudi koji koriste njegove usluge (USDA, 2011).

Druga definicija zadruga je prisutnija u evropskoj zadružnoj literaturi i predstavlja jedan od tri elemenata identiteta zadruga koje je 1995. godine usvojio Međunarodni zadružni savez, a prema kojoj je zadruga autonomna asocijacija lica dobrovoljno udruženih sa ciljem da zadovolje ekonomske, socijalne i kulturne potrebe i aspiracije kroz zajednički posedovano i demokratski kontrolisano preduzeće. Navedene definicije su oblikovane sveobuhvatno kako bi se u njima mogle prepoznati zadruga različitih veličina i delatnosti, a u njima se ističu sledeće karakteristike zadruga: članovi koriste njene usluge, oni upravljaju zadrugom i imaju koristi od članstva, najčešće na bazi risticke raspodele.

Iz prikazanih definicija mogu se uočiti neke od specifičnosti koje su ključne u razdvajanju zadruga od profitno orijentisanih organizacija: zadrugom upravljaju njeni članovi najčešće u skladu sa pravilom jedan član jedan glas; članovi učestvuju u formiranju kapitala, ali i koriste usluge zadruga; raspodela viška prihoda nad rashodima se

realizuje ne prema visini ulaganja, već proporcionalno obimu poslovanja sa zadrugom. Za razliku od profitno orijentisanih organizacija kod kojih osnivači i akcionari učestvuju u formiranju kapitala i gde se dobit deli srazmerno visini ulaganja, u zadrugama članovi imaju obavezu da uplate uloge i na taj način učestvuju u stvaranju zadružnog kapitala, dok se višak nastao iz poslovanja deli članovima srazmerno obimu poslovanja sa zadrugom, što se naziva ristorna raspodela.

Osnovna premisa na kojoj se zasniva zadruga jeste da se članovi javljaju u dvojakoj ulozi: oni su korisnici njenih usluga, ali su istovremeno i vlasnici. Članovi zadruga koriste njene usluge i po tome se ne razlikuju od članova drugih organizacija. Oni mogu kupovati od zadruge potrebne inpute, za šta pružaju određenu nadoknadu, ili prodavati svoje proizvode zadruzi, za šta im zadruga isplaćuje dogovorena sredstva. Posebnost zadruga se ogleda u činjenici da su zadrugari istovremeno i njeni vlasnici, što znači da imaju određene finansijske obaveze prema ovoj organizaciji. Kao vlasnici, članovi predstavljaju primaran izvor kapitala za zadrugu. Prilikom osnivanja zadruge, članovi su dužni da uplate zadružni ulog, koji postaje deo zadružnog kapitala. Visina zadružnog uloga se određuje zadružnim pravilima

i/ili zakonskom legislativom. Postoje tri opcije za definisanje visine zadružnog uloga: ulozi mogu biti jednaki, pri čemu svaki član uplaćuje samo jedan ulog; druga opcija, takođe, podrazumeva jednake uloge, ali je članovima dozvoljeno da uplate više od jednog uloga, i ulozi zadrugara ne moraju biti iste visine. U momentu osnivanja, zadruga ima značajne potrebe za finansijskim sredstvima te ulaganja članova mogu biti veoma visoka. U kasnijim fazama životnog ciklusa, zadruga može primati nove članove. Da bi stekli status člana, potrebno je da zainteresovana lica uplate članski ulog koji povećava zadružni kapital i da se saglase sa pravilima zadruge.

Zadruge su se, od nastanka prvih organizacija ovog tipa, oslanjale na članstvo kako bi obezbedile potreban kapital. Sa razvojem finansijskog tržišta, zadrugama, kao i drugim oblicima privrednih organizacija, otvorile su se i druge mogućnosti za povećanje kapitala. Ograničavajući faktor u ovom procesu su zadružne vrednosti i principi koji predstavljaju čuvare identiteta zadruge.

Danas se mogu identifikovati tri osnovna izvora za formiranje i povećanje zadružnog kapitala (Andrews, 2015; str. 9-18): (1) ulaganja članova zadruge, (2) publikovanje hartija od vrednosti i privlačenje

eksternih finansijera i (3) različiti oblici pozajmica. Prva dva oblika podrazumevaju prikupljanje kapitala od različitih vrsta članova zadruge, dok se treći oblik zasniva na eksternim izvorima finansijskih sredstava, poput štedno-kreditnih zadruge, komercijalnih banaka ili drugih finansijskih institucija.

Ulaganja članova zadruge predstavljaju tradicionalan način formiranja i povećanja kapitala. Međutim, poslednjih nekoliko decenija javljaju se novi načini motivisanja članova da povećaju ulaganja u zadrugu, kao što su proporcionalno investiranje i izdavanje deonica isključivo za članove, što će biti objašnjeno u narednom delu rada. Prema ovom modelu, zadruga prikuplja potrebna sredstva tako što omogućava postojećim članovima da uplate dodatne ili povećaju postojeće uloge, ili prima nove članove koji su takođe u obavezi da uplate članske uloge. Zadrugari mogu i na druge načine da povećaju zadrugni kapital i to tako što će doneti odluku da ne distribuiraju višak prihoda nad rashodima, već da ga usmere u fondove i rezerve, čime se povećava kapital zadruge. Povećavanje kapitala zadržavanjem dela ili celokupnog viška prihoda nad rashodima moguće je samo u toku poslovanja zadruge, dok je u momentu osnivanja osnovni izvor kapitala uplata zadrugnih udela od strane članova.

Ukoliko zadruga i dalje ima potrebu za dodatnim finansijskim sredstvima, može se odlučiti na prikupljanje od eksternih finansijera, što se najčešće realizuje preko ulaganja u poslovne forme povezane sa zadrugom ili emitovanjem hartija od vrednosti. Izdavanje hartija od vrednosti, iako nije karakteristično za zadrugne organizacije u zemljama sa manje razvijenim zadrugnim sektorom, kao što je Srbija, predstavlja jedan od češće korišćenih finansijskih instrumenata koji omogućava zadrugama prikupljanje kapitala. Postoji više vrsta deonica koje zadruge mogu izdavati. Regularne deonice se dobijaju na osnovu uplaćenog kapitala, prenosive su među članovima zadruge, obezbeđuju pravo isporuke proizvoda zadrugi, učestvovanje u raspodeli viška i određen broj glasova u upravljanju zadrugom. Ove deonice su dostupne isključivo članovima zadruge i ne mogu ih kupovati eksterni investitori, a ponekad je za njihovu prodaju potrebna saglasnost nadležnog zadrugnog organa. Ovakav način prikupljanja kapitala karakterističan je za tzv. zadruge sa deonicama za članove.

Zadruga može izdati i posebne (ili prioritete) deonice za pojedine kategorije članova (osnivače, „članove investitore“ ili druge kategorije članova). Ove deonice su namenjene kako članovima zadruge, tako i eksternim

finansijerima koji su zainteresovani da ulažu u zadrugu. Po pravilu, donose vlasniku određene beneficije, odnosno predviđaju uživanje posebnih povlastica u skladu sa statutom zadruge, kao što su veći broj glasova u upravljanju zadrugom, prioritet u raspodeli viška prihoda nad rashodima i slično (Nikolić, 2009; str. 121). Termin i postojanje „članova investitora“ nije poznat u domaćoj zadružnoj praksi, iako je relativno rasprostranjen u evropskim zemljama.³ Postojanje ove specifične vrste članova zadruge predstavlja rezultat potrebe za formiranjem značajnijih iznosa kapitala koji bi omogućio zadružnim preduzećima proširivanje postojećih poslovnih aktivnosti i nove investicije u cilju opstanka na konkurentnom tržištu. Za razliku od regularnih članova, članovi investitori nemaju dvojaku prirodu članstva: oni ne učestvuju u poslovnim aktivnostima zadruge, ali upisuju i uplaćuju kapital. Primarni motiv ulaganja članova investitora nije ograničena kamata na uložena sredstva, niti participacija u raspodeli viška prihoda nad rashodima, već opstanak i razvoj zadruge. Ovaj oblik prikupljanja kapitala zavisi i od eksternih uslova koji postoje

na tržištu. Ukoliko su kamate na druge oblike ulaganja visoke, investitori neće biti značajno motivisani da ulažu u zadruge, koje po pravilu nude niže stope povraćaja. Međutim, ako su kamate na druge oblike ulaganja relativno niže, onda investitori imaju veći motiv da ulože u zadružne organizacije.

Kao i drugi oblici privlačenja kapitala, izdavanje deonica i prihvatanje članova investitora je povezano sa određenim poteškoćama. Problem se ogleda u očuvanju zadružne prirode koja može biti ozbiljno ugrožena korišćenjem istih instrumenata u zadrugama kao što je slučaj u profitno orijentisanim organizacijama. Kako je istaknuto, postojanje članova investitora i emitovanje hartija od vrednosti rezultiralo je davanjem određenih beneficija pojedinim kategorijama članova, distribuciju viška proporcionalno visini uloženi sredstava umesto ristine raspodele i davanje većeg broja glasova jednoj grupi lica, što se kosi sa zadružnim vrednostima i principima. Iako se, za sada, zadružne organizacije bore za očuvanje identiteta tako što insistiraju da raspodela viška bude pretežno proporcionalna obimu poslovanja sa zadrugom, odnosno ograničavaju raspodelu u skladu sa uloženi sredstvima, ili tako što definišu maksimalan broj glasova koje jedno ili grupa lica

³ Postojanje članova investitora reguliše se zadružnom legislativom, a ova vrsta članova postoji u zadrugama u Rumuniji, Finskoj, Francuskoj, Nemačkoj i drugim evropskim zemljama (Nikolić, 2009: 119).

može imati u upravljanju zadrugom, ostaje bojazan da ovakav način poslovanja približava zadruge profitno orijentisanim organizacijama više nego što je poželjno. Upravo stoga, dokapitalizacija zadruga predstavlja veoma značajno i osjetljivo pitanje.

Treći oblik prikupljanja finansijskih sredstava iz eksternih izvora se ne razlikuje za zadruge i profitno orijentisane organizacije i podrazumeva pozajmice iz različitih kreditnih organizacija koje su spremne da pod određenim uslovima odobre finansijska sredstva zadružnim organizacijama. Iako postoje ograničenja sa kojima se zadruge suočavaju prilikom apliciranja za odobravanje kredita, širom sveta ovo predstavlja značajan izvor kapitala za zadruge različitih veličina i delatnosti.

U savremenim uslovima poslovanja, zadruge su samo jedan oblik privrednih subjekata koji posluju na globalnom tržištu na kom se suočavaju sa oštrom konkurencijom. Stoga je neophodno da kontinuirano unapređuju poslovanje, za šta su potrebna finansijska sredstva. Zadruge mogu i treba da koriste različite oblike dokapitalizacije, ali je pri tome od suštinske važnosti da postulati na kojima se zasniva njihov identitet ne budu ugroženi.

2. SPECIFIČNOSTI POJEDINIH MODELA FINANSIRANJA ZADRUGA

Zadrugama, kao i drugim oblicima privrednih subjekata, stoje na raspolaganju različiti oblici prikupljanja dodatnog kapitala. Ono što otežava odabir između dostupnih izvora finansijskih sredstava jeste mogućnost ugrožavanja zadružnog identiteta, odnosno približavanje zadruga profitno orijentisanim organizacijama. Polazeći od stava da su tradicionalne zadruge i profitno orijentisana preduzeća dve krajnosti, između njih se mogu identifikovati različiti oblici zadružnih organizacija (Chaddad & Cook, 2004; str. 352).

Polazeći od vlasničke strukture, odnosno vlasničkih prava članova mogu se izdvojiti dve velike grupe zadruga: prva, u kojoj su vlasnička prava ograničena samo na punopravne članove koji koriste usluge zadruga i druga, gde i druge kategorije članova mogu imati vlasnička prava (grafikon 1). Prva grupa zadruga (predstavljene na gornjoj polovini grafikona 1) ima četiri varijeteta, bliže su tradicionalnom zadružnom obliku, a odstupanja od elemenata identiteta zadruga su relativno mala. Drugim rečima, u ovim zadrugama isključivo članovi učestvuju u formiranju i povećanju zadružnog kapitala, insistira se na

demokratskoj prirodi zadruga koja se manifestuje pravilom jedan član jedan glas, a podela viška prihoda nad rashodima se obavlja pretežno proporcionalno obimu saradnje sa zadrugom. Druga grupa zadruga (predstavljene na donjem delu grafikona 1) je bliža profitno orijentisanim organizacijama, što prvenstveno predstavlja rezultat činjenice da i eksterna lica mogu učestvovati u formiranju zadružnog kapitala.

Kao najjednostavniji oblik zadružnih organizacija navode se **tradicionalne zadruge** (*Traditional Cooperatives*). U ovim zadrugama svi članovi zadruge su istovremeno i njeni korisnici, tj. ostvaruju saradnju sa zadrugom – nabavljaju inpute za proizvodnju i/ili prodaju zadruzi finalne proizvode. Vlasnička prava su ograničena isključivo na članove/korisnike, a ostvareni višak se deli članovima prema obimu saradnje sa zadrugom.

Ovaj oblik zadruga je najčešći u domaćoj zadružnoj praksi. Sa aspekta finansiranja, tradicionalne zadruge su relativno ograničene. Zakonom o zadrugama (2015) regulisano je da ulozi zadrugara čine osnovni kapital zadruge, da svaki zadrugar ima samo jedan ulog, pri čemu ulozi ne moraju biti jednaki. Članstvo u zadruzi i ulozi zadrugara su neprenosivi (član 20. Zakona o zadrugama, 2015). Iako jednostavne sa organizacionog aspekta, u ovom obliku zadruga dokapitalizacija se

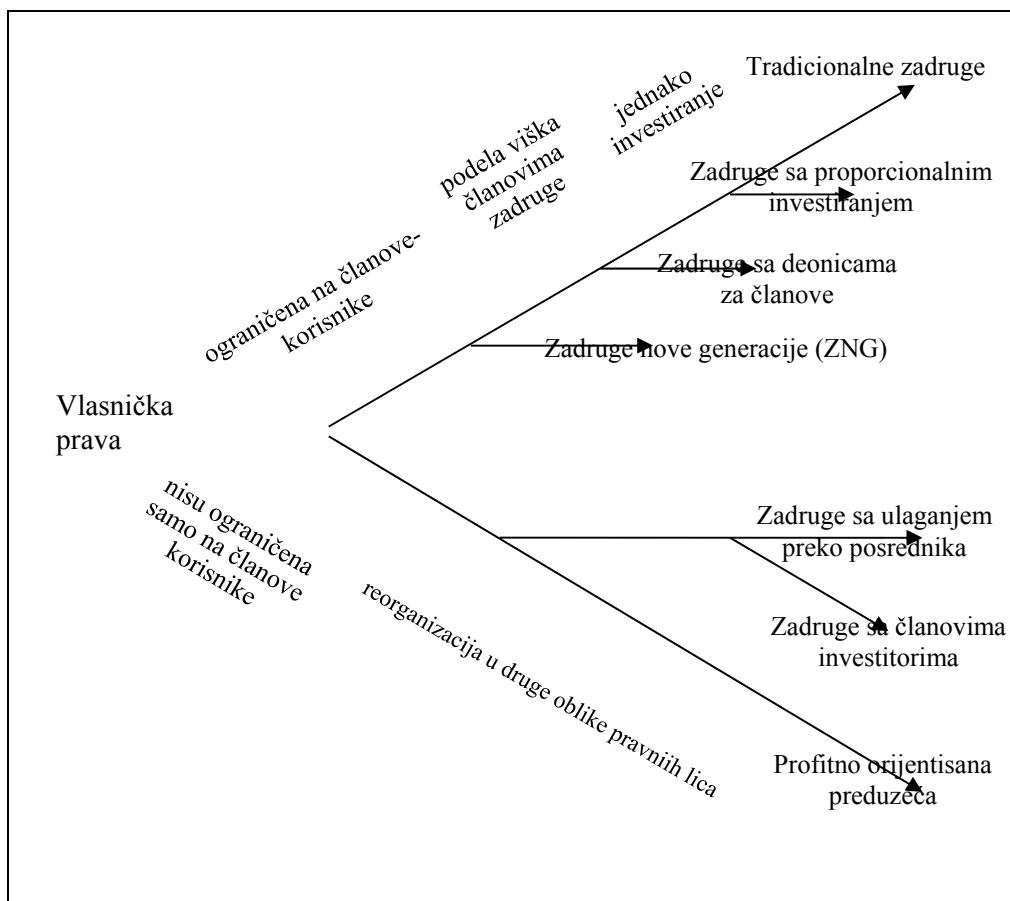
može realizovati isključivo kroz povećavanje uloga pojedinačnih članova zadruge ili prijemom novih članova ukoliko to dozvoljavaju ekonomski aspekti poslovanja. Ograničene mogućnosti finansiranja deluju vrlo nepovoljno na perspektivu zadruga, posebno poljoprivrednih, koje čine i najbrojniju formu zadružnih organizacija u Srbiji i drugu po zastupljenosti u Evropi.⁴ Naime, poljoprivredne zadruge imaju veliku potrebu za povoljnim izvorima finansiranja što predstavlja posledicu specifičnosti poljoprivredne proizvodnje kod koje ulaganja i prilivi finansijskih sredstava imaju izražen sezonski karakter. Istraživanja zadružnog sektora ukazuju da je nedostatak finansijskih sredstava jedan od ključnih problema sa kojima se suočavaju ove organizacije (Simmons i sar., 2010, str. 188; Ortmann & King, 2007; str. 45). Pristup povoljnim izvorima finansiranja je dodatno otežan poljoprivrednim zadrugama u Srbiji zbog nepostojanja štedno-kreditnih zadruga, čime je ne samo narušena celina zadružnog sektora, već su i limitirane

⁴ Poljoprivredne zadruge čine 67,1% ukupnog broja zadruga u Srbiji (Nikolić, 2014; str. 94) i 30,36% broja zadruga u Evropi, što ih svrstava na drugo mesto iza najbrojnijih industrijskih i zanatskih zadruga (Cooperatives Europe (2016): The power of cooperation – Cooperatives Europe key figures 2015; str. 20).

moćnosti poslovanja drugim oblicima zadrugnih organizacija (Nikolić i sar., 2018). U tradicionalnim zadrugama, jedini izvor prikupljanja kapitala predstavljaju članovi. Imajući u vidu da članstvo u poljoprivrednim

zadrugama čine poljoprivredni proizvođači koji najčešće ne raspolažu slobodnim viškovima finansijskih sredstava, jasno je da su mogućnosti za dokapitalizaciju ovih organizacija ograničene.

Grafikon 1. Modeli organizovanja zadruga prema vlasničkim pravima članova



Izvor: Chaddad, F. R. & Cook, M. L. (2004). Understanding new cooperative models: An ownership-control rights typology. *Review of Agricultural Economics*, Vol. 26, N. 3, str. 352.

Zadruge sa proporcionalnim investiranjem (*Proportional Investment Cooperatives*)⁵ predstavljaju prvu stepenicu iznad tradicionalnih zadruga sa kojima dele određene karakteristike: vlasnička prava imaju samo članovi/korisnici, ostvareni višak se deli proporcionalno obimu saradnje sa zadrugom, ali se od članova istovremeno očekuje da njihove investicije u zadrugu budu zasnovane na istom principu – srazmerno obimu poslovanja sa zadrugom. Uslov za punopravno članstvo u zadruzi predstavlja uplata dela kapitala u momentu učlanjenja. Kako se raspodela dobiti vrši proporcionalno obimu poslovanja sa zadrugom, i investiranje se realizuje na isti način. Iako je ovakav pristup finansiranju zastupljen u zadružnoj teoriji (Zeuli & Radel, 2005; str. 44; Avsec, 2009; str. 122) i praksi, pojedini autori smatraju da je demotivišući za mlađe članove koji ostvaruju veći obim saradnje sa zadrugom, ali još uvek ne raspolažu sa dovoljno kapitala da mogu da ostvare i visoka ulaganja (Royer, 1992; str. 83). Ristorna raspodela viška prihoda nad

rashodima, iako je u skladu sa baznim zadružnim principima, može da predstavlja i ograničenje za dodatna ulaganja, budući da članovi mogu biti slabo motivisani da ulažu u zadrugu, jer njihova ulaganja ne donose očekivani povraćaj (Chaddad & Cook, 2004; str. 353).

Treći model predstavljaju **zadruge sa deonicama za članove** (*Member-Investor Cooperatives*). Na evolutivnoj lestvici prikazanoj na grafikonu 1, koji prikazuje razvoj zadruga od tradicionalnih do profitno orijentisanih organizacija, zadruge sa deonicama za članove su prve koji izdaju neki oblik hartija od vrednosti. Da bi prikupile dodatna sredstva, ove zadruge izdaju posebnu vrstu deonica koje mogu da kupuju i poseduju isključivo članovi zadruge. Kupovinom deonica članovi izdvajaju određena sredstva i na taj način doprinose povećanju zadružnog kapitala. Deonice za članove predstavljaju relativno jeftin način prikupljanja kapitala. Kamate koje se plaćaju na ove deonice su uglavnom niske, a svakako niže od kamata koje bi zadruga plaćala na pozajmice i kredite. Pored ekonomske isplativosti, deonice za članove ne nose ni veliki rizik po poslovanje. One imaju dvojak funkciju: njihovom kupovinom članovi obezbeđuju zadruzi potreban kapital i u njima se razvija osećaj vlasništva nad zadrugom.

⁵ Kako je reč o zadružnim oblicima nepoznatim u domaćoj teoriji i praksi, ne postoje odgovarajući termini uobičajeni u našem jeziku za ovu vrstu organizacija. Nazivi pojedinih oblika zadruga predstavljaju doprinos autora i sačinjeni su ne na osnovu direktnog prevoda sa engleskog jezika, već u skladu sa karakteristikama zadružnih organizacija.

Da bi motivisale članove da kupe deonice, ove zadruge bi trebalo da obezbede opipljive koristi članstvu, posebno imajući u vidu da su stope povraćaja na ulaganja niske. Stoga ove deonice donose vlasnicima različite benefite. Povećanjem kapitala, zadruga postaje snažnija i spremnija da zadovolji potrebe članova, a istovremeno je sposobnija da se, u slučaju potrebe, zadužuje kod drugih izvora. Investicije se na ovaj način zadržavaju u lokalnoj zajednici jer se kamate na ulaganja, ma kako niske, isplaćuju članovima zadruge koji su, po pravilu, iz iste sredine u kojoj zadruga deluje. Konačno, uplatom dodatnih sredstava zadrugari imaju jači odnos prema zadruzi kao njihovoj organizaciji.⁶

Pored navedenih koristi, deonice za zadrugare mogu obezbeđivati vlasnicima i više glasova u procesu upravljanja zadrugom ili preferencijalni tretman u distribuciji viška. Često se u ovim zadrugama distribucija viška realizuje proporcionalno uložnim sredstvima, a ne ristorno. Iako predstavljaju direktne koristi za članove, ove karakteristike mogu biti u oštroj suprotnosti sa zadružnim vrednostima. Maksimalan broj glasova koje jedan član može da ima u zadruzi mora biti limitiran, bi se očuvala

⁶ <http://www.cooplawgroup.com/blog/2016/1/20/member-investment-shares-a-capital-raising-strategy-for-california-cooperatives-1>

demokratska priroda zadruga. Distribucija viška u skladu sa visinom ulaganja je karakteristična za profitno orijentisane kompanije, ne za zadruge, i stoga se retko praktikuje u evropskoj zadružnoj praksi.⁷ Navedene karakteristike upućuju na to da su zadruge sa deonicama za članove relativno retke. Kao i zadruge sa proporcionalnim investiranjem, ni zadruge sa deonicama za članove nisu prisutne u zadružnom sektoru Srbije.

Zadruge nove generacije (*New Generation Cooperatives*) su posebna vrsta zadruga koja se po ugledu na razvijene zemlje može naći, doduše retko, i kod nas. U ovim zadrugama vlasnička prava su ograničena na zadrugare, ali su i prenosiva, i to samo među postojećim članovima. Drugim rečima, ukoliko neko od zadrugara želi da napusti zadrugu, on ili ona može da proda svoj ulog u zadruzi drugom članu, koji preuzima i sve obaveze povezane sa tim ulogom (predaju određene količine proizvoda dogovorenog kvaliteta u određeno vreme, kao i eventualne druge obaveze

⁷ Jedan od noviteta uključen u novi Zakon o zadrugama (2015) koji uređuje ove organizacije u Srbiji jeste da se raspodela viška vrši srazmerno visini uloga i izvršenog prometa preko zadruge, pri čemu se tačan odnos između ova dva osnovna definiše zadružnim pravilima. Ovakav način distribucije viška predstavlja novinu ne samo u domaćoj zadružnoj legislativi, već je relativno redak u evropskoj zadružnoj praksi.

definisane pojedinačnim ugovorom zadruge sa članovima). Od zadrugara se očekuje da prilikom stupanja u zadrugu ulože značajnije iznose kapitala, a nakon prikupljanja unapred određene sume potrebne za neku investiciju, prijem novih članova se obustavlja, a članstvo se zatvara.

Zajedničko za sve prethodno navedene oblike poljoprivrednih zadruga je da su vlasnička prava limitirana samo na članove/korisnike zadruge, bilo da su neprenosiva ili se mogu prenositi sa jednog člana na drugog.

Drugu grupu poljoprivrednih zadruga čine zadruge kod kojih vlasnička prava nisu limitirana samo na članove, već se mogu dodeliti i licima koja nisu korisnici usluga zadruge, odnosno ne posluju sa zadrugom, ali su učestvovali u finansiranju zadruge. Ovde je posebno interesantno uočiti da ovakav oblik finansiranja zadruge pretpostavlja da se deo kapitala zadruge može formirati od uloga lica koja nisu članovi zadruge, već predstavljaju posebnu grupu koja se često naziva i „članovi investitori“. Avsec (2009; str. 123) navodi da je jedno od najosetljivijih pitanja da li treća lica koja ne saraduju sa zadrugom smeju i uz koje uslove da učestvuju u obrazovanju kapitala i upravljanju zadrugom, odnosno da postanu članovi investitori.

Članovi zadruge koji su i njeni korisnici, odnosno koji posluju

sa zadrugom, dele višak (ukoliko je zadruga poslovala pozitivno) i upravljačka prava sa licima koja su samo investirala u zadrugu, ali ne posluju preko nje. Ove dve grupe imaju po pravilu suprotstavljene ciljeve: investitori žele što veću stopu povraćanja njihovih ulaganja u zadrugu, dok zadrugari korisnici žele da zadruga nastavi da im pruža usluge radi koje su i osnovali zadrugu pod što povoljnijim uslovima. Kao što je prikazano na grafikonu 1, postoje dva modela ulaganja i shodno tome i dva pojavna oblika ove vrste zadruga.

Kod **zadruga sa ulaganjem preko posrednika** (*Cooperatives with Capital Seeking Entities*) investitori ne ulažu kapital direktno u poljoprivrednu zadrugu, već u pravno lice koje je u potpunosti ili delimično u njenom vlasništvu. Investitori, dakle, ulažu u preduzeće koje je povezano sa zadrugom. Avsec (2009; str. 123) objašnjava da ove zadruge traže kapital van kruga članova korisnika (ili kako ih još naziva „saradujućih članova“). Ovaj način prikupljanja kapitala postao je poznat u svetu pod nazivom „Irski model“ po zadrugi *Kerry Cooperative Creameries* koja se 1986. godine reorganizovala u cilju prikupljanja kapitala od ne-članova. Ova zadruga je osnovala preduzeće u specifičnoj formi deoničarskog društva karakterističnog za Veliku

Britaniju⁸ u većinskom vlasništvu zadruga, čije su deonice mogle da se kupe na berzama i prebacila u novoosnovano preduzeće svu svoju imovinu. Prodajom deonica na berzi u Dublinu i Londonu zadruga je prikupila značajne iznose kapitala od ne-članova, što joj je omogućilo da opstane do danas ne samo na evropskom i tržištu Severne Amerike, već i da širi svoje poslovanje na tržišta Azije i Južne Amerike.⁹

Konačno, poslednji tip poljoprivrednih zadruga, najbliži profitno orijentisanim preduzećima sa aspekta vlasničke strukture, su **zadruga sa članovima investitorima** (*Investor-Share Cooperatives*) kod kojih potencijalni investitori ulažu direktno u zadrugu. Zadruga može da izdaje dve vrste deonica: jednu za članove i drugu za investitore. Sukobljavanje interesa ove dve grupe izazivaju značajne probleme i opterećuju proces upravljanja, pa

⁸ Ovaj oblik preduzeća se naziva *Public Limited Company*, a karakterišu ga ograničena odgovornost vlasnika i javno dostupne akcije svim zainteresovanima koje se prodaju na berzama hartija od vrednosti.

⁹ Chaddad, F. R. & Cook, M. L. (2004). Understanding new cooperative models: An ownership-control rights typology. *Review of Agricultural Economics*, 26(3), pp. 356. Detaljnije o dokapitalizaciji ove i drugih zadruga u Irskoj i njihovom poslovanju u: Nilsson, J. & Gunnarsson, P. (2000). The PLC co-operatives in the Irish dairy sector. *The World of Co-operative Enterprise 2000*. Plunkett Foundation, Oxford, pp. 1-9.

se zadruga koje su uvele ovakav model prikupljanja kapitala mogu lako transformisati u drugi pravni oblik i raskinuti sa svojim zadružnim korenima, ukoliko je to dozvoljeno zadružnom legislativom. Članovi korisnici i članovi investitori imaju konfliktne interese, budući da su prvi zainteresovani za što povoljnije uslove poslovanja, dok drugi žele da ostvare što veću dobit na kraju poslovne godine. Iako se ovo čini kao nepremostiva prepreka, Avsec (2009; str. 122) smatra da postojanje ove dve grupe korisnika ne mora nužno da izaziva sukob, budući da „članovi investitori mogu ostvariti interes za dividendom samo ako zadruga uspešno posluje sa saradujućim članovima: ako saradujućii članovi napuste zadrugu, to ide i na račun članova investitora pa stoga svaka od dvaju kategorija članstva mora uzimati u obzir interese druge.“

U skladu sa izloženim karakteristikama pojedinih modela zadružnih organizacija i načina prikupljanja kapitala, zadruga se mogu podeliti u tri velike grupe: tradicionalne zadruga u kojima su vlasnička prava rezervisana za članove i neprenosiva, zadruga nove generacije sa prenosivim vlasničkim pravima među zadrugarima korisnicima i zadruga sa investitorima koje prikupljaju kapital unutar i van kruga članstva (Zeuli & Radel, 2005; str. 46). Karakteristike različitih vrsta zadruga su prikazane u tabeli 1.

Tabela 1. Karakteristike različitih modela zadruga

	Tradicionalne zadruga	Zadruga nove generacije	Zadruga sa investitorima
Članstvo	Otvoreno, ne postoji obaveza saradnje sa zadrugom u određenom obimu, članovi mogu biti samo lica koja koriste usluge zadruga.	Ograničen broj članova (prema obimu poslovanja koji će se realizovati u zadruzi). Članovi kupuju deonice koje im donose pravo i obavezu da isporuče određenu količinu proizvoda zadruzi. Samo korisnici usluga zadruga mogu da postanu članovi.	Članstvo može biti otvoreno i zatvoreno. Članovi zadruga mogu da postanu i lica koja ne koriste njene usluge, ali su uložili kapital u zadrugu koji im donosi sva prava kao i korisnicima zadruga, uključujući i pravo da glasaju.
Kapital	Formira se od uloga zadrugara, kao i od dela viška prihoda nad rashodima za koje zadrugari odluče da ne distribuiraju među sobom.	Formira se iz uloga zadrugara. Deo kapitala može se prikupiti i iz deonica koje izdaje zadruga. Članovi koji žele da napuste zadrugu, prodaju ih drugim zadrugarima.	Delom se prikuplja od članova korisnika, a delom od eksternih članova, koji samo ulažu u zadrugu, a ne koriste njene usluge. Zadruga izdaje dve vrste deonica: za članove korisnike i za investitore.
Investicije i rizik	Nizak nivo ulaganja kapitala, mali rizik za članove.	Visoke investicije posebno na početku poslovanja, veći finansijski rizik.	Ulaganja u zadrugu mogu biti niska ili visoka, kao i rizici – u zavisnosti od visine ulaganja.

Izvor: Obrada autora prema Zeuli, K. & Radel, J. (2005): Cooperatives as a Community Development Strategy: Linking Theory and Practice. *Journal Regional Analysis and Policy* (2005)35:1, str. 46.

Imajući u vidu stepen razvoja zadruga u našoj zemlji, privlačenje kapitala od nekorisnika i njihovo uključivanje u zadrugu u formi članova investitora može da deluje udaljeno od zadružne prakse.¹⁰ U ovim zadrugama potreban je dodatni oprez kako bi se očuvale njihove karakteristike, posebno u smislu demokratskog upravljanja i podele dobiti članovima proporcionalno saradnji sa zadrugom, ali treba imati u vidu da je ovakva zadružna praksa raširena u zadrugama u Evropi i svetu. Sve dok demokratska kontrola članstva nije ugrožena, prikupljanje kapitala iz eksternih izvora nije u suprotnosti sa zadružnim principima (MacGillivray & Ish, 1992; str. 27). Prikupljanje kapitala od članova investitora, koji nisu korisnici usluga zadruge, je relativno dugo prisutno u većem broju evropskih zemalja. U Španiji institucija članova investitora postoji još od 1987. godine, a izmenom zakona 1999. godine je povećana gornja granica učešća njihovog kapitala u ukupnoj vrednosti svih uloga sa 33 na 45%. U Italiji tzv. „potporni članovi“ primaju deo dobiti, a

¹⁰ Mada ne i potpuno neuobičajen. Potrebno je podsetiti da je članom 15. stav 6. Zakona o zadrugama (1990) bilo predviđeno da zadruga može da izdaje hartije od vrednosti, što je bila izrazita novina i potvrda reformskih procesa iniciranih ovim zakonom.

učestvuju i u upravljanju sa do pet glasova, pri čemu svi potporni članovi mogu imati najviše jednu trećinu glasova u skupštini zadruge. U Austriji i Nemačkoj zadruge izdaju hartije od vrednosti za investitore, ali im one ne donose ni članstvo u zadruzi ni pravo na upravljanje, već samo pravo na deo dobiti. U SAD članovi investitora su uvedeni u pojedinim državama počev od 2001. godine i danas je mogućnost prikupljanja kapitala na ovaj način izuzetno rasprostranjena (Avsec, 2009; str. 104–106). Navedeni primeri govore o različitim modelima uključivanja spoljnih investitora u zadrugu, uz istovremeno očuvanje zadružnog identiteta, što ukazuje na vitalnost zadružnog oblika organizovanja i njegovu spremnost da se suoči sa promenama na savremenom tržištu.

3. PROBLEMI PRIKUPLJANJA KAPITALA U ZADRUGAMA

Problemi prikupljanja kapitala u tradicionalnim, ili kako se još nazivaju i konvencionalnim zadrugama, u inostranoj zadružnoj literaturi su opširno analizirani (Torgerson, et al., 1997; Zeuli & Cropp, 2004; Iliopoulos & Cook, 2004; Ortmann & King, 2007; Österberg & Nilsson, 2009; Avsec, 2009). Ovi problemi, odnosno prepreke u investiranju,

otežavaju članovima da ostvare prednosti po osnovu članstva, a mogu i da dovedu do marginalizacije zadruga kao oblika udruživanja (Novkovic, 2008; str. 2169). Postoje tri ključna problema sa kojima se suočavaju tradicionalne zadruge u prikupljanju kapitala: problem iskorišćavanja (*Free rider problem*), problem horizonta (*Horizon problem*) i problem rizika ulaganja (*Portfolio problem*).

Problem iskorišćavanja (*Free rider problem*) se može posmatrati eksterno i interno. Eksterni problem iskorišćavanja se može objasniti na primeru specijalizovanih poljoprivrednih zadruga. Naime, one koriste svoju poziciju na tržištu da članovima obezbede određene beneficije kao što su viša otkupna cena ili povoljniji uslovi nabavke inputa. Ove poboljšane uslove poslovanja na lokalnom tržištu mogu, međutim, koristiti i drugi specijalizovani poljoprivredni proizvođači koji nisu članovi zadruga i nisu investirali da bi ostvarili bolje uslove poslovanja. Ovo se naziva eksterni problem iskorišćavanja i može da nastane, na primer, ukoliko zadruga čiji su članovi proizvođači malina postigne određeni dogovor sa hladnjačom o ceni ili uslovima isporuke koji bi se onda primenjivao na sve proizvođače malina sa tog područja bez obzira da li su oni članovi zadruga ili ne.

U tom slučaju proizvođači malina koji nisu članovi zadruga bi imali koristi od poslovanja poljoprivredne zadruga, bez ikakvih ulaganja u samu zadrugu. Imajući u vidu pregovaračku poziciju poljoprivrednih zadruga kod nas koja je limitirana, pre svega, malim brojem članova, ali i obimom poslovanja zadruga, ovaj problem nije tako prisutan u domaćoj zadružnoj praksi.

Interni problem iskorišćavanja je kompleksniji i proizilazi iz zajedničkog vlasništva zadrugara nad zadružnom imovinom. Posebno je značajan kod zadruga čija je imovina značajna, a ulozi niski. Nastaje u situaciji kada novi članovi uplatom relativno niskih članskih uloga stiču mogućnost da koriste celokupnu imovinu zadruga, kao i već postojeći članovi koji su ulagali u njeno stvaranje. Ovaj problem bi mogao biti značajan u domaćoj zadružnoj praksi. Naime, pojedine poljoprivredne zadruge u Srbiji raspolažu značajnom imovinom. Ukoliko su članski ulozi u zadrugama relativno niski (što je najčešće slučaj), novi članovi su u poziciji da koriste sve ono što su generacije prethodnih zadrugara koristile, bez značajnijeg ulaganja u samu zadrugu. Ako otuđivanje zadružne imovine nije regulisano zakonom, ili se pak dozvoli transformacija zadruga u druge oblike organizovanja, na ovaj način bi novi članovi mogli da prisvoje deo imovine koja je

nastala poslovanjem zadruge pre nego što su oni postali njeni članovi.

U inostranoj zadružnoj praksi problem iskorišćavanja može biti još izraženiji nego kod nas. Pojedine zadruge raspolažu značajnim prerađivačkim kapacitetima, jakim brendovima, ulagale su u marketing svojih proizvoda, a sve to postaje dostupno novim članovima neposredno po uplati članskih uloga. Kako bi izbegli ovaj problem, članovi zadruge se teže odlučuju na prikupljanje kapitala primanjem novih članova, odnosno delimično otežavaju ili potpuno onemogućavaju prijem novih članova. Svakako, ovakvo ponašanje je ograničeno primenom prvog baznog zadružnog principa u praksi. Naime, zadruge treba da poštuju princip otvorenosti i dobrovoljnosti članstva kako bi očuvale zadružni identitet. Međutim, poslovanje u savremenim tržišnim uslovima primorava zadruge na uzdržavanje od poštovanja elemenata identiteta zadruge. Zadruge nove generacije baziraju svoje poslovanje na ograničenom prijemu novih članova koji se, po prikupljanju unapred definisanog kapitala, u pojedinim slučajevima i potpuno obustavlja. To istovremeno znači da samo bogatiji poljoprivredni proizvođači, koji mogu da prikupe potreban kapital, mogu da postanu članovi ovih zadruga, kao i da kasnije koriste njene usluge, što im omogućava da jačaju svoju

ekonomsku poziciju. Ovo se istovremeno kosi sa idejom da su zadruge organizacije siromašnih koje teže poboljšanju položaja marginalnih članova društva. U suštini, radi se o sukobljavanju ekonomske i socijalne uloge zadruge. Na primer, zadruge u Mađarskoj i Francuskoj koje primenjuju politiku zatvorenog članstva mogu biti primorane zakonskim merama da poštuju prvi bazni zadružni princip i prime nove članove. Slična je situacija u Danskoj gde zadruge koja ima dominantan položaj na tržištu može biti primorana sudskim postupkom da otvori članstvo.

Posledica limitiranog prijema novih članova je sporo uvećavanje kapitala. Članovi nemaju podsticaj da ulažu u zadruge ukoliko to ulaganje treba da dele sa drugim novopridošlim članovima.

Problem horizonta (*Horizon problem*) nastaje kao posledica neprenosivosti članskih uloga zadrugara, a najčešće se javlja kod dugoročnih ulaganja, kao što su istraživanje i razvoj, marketing ili nabavka značajnije imovine, poput prerađivačkih ili skladišnih kapaciteta. Ukoliko članovi smatraju da će se ekonomski efekti takvih ulaganja osetiti nakon dužeg vremenskog perioda, njihova zainteresovanost za takvu investiciju je manja, naročito

ukoliko nisu sigurni da li će oni biti članovi zadruge u tom periodu.

Ovo je demotivirajuće za starije članove zadruge koji planiraju da se penzionišu ili da prekinu sa članstvom. Problem horizonta je još izraženiji ako njihovi naslednici ne postaju automatski članovi te organizacije, što je slučaj u većini tradicionalnih zadruga. Tada članovi mogu da prisvoje deo koristi od ulaganja u zadrugu samo preko saradnje sa zadrugom. Avsec (2009; str. 121) ističe da, u tom slučaju, stariji članovi nemaju motiv za investiranje u zadrugu, čak iako bi to bilo ekonomski opravdano, ukoliko je period amortizacije te investicije duži od očekivanog trajanja članstva.

Članovi zadruge različite starosti imaju i drugačije „horizonte“ odnosno spremni su za ulaganja ukoliko se povraćaj očekuje u periodu koji njima odgovara. Dužinu prihvatljivog perioda ulaganja određuje ne samo starost članova, već i odnosi članstva i uprave.

Kod nas ovaj problem nije prisutan iz nekoliko razloga. Pre svega, naše tradicionalne poljoprivredne zadruge retko raspoložu sa kapitalom dovoljnim za organizovanje proširene reprodukcije, dok je ulaganje u marketing sporadično. Prema istraživanju IPN (2010), 18% poljoprivrednih zadruga ima usvojen marketinški plan, a samo

13% primenjuje neke standarde kvaliteta hrane. Strategiju razvoja poseduje svega 38% poljoprivrednih zadruga, dok ostale posluju stihijski. Svega 6% poljoprivrednih zadruga je ispitalo tržište u periodu 2000–2006. godina, a čak 91% nije u poslednjih pet godina¹¹ plasiralo nov proizvod na tržište. Navedeni rezultati upućuju na zaključak o veoma skromnim ulaganjima u unapređenje uslova poslovanja poljoprivrednih zadruga, čime je problem horizonta sveden na minimum.

Problem rizika ulaganja (*Portfolio problem*) je još jedna od specifičnosti zadruga. Naime, u većini preduzeća sredstva se ulažu u različite investicije, u zavisnosti od očekivane dobiti i spremnosti vlasnika da preuzmu rizik (imajući u vidu da investicije koje generišu najveći profit najčešće imaju i visok rizik). U zadrugama, međutim, odluku o ulaganju donose zadrugari koji imaju različite investicione mogućnosti, kao i spremnost da snose rizik. U nekim zadrugama se pojedinačne investicije zadrugara određuju brojem dozvoljenih upisanih uloga, a u drugima srazmerno obimu poslovanja sa zadrugom. Pored toga, svaki zadrugar ima sopstvene stavove o tome šta je za njega prihvatljiv rizik ulaganja.

¹¹ Poslednjih pet godina od momenta istraživanja (2010).

Odluke o ulaganjima u zadruzi se najčešće donose na osnovu prosečnih investicionih mogućnosti i očekivanog rizika, što u stvari znači da odgovaraju samo malom broju zadrugara. Problem rizika ulaganja nije izražen u našoj zadružnoj praksi jer poljoprivredne zadruge nisu dostigle odgovarajući stepen razvoja.

Navedeni problemi koji se povezuju sa procesom prikupljanja kapitala u zadrugama mogu ozbiljno da ograniče perspektivu ovih organizacija. Moguća rešenja variraju u zavisnosti od veličine zadruge, delatnosti, strukture članstva i drugih karakteristika. Problem iskorišćavanja, posebno interni, može biti uspešno prevaziđen politikom zatvorenog članstva. Ovo praktikuju i ZNG, ali i neke tradicionalne zadruge. Problem horizonta se može rešiti uvođenjem automatskog nasleđivanja članstva.

Formiranje tzv. sekundarnog tržišta koje bi se bavilo isključivo zadružnim ulozima i deonicama predstavlja jedno od interesantnijih rešenja za više navedenih problema. Ukoliko bi zadrugari umesto uloga posedovali deonice koje bi mogli da prodaju na tržištu po odgovarajućoj ceni, oni bi bili spremni da uloze u zadrugu jer bi se time i vrednost njihovih deonica povećavala. Tako bi se rešio problem iskorišćavanja i horizonta. Kada je deonice moguće prodati na sekundarnom

tržištu, neaktivni članovi ili stariji članovi bi imali mogućnost da prodajom deonica povrate ne samo uložena sredstva, već i deo kapitala koji su uložili u zadrugu nakon osnivanja.

Bez obzira na analizirani problem, očito je da zadruge moraju da se reorganizuju kako bi se uspešnije suočile sa sve jačom konkurencijom i mogle da zadovolje potrebe članova. Pojedini autori smatraju da tradicionalne zadruge ne mogu da opstanu u izvornom obliku, odnosno da je potrebno da evoluiraju (Ortmann & King, 2007; str. 60). U suprotnom, ove organizacije se suočavaju sa dve mogućnosti: likvidacijom ili restrukturiranjem u profitno orijentisane organizacije. Kao prelaznu opciju, autori navode zadruge nove generacije. Izloženi stavovi su, ipak, vrlo kategorični. Naime, tradicionalne zadruge, kao organizacije malih proizvođača i dalje imaju veoma značajnu ulogu u manje razvijenim zemljama. Navedeni problemi karakteristični su za zadruge na višem stepenu razvoja, sa značajnim potrebama za dodatnim kapitalom, i po pravilu sa brojnim heterogenim članstvom i menadžmentom koji nije angažovan iz redova zadrugara. U takvim zadrugama potrebno je pažljivo balansirati između potreba za inoviranjem poslovanja koje zahteva dodatna finansijska ulaganja i očuvanja

zadružnog identiteta koje se manifestuje u poštovanju zadružnih vrednosti i principa. Čak i tada postoje različite opcije, odnosno rešenja koje zadruge mogu koristiti kako bi prikupile dodatna sredstva.

4. ZAKLJUČAK

Zadruge se, kao i drugi oblici privrednih organizacija, suočavaju sa brojnim izazovima na savremenom tržištu. Da bi opstale i uspešno se suočile sa brojnom konkurencijom, zadruge moraju biti spremne da ulažu u inovacije, za šta im je neophodan dodatni kapital. Specifičnosti zadruge, s jedne strane i poljoprivredne proizvodnje, s druge strane, nameću posebno visoke zahteve za prikupljanje dodatnih izvora finansijskih sredstava pred poljoprivredne zadruge.

Postojeći i potencijalni članovi predstavljaju izvor finansijskih sredstava za zadrugu. Zadruge sa zatvorenim članstvom, poput zadruga nove generacije, sredstva prikupljaju isključivo od postojećih članova, preko zadružnih udela. Zadruge koje praktikuju otvoreno članstvo mogu dodatna sredstva prikupiti i prijemom novih članova. Proces privlačenja dodatnog kapitala uslovljen je zadružnim vrednostima i principima. Značajan broj zadruga ne praktikuje izdavanje hartija od vrednosti, niti učestvovanje na

berzama, što otežava privlačenje kapitala. Pored toga, zadruge imaju ograničena sredstva kojima mogu da motivišu potencijalne investitore da ulažu, budući da su kamate na uložena sredstva niske, kao i da se distribucija viška prihoda nad rashodima vrši najčešće proporcionalno obimu poslovanja sa zadrugom, a ne visinom uložениh sredstava.

Za razliku od profitno orijentisanih organizacija koje mogu neograničeno privlačiti eksterne investitore, prikupljanje dodatnih finansijskih sredstava u zadrugama određeno je poštovanjem zadružnih vrednosti i principa, uz težnju zadovoljavanja ne samo ekonomskih, nego i socijalnih potreba zadrugara, što značajno otežava ovaj proces. Uprkos tome, povećanje zadružnog kapitala moguće je čak i u zadrugama sa tradicionalnom strukturom, na način sličan profitno orijentisanim organizacijama, zadržavajući pri tom elemente identiteta zadruge, kroz organizacione forme kao što su zadruge sa proporcionalnim investiranjem ili zadruge sa članovima investitorima.

LITERATURA

1. Andrews, A. M. (2015). *Survey of Co-operative Capital*. International Co-operative Alliance. Retrieved from https://www.diktio-kapa.dos.gr/keimena/Coop_Capital.pdf (July, 30th 2018).
2. Avsec, F. (2009). Članstvo korisnika i investitora u zadruzi: uporedni pregled uređenja u evropskom privrednom prostoru i SAD. *Strani pravni život*, 2/2009, 85–126.
3. Chaddad, F. R. & Cook, M. L. (2004). Understanding new cooperative models: An ownership-control rights typology. *Review of Agricultural Economics*, 26(3), 348–360.
4. Cooperatives Europe (2016). *The power of cooperation – Cooperatives Europe key figures 2015*. Retrieved from <https://coopseurope.coop/sites/default/files/The%20power%20of%20Cooperation%20-%20Cooperatives%20Europe%20key%20statistics%202015.pdf> (July, 29th 2018).
5. Iliopoulos, C. & Cook, M. L. (2004). The Organizational, Financial and Ownership Characteristics of US Agricultural Cooperatives: Survey Results From a New Institutional Economics Perspective. 15th International Cooperatives Forum 2004, Münster, Germany. Retrieved from https://www.wiwi.uni-muenster.de/06/igt/papers/Workshop09/Abstracts/Dr_C_Iliopoulos_PD_M_Cook/Iliopoulos_Cook_US_Agricultural_Cooperatives.pdf (July, 29th 2018).
6. IPN & Jaeren Produktutvikling (2010). *Zemljoradničke zadruge u Republici Srbiji – analiza stanja*. IPN i MPŠV, Beograd.
7. Laidlaw, A. F. (1980, October). *Co-operatives in the Year 2000*. A paper prepared for the 27th ICA Congress, Retrieved from http://okayasu.tokyo/_excerpts/coops_in%20y2k.pdf (July, 29th 2018).
8. MacGillivray, A. & Ish, D. (1992). Co-operatives in Principle and Practice. *Occasional Paper 92-01*, Centre for the Study of Co-operatives, University of Saskatchewan.
9. Nikolić, M. M. (2009). Evolucija zadružnog zakonodavstva u Evropi. Ponatis magistarske teze. Društvo agrarnih ekonomista Srbije, Beograd.
10. Nikolić, M. (2014). Primena zadružnih vrednosti i principa i njihov uticaj na poslovanje poljoprivrednih zadruga u Srbiji. Doktorska disertacija, Poljoprivredni fakultet Univerziteta u Beogradu.
11. Nikolić, M., Zakić, V. & Tasić, V. (2018). Revitalization of credit cooperatives in Serbia. Rad prihvaćen za objavljivanje u drugom broju časopisa *Bankarstvo* u 2018. godini.

12. Novkovic, S. (2008). Defining the co-operative difference. *The Journal of Socio-Economics*, 37 (2008), 2168–2177.
13. Ortmann, G. F. & King, R. P. (2007). Agricultural Cooperatives I: History, Theory and Problems. *Agrekon*, 46(1), 40–68.
14. Österberg, P. & Nilsson, J. (2009). Members' Perception of Their Participation in the Governance of Cooperatives: The Key to Trust and Commitment in Agricultural Cooperatives. *Agribusiness*, 25(2), 181–197.
15. Royer, S. J. (1992). Cooperative Principles and Equity Financing: A Critical Discussion. *Journal of Agricultural Cooperation*, 79 (1992), 79–98.
16. Simmons, R., Sevarlic, M. M. & Nikolic, M. M. (2010). The Role and Potential of Cooperatives in Poverty Reduction and Local Economic Development in Serbia. In *Agriculture in Late Transition – Experience in Serbia* (pp. 177–202). Serbian Association of Agricultural Economists and Chamber of Economy of Vojvodina, Belgrade.
17. Torgerson, R. E., Reynolds, B. J., & Gray, T. W. (1998). Evolution of Cooperative Thought, Theory and Purpose. *Journal of Cooperatives*, NCERA-210 (13), 1–20.
18. United States Department of Agriculture (2011). Understanding Cooperatives: Cooperative Business Principles. *Cooperative Information Report 45*, Section 2, USDA.
19. Zeuli, K. & Cropp, R. (2004). *Cooperatives: Principles and practices in the 21st Century*. University of Wisconsin, USA. Retrieved from <https://learningstore.uwex.edu/Assets/pdfs/A1457.pdf> (July, 29th 2018).
20. Zeuli, K. & Radel, J. (2005). Cooperatives as a Community Development Strategy: Linking Theory and Practice. *The Journal of Regional Analysis and Policy*, 35:1, 43–54.