



Tijana Radojević

FINANSIJSKO POSLOVANJE U TURIZMU I HOTELIJERSTVU

UNIVERZITET SINGIDUNUM
FAKULTET ZA TURISTIČKI I HOTELIJERSKI MENADŽMENT

Tijana Radojević

FINANSIJSKO POSLOVANJE U TURIZMU I HOTELIJERSTVU

Sedmo dopunjeno izdanje

Beograd, 2021.

FINANSIJSKO POSLOVANJE U TURIZMU I HOTELIJERSTVU

Autor:

dr Tijana Radojević

Recenzenti:

dr Budimir Stakić

dr Nemanja Stanišić

dr Dragan Nikolić

Izdavač:

UNIVERZITET SINGIDUNUM

Beograd, Danijelova 32

www.singidunum.ac.rs

Za izdavača:

dr Milovan Stanišić

Priprema za štampu:

Novak Njeguš

Miloš Višnjić

Dizajn korica:

Aleksandar Mihajlović, MA

Godina izdanja:

2021.

Tiraž:

1300 primeraka

Štampa:

Caligraph, Beograd

ISBN: 978-86-7912-765-5

Copyright:

© 2021. Univerzitet Singidunum

Izdavač zadržava sva prava.

Reprodukcija pojedinih delova ili celine ove publikacije nije dozvoljeno.



Predgovor

Udžbenik *Finansijsko poslovanje u turizmu i hotelijerstvu* napisan je prema Nastavnom planu i programu Univerziteta Singidunum u Beogradu za nastavne predmete za studente treće godine studija Fakulteta za turistički i hotelijerski menadžment. Udžbenik, međutim, mogu koristiti i studenti drugih ekonomskih fakulteta i visokih škola, na redovnim i poslediplomskim studijama, kao i stručna lica zaposlena u turističkoj i hotelijerskoj privredi.

Udžbenik obuhvata nekoliko oblasti, a pre svega: finansijski sistem, poslovno bankarstvo, međunarodne finansije, finansijska tržišta i finansijske posrednike, javne finansije, kao i osnove finansijskog poslovanja turističkih i hotelijerskih preduzeća, pa stoga studentima i drugim korisnicima pruža širi spektar znanja iz navedenih oblasti.

Udžbenik je obrađen u četiri dela, prema sledećoj strukturi:

- ♦ Prvi deo, u kome se obrađuju elementi finansijskog sistema, finansijske institucije, poslovno bankarstvo, berzansko poslovanje i parabankarski finansijski proizvodi, kao i njihova regulativa i značaj u turizmu i hotelijerstvu.
- ♦ Drugi deo se bavi analizom međunarodnog finansijskog poslovanja kroz tekuće poslovanje i kapitalne poslove, kao i njegov uticaj na turističku privredu.
- ♦ Treći deo daje prikaz javnih finansija, kao dela finansijskog sistema države. Takođe prikazuje fiskalnu politiku i način formiranja i raspolaganja budžetom.
- ♦ Četvrti deo pruža elementarna znanja u vezi sa donošenjem odluka o finansiranju turističkih i hotelijerskih preduzeća, a s tim u vezi i značaj izbora strukture finansiranja. Celina se zaokružuje analizom finansijskog poslovanja u turizmu i hotelijerstvu.

Prilikom pisanja ovog udžbenika prvenstveno su korišćeni udžbenici, i to: „Finansijski i de-vizni menadžment u turizmu” koautora prof. dr Budimira Stakića i prof. dr Tijane Radojević u izdanju Univerziteta Singidunum iz Beograda i „Poslovne finansije u hotelijerstvu” autora doc. dr Dragana Nikolića u izdanju Visoke hotelijerske škole strukovnih studija iz Beograda.

Izmenjeno i dopunjeno izdanje udžbenika nastalo je iz potrebe usklađivanja sa novim regula-tornim rešenjima u domaćim propisima, a u cilju harmonizacije sa međunarodnim standardima iz ove oblasti. Ostale promene u tekstu izvršene su u cilju poboljšanja ranijeg teksta udžbenika.

Koristim priliku da se zahvalim recenzetima prof. dr Budimiru Stakiću, prof. dr Nemanji Stanišiću i doc. dr Draganu Nikoliću na dragocenim sugestijama i stručnoj pomoći prilikom pisanja ovog udžbenika. Takođe, sa zahvalnošću ću prihvatiti sve dalje sugestije i kritike koje bi mogle doprineti da ovaj udžbenik u svojim narednim izdanjima još bolje ispuni svrhu kojoj je namenjen.

Zahvalnost dugujem i prof. dr Milovanu Stanišiću predsedniku Univerziteta Singidunum na podršci da istrajem u naučnim istraživanjima.

U Beogradu, septembar 2021. godine

Autor



Sadržaj

PREDGOVOR

III

PRVI DEO

FINANSIJSKI SISTEM, FINANSIJSKE INSTITUCIJE, PROIZVODI I NJIHOVA REGULATIVA

Glava prva – FINANSIJSKI SISTEM	3
1. ELEMENTI FINANSIJSKOG SISTEMA, PRINCIPI I KARAKTERISTIKE SAVREMENIH FINANSIJA	3
1.1. ELEMENTI FINANSIJSKOG SISTEMA	3
1.2. KARAKTERISTIKE SAVREMENIH MEĐUNARODNIH USLOVA U KOJIMA SE ODVIJA FINANSIJSKO POSLOVANJE TURISTIČKIH I HOTELIJERSKIH SISTEMA	4
1.2.1. GLOBALIZACIJA	4
1.2.2. SEKJURITIZACIJA	8
1.2.3. UPRAVLJANJE RIZICIMA	10
1.3. PRINCIPI SAVREMENIH FINANSIJA	11
Glava druga – FINANSIJSKE INSTITUCIJE	13
1. MEĐUNARODNE FINANSIJSKE INSTITUCIJE	13
1.1. SVETSKE FINANSIJSKE INSTITUCIJE	13
1.1.1. MEĐUNARODNI MONETARNI FOND	13
1.1.2. MEĐUNARODNA BANKA ZA OBNOVU I RAZVOJ	20

1.1.3. MEĐUNARODNO UDRUŽENJE ZA RAZVOJ	22
1.1.4. MEĐUNARODNA FINANSIJSKA KORPORACIJA	23
1.1.5. MULTILATERALNA AGENCIJA ZA INVESTICIONE GARANCIJE	24
1.2. REGIONALNE FINANSIJSKE INSTITUCIJE	25
1.2.1. EVROPSKA INVESTICIONA BANKA	26
1.2.2. EVROPSKA BANKA ZA OBNOVU I RAZVOJ	30
1.2.3. UTICAJ KREDITA MEĐUNARODNIH FINANSIJSKIH ORGANIZACIJA NA RAZVOJ TURIZMA I HOTELIJERSTVA U SRBIJI	33
Glava treća – CENTRALNE BANKE KAO OSNOVNE MONETARNE INSTITUCIJE DRŽAVA	35
1. NASTANAK I RAZVOJ CENTRALNIH BANAKA	35
2. OSNOVNE FUNKCIJE CENTRALNE BANKE	36
3. OSNOVNI MODELI ORGANIZACIJE CENTRALNE BANKE	37
4. NARODNA BANKA SRBIJE	38
4.1. FUNKCIJE	38
4.2. UTVRĐIVANJE POTREBNE KOLIČINE NOVCA U OPTICAJU	42
4.3. MONETARNO–KREDITNA POLITIKA I MONETARNI AGREGATI	43
4.4. VRSTE POSLOVA NBS	44
4.5. KONTROLNA FUNKCIJA	45
4.6. VOĐENJE MAKROEKONOMSKE POLITIKE	46
5. EVROPSKA MONETARNA UNIJA I EVROPSKI SISTEM CENTRALNIH BANAKA	47
Glava četvrta – POSLOVNE BANKE U FINANSIJSKOM SISTEMU	52
1. OSNIVANJE I POSLOVANJE BANAKA U SRBIJI	52
1.1. OSNOVNE ODREDNICE ZAKONA O BANKAMA	52
1.2. POSLOVI KOJE BANKA MOŽE OBAVLJATI	53
1.3. USLOVI I POSTUPAK OSNIVANJA BANKE	54
1.4. POSLOVANJE BANKE	54
1.5. UPRAVLJANJE RIZICIMA BANKE	55
1.6. ODNOS BANKE PREMA KLIJENTIMA	56
1.7. TAJNOST PODATAKA	57
1.8. SPOLJNJA REVIZIJA BANKE	57
1.9. ORGANIZACIJA BANKE I NAČIN UPRAVLJANJA BANKOM	58
1.10. KONTROLA BANAKA OD STRANE NBS	61
1.11. STATUSNE PROMENE BANKE	62
2. MEĐUNARODNI STANDARDI BANKARSKOG POSLOVANJA	63
2.1. USGLAŠENOST SA STO – GATS	63
2.2. USAGLAŠAVANJE SA ISO STANDARDIMA	64
2.3. USAGLAŠENOST SA USLOVIMA ZA OSNIVANJE BANAKA U EU	66

2.4. USAGLAŠAVANJE SA NOVIM BAZELSKIM SPORAZUMOM	69
2.5. USAGLAŠAVANJE SA PRAVILIMA MTK U PARIZU	75
Glava peta – BERZE, BERZANSKO POSLOVANJE, FONDOVI I OSIGURAVAJUĆE KOMPANIJE	78
1. POJAM I ELEMENTI FINANSIJSKOG TRŽIŠTA	78
2. FUNKCIJE	79
3. KLASIFIKACIJA	79
4. NAČIN FUNKCIONISANJA TRŽIŠTA KAPITALA	80
5. PRIMARNO I SEKUNDARNO TRŽIŠTE	81
6. ULOGA BROKERA I BERZI	82
7. FINANSIJSKI INSTRUMENTI	83
7.1. AKCIJE (VLASNIČKE HoV)	83
7.2. OBVEZNICE (DUŽNIČKE HoV)	84
8. INSTITUCIJE FINANSIJSKOG TRŽIŠTA	86
8.1. BERZA	86
8.2. CENTRALNI REGISTAR HoV	87
8.3. KOMISIJA ZA HoV	88
8.4. REJTING ORGANIZACIJE	89
8.5. FINANSIJSKI POSREDNICI	91
9. BERZE U SRBIJI	92
9.1. ISTORIJA BEOGRADSKE BERZE	92
9.2. REORGANIZOVANJE BEOGRADSKE BERZE	93
10. MESTO TURISTIČKIH I HOTELIJERSKIH PREDUZEĆA NA FINANSIJSKOM TRŽIŠTU	94
11. FONDOVI I OSIGURAVAJUĆE KOMPANIJE	96
11.1. INVESTICIONI FONDOVI	96
11.1.1. INVESTICIONI FONDOVI U SRBIJI	97
11.1.2. PENZIJSKI FONDOVI	98
11.1.2.1. DOBROVOLJNI PENZIJSKI FONDOVI U SRBIJI	99
11.2. OSIGURAVAJUĆE KOMPANIJE	101
Glava šesta – PARABANKARSKI I NEKREDITNI FINANSIJSKI PROIZVODI	103
1. POJAVA NOVIH FINANSIJSKIH PROIZVODA	103
2. VRSTE PROIZVODA	104
2.1. FINANSIJSKI LIZING	104
2.1.1. NASTANAK I SPECIFIČNOSTI LIZINGA	104
2.1.2. VRSTE LIZINGA	106
2.1.3. PREDNOSTI I NEDOSTACI FINANSIJSKOG LIZINGA	107
2.1.4. PRAVNA REGULATIVA FINANSIJSKOG LIZINGA	107
2.1.4.1. MEĐUNARODNI IZVORI PRAVA	107
2.1.4.2. DOMAĆI PROPISI	108

2.2. POSLOVI FAKTORINGA	108
2.2.1. POJAM FAKTORINGA	108
2.2.2. SUBJEKTI U POSLOVIMA FAKTORINGA	109
2.2.3. VRSTE FAKTORINGA	109
2.2.4. KORISTI OD POSLOVA FAKTORINGA	110
2.2.5. MOGUĆNOSTI OBAVLJANJA POSLOVA FAKTORINGA U SRBIJI	110
2.2.5.1. ZAKON O FAKTORINGU	110
2.3. POSLOVI FORFETINGA	111
2.3.1. SPECIFIČNOSTI FORFETINGA	111
2.3.2. UČESNICI I ODNOSI U POSLU FORFETINGA	112
2.3.3. NAČINI I POSTUPCI PRENOSA POTRAŽIVANJA	112
2.3.4. DOPUŠTENOST OBAVLJANJA FORFETINGA U SRBIJI	113
2.4. PRAVO VREMENSKOG KORIŠĆENJA TURISTIČKIH OBJEKATA (TIME-SHARING)	114
2.4.1. POJAM I ZNAČAJ	114
2.4.2. UGOVORI O TIME-SHARINGU	115
2.4.3. ISKUSTVA TIME-SHARINGA U POJEDINIM ZEMLJIMA	116
2.4.4. MOGUĆNOSTI RAZVOJA U SRBIJI	117
2.5. POSLOVI FRANŠIZINGA	120
2.5.1. SPECIFIČNOSTI FRANŠIZINGA	120
2.5.2. FRANŠIZING U SRBIJI	123

DRUGI DEO

MEĐUNARODNO FINANSIJSKO (DEVIZNO) POSLOVANJE

Glava prva – TEKUĆE POSLOVANJE	127
1. PRAVNA REGULATIVA	127
2. OSNOVNE ODREDNICE DEVIZNOG SISTEMA	128
2.1. REZIDENTI I NEREZIDENTI	128
2.2. BANKA I OVLAŠĆENA BANKA	128
2.3. TEKUĆE TRANSAKCIJE	129
2.4. SREDSTVA PLAĆANJA, STRANA SREDSTVA PLAĆANJA I INSTRUMENTI PLAĆANJA	129
2.5. REDOVAN IZVOZ/UVOZ I IZVOZ/UVOZ NA KREDIT	130
2.6. KUPO-PRODAJA POTRAŽIVANJA I DUGOVANJA	
PO SPOLJNO-TRGOVINSKIM POSLOVIMA REZIDENATA	131
2.7. VALUTNA KLAUZULA I DEVIZNO-VALUTNA PLAĆANJA U ZEMLJI	131
2.8. KURS DINARA	133
2.9. ZAŠTITNE MERE U SLUČAJU POREMEĆAJA U PLATNOM BILANSU	133
2.10. KONTROLA I EVIDENCIJA DEVIZNOG POSLOVANJA	134
3. RAD DEVIZNOG TRŽIŠTA	135
3.1. PRAVNO REGULISANJE I VRSTE TRGOVINE	135

3.2. VRSTE DEVIZA I EFEKTIVNOG STRANOG NOVCA KOJE SE KUPUJU I PRODAJU NA DEVIZNOM TRŽIŠTU	138
3.3. DVA NIVOVA DEVIZNOG TRŽIŠTA	140
4. OTVARANJE I VOĐENJE DEVIZNIH RAČUNA REZIDENATA I NEREZIDENATA	141
4.1. DEVIZNI RAČUNI REZIDENATA I NEREZIDENATA	141
5. OBAVLJANJE MENJAČKIH POSLOVA	142
5.1. PRAVNO REGULISANJE	142
5.2. DUŽNOSTI MENJAČA	143
5.3. POSLOVANJE NA MENJAČKOM MESTU	146
5.3.1. OTKUP PUTNIČKIH ČEKOVA	148
5.3.2. PRODAJA EFEKTIVE I ČEKOVA BANCİ	148
6. PLATNI PROMET SA INOSTRANSTVOM	150
6.1. USPOSTAVLJANJE KORESPONDENTSKIH ODNOSA IZMEĐU BANAKA	150
6.2. INSTRUMENTI PLATNOG PROMETA SA INOSTRANSTVOM	151
6.2.1. MEĐUNARODNI DOKUMENTARNI AKREDITIV	151
6.2.1.1. INSTRUMENT PLAĆANJA I SREDSTVO OBEZBEĐENJA	151
6.2.1.2. UČESNICI U AKREDITIVNOM POSLU	152
6.2.1.3. VRSTE AKREDITIVA	153
6.2.1.4. PRIMENA JEDNOOBRAZNIH PRAVILA MTK	153
6.2.2. MEĐUNARODNI DOKUMENTARNI INKASO	154
6.2.2.1. POJAM DOKUMENTARNOG INKASA I VRSTE	154
6.2.2.2. MEĐUNARODNO PRAVNO REGULISANJE	155
6.2.3. INSTRUMENTI BEZGOTOVINSKOG PLAĆANJA U MEĐUNARODNOJ TRGOVINI	156
6.2.3.1. BANKARSKA DOZNAKA	156
6.2.3.2. NAPLATA ČEKOM	156
6.2.3.3. MEĐUNARODNO KREDITNO PISMO	159
6.3. KLIRING U MEĐUNARODNIM PLAĆANJIMA	161
6.4. TEHNIČKI PROPISI ZA OBAVLJANJE PLATNOG PROMETA SA INOSTRANSTVOM	162
Glava druga – KAPITALNI POSLOVI SA INOSTRANSTVOM	164
1. DEFINICIJA I VRSTE	164
2. KAPITALNE TRANSAKCIJE	165
2.1. DIREKTNE INVESTICIJE REZIDENATA I NEREZIDENATA	165
2.2. ULAGANJA U NEPOKRETNOSTI	167
2.3. POSLOVANJE SA HoV	167
2.4. POSLOVANJE SA FINANSIJSKIM DERIVATIMA	168
2.5. POSLOVANJE SA INVESTICIONIM I DOBROVOLJNIM PENZIJSKIM FONDOVIMA	168
2.6. KREDITNI POSLOVI SA INOSTRANSTVOM	169
2.6.1. DEFINICIJA	169
2.6.2. KUPOVINA POTRAŽIVANJA REZIDENATA	170
2.6.3. FINANSIJSKI KREDITI	171

2.6.4. KREDITIRANJE U DEVIZAMA IZMEĐU REZIDENATA I IZMEĐU REZIDENATA I NEREZIDENATA U REPUBLICI	171
2.6.5. IZRAČUNAVANJE STEPENA ZADUŽENOSTI ZEMLJE	172
2.7. DEPOZITNI POSLOVI	172
2.8. PLAĆANJA PO OSNOVU UGOVORA O OSIGURANJU	173
2.9. JEDNOSTRANI PRENOSI SREDSTAVA PLAĆANJA – LIČNI I FIZIČKI	173
2.9.1. PRAVNO REGULISANJE	173
2.9.2. LIČNI PRENOS SREDSTAVA PLAĆANJA	174
2.9.3. FIZIČKI PRENOS SREDSTAVA PLAĆANJA	174
3. BANKARSKE GARANCIJE	176
3.1. POJAM I ZNAČAJ BANKARSKE GARANCIJE	176
3.2. PRAVNI ODNOSI I UČESNICI U GARANCIJSKOM POSLU	176
3.3. BITNI ELEMENTI BANKARSKE GARANCIJE	177
3.4. PRENOS PRAVA IZ GARANCIJE	177
3.5. PODELA BANKARSKIH GARANCIJA	177
3.6. PRAVNO REGULISANJE BANKARSKIH GARANCIJA	179

TREĆI DEO

JAVNE FINANSIJE KAO DEO FINANSIJSKOG SISTEMA DRŽAVE

Glava prva – PRETHODNI POJMOVI IZ JAVNIH FINANSIJA	183
1. GLAVNE FINANSIJSKE TEORIJE	183
2. OBLICI DRŽAVNE INTERVENCIJE	185
3. KARAKTERISTIKE JAVNIH PRIHODA	186
4. BUDŽET KAO NAJEFIKASNIJI INSTRUMENT EKONOMSKE POLITIKE	187
4.1. FUNKCIJE BUDŽETA	187
4.2. BUDŽETSKA NAČELA	188
4.3. BUDŽETSKA PROCEDURA	189
5. PORESKI MONIZAM I PORESKI PLURALIZAM	190
6. DVOSTRUKO I VIŠESTRUKO OPOREZIVANJE	192
7. PORESKA EVAZIJA	193
Glava druga – MEĐUNARODNE KLASIFIKACIJE I HARMONIZACIJA U FISKALNOM SISTEMU	195
1. MEĐUNARODNE KLASIFIKACIJE JAVNIH PRIHODA	195
2. MEĐUNARODNE KLASIFIKACIJE JAVNIH RASHODA	196
3. HARMONIZACIJA POREZA U EVROPSKOJ UNIJI	198
3.1. ČETIRI SLOBODE UKIDAJU PORESKE GRANICE UNUTAR EU	198
3.2. PORESKO PRAVO EU	199
3.3. IZVORIŠTA PORESKE HARMONIZACIJE U EU	200

3.4. HARMONIZACIJA POSREDNIH POREZA	201
3.4.1. PRIBLIŽAVANJE STOPA PDV U EU	202
3.4.2. DIREKTIVA O PDV U ELEKTRONSKOM POSLOVANJU	202
3.5. AKCIZE U EU	203
Glava treća – POSREDNI POREZI U SRBIJI	205
1. POREZ NA DODATU VREDNOST (PDV)	205
1.1. PRAVNO REGULISANJE I PREDMET OPOREZIVANJA	205
1.2. PORESKI OBVEZNIK I PORESKI DUŽNIK	206
1.3. MESTO I VREME PROMETA DOBARA I USLUGA I NASTANAK PORESKE OBAVEZE	206
1.4. PORESKA OSNOVICA	208
1.5. PORESKA STOPA	209
1.6. PORESKA OSLOBOĐENJA	210
1.7. PRETHODNI POREZ	213
1.8. POSEBAN POSTUPAK OPOREZIVANJA	214
1.9. OBAVEZE PORESKIH OBVEZNIKA KOD PROMETA DOBARA I USLUGA	217
1.10. POVRAĆAJ I REFAKCIJA POREZA	218
2. AKCIZE	220
2.1. PREDMET OPOREZIVANJA	220
2.2. NASTANAK OBAVEZE, OBVEZNIK I OSNOVICA	220
2.3. OLAKŠICE KOD PLAĆANJA AKCIZE	221
2.4. REŽIM ODLOŽENOG OBRAČUNAVANJA I PLAĆANJA AKCIZE	222
2.5. OBRAČUN, NAPLATA I POVRAĆAJ AKCIZE	222
Glava četvrta – BUDŽETSKI SISTEM SRBIJE	225
1. FISKALNA STRATEGIJA	225
2. ELEMENTI BUDŽETSKOG SISTEMA SRBIJE	226
3. JAVNI PRIHODI I PRIMANJA I JAVNI RASHODI I IZDACI U SRBIJI	228
3.1. UVOĐENJE JAVNIH PRIHODA I PRIMANJA I VRSTE	228
3.2. VRSTE PRIHODA I PRIMANJA	228
3.2.1. VRSTE POREZA	228
3.2.2. TAKSE KAO JAVNI PRIHODI	229
3.2.3. NAKNADE	229
3.2.4. DOPRINOSI ZA OBAVEZNO SOCIJALNO OSIGURANJE	229
3.2.5. PRIHODI NASTALI UPOTREBOM JAVNIH SREDSTAVA	230
3.2.6. PRIMANJA OD PRODAJE NEFINANSIJSKE IMOVINE	231
3.2.7. PRIMANJA OD ZADUŽIVANJA I PRODAJE FINANSIJSKE IMOVINE	231

4. FINANSIRANJE NADLEŽNOSTI REPUBLIKE	232
4.1. PRIHODI I PRIMANJA	232
4.2. JAVNI RASHODI I IZDACI DRŽAVE	233
5. FINANSIRANJE NADLEŽNOSTI AUTONOMNIH POKRAJINA	233
6. FINANSIRANJE NADLEŽNOSTI JEDINICA LOKALNE SAMOUPRAVE	234
7. PARAFISKALNI PRIHODI (PARAFISKALITETI)	236
8. REVIZIJA BUDŽETA	237

Glava peta – BUDŽETSKI DEFICIT I JAVNI DUG **239**

1. JAVNI DUG	239
2. PRAVNO REGULISANJE JAVNOG DUGA SRBIJE	240
2.1. ZADUŽIVANJE REPUBLIKE	240
2.2. ZADUŽIVANJE LOKALNE VLASTI	241
2.3. ZADUŽIVANJE ORGANIZACIJA OBAVEZNOG SOCIJALNOG OSIGURANJA	241
2.4. KONTROLA, EVIDENCIJA I IZVEŠTAVANJE	242
2.5. JAVNI I PRIVATNI DUG PREMA INOSTRANSTVU	242

ČETVRTI DEO

ORGANIZACIJA FINANSIJSKOG POSLOVANJA I UPRAVLJANJE FINANSIJSKIM TOKOVIMA U TURISTIČKIM I HOTELIJERSKIM PREDUZEĆIMA

Glava prva – ORGANIZACIJA FINANSIJSKOG POSLOVANJA I ODLUKA O FINANSIRANJU **245**

1. ORGANIZACIJA FINANSIJSKOG POSLOVANJA	245
2. ODLUKA O FINANSIRANJU	246
2.1. SOPSTVENI IZVORI FINANSIRANJA	247
2.1.1. AKCIJSKI KAPITAL	247
2.1.2. AKUMULIRANI PROFIT	250
2.1.3. AMORTIZACIJA	251
2.2. TUĐI IZVORI FINANSIRANJA	252
2.2.1. KRATKOROČNI IZVORI FINANSIRANJA	252
2.2.1.1. NEOSIGURANI KRATKOROČNI IZVORI FINANSIRANJA	253
2.2.1.2. OSIGURANI KRATKOROČNI IZVORI FINANSIRANJA	253
2.2.2. SREDNJOROČNI IZVORI FINANSIRANJA	254
2.2.2.1. OROČENI KREDITI	254
2.2.2.2. USLOVNI UGOVORI O PRODAJI	255
2.2.2.3. FINANSIJSKI LIZING	255
2.2.3. DUGOROČNI IZVORI FINANSIRANJA	256
2.3. OPTIMALNA KOMBINACIJA FINANSIRANJA	258

Glava druga – STRUKTURA FINANSIRANJA TURISTIČKOG I HOTELIJERSKOG PREDUZEĆA	261
1. STRUKTURA FINANSIRANJA	261
1.1. STRUKTURA FINANSIRANJA I EFIKASNOST	262
1.2. SAMOFINANSIRANJE PREDUZEĆA AKCIJSKIM KAPITALOM	263
1.3. FINANSIRANJE EMISIJOM AKCIJA	264
1.4. POVEĆANJE AKCIONARSKOG KAPITALA UVOĐENJEM NA BERZU	267
2. UPRAVLJANJE FINANSIJSKIM TOKOVIMA	268
Glava treća – RIZIK I LEVERIDŽ U TURIZMU I HOTELIJERSTVU	272
1. RIZIK I LEVERIDŽ	272
1.1. POSLOVNI RIZIK I POSLOVNI LEVERIDŽ	273
1.2. FINANSIJSKI RIZIK I FINANSIJSKI LEVERIDŽ	276
1.3. SLOŽENI RIZIK I SLOŽENI LEVERIDŽ	280
Glava četvrta – ANALIZA FINANSIJSKOG POSLOVANJA U TURIZMU I HOTELIJERSTVU	283
1. FINANSIJSKA ANALIZA	283
2. ZNAČAJ ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA	284
3. FINANSIJSKI POKAZATELJI POSLOVANJA	285
3.1. OSNOVNE GRUPE FINANSIJSKIH POKAZATELJA	286
3.1.1. FINANSIJSKI POKAZATELJI U HOTELIJERSTVU	287
REČNIK POJMOVA	301
LITERATURA	311

PRVI DEO

FINANSIJSKI SISTEM, FINANSIJSKE INSTITUCIJE, PROIZVODI I NJIHOVA REGULATIVA



CILJ OVOG POGLAVLJA JE DA OBJASNI:

- ♦ finansijski sistem u kome se odvija poslovanje turističkih i hotelijerskih preduzeća;
- ♦ uticaj finansijskih institucija (međunarodnih i regionalnih) na razvoj turističke privrede;
- ♦ ulogu centralne banke i poslovnih banaka u finansijskom poslovanju turističko hotelijerskih sistema;
- ♦ mesto turističkih i hotelijerskih preduzeća na finansijskom tržištu;
- ♦ uticaj savremenih finansijskih proizvoda na turističku privredu.



Finansijski sistem

1. ELEMENTI FINANSIJSKOG SISTEMA, PRINCIPI I KARAKTERISTIKE SAVREMENIH FINANSIJA

1.1. ELEMENTI FINANSIJSKOG SISTEMA

Finansijski sistem jedne zemlje sačinjavaju:

1. centralna banka i drugi segmenti monetarne vlasti;
2. banke i ostale finansijske (nebankarske) organizacije i institucije i
3. pravna regulativa države koja reguliše oblast finansija unutar zemlje i u poslovanju sa inostranstvom, uz poštovanje međunarodnih ugovora, pravila i standarda.

Za centralnu banku se odavno kaže da je banka svih banaka što, samo po sebi, dovoljno govori da je ona gospodar bankarskog sistema u zemlji.

Banke imaju vodeću ulogu u pružanju finansijskih usluga. Njima se obraćamo kad nam je potreban zajam za kupovinu novih kola, kredit za školovanje ili obuku, finansijski savet o tome kako da uložimo svoju štednju, kredit da započnemo novi posao, sef za čuvanje važnih dokumenata, tekući račun za kupovinu roba i usluga, ili kreditna i debitna kartica. Sada nam i druge finansijske institucije, koje nisu banke, u sve većem broju prodaju takve iste usluge, ali banke su još uvek vodeće na listi onih koji pružaju finansijske usluge na tržištu.¹

FINANSIJSKI SISTEM – (engl. *financial system*)

Sastoji se od više elemenata – finansijskih tržišta, finansijskih institucija (banke, osiguravajuća društva, penzioni fondovi, investicione kompanije), finansijskih instrumenata (obveznice, akcije, derivati), uslužnih firmi (konsalting, informacije, rejting), regulativnih tela i slično.

¹ Rose S. Peter, Sylvia C. Hudgine, (2005), *Bankarski menadžment i finansijske usluge*, prevod, Data status, Beograd, str.16

Za domaću, kao i za svetsku privredu nužno je da postoje finansijske institucije (prvenstveno banke i berze), koje omogućavaju susretanje ponude i tražnje u finansijskoj sferi, da sufciti u novcu i kapitalu kod jednih, odlaze na mesta deficita kod drugih subjekata. Banke prikupljaju i plasiraju finansijska sredstva i time proširuju finansijski potencijal nacionalnih privreda. One obavljaju poslove platnog prometa unutar i između subjekata raznih zemalja, odobravaju kredite, ulažu u akcije, obveznice i druge vrednosne papire, daju garancije, finansiraju i na taj način stimulišu izvoz, osiguravaju likvidnost u plaćanjima sa inostranstvom, utvrđuju kamate, devizne kurseve i obavljaju niz drugih značajnih poslova.

Od banaka mnogo zavisi finansijska snaga privrede, a sa svoje strane, snaga banaka opredeljena je snagom nacionalne privrede u svakoj zemlji. Najbogatije zemlje imaju, uglavnom, i najsnažnije banke. Bankama pripada važna uloga u svetskoj privredi, skoro nijedan posao, pa ni turizam i hotelijerstvo, ne mogu da se obavljaju bez njihovog aktivnog učešća.

Čuveni američki ekonomista *John Kenneth Galbraith* u knjizi „Novac”, navodi da postoje tri „slavine kroz koje curi novac”, a to su centralna banka, banka i ministarstvo finansija.

1.2. KARAKTERISTIKE SAVREMENIH MEĐUNARODNIH USLOVA U KOJIMA SE ODVIJA FINANSIJSKO POSLOVANJE TURISTIČKIH I HOTELIJSKIH SISTEMA

Na početku dvadesetprvog veka, osnovne karakteristike kretanja u međunarodnom finansijskom poslovanju, uključujući i turističke i hotelijerske sisteme, mogu se svesti na tri najbitnije, a to su: globalizacija, sekjuritizacija i upravljanje rizicima.

1.2.1. GLOBALIZACIJA

Globalizacija je posebno uzela maha poslednjih dve i po decenije, a naročito liberalizacijom tokova robe, novca, usluga i kapitala nakon osnivanja Svetske trgovinske organizacije (STO) početkom 1995. godine. Tim činom došlo je do formalnog ujednačavanja propisa u zemljama članicama STO (2021. godine 164 zemlje su članice, a 25 imaju status posmatrača, među koje spada i Srbija), čime se ubrzava cirkulacija svih oblika međunarodne ekonomske saradnje, a naročito u sferi finansijskog poslovanja. Tome je doprineo i napredak u informacionoj tehnologiji koji je doveo do transparentnosti tržišta i snižavanju troškova poslovanja (pogotovu pojavom e-novca). Istovremeno, u poslednjoj deceniji prošlog veka, došlo je do velike liberalizacije uslova bankarskog poslovanja u SAD. Ponovo je vraćen sistem tzv. samoregulacije bankarskog poslovanja, koju je američki predsednik *Franklin Delano Roosevelt* ukinuo 1930-ih

GLOBALIZACIJA –
(engl. *globalization*)
sa ekonomskog
aspekta: sve šira
integracija tržišta
roba, usluga, novca
i kapitala u svetu.
Glavni nosioci
globalizacije su
transnacionalne (tj.
multinacionalne)
kompanije.

godina u vreme Velike depresije. Ako se tome doda i ubrzano štampanje dolara bez pokrića „zahvaljujući” prvom čoveku FED-a *Alan Greenspanu*, novčana masa rasla je kao korov. A „ako nešto raste kao korov, onda verovatno i jeste korov”, reči su izvršnog direktora jedne velike finansijske institucije SAD. Desetak godina kasnije svet je potrešen opasnom finansijskom krizom. Korov su ovoga puta predstavljala drugorazredna hipotekarna dugovanja, (uz niske kamatne stope, tzv. „navlakuše”, pri odobravanju kredita, koje su kasnije znatno uvećavane, pri vraćanju kredita) jer su zajmovi davani onima koji nisu imali kreditnu sposobnost. Verovatno nije slučajnost da se finansijske krize pojavljuju svakih desetak godina.

„Finansijski cunami” krenuo je svom silinom iz SAD, u tri talasa (faze).

Prva faza obuhvata drugu polovinu 2007. godine, kada je zabeležen oštar pad berzanskih indeksa u razvijenim privredama i nagli skok međubankarskih kamatnih stopa. Centralne banke su započele nezapamćeno ubacivanje likvidnih sredstava u finansijski sektor u cilju ublažavanja nepovoljne klime.

Druga faza započela je obelodanjivanjem podataka u prvoj polovini 2008. godine, o gubicima koje su pretrpele najveće svetske finansijske institucije. Kulminacija je dostignuta kada je, krizom pogođenu banku *Bear Stearns*, preuzela banka *JP Morgan Chase*, uz nezapamćenu asistenciju FED-a. Usled visoke nestabilnosti tržišta novca i ad hoc reakcija centralnih banaka, započete su i prve nepovoljne korekcije očekivanog privrednog rasta naniže.

Treća faza otpočela je u trećem kvartalu 2008. godine, kada je došlo do kolapsa, četvrte po veličini, investicione banke u Njujorku *Lehman Brothers*, koju su pre 158 godina osnovali sinovi nemačkog (bavarskog) trgovca stokom. U ovoj fazi došlo je do pripajanja jedne od najvećih kompanija za pružanje finansijskih usluga na svetu *Merrill Lynch*, poslovnoj banci *Banca of America*, čime je praktično započela recesija u SAD, Evropi i širom sveta.

Međunarodna izloženost „kontaminiranim” hartijama od vrednosti, najviše je pogodila Evropu (39%), Kinu (15%) i Japan (9%).

Negativni efekti krize brzo su se prenosili na realni sektor (pale su akcije proizvođača automobila, luksuznih proizvoda...), pa je krajem 2008. i početkom 2009. godine većina fabrika automobila, i ne samo automobila, zaustavila ili usporila proizvodne linije. Kriza je, dakle, zahvatila ceo svet tako da najrazvijenije zemlje i zemlje ubrzanog privrednog razvoja već uveliko beleže pad BDP.

Sa jačanjem krize, novčani depoziti kod centralnih banaka dostižu neslućene razmere, jer finansijske institucije traže sigurno pribežište za svoja sredstva.

FINANSIJSKA KRIZA

– (engl. *financial crisis*) predstavlja kontinuirani proces opšteg pada tržišnih cena hartija od vrednosti na određenom tržištu.

Usled stalnog rasta nepoverenja između poslovnih banaka, na dan 30. septembra 2008. godine depoziti poslovnih banaka kod Evropske centralne banke (ECB) su iznosili 44.353 mlrd evra, što je povećanje za 60% u odnosu na stanje godinu dana ranije, a pozajmice ECB poslovnim bankama porasle su na 15.481 mlrd evra. Istovremeno, centralne banke povlače depozite iz poslovnih banaka i polažu ih na račune kod drugih centralnih banaka.

Koreni sadašnje krize datiraju iz sedamdesetih godina XX veka, kada su SAD napustile do tada važeći „zlatni standard”, po kome je dragoceni metal bio pokriće za dolar. Istovremeno, ponudili su svoju valutu kao svetsko „papirno zlato”.²

Koje su to ključne odluke koje su dovele do krize? Greške su „sistemske” i nije sporna samo jedna nego čitav lanac odluka koje dovode do tragičnog ishoda. Tako smatra nobelovac iz oblasti ekonomskih nauka *Joseph Stiglitz*. On navodi pet momenata koji su doveli do najnovije krize:

- 1) *Prekomerno štampanje novca i deregulacija*: Američka administracija je 1987. godine smenila *Paul Volcker*-a sa funkcije direktora FED-a i imenovala *Alan Greenspan*-a na to mesto. *Volcker* je inflaciju sa 11% smanjio na ispod 4% i smatrao je da finansijska tržišta treba da budu regulisana, a to nije odgovaralo administraciji. *Greenspan* je slavinu za priliv novca odvrnuo do kraja, a zatim je smanjio regulatornu ulogu FED-a. Poplava likvidnih sredstava (gotovog novca) u kombinaciji sa odsustvom regulatornog filtera, pokazala se katastrofalnom. Nakon što je mehur visoke tehnologije pukao 2000. i 2001. godine pomogao je da se naduva i mehur u sektoru nekretnina. Ukoliko banke pozamljuju na osnovu veštački naduvanih cena robe, posledica može da bude kolaps, do koga je nedavno i došlo. *Warren Buffett* ima pravi izraz za finansijske derivate jer ih je nazvao „finansijskim oružjem za masovno uništenje”.
- 2) *Rušenje granice između komercijalnih i investicionih banaka*: Filozofija deregulacije je išla i dalje. U novembru 1989. godine Kongres je povukao *Glass-Steagall*-ov zakon koji je razdvojio komercijalne banke (koje pozajmljuju novac) od investicionih (koje se bave prodajom akcija i drugih finansijskih instrumenata). Taj zakon je stupio na snagu u završnici Velike depresije tridesetih godina XX veka i trebalo je da eliminiše probleme koji su se javili u tom periodu, uključujući i teške konflikte interesa. Kada je opoziv *Glass-Steagall*-ovog zakona srušio granicu između komercijalnih i investicionih banaka, poslovna kultura investicionih banaka je postala dominantna. Povećalo se interesovanje za velike profite koji mogu da se ostvare samo putem krupnih

FED - (engl. *Federal Reserve System*)
Sistem federalnih rezervi je privatna institucija koja je ovlašćena za regulaciju i kontrolu finansijskih i monetarnih institucija i tržišta u SAD-u.

2 Stakić B. (2009) „Svetska finansijska kriza”, *Singidunum revija*, Vol.5 2009. No.2, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 8

pozajmica i visokih rizika. Drugi korak na liniji deregulacije je odluka Komisije za hartije od vrednosti, iz aprila 2004. godine, da se velikim investicionim bankama dozvoli da uvećaju pozajmljeni deo kapitala (sa 12:1 na 30:1 ili više), kako bi mogle da kupuju veću količinu hipotekarnih obveznica, naduvavajući mehur. Komisija za HoV podržala je pritom sistem samoregulacije. Shvatanje da banke mogu same sobom da upravljaju, suprotno je zdravom razumu.

- 3) *Smanjenje poreza bogatim Amerikancima*: Smanjivanje poreza od strane američke administracije od 7. juna 2001. godine, a naročito imućnim Amerikancima i korporacijama, trebalo je da bude univerzalni lek za sve ekonomske bolesti (savremeni pandan nekadašnjem lečenju pijavicama). Smanjenje poreza odigralo je ključnu ulogu u oblikovanju opšteg ambijenta za današnju krizu. Budući da je njihov doprinos stimulisanju ekonomije bio neznatan, realna stimulacija je prepuštena FED-u, koji su preuzeli posao uvodeći nečuvено niske kamatne stope i obilatu likvidnost bez presedana. Istina, štampanjem novca zaustavljeno je opadanje ekonomskog rasta, ali je ušteđevina američkih domaćinstava svedena na nulu. Ova odluka je ohrabivala zaduživanje jer je kamata bila izuzeta od poreza.
- 4) *Falsifikovanje izveštaja kompanija*: Dana 30. juna 2002. godine, u zoru niza velikih skandala, pre svega kolapsa *WorldCom*-a i *Enron*-a, Kongres je usvojio *Sarbanes-Oxley* zakon. Skandali su zahvatili svaku značajniju knjigovodstvenu firmu, većinu banaka i neke od značajnijih kompanija. Postalo je očigledno da u sistemu knjigovodstva ima ozbiljnih problema. Knjigovodstvo je prava noćna mora za većinu ljudi, ali ukoliko se nema poverenje u cifre kompanije, onda se ne može biti siguran ni u bilo šta drugo u vezi sa tom kompanijom. Međutim, uvedena je neobična praksa: ako kompanija dobro posluje, direktor dobija nagradu u obliku akcija kupljenih po nižoj ceni od tržišne, a ako kompanija loše posluje, kompenzacija je gotovo jednaka, samo je poklonjena na drugi način. Ovo je samo po sebi loše, ali kolektoralni problem sa takvim akcijama je u tome što predstavlja stimulans za loše knjigovodstvo: top-menadžment je na svaki način podstaknut da objavljuje „prepravljene” informacije kako bi napumpao vrednost akcija. Podmićivanje agencija za procenu vrednosti je bila naopaka. Agencije kao što su *Moody's* i *Standard and Poor's* plaćaju isti ljudi koje bi oni trebalo da ocenjuju. Njihov interes je bio da daju visok rejting kompanijama. Agencije za procenu, kao i investicione banke koje su ih plaćale, verovalе su u finansijsku alhemiju – da toksične hipoteke sa negativnim rejtingom F mogu da se konvertuju u dovoljno sigurne bankarske proizvode i za komercijalne banke i penzione fondove. Ovaj neuspeh agencija za procenu videli smo tokom krize u istočnoj Aziji 90-ih godina. Davanje visokih rejtinga omogućilo je navalu novca u region, a potom je iznenađan zaokret u rangiranju doveo do katastrofe. Finansijski supervizori, međutim, nisu obraćali pažnju na to.
- 5) *Transfuzija krvi pacijentu koji krvari*: Do konačnog preokreta u SAD došlo je posle usvajanja prvog paketa finansijske pomoći bankarskom sektoru vrednog 700 mlrd dolara, od 3. oktobra 2008. godine, kao odgovora administracije na samu krizu. Ovaj program je plasiran kao neophodan da bi se povratilo poverenje, ali nije se bavio uzrocima gubitka poverenja. Banke su dale previše loših kredita pa su se u bilansu njihovog stanja pojavile velike šupljine. Paket novčane pomoći bio je poput obilne transfuzije date pacijentu koji

pati od unutrašnjeg krvarenja, a da ništa nije učinjeno povodom uzroka bolesti. Drugi problem na koji nije nađen odgovor odnosio se na alarmantne slabosti privrede, koja je održavana zahvaljujući enormnim pozajmicama. Dok se potrošnja smanjivala izvoz je bio pokretač ekonomije, ali sa jačanjem dolara i recesijom u Evropi i ostatku sveta, teško da se to moglo nastaviti. U međuvremenu, najrazvijenije države su se suočile sa velikim padom dohotka, tako da je trebalo smanjiti potrošnju. Bez hitne intervencije njihovih vlada, ekonomija bi se suočila sa recesijom, jer je finansijski sektor oslabio do te mere da i njemu treba pomoć. Prilikom saslušanja i sam *Greenspan* je priznao da je „samonadzor” banaka bio katastrofalna greška. Prihvatanjem ove pogrešne ekonomske filozofije od strane Amerike i većeg dela ostatka sveta, neizbežno nas je na kraju dovelo u situaciju u kojoj smo danas.

Ko upravlja svetskom ekonomijom, pita se ugledni američki profesor ekonomije, sa Univerziteta u Kembridžu, *Ha-Joon Chang*, poreklom iz Južne Koreje? Razvijene zemlje primoravaju zemlje u razvoju da usvoje određena ekonomska rešenja i načine ponašanja, uslovljavajući time dobijanje strane pomoći, ili im nude preferencijalne trgovinske sporazume u zamenu „za dobro ponašanje” (usvajanje neoliberalne politike). Još važnije, međutim, su akcije multilateralnih organizacija kao što je „trojstvo” – MME, Svetska banka i STO. Zahtevajući slobodnu trgovinu i sniženje carina STO dovodi i do budžetskih deficita u mnogim zemljama. Još je gora situacija kod TRIPS-a (Sporazum o trgovinskim aspektima prava intelektualne svojine, zaključenog u okviru STO) gde se siromašne zemlje pojavljuju isključivo kao kupci intelektualne svojine bogatih zemalja. Procena je Svetske banke da će za plaćanje licenci na nove tehnologije zemlje u razvoju bogatim državama (koje su vlasnici 97% patenata, zaštitinih znakova i autorskih prava) godišnje plaćati 45 mlrd dolara, što čini gotovo polovinu strane pomoći koju su dale bogate države (93 mlrd dolara 2004. i 2005. godine).³

1.2.2. SEKJURITIZACIJA

Sve što dalje plovite od obale, rizik bezbednosti je sve veći. Isto pravilo važi i u poslovanju turističke privrede i hotelijerstva na domaćem tržištu i u poslovanju sa inostranstvom. Iz razloga opreznosti (*la prudenza e madre de la sigurenza* – opreznost je majka sigurnosti), preduzeća i banke pribegavaju raznim merama osiguranja. Na primer, umesto klasičnog poslovanja koje podrazumeva ulaganja slobodnih sredstava u banke, a ona na bazi tih depozita odobrava kredite, došlo je do tendencije veće cirkulacije finansijskih sredstava posredstvom hartija od vrednosti. Otuda i potiče ovaj, za naš jezik neuobičajen pojam, sekjuritizacija.

Koreni sekjuritizacije, kao i mnogih drugih finansijskih proizvoda, potiču iz SAD. Pre 25 godina većina hipotekarnih kredita finansirana su na stari način: poslovne banke i štedno-kreditne institucije pozajmljivale su novac koji su primale od deponenata. Sekjuritirala se samo jedna desetina kredita, a tržištem hartija od vrednosti potpuno su dominirale vladine agencije – *Fannie Mae*, *Freddie Mac* i *Ginnie Mae* – agencije za osiguranje hipotekarne hartije od vrednosti bazirane na kreditima Savezne uprave za stanovanje i Uprave za veterane. Sve se to

3 Stakić B. (2009) „Svetska finansijska kriza”, *Singidunum revija*, Vol.5 2009. No.2, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 15

promenilo osamdesetih i devedesetih godina prošlog veka. Sekjuritizacija je procvetala, a delom i zbog toga što je štedno–kreditni sektor skoro propao, zbog lošeg upravljanja tih institucija hipotekarnim kreditima s fiksom kamatnom stopom koju su ugovarale. Za to vreme navedene državne osiguravajuće agencije su procvetale, pa su 80–ih godina prerasle u akcionarska društva i emitovale akcije. Tim potezom su se oslobodile vladine stege, ali su zadržale privilegije „preduzeća sa vladinom podrškom”. Rezultat je bio ubrzano širenje područja poslovanja, tako da su 90–ih godina sekjuritizirale oko polovine hipotekarnih kredita. U isto vreme osnažile su investicione banke. Pošto preduzeća nisu smela osiguravati drugorazredne kredite, uskočile su ove agencije i time preuzimale na sebe rizik (uzele na sebe sekjuritizaciju harija od vrednosti), a oslobodile novac investicionih banaka za odobravanje novih kredita. Do sredine 2008. godine kada se proširio efekat drugorazrednog šoka, hipotekarni krediti napravili su puni krug. Privatna sekjuritizacija doživela je totalni kopals, a banke i štedno–kreditne institucije i agencije pokušavale su ispuniti nastalu prazninu. Počele su emitovati prvoklasne kredite, ali nije bilo dovoljno sredstava, jer dužnici po ranije uzetim kreditima nisu bili u mogućnosti da otplaćuju veoma skupe kredite usled naglog pada cena nekretnina. Samo 2006. godine odobreno je oko 3.000 mlrd dolara kredita, 615 mlrd dolara bilo je u obliku drugorazrednih kredita (250 mlrd dolara samo na osnovu izjava građana o prihodima), a 475 mlrd dolara u obliku alternativnih–A (slično dugorazrednim) kredita. Procenjuje se da su vlasnici nekretnina u SAD 2006. godine posedovali oko 22.000 mlrd dolara u obliku stambenih nekretnina (dva i po puta više nego deset godina ranije), od čega je oko 10.000 mlrd dolara bilo u vidu neotplaćenih hipotekarnih kredita (primeru radi BDP SAD tih godina kretao se oko 14.000 mlrd dolara). Najgore su prošli prekupci stanova, kojih nije bio mali broj. Oko 14 miliona amerikanaca, vlasnika nekretnina, našlo se u neprijatnoj situaciji jer je cena nekretnina u 2008. godini naglo pala na nivo iz 2004. godine. Budući da se radi o milionima vlasnika nekretnina i hiljadama milijardi dolara, reakcija globalnog (svetskog) finansijskog tržišta bila je neizbežna. Međutim, ono što se nakon toga dogodilo premašilo je sva očekivanja. Taj potres nije mimoišao ni turističke i hotelijerske sisteme.

Nakon 15. septembra 2008. godine, kada je ugašena jedna od najvećih investicionih banaka u SAD, *Lehman Brothers*, koju su u toj zemlje osnovali nemački trgovci stokom pre 158 godina, svet je zahvatila neviđena panika. Ubrzo je formirana grupa – 20 (članice „G 20”, čine zemlje koje stvaraju 85% svetskog BDP). Na prvom sastanku G 20, održanom 15. novembra 2008. godine u Vašingtonu, postignut je dogovor o opsežnom nizu predloga za bolju regulaciju finansijskih tržišta. Dogovor je pretočen u *Deklaraciju o finansijskoj krizi*. Cilj je bio da se tokom narednih nekoliko godina uspostave nova pravila i sistemi za blagovremeno otkrivanje rizika, kako bi se sprečila još jedna finansijska kriza nalik ovoj koja trenutno podriva ekonomije širom sveta.

SEKJURITIZACIJA –
(engl. *securitization*)
finansiranje
poslovanja
emitovanjem
hartija od
vrednosti umesto
kreditiranjem.
U bankarskom
poslovanju,
podrazumeva
pretvaranje
bankarskih kredita
u utržive hartije
od vrednosti i
njihovu prodaju na
finansijskom tržištu.

Kao uzroke tadašnje krize, G 20 je navela sledeće:

- ♦ Tokom proteklog perioda težilo se višim prinosima bez uvažavanja rizika i bez neophodnih provera uz netransparentne finansijske proizvode;
- ♦ Kreatori politike, regulatori i supervizori u nekim razvijenim zemljama nisu adekvatno uvažavali rizike koji su narastali na finansijskim tržištima;
- ♦ Nekonzistentna i nedovoljno koordinirana makroekonomska politika i neadekvatne strukturne reforme dovele su do neodrživih makroekonomskih rezultata na globalnom nivou.

Ovi faktori, zajedno, doprineli su širenju ekscesa i konačno rezultirali ozbiljnim poremećajem tržišta.

G 20 se obavezala na sprovođenje politike koja je konzistentna sa sledećim zajedničkim reformskim principima:

- ♦ Jačanje transparentnosti i odgovornosti,
- ♦ Jačanje zdrave regulative (prudencijalna kontrola, upravljanje rizicima...),
- ♦ Unapređenje integriteta na finansijskim tržištima,
- ♦ Jačanje međunarodne saradnje (putem kolegijuma supervizora, regulatora...),
- ♦ Reformisanje međunarodnih finansijskih (bretonvudskih) institucija.

Šok drugorazrednih kredita bio je najozbiljniji finansijski potres sa kojim su se SAD suočile od kraha njujorške berze 1929. godine (čiji je indeks vraćen, na nivo od pre kraha, tek 1950-ih godina).

1.2.3. UPRAVLJANJE RIZICIMA

UPRAVLJANJE

RIZICIMA – (engl. *risk management*) opšta upravljačka funkcija koja nastoji da identifikuje rizike, proceni verovatnoću rizika i pripremi preduzeće na efekte rizika.

Rizik predstavlja svaku neizvesnu situaciju u poslovanju privrednih subjekata, odnosno verovatnoću gubitka (smanjenja dobitka) nastalu kao rezultat dejstva neizvesnih događaja u njihovom poslovanju. To važi i za turističke i ugostiteljske sisteme. U zavisnosti od sklonosti menadžera prema riziku, svaki privredni subjekt može prihvatiti više ili manje rizika, pozicionirajući se između dva ekstrema: apsolutne averzije prema riziku i apsolutnog prihvatanja rizika. Nivo prihvaćenog rizika mora biti srazmeran sposobnosti subjekta da apsorbuje eventualne gubitke i ostvari prihvatljivu stopu prinosa.

Kao disciplina, upravljanje rizikom (*risk management*) je novijeg datuma i razvilo se iz delatnosti osiguranja (sekjuritizacije), jer se tradicionalnim procesima osiguranja nisu mogli efektivno i ekonomično rešavati problemi rizika u svim situacijama.

Upravljanje rizikom se može definisati kao funkcija osiguranja od rizika, odnosno pod upravljanjem rizikom se podrazumeva skup aktivnosti:

- ♦ identifikaciju izloženosti riziku za sve kategorije sredstava uz procenu potencijalnih gubitaka;
- ♦ procenu rizika koja obuhvata merenje i analizu gubitaka u prošlosti, kako bi se procenile varijable koje će uticati na budućnost;
- ♦ kontrolu rizika, u smislu smanjenja ili eliminisanja rizika gubitka;
- ♦ finansiranje rizika obezbeđenjem rezervi, uključujući i osiguranje;
- ♦ razvoj administrativnih tehnika i korišćenje stručnih znanja.

Upravljanje rizikom u privredi, uključujući i turizam i ugostiteljstvo, ima dva osnovna cilja. Prvi cilj je da se izbegne nesolventnost u poslovanju, a drugi cilj je da se maksimizira stopa prinosa na uloženi kapital uz korekciju za rizik.

Svaki privredni subjekt je dužan da identifikuje, meri i procenjuje rizike kojima je izložen u svom poslovanju i da upravlja tim rizicima u skladu sa propisima i dobrom praksom.

1.3. PRINCIPI SAVREMENIH FINANSIJA

Analizom napred navedenog teksta, možemo zaključiti da je u savremenim finansijama potrebno poštovati principe koje je decembra 1863. godine preporučio *Mc Culloch* bankama, kada je konstituisana Bonitetna kontrola (*Controller of Currency*) centralne banke SAD. Prvi generalni kontrolor bio je upravo *Hugh McCulloch*. On na prvo mesto stavlja *kompetentnost, stručnost i etiku*. Podsetimo se saveta kojima se on obratio bankarima:

- ♦ Ne dajte kredite iznad razumne granice obezbeđenja naplate;
- ♦ Nemojte forsirati i podsticati spekulativne poslove;
- ♦ Veliki dužnici su skloni da kontrolišu banku. Kada ovo postane odnos između banaka nije teško naslutiti ko će na kraju biti oštećen;
- ♦ Svaki dolar kredita iznad kapitala banake (rezervi i zadržane dobiti) stavlja rukovodstvo pred strogu odgovornost prema kreditorima i deoničarima da neprekidno drži pod kontrolom smanjivanje kredita u dozvoljenim granicama;
- ♦ Kapital banke mora biti realnost, a ne fikcija i on mora pripadati onima koji imaju novac za pozajmljivanje drugima, a ne dužnicima;
- ♦ Tražimo iskreno, pošteno i zakonito poslovanje;
- ♦ Nikada ne pokušavajte da u očekivanju velikih dobitaka činite ono što nije u skladu sa nacionalnim zakonodavstvom, spekulativno finansiranje nije zakonito bankarstvo.

Ove savete bismo mogli nazvati univerzalnim principima dobrog poslovanja bankarskih institucija za sva vremena.

Citirani principi uvažavaju reči *Winston Churchill*-a, „Što dalje unazad gledate, dalje ćete videti u budućnost”.⁴ Iz izloženog proističe da se novi okvir međunarodnog finansijskog poslovanja tek kreira.

Razmere svetske finansijske krize iz 2008. godine su izuzetno velike. Poređenje sa Velikom depresijom iz tridesetih godina prošlog veka je umesno iz prostog razloga što je epicentar isti – Njujorška berza, s tim što je sadašnji potres znatno veći jer je tržište u velikoj meri globalizovano.

Uzrok krize je isti kao i pre 80 godina, a to je pohlepa, koja je inherentna kapitalističkom sistemu, a koju je najbolje opisao Marks, u „Kapitalu”, rečima: „Vlasnici kapitala i biznisa će kod radnika podsticati i stimulisati potrebu da kupuju njihovu skupu robu: stanove, kuće i tehnologiju, obavezujući ih pri tome da ulaze u skupe hipotekarne kredite do nivoa preza-duženosti. I na kraju ti neplaćeni dugovi će izazvati bankrot banaka koje će morati da budu nacionalizovane.”

Regulacija i kontrola u ekonomiji su neophodne, a naročito u sferi finansija, kako na nacionalnom tako i na međunarodnom planu, jer je „samokontrola” potpuno suprotna zdravom razumu. Iskustvo je potvrdilo da je ukidanje regulative i kontrole prouzrokovalo krizu, ali i ovu najnoviju. To potvrđuje ispravnost teorije *J.M. Keyes*-a o neophodnosti intervencije države u privredi kako bi se otklonili uzroci krize.

Uloga međunarodnih finansijskih organizacija ali i drugih, pre svega Svetske trgovinske organizacije, mora se bitno promeniti i prilagoditi novoj realnosti u svetu. Tu se misli na jačanje uticaja država sa brzorastućom ekonomijom (Brazil, Rusija, Indija, Kina i Južnoafrička Republika), sa jedne strane, i napuštanje zloupotrebe finansijske moći i dominacije od strane G 7 u tim organizacijama, radi nametanja neoliberalnog koncepta ekonomije zemljama u razvoju, u cilju njihove eksploatacije i sputavanja u razvoju, sa druge strane. To potvrđuje i redovno održavanje (u proleće i jesen) Samita G 20, koji je preuzeo ulogu kreatora novog svetskog finansijskog sistema, a koji se nije mnogo pomerio od svog početka.



KONTROLNA PITANJA:

1. Osnovni elementi finansijskog sistema
2. Tri faze nastanka finansijske krize
3. Koji su to momenti koji su doveli do finansijske krize
4. Objasnite pojam „sekvritizacije”
5. Koje aktivnosti se podrazumevaju pod „upravljanjem rizikom”

⁴ Stakić B. (2009) „Svetska finansijska kriza”, *Singidunum revija*, Vol.5 2009. No.2, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 18



Finansijske institucije

1. MEĐUNARODNE FINANSIJSKE INSTITUCIJE

1.1. SVETSKE FINANSIJSKE INSTITUCIJE

1.1.1. MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

Globalno upravljanje u decenijama pre finansijske krize karakterisalo je jedan broj multilateralnih institucija i odnosa, naročito tri ključne supranacionalne institucije:

1. Međunarodni monetarni fond (IMF);
2. Grupa Svetske banke (WBG);
3. Svetska trgovinska organizacija (WTO);

koje su bile (i sada su) zadužene za međunarodni monetarni sistem, dugoročni razvoj i trgovinu.⁵

Grupu Svetske banke čine četiri finansijske institucije (afilijacije), i to: Međunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD); Međunarodna organizacija za razvoj (IDA); Međunarodna finansijska korporacija (IFC); i Međunarodna organizacija za garantovanje investicija od nekomercijalnih rizika (MIGA).⁶

5 Triše, Ž. K. (2010) „Oblikovanje novog sveta – kriza i upravljanje globalnom ekonomijom”, *Bankarstvo*, 5-6/2010, Beograd, str. 86

6 Stakić B., Radojević T. (2009) *Finansijski i devizni menadžment u turizmu*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 173

CILJEVI OSNIVANJA

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

– (engl. *International Monetary Fund - IMF*) je međunarodna finansijska organizacija osnovana 22. jula 1944. godine na konferenciji u Breton Vuđu (SAD), sa ciljem da podstakne zemlje u vođenju adekvatne ekonomske politike i da pomogne u prevazilaženju platno-bilansnih teškoća zemalja članica.

Međunarodni monetarni fond (IMF–*International Monetary Fund*) je specijalizovana agencija Ujedinjenih nacija sa sedištem u Vašingtonu. Statut Međunarodnog monetarnog fonda formalno je usvojen 27.12.1945. godine, kada ga je prihvatila većina zemalja čiji su predstavnici prisustvovali konferenciji u *Bretton Woods*-u jula 1944. godine. Fond je počeo sa radom 25. juna 1946. godine.

Prema odredbama člana I Statuta IMF ciljevi osnivanja Fonda su: 1) Razvijanje međunarodne monetarne saradnje; 2) Olakšavanje širenja i ravnomeran rast međunarodne trgovine; 3) Održavanje stabilnosti kurseva; 4) Pomaganje uspostavljanju multilateralnog sistema plaćanja; 5) Privremeno stavljanje na raspolaganje sredstava Fonda za uspostavljanje ravnoteže u platnom bilansu pojedinih zemalja, kojima je to neophodno. U ovom članu utvrđeno je pravo Fondu da vrši nadzor nad međunarodnim monetarnim sistemom. Članice su dužne da Fondu redovno dostavljaju podatke o ekonomskim pokazateljima privrede (stanje platnog bilansa, izvoz i uvoz, devizne rezerve, cene, budžet, investicije i dr.). Zemlje članice posluju sa IMF–om preko ministarstva finansija ili preko centralne banke.

ČLANSTVO I ORGANIZACIJA

Fond vrši nadzor nad međunarodnim monetarnim sistemom u cilju njegovog efikasnog funkcionisanja. Fond je sredinom 2021. godine imao 190 zemalja – članica i oko 2.700 zaposlenih iz 150 zemalja. Ukupna vrednost kvota svih članica iznosila je sredinom 2021. godine oko 477 mlrd SDR – specijalnih prava vučenja.⁷

U organizacionom pogledu IMF–om rukovodi Bord guvernera, Izvršni odbor, Generalni direktor, dok pojedinim organizacionim delovima rukovode direktori i to:

- ♦ regionalna odeljenja – afričko, azijsko i pacifičko odeljenje, evropsko, odeljenje za srednji istok i odeljenje zapadne hemisfere,
- ♦ funkcionalna i specijalna servisna odeljenja – pravno odeljenje, Institut IMF, razvojno, statističko i istraživačko odeljenje,
- ♦ informatika i veze – odeljenje za inostrane odnose, kancelarija fondova i tri regionalne kancelarije,
- ♦ servisi i podrške, administrativno, sekretarsko odeljenje, kompjuterski, jezički servis, investicioni poslovi.

⁷ <http://www.imf.org/> (pregledano dana 07.07.2021)

UPRAVLJANJE

Najviše telo IMF-a je Bord guvernera koji se sastoji od jednog guvernera i jednog zamenika guvernera za svaku zemlju članicu. Guvernera imenuje država članica i obično je ministar finansija ili guverner centralne banke. Bord se sastaje jednom godišnje, kada razmatra monetarno i ekonomsko stanje svetske privrede i kada usvaja završni račun i budžet Fonda.

S obzirom da je Odbor guvernera od 1992. godine konstantno podržavao povećanje broja izvršnih direktora, Odbor izvršnih direktora ima ukupno 24 člana. Saglasno postojećim odredbama Statuta, osam zemalja sa najvećom kvotom imenuje svoje predstavnike (SAD, Japan, Kina, Nemačka, Francuska, Velika Britanija, Rusija, Saudijska Arabija), a ostalih šesnaest izvršnih direktora biraju preostale 182 zemlje po principu konstituence tj. grupisanja. Zemlje članice posredstvom konstituenci ostvaruju svoje pravo glasa u Fondu. Republika Srbija svoje pravo glasa ostvaruje preko konstituence Švajcarske u kojoj se nalaze i Poljska, Turkmenistan, Kazahstan, Azerbejdžan, Kirgizija, Tadžikistan i Uzbekistan. Učešće ove konstituence u ukupnim glasovima zemalja članica Fonda iznosi 2,88%. Mesto izvršnog direktora pripada Švajcarskoj, a zamenika Poljskoj.

Po udelu u ukupnom broju glasova, na prvom mestu su SAD sa 16,50% ukupnog broja glasova. Za sve važnije odluke u Fondu potrebna je većina od 85% glasova, što znači da SAD ima pravo veta. Slede Japan (6,14%), Kina (6,08%), Nemačka (5,31%), Francuska i Velika Britanija (po 4,03%) ukupnog broja glasova u Fondu. Značajniji udeo imaju još Saudijska Arabija (2,01%), Kanada (2,22%), Rusija (2,59%), Holandija (1,76%), Indija (2,63%). Kvota Srbije je 654,8 mil SDR što čini 0,14% ukupnog iznosa kvota Fonda i 8.007 glasova (0,16% od ukupnog broja glasova).⁸

Generalni direktor je šef osoblja IMF-a i predsednik Izvršnog odbora, a pomažu mu četiri zamenika generalnog direktora. On ne može biti guverner zemlje članice ili izvršni direktor.

Broj glasova kojima raspolaže jedna zemlja zavisi od veličine kvote, odnosno učešća u kapitalu IMF-a. Glasovi svake zemlje članice IMF-a se sastoje od osnovnih glasova plus jedan dodatni glas na svakih 100.000 SDR. Reforme iz 2008. godine fiksirale su broj osnovnih glasova na 5,502 odsto ukupno glasova. Trenutni udeo osnovnih glasova u ukupnom broju glasova predstavlja skoro utrostručavanje njihovih glasova pre implementacije reformi iz 2008. godine.

KREDITNI POTENCIJAL I KREDITIRANJE

Kreditni potencijal Fonda formira se na osnovu uplaćenih kvota zemalja članica. Prilikom prijema svake zemlje određuje se kvota koja se potom uplaćuje Fondu. Do 1972. godine zemlje članice uplaćivale su Fondu 25% kvote u zlatu, a 75% u nacionalnoj valuti, a od tada umesto zlata se uplaćuju specijalna prava vučenja ili konvertibilne valute. Iznos kvote za svaku pojedinačnu zemlju se opredeljuje prema visini društvenog proizvoda zemlje, monetarnim rezervama kojima raspolaže, spoljnotrgovinskog, odnosno platnog bilansa i drugih indikatora. Kvota je veoma važna za zemlju članicu, jer se njome opredeljuje ne samo glasačka snaga, već i pristup sredstvima IMF-a i učešće u alokaciji specijalnih prava vučenja.

8 <http://www.imf.org/> (pregledano dana 07.07.2021)

IMF odobrava kratkoročne i srednjeročne kredite zemljama članicama za rešavanje platnobilansnih problema. Obim sredstava koje ima pravo da koristi zemlja članica zavisi od njenog učešća u kreditnom potencijalu Fonda.

Sredstva se mogu koristiti direktnim vučenjem od Fonda ili putem *stand by* aranžmana. Direktno vučenje se vrši kada zemlja kupuje valute drugih članica, plaćajući ih sopstvenom valutom, do iznosa od 25% svoje kvote.

Stand by aranžmani su krediti koji se odobravaju zemljama članicama uz određen uslove. Ukoliko zemlja članica zatraži od Fonda sredstva u visini do 25% od svoje kvote takva se sredstva, ukoliko su potrebna za otklanjanje platnobilansnih teškoća, odobravaju automatski. Ukoliko međutim, zemlja članica zatraži sredstva u visini iznad 25% kvote ona pismom o namerama treba da uveri Fond da vodi ekonomsku politiku u skladu sa ciljevima IMF-a. U tom slučaju, po pravilu, Fond odobrava sredstva u vidu *stand by* aranžmana i povlačenje ovih sredstava se vrši u tranšama, zavisno od stepena izvršenja preuzetih obaveza iz *stand by* aranžmana zaključenog sa Fondom. Istorijski podaci pokazuju da je najveći deo odobrenih kredita odnosi na *stand by* aranžmane, pri čemu je obim kredita bio u porastu.

KVOTE I REVIZIJE KVOTA

Kvota (upis kapitala) su primarni izvor sredstava IMF-a. Svakom članu IMF-a je dodeljena kvota, izražena u SDR (*Special Drawing Rights*) - specijalna prava vučenja.

Ponder valuta u korpi za SDR, nakon poslednje revizije od 01.10.2016. godine je sledeći:

- ♦ dolar 41,73%
- ♦ evro 30,93%
- ♦ kineski juan 10,92%
- ♦ japanski jen 8,33%
- ♦ britanska funta 8,09%

Sredinom 2002. godine 1 SDR je vredelo 1,27 dolara, sredinom 2006. godine 1,48 dolara, sredinom 2012. godine 1 SDR 1,54 dolara, da bi 09.07.2021 1 SDR bio vredan 1,42 dolara (1 dolar = 0,7019290000 SDR).⁹

Kvota predstavlja maksimalnu finansijsku obavezu zemlje članice prema IMF-u, njenu glasačku moć, i osnov je za determinisanje pristupa IMF finansiranju. U januaru 1999-te, stupio je na snagu porast kvote od 45%. U okviru XII-te revizije kvota 2003.godine nije bilo povećanja kvota. Pošto je ocenjeno da su kvote Kine, Koreje, Meksika i Turske relativno niske, 2006. godine došlo je do ad hoc povećanja njihovih udela tako da je septembra 2007. godine ukupno upisani kapital u Fondu iznosio 217,0 mlrd SDR. Pošto je 75% kvota uplaćeno u nacionalnoj valuti zemalja članica, praktično je od upisanog kapitala samo oko 80 mlrd SDR upotrebljivo za pozajmljivanje. No, ako se uzmu u obzir sredstva pribavljena po drugim, osnovama, Fond može koristiti ukupno oko 260 mlrd SDR za odobravanje kredita. Rezerve zlata kojima raspolaže Fond iznose 103,4 miliona finih unci, što (po tržišnim cenama iz marta 2008. godine) vredi preko 100 mlrd US dolara.

⁹ <http://www.imf.org/> (pregledano dana 12.07.2021)

U januaru 2008. godine izvršena je XIII-ta revizija kvota, kojom je odlučeno da se iznos kvota ne menja, jer je ocenjeno da je postojeći iznos kvota dovoljan da zadovolji potrebe likvidnosti IMF-a.

Lideri Grupe 20, na sastanku u Londonu¹⁰ održanom 2. aprila 2009. godine, u okviru mera donetih za izbjavljenje svetske ekonomije iz recesije, doneli su odluke: a) da utrostruče izvore na raspolaganju IMF-u na 750 milijardi dolara, b) da podrže novu alokaciju SDR od 250 milijardi dolara, c) da podrže sa najmanje 100 milijardi dolara dodatno kreditiranje iz multilateralnih razvojnih banaka, d) da obezbede 250 milijardi dolara podrške finansiranju trgovine i e) da koriste dodatne izvore iz dogovorene prodaje zlata IMF-a za koncesiono finansiranje najsiromašnijih zemalja. Taj dodatni program od 1.100 milijardi dolara imao je cilj podršku obnavljanja kreditiranja, rasta i zaposlenja u svetskoj ekonomiji, što zajedno sa merama koje su zemlje pojedinačno preduzele na nacionalnom planu, predstavlja globalni plan ozdravljenja reda veličine bez presedana. Takođe, fiksiran je broj osnovnih glasova na 5,502 odsto ukupno glasova. Trenutni udeo osnovnih glasova u ukupnom broju glasova predstavlja skoro utrostručavanje njihovih glasova pre implementacije reformi iz 2008. godine. I dalje je ostalo da na svakih 100.000 SDR dolazi još jedan glas. Udeli članica kod dodele SDR, su proporcionalni njihovim kvotama. Upravni odbor IMF-a vrši generalnu reviziju kvota u regularnim intervalima (obično svakih 5 godina). Zemlja članica može i sama da zahteva korekciju sopstvene kvote u bilo koje vreme.

U aprilu 2009. godine, Međunarodni monetarni i finansijski odbor pozvao je na hitno započinjanje XIV-te opšte revizije kvota, te naložio da se ona završi do januara 2011. godine, dve godine pre redovnog roka. Izvršni odbor IMF-a je 5. novembra 2010. godine odobrio predlog za zaključivanje XIV opšteg predloga kvota. Implementacija reformskog paketa će rezultirati povećanjem ukupnih kvota za 100 odsto i promenom veličine kvote, bolje odražavajući relativnu snagu zemalja članica IMF-a u globalnoj ekonomiji.

Konkretno, XIV opšti pregled kvota će:

- ♦ duplirati kvote sa 238,4 milijarde SDR na oko 476,8 milijardi SDR (oko 755,7 milijardi dolara po trenutnom kursu);
- ♦ preneti više od 6 odsto udela kvota sa veoma zastupljenih na nedovoljno zastupljene zemlje članice, tako da će Kina postati treća najveća država članica IMF-a, a četiri tržišta u nastajanju i zemlje u razvoju (Brazi, Kina, Indija i Rusija) biće među deset najvećih akcionara Fonda;
- ♦ očuvati kvote i učešće prava glasa najsiromašnijih zemalja članica.

Sveobuhvatni pregled formule za obračun kvota, koja čini osnovu za rad na XIV Opštem pregledu kvota, je završen do januara 2013. godine.

XIV generalni pregled kvota bio je deo paketa dalekosežnih reformi kvota i upravljanja IMF-om. Završen je 15. decembra 2010. godine, a uslovi za efikasnost povećanja kvota ispunjeni su 26. januara 2016. godine.

¹⁰ G 20 čine: Argentina, Australija, Brazil, Velika Britanija, Francuska, Indija, Indonezija, Italija, Japan, Južna Koreja, Južnoafrička Republika, Kanada, Kina, Meksiko, Nemačka, Rusija, Saudijska Arabija, SAD, Turska i Evropska unija (G 20). Ove zemlje čine oko 85% svetske ekonomije.

Petnaesti (XV) opšti pregled kvota je donet do januara 2014. godine. Očekivalo se da promene rezultiraju povećanjem učešća kvota dinamičnih ekonomija u skladu sa njihovom relativnom pozicijom u svetskoj ekonomiji.

Odbor guvernera usvojio je 7. februara 2020. Rezoluciju kojom se zaključuje XV Generalna revizija kvota, bez povećanja kvota i pruža smernice za XVI reviziju. U okviru XVI pregleda, Odbor guvernera je zatražio od Izvršnog odbora da preispita adekvatnost kvota i nastavi proces reforme upravljanja IMF-om uključujući novu formulu kao vodič i osigura primarnu ulogu kvota u resursima IMF-a. Očekuje se da će svako prilagođavanje udela u kvotama rezultirati povećanjem udela u kvotama dinamičnih ekonomija u skladu sa njihovim relativnim položajem u svetskoj privredi. Odnosno, to bi verovatno rezultiralo povećanjem udela tržišta u razvoju i zemalja u razvoju u celini, istovremeno štiteći glas i zastupljenost najsiromašnijih članica. Prema Rezoluciji, XVI pregled bi trebalo da bude završen najkasnije do 15. decembra 2023.

NAPUŠTANJE ZLATNO–DEVIZNOG STANDARDA

ZLATNO – DEVIZNI STANDARD – (engl. *gold standard*) zlato se u međunarodnom platnom prometu primalo kao sredstvo preko kojeg se jedna valuta pretvara u drugu, stoga je centralna banka počela da umesto da za banknote izdaje zlato, izdaje devize pretvorljive u zlato, tj. umesto zlata centralna banka je kupovala i prodavala devize po zlatnom paritetu.

Priča o američkom prelazu sa zlatnog na *fiat novac*¹¹ takođe počinje sa dva svetska rata. Kao što je *Keyes* predvideo, posledice Mirovnog sporazuma nakog Prvog svetskog rata bile su katastrofalne. Sporazum je doprineo stečaju Nemačke, hiperinflaciji i ekonomskom slomu. Sa iskustvom tih događaja iz prve ruke, plan za vreme nakon Drugog svetskog rata bio je sasvim različit od onog nakon Prvog svetskog rata; obnova, a ne kažnjavanje sada je bio cilj politike. Ključni element te politike obnove bio je osigurati stabilan režim globalnog novca da on pomogne svim stranama da ponovo izgrade svoju ekonomsku infrastrukturu. Arhitektura za novčani sastav nakon Drugog svetskog rata usvojena je na konferenciji u američkom izletištu *Bretton Woods*-u, pred sam kraj rata.

Struktura je savim jednostavna: sve važnije valute vrednovala bi se prema američkom dolaru po fiksnom kursu. Vrednost američkog dolara sa svoje strane fiksirana je cenom od 35 dolara za uncu zalata. Kombinacija fiksiranja svih valuta prema dolaru i svih dolara prema zlatu efektivno je stavila celi svetski valutni sastav na sporazumni monetarni sastav zlatnog standarda.

Bretton Woods sistem je funkcionisao tokom više decenija, olakšavajući reindustrijalizaciju i Evrope i Japana.

¹¹ Fiat money je novac kojeg je država proglasila zakonskim sredstvom plaćanja iako nema nikakvog pokrića u zlatu ili drugim vrednostima. Papirni novac koji nije konvertibilan u zlato je tipičan primer fiat money ili fiducijarnog novca. Taj novac nema sopstvenu vrednost ili je ona neznatna, ali se prima s poverenjem da će se njime moći dalje služiti kao prometnim i platežnim sredstvom.

U kasnim 1960–im godinama reindustrijalizacija izvan Amerike bila je uspešna tako da se položaj između Amerike i ostalog sveta obrnuo: Amerika je sada kupovala više nego što je prodavala. Rezultat toga je bio da je Amerika imala trgovinski deficit sa ostalim svetom, što je opet značilo da se uspostavio neto odliv američkih dolara prema ostalom svetu za plaćanje američkog uvoza. Ta neuravnotežena trgovina i odliv novca delovao je u pravcu smanjenja vrednosti američkog dolara. Međutim, po sporazumu iz *Bretton Woods* ostale zemlje su bile prisiljene da drže vrednost svojih valuta fiksiranu za američki dolar. Za održavanje tih fiksnih kurseva strane države su bile prisiljene da recikliraju trgovinski suficit nazad u SAD. Drugim rečima, evropske valute su morale ostati fiksne u odnosu na američki dolar, a svaki dolar je Amerika trošila za evropsku robu, dok je Evropa morala trošiti istu količinu dolara na nešto u Americi – to nešto je bio američki državni dug. Dok su strane države nastavljale da akumuliraju sve veće količine američkih dolara, SAD su, zbog vijetnamskog rata, sve dublje upadale u dug. Finansiranje rata skup je posao za vlade. To se može učiniti na tri načina:

- ♦ Oporezivanjem građana,
- ♦ Uzimanjem novčanih zajmova,
- ♦ Devalvacijom valute (država sama sebi štampa novac).

Naravno drugi izbor – uzimanje novčanih zajmova – metod je koji samo odgađa ili oporezivanje ili devalvaciju. Kako se vijetnamski rat produžavao, njegova je popularnost padala, a troškovi rasli, čineći oprezivanje politički neprihvatljivom opcijom.

Pri kraju 1960–ih godina postalo je jasno da će američka vlada morati pribеći štampariji da otplaćuje svoje dugove. Strane vlade, koje su držale toliko mnogo američkog duga, počele su osećati šta se približava: Amerika je morala devalvirati svoju valutu, napuštajući fiksni kurs od 35 dolara za uncu zlata.

Kada su strane države akumulirale sve više dolara u svojim rezervama, a SAD odgovarale štampanjem više dolara da ih nadoknade, ekonomisti su počeli govoriti o „dolarskoj prezašćenosti”. Dok je dolarski iznos rastao, količina zlata u rezervama SAD–a nije rasla. Krajnji rezultat toga bila je navala na banke nezapamćenih razmera. Kako je postalo očigledno da vlada SAD neće više moći da održi konvertibilnost dolara u zlato, neke od bolje informisanih stranih vlada, koje su držale američke dolare, odlučile su da vrate svoje rezerve dolara i da ih pretvore u zlato.

Predsednik *Richard Nixon* znao je da bi taj zahtev za pretvaranje stranih rezervi u zlato moglo spiralno prerasti u navalu na banke u obliku lavine zahteva za zamenu, koju na kraju on ne bi bio u stanju da izvrši. *Nixon* se našao pred izborom da isplati američke zlatne rezerve da bi zadovoljio prve zahteve i da onda odbije kasnije zahteve ili jednostavno da odbije od početka zahteve za zamenu. *Nixon* je doneo racionalnu odluku: zadržao je zlato i direktno izvršio devalvaciju valute. Dana 15. avgusta 1971. godine *Nixon* je objavio zatvaranje šaltera za isplatu zlata; američki dolar je prestao da bude potvrda o pologu zlatnog novca. A kako je sporazum iz *Bretton Woods*-a vezao sve druge valute za zlato preko dolara, tako je preostali svet takođe bio skinut sa zlatnog standarda.

Zatvaranje američkih šaltera za isplatu zlata i kraj dolarske konvertibilnosti u zlato najavljuju potpuno novi monetarni režim. Prethodne devalvacije uopšteno su značile novi niži kurs između novca i zlata, ali u poretку uspostavljenom posle 15.8.1971. godine konvertibilnost novca u zlato bila je potpuno ukinuta.

Za *Nixon*-a je to bio majstorski potez jer je omogućavao da se dugovi denominirani u američkom dolaru mogu jednostavno finansirati štampanjem više dolara. Uspostavljen je novi moderni monetarni režim, a sa njim se rodila i inflaciona neman. Vlade su sada bile slobodne da štampanju novac po miloj volji.

Aprila 1976. godine usvojen je II Amandman na Statut IMF (prvi Amandman usvojen je 1969. godine kada je Fond uveo SDR, kao obračunsku valutu), koji je stupio na snagu aprila 1978. godine, prema kome su zemlje članice mogle da iskazuju svoje kurseve: u SDR, u nekoj drugoj valuti, u „korpi valuta” ili na neki drugi način, samo ne u zlatu jer je bila predviđena denominacija zlata. Zlato je postalo samo berzanska roba. Od tada je nastupio period velike slobode u politici i praksi deviznih kurseva, tako da je 165 članica Fonda uvelo prilagodljive čvrste ili promenljive devizne kurseve, a mali broj je zadržao čvrste devizne kurseve. To je dovelo do krupnih promena u međuvalutarnim odnosima i nestabilnosti na deviznim berzama.

U skladu sa revidiranim članom IV Statuta, Fond nadgleda politiku i praksu zemalja članica u oblasti deviznih kurseva, cena, kredita, potrošnje, uvoza i izvoza robe i usluga i kapitala i o uticaju tih politika na druge zemlje članice i na svetsku privredu u celini. Fond obavlja konsultacije, po pravilu jednom godišnje, ili jednom u dve godine sa članicama.

MEĐUNARODNA BANKA ZA OBNOVU I RAZVOJ - (engl.

International Bank for Reconstruction and Development - IBRD) je jedna od pet institucija koje čine grupaciju Svetske banke. Osnovana je 27. decembra 1945, posle ratifikacije međunarodnih sporazuma postignutih na Monetarnoj i finansijskoj konferenciji Ujedinjenih nacija od 1. do 22. jula 1944. u Breton Vudsu.

1.1.2. MEĐUNARODNA BANKA ZA OBNOVU I RAZVOJ

OSNIVANJE I ČLANSTVO

Međunarodnu banku za obnovu i razvoj osnovale su, kao prvu od institucija Svetske banke (1944. u *Bretton Woods*-u, SAD), 44 zemlje, među kojima je bila i (bivša) Jugoslavija sa ciljem da pod povoljnijim uslovima od tržišnih, finansira obnovu i razvoj u zemljama u razvoju, usmeravanjem finansijskih sredstava iz razvijenih zemalja. Članice IBRD mogu da budu samo zemlje – članice IMF. IBRD je 1947. godine dobila status specijalizovane Agencije OUN. Sedište IBRD je u Vašingtonu. Banka je sredinom 2021. godine imala 189 zemalja–članica.

KAPITAL BANKE

Početni kapital IBRD (koja je osnovana kao akcionarsko društvo), bio je 100.000 akcija u vrednosti od po 100.000 dolara, odnosno ukupno 10,0 mlrd dolara. Udeo pojedinih članica bio je određen prema njihovoj ekonomskoj snazi. Članice su uplaćive 20% od upisane kvote, i to 2% u zlatu, a 18% u nacionalnoj valuti. Preostalih 80% članice su držale na računima svojih centralnih banaka. Od septembra 1959. godine, kada je osnivački kapital povećan na 21,0 mlrd dolara, smanjen je udeo koji se uplaćuje sa 20% na 10%, s tim što je 1% kvote uplaćivan u zlatu, a 9% u nacionalnoj valuti. Januara 1980. godine osnivački kapital uvećan je na 40,0 mlrd dolara, s tim što je obavezna uplata smanjena sa 10% na 7,5%, pri čemu je 0,75% uplaćivano u zlatu, a 6,75% u nacionalnoj valuti članice. Aprila 1988. godine Odbor guvernera usvojio je odluku o trećem opštem povećanju osnivačkog kapitala na 171,4 mlrd dolara. Uplata se vrši 3% u nacionalnoj valuti, a 97% kod centralne banke članice. Na osnovu naknadnih dogovora o povećanju kapitala, ovlašćeni kapital IBRD sada iznosi 190,8 mlrd dolara. Tokom aprila 2010. godine je dogovoreno o novoj dokapitalizaciji koja je trenutno u procesu dobijanja odobrenja Upravnog odbora. Povećanje će se odnositi na učešće glasova zemalja zemalja u razvoju i tranziciji.¹²

UPRAVLJANJE BANKOM

Svaka članica ima osnovne glasove, plus jedan dodatni glas na svakih 100.000 SDR. Najveći broj glasova ima SAD i u skladu sa tim imaju i dominantan uticaj na poslovanje i politiku banke. Predsednik Banke je takođe iz SAD.

Organi Banke su Odbor guvernera, Odbor izvršnih direktora i Predsednik. Svaka zemlja članica ima po jednog predstavnika (i zamenika), dok Odbor izvršnih direktora broji 25 članova. Od tog broja pet najvećih akcionara imenuje svoje izvršne direktore, dok ostale zemlje članice se grupišu i svaka grupa imenuje svog predstavnika u odboru izvršnih direktora.

ODOBRAVANJE KREDITA

Iako prvobitno osnovana sa namerom da učestvuje u finansiranju ratom razrušene Evrope, IBRD je danas postala isključivo banka za razvoj. Osnovni zadaci Banke su da olakšavanjem investiranja kapitala u proizvodne svrhe pomaže obnovu i razvoj na teritorijama zemalja članica; da podstiče privatne investicije u inostranstvu putem garancija ili učestvovanje i drugim vrstama privatnih investicija, da stavlja na raspolaganje, pod povoljnim uslovima i za proizvodne svrhe, finansijska sredstva i podsticanjem međunarodnih investicija pomaže na duži rok ravnomerno razvijanje međunarodne trgovine i održavanje ravnoteže u bilansima plaćanja. Visina kvote koju svaka zemlja članica upisuje utvrđuje se sporazumom između Banke i svake pojedine članice, a na temelju nje određuje se i glasačka prava zemalja.

U cilju obnove i razvoja svojih članica Međunarodna banka odobrava srednjoročne i dugoročne zajmove. Banka godišnje odobri 15 do 20 milijardi dolara kredita, mada te sve kredite ne iskoriste u godini na koju se odnose. Najveći korisnici sredstava su bili Kina, Indija, Meksiko i Brazil, ali sve više sredstava koriste i bivše republike SSSR-a.

¹² <https://www.worldbank.org/en/who-we-are/ibrd> (pregledano dana 12.07.2021)

Zajmovi se odobravaju zemljama s dohotkom po stanovniku (u fiskalnoj 2021. godini) iznad 1.185 dolara. Zajam Banke odobrava se direktno vladi određene zemlje ili uz garanciju vlade lokalnim bankama ili preduzećima. Zajmovi Banke odobravaju se s periodom počeka otplate do pet godina i sa rokom otplate do 20 godina, pa i duže od tog roka. Kamatna stopa se određuje dva puta godišnje (1. januara i 1. jula), tako što se na kamatnu stopu po kojoj je Banka pozajmila novac dodaje marža.

Godine 2006. Srbija je kao pravni sledbenik SFRJ i SRJ je nasledila članstvo u IBRD, sa stanjem zajma od oko 2,5 mlrd dolara.

1.1.3. MEĐUNARODNO UDRUŽENJE ZA RAZVOJ

OSNIVANJE I ČLANSTVO

MEĐUNARODNO UDRUŽENJE ZA RAZVOJ - (engl. *International Development Association – IDA*) je član grupe Svetske banke, koje je osnovano 1960. godine sa ciljem da pomaže najsiromašnijim zemljama.

Međunarodno udruženje za razvoj – IDA (*International Development Association*), osnovano je 1960. kao fond kojim upravlja Svetska banka. Stoga u članstvo IDA mogu biti primljene samo one zemlje koje su učlanjene najpre u IMF, a zatim u Svetsku banku. IDA sredinom 2021. godine ima 173 države–članice, među koje spada i Srbija. Ove zemlje uplaćuju kvote – 10% u konvertibilnoj valuti, a ostalih 90% u nacionalnoj valuti.

Krediti IDA namenjeni su skoro isključivo, najnerazvijenim zemljama u razvoju koje ne bi ni mogle biti u stanju da uzmu sredstva na zajam pod uslovima pod kojima ih odobrava Svetska banka.

KAPITAL

Prema statutu IDA postoje dve kategorije članstva: Prvi deo obuhvata bogatije zemlje, a drugi deo obuhvata zemlje u razvoju. U prvoj kategoriji, tj. kategoriji razvijenih zemalja ima ih svega dvadesetak (učestvuju u kapitalu 96,8% ili 120,4 mlrd dolara i 60,79% glasova), dok sve ostale zemlje pripadaju drugoj kategoriji, u koje se ubraja i naša zemlja (sa učešćem u kapitalu od preostalih 4,0 mlrd dolara ili 3,2% i 39,21% glasova)

Sredstva za svoju aktivnost IDA obezbeđuje iz uplaćenih kvota zemalja članica, doprinosa na osnovu povremenih „popunjavanja”, poklona, transfera dela profita koji ostvaruje IBRD i otplata po ranije datim kreditima.

KREDITIRANJE

Prilikom odobravanja „kredita” IDA daje prednost projektima kojima se ubrzava razvoj poljoprivrede, poboljšava obrazovanje, povećava proizvodnja električne energije, razvija industrija, stvaraju bolje gradske službe, proširuje telekomunikaciona mreža, modernizuje saobraćajni sistem, snabdevanje vodom i uređuje kanalizacioni sistem.

Bitno je napomenuti da IDA odobrava kredite isključivo vladama. IDA odobrava sredstva najsiromašnijim zemljama, tamo gde je život takoreći na ivici opstanka, i za najsiromašnije ljude. Grupisanje zemlje prema prosečnom dohotku koji ostvare po stanovniku (tzv. dohodak per capita) ne ukazuje na raspodelu dohotka u tim istim zemljama. Otuda su i projekti koje sačinjava IDA upravo takvog karaktera da najviše koriste onim masama stanovništva koje imaju najniži dohodak u zemljama koje ispunjavaju uslove za dobijanje ovakve vrste pomoći – u fiskalnoj 2021. godini – ispod 1.185 dolara per capita (gde spada 74 države sveta, od toga 40 zemalja je u Africi).

U pogledu rokova vraćanja odobrenih sredstava „zajmove” Svetske banke, prema dosadašnjoj praksi, obično je trebalo otplatiti za najmanje od 20 godina, dok su „kredit” koje IDA odobrava najmanje razvijenim zemljama, na period od 30 do 40 godina. Pored toga, „kredit” se počinju otplaćivati tek posle 5-10 godina (*grace period*).

U pogledu kamate i drugih troškova „kredit” IDA su znatno povoljniji. Na „kredit” IDA kamata se uopšte ne plaća. Naknada za uslugu plaća se 0,75% godišnje na iznos isplaćenog dela svakog „kredita” da pokrije administrativne troškove oko odobravanja (korišćenja) „kredita”.

Od 1960. IDA je obezbedila 422 milijarde dolara za investicije u 114 zemalja. Godišnje obaveze su se kontinuirano povećavale i u proseku su iznosile oko 25 milijardi dolara tokom poslednje tri godine.¹³

1.1.4. MEĐUNARODNA FINANSIJSKA KORPORACIJA

Međunarodna finansijska korporacija osnovana je 1965. godine od strane IBRD (kao njena afilijacija) sa ciljem da pomaže privredni razvoj privatnih proizvodnih preduzeća u zemljama članicama, posebno u nerazvijenim oblastima. Aktivnost Korporacije time dopunjuje aktivnost IBRD. Korporacija ima status specijalizovane agencije OUN u okviru Grupe Svetske banke.

Sredinom 2021. godine IFC ima 185 zemalja - članica. Članice Korporacije mogu biti sve zemlje pod uslovom da su članice IMF i Međunarodne banke za obnovu i razvoj. Sedište Korporacije je u Vašingtonu.

MEĐUNARODNA FINANSIJSKA KORPORACIJA – (engl. *International Finance Corporation - IFC*) je najveća globalna razvojna institucija usmerena isključivo na privatni sektor u zemljama u razvoju.

¹³ <https://ida.worldbank.org/> (pregledano dana 12.07.2021)

Početni kapital IFC bio je 100 miliona dolara, a posle nekoliko uvećanja 1991. godine iznosio je 2,3 mlrd dolara.

Za kredite IFC nije potrebna garancija države. Rok otplate je od 7 do 12 godina, ali u nekim slučajevima i do 20 godina. Sredstva iz kredita mogu se koristiti i za plaćanja u lokalnoj valuti.

Tokom fiskalne 2020. godine, IFC je uložila 22 milijarde dolara dugoročnih investicija u 282 projekta za podršku privatnom sektoru u zemljama u razvoju. To uključuje 10,9 milijardi dolara prikupljenih od drugih investitora.¹⁴

Srbija je postala akcionar i član IFC 2001. godine. IFC fokusira svoje investicije u Srbiji na podršci razvoja lokalnih finansijskih institucija, posebno onih koji finansiraju mala i srednja preduzeća i poljoprivredu. Takođe, IFC pruža i savetodavne usluge u cilju unapređenja investicione klime, performansi kompanija u privatnom sektoru, pristup finansijama, kao i da privuče učešće privatnog sektora u razvoju infrastrukturnih projekata.

1.1.5. MULTILATERALNA AGENCIJA ZA INVESTICIONE GARANCIJE

MULTILATERALNA AGENCIJA ZA GARANTOVANJE INVESTICIJA -

(engl. *Multilateral Investment Guarantee Agency – MIGA*)
je osnovana 1985. godine sa ciljem davanja garancija za nekomercijalne rizike, čime podstiče priliv privatnog kapitala u zemlje u razvoju.

Na inicijativu predsednika Banke (IBRD), na Skupštini u Seulu 11. oktobra 1985. godine, usvojena je konvencija o Multilateralnoj agenciji za garantovanje investicija – MIGA, čiji bi cilj bio da podstiče kretanje privrednog kapitala u zemlje u razvoju putem izdavanja garancija protiv nekomercijalnih rizika. Sporazum o osnivanju MIGA stupio je na snagu aprila 1988. godine.

MIGA, kao asocijacija u okviru Grupe Svetske banke (pored IBRD, IDA, IFC), izdaje garancije za strane investicije u zemlji i garantuje ulaganja u zemljama članicama MIGA. MIGA izdaje garancije za nekomercijalne rizike kao što su: transfer valuta, eksproprijacija, kršenje ugovora, rat i socijalni potresi. Garancije se daju za plasmane u vidu dugoročnih investicija, akcija i kredita, ali ne i za izvozne kredite koji su već osigurani kod nacionalnih agencija. Sredinom 2021. godine MIGA je imala 182 države–članice. Sedište Agencije je u Vašingtonu.

MIGA ne garantuje rizike vezane za akciju ili odsustvo akcije vlade zemlje domaćina na koje je korisnik garancije pristao, ili za koju snosi sam odgovornost, kao ni za događaje nastale pre zaključenja ugovora o garanciji.

Pre učlanjivanja u Svetsku banku, uključujući i sve njene asocijacije, prvi uslov je bio da zemlja postane član Međunarodnog monetarnog fonda.

¹⁴ <http://www.ifc.org/> (pregledano dana 12.07.2021)

Zemlje članice podeljene su u dve kategorije: u prvu kategoriju spadaju razvijene zemlje (25 zemalja), a drugu kategoriju su svrstane zemlje u razvoju (157 zemalja). Početni kapital je iznosio 1,1 mlrd dolara, od čega se 10% uplaćuje u konvertibilnim valutama, a ostatak na zahtev Agencije. Najveći broj akcija poseduju SAD 32.564 (14,98% glasova), zatim slede: Japan sa 8.979 akcija, Nemačka sa 8.935 akcija, Velika Britanija i Francuska sa po 8.565 akcija, itd. Iz druge kategorije zemalja najveći broj akcija imaju: Kina 5.530 akcija, Saudijska Arabija 5.528 akcija, Indija 5.371 akcija, Brazil 2.606. akcija, itd.

U fiskalnoj 2020. godini MIGA je izdala skoro 4 milijarde dolara novih garancija, pomažući u mobilizaciji preko 7 milijardi dolara ukupnog finansiranja.

Srbija je od 2002. godine postala punopravni član Međunarodne agencije za garantovanje investicija (MIGA). Poslednjih godina MIGA se u Srbiji angažuje davanjem garancija stranim bankama za poslovanje u našoj zemlji. Krajem 2020. godine MIGA je izdala garanciju od 47,5 mil evra ProCredit Holding AG & Co. ProCredit iz Nemačke pokriva svoja ulaganja u kapital u svojoj filijali ProCredit Bank A.D. Srbija protiv rizika eksproprijacije obaveznih rezervi koje drži centralna banka filijale u periodu do 5 godina.

U martu 2021. godine, MIGA je izdala garanciju od 261,0 miliona evra za pokriće kapitalnih ulaganja Raiffeisen Bank International AG u svojoj filijali u Srbiji, Raiffeisen Banka ad Beograd na period do tri godine.¹⁵

1.2. REGIONALNE FINANSIJSKE INSTITUCIJE

Po istom modelu, kao što su organizovane svetske, organizovane su i regionalne finansijske organizacije. Među najznačajnije spadaju:

1. Evropska investiciona banka;
2. Evropska banka za obnovu i razvoj;
3. Interamerička banka za obnovu i razvoj;
4. Afrička banka za obnovu i razvoj;
5. Azijska banka za obnovu i razvoj,
6. Banka za međunarodne obračune – BIS, itd.

Ove banke (osim BIS-a) su osnovane sa ciljem da (su)finansiraju razvojne projekte uglavnom u svojim regionima, ali i izvan regiona, po modelu Svetske banke. Naša zemlja je članica većine pomenutih regionalnih finansijskih organizacija. Time smo stekli pravo na korišćenje povoljnijih kredita, a naša građevinska preduzeća stiču pravo da se pojavljuju na međunarodnim tenderima koji se (su)finansiraju iz sredstava tih regionalnih finansijskih organizacija.

Za Srbiju su posebno značajne Evropska investiciona banka i Evropska banka za obnovu i razvoj.

¹⁵ <http://www.miga.org/> (pregledano dana 12.07.2021)

1.2.1. EVROPSKA INVESTICIONA BANKA

OSNIVANJE I ČLANSTVO

EVROPSKA INVESTICIONA BANKA – (engl. *European Investment Bank* - *EIB*) je finansijska institucija Evropske unije. Osnovana je u Rimu 1958. godine ugovorom o osnivanju Evropske zajednice. Finansira investicione projekte koji doprinose balansiranom razvoju Unije.

Evropska investiciona banka je osnovana 1958. (a počela je sa radom 1959) radi rešavanja problema finansiranja u vezi sa ostvarenjem zajedničkog tržišta i sprovođenja politike zajedničkog razvoja zemalja članica EEZ (danas zemalja Evropske unije).

Banka služi kao mehanizam za olakšanje mobilizacije kapitala unutar EU, kao i priliva kapitala iz zemalja izvan EU. Članice EIB su zemlje članice Evropske unije. EIB odobrava kredite za finansiranje projekata za razvoj manje razvijenih regiona u zemljama Unije, kao i za modernizaciju privrede zemalja članica, a takođe finansira i projekte od zajedničkog interesa za više zemalja članica. Sedište Banke je u Briselu.

KAPITAL BANKE

Akcionari EIB su 27 država članica EU. Udeo svake države članice u kapitalu banke se izračunava u skladu sa njenom ekonomskom moći unutar EU (iskazano u bruto dohotku) u trenutku njenog pristupanja. Ukupan kapital banke (sredinom 2020. godine) iznosio je više od 248 milijarde evra. Države članice EU su u potpunosti podesne za finansijske poslove banke, bez ikakvih geografskih i sektorskih ograničenja. Najveći akcionari su: Nemačka, Francuska, Italija i Španija.

Po svojoj aktivnosti u prikupljanju i plasmanu sredstava, EIB se na međunarodnom finansijskom tržištu rangira odmah posle Međunarodne banke za obnovu i razvoj. Kreditni potencijali EIB potiče iz upisanog kapitala zemalja članica, kao i prihoda od obveznica plasiranih na međunarodnom tržištu kapitala. Prvobitni kapital Banke iznosio je jednu milijardu obračunskih jedinica, od čega je u zlatu i konvertibilnim valutama uplaćeno 25%, a ostatak od 75% predstavlja kapital koji su zemlje dužne da uplate na poziv Banke, ako se za to ukaže potreba.

ODOBRAVANJE ZAJMOVA

Banka odobrava zajmove uglavnom za projekte u zemljama članicama EU i pridruženim zemljama članicama, ali u izuzetnim slučajevima mogu se finansirati i projekti u drugim zemljama. Glavni deo zajmova iznosi 95%. Za banku nema značaja da li projekat podnosi privatna kompanija, privatno lice ili državna institucija. Banka odobrava kredite i daje garancije i to najčešće u oblasti saobraćaja, telekomunikacija i prenosnih sistema.

Kada banka vrši pozajmice one mogu biti samo deo ukupnih troškova projekta: maksimum je od 50%, ali u praksi prosečno nije više od 25% kofinansirano od strane banke. Samim tim se pretpostavlja da je Banka u stvari pomoćni izvor finansiranja i sarađuje intenzivno sa drugim privatnim i državnim finansijskim institucijama.

Banka fokusira davanje zajmova u stabilnim valutama sa kojima banka raspolaže u tom trenutku, vraćanje novca mora biti u istoj valuti. Statut EIB ne dozvoljava olakšice za kamatu. Krediti se odobravaju sa rokom od 6 do 20 godina, uz kamatnu stopu koja se određuje u odnosu na tržišnu kamatnu stopu na emitovane obveznice Banke.

Veoma je važno napomenuti da je osnovan i Evropski investicioni fond - EIF u vidu javno - privatnog partnerstva, pod tripartitivnim vlasništvom EIB (61,9%), EU koju predstavlja Evropska komisija (30%) i 25 finansijskih institucija iz država članica EU, plus Turskom i Hrvatskom (8,1%). Evropski investicioni fond ima ukupno 3 milijarde evra kapitala, koji je podeljen na 3 000 akcija. Evropski investicioni fond zajedno sa Evropskom investicionom bankom čini EIB Grupu. Glavna oblast saradnje između EIB i EIF je u podršci malim i srednjim preduzeća.

Unutar Evropske unije EIB podržava projekte u sledećim oblastima:

- ♦ razvoj malih i srednjih preduzeća - podsticanje investicija malih preduzeća;
- ♦ kohezija i konvergencija: rešavanje ekonomskih i socijalnih nejednakosti u siromašnim regionima;
- ♦ borba protiv klimatskih promena: ublažavanje i prilagođavanje na efekte globalnog zagrevanja;
- ♦ zaštita životne sredine: ulaganje u čistije, prirodne i urbane sredine;
- ♦ ekonomija znanja: promovisanje ekonomije koja stimuliše znanje i kreativnost kroz ulaganja u informaciono - komunikacione tehnologije;
- ♦ trans - evropske mreže: izgradnja prekograničnih mreža u transportu, energetici i komunikacijama.

Oko 90% od ukupnog finansiranja EIB odlazi u projekte u Evropskoj uniji. Izvan EU, EIB je aktivna u preko 150 zemalja (zemlje Mediterana, Afrika, Karibi i Pacifik, Azija i Latinska Amerika, Centralna Azija, Rusija i druge), u projektima koji podržavaju razvoj privatnog sektora, razvoj infrastrukture, sigurnost snabdevanja energijom, zaštite životne sredine.

U 2020. godini uloženo je oko 10 milijardi evra za razvojne projekte izvan Evrope. Pozajmljivanje Africi od strane EIB poraslo je za 50% na 5 milijardi evra. EIB pomaže Afričkom kontinentu da ojača svoju ekonomiju, podržava lokalna preduzeća, bori se protiv klimatskih promena, neguje inovacije i gradi održivu infrastrukturu.¹⁶

16 <http://www.eib.org/> (pregledano dana 12.07.2021)

SARADNJA SRBIJE

U Srbiji se kreditiraju od strane EIB industrija (uključujući i agroindustriju), sektor usluga i turistički projekti koji se realizuju od strane privatnih ili javnih preduzeća, malih i srednjih. Projekti infrastrukture koji se realizuju od strane opštine ili privatnog ili javnog preduzeća bilo koje veličine su u sektorima: energetika, zaštite životne sredine, lokalnih puteva, lokalnih telekomunikacija, gradskog prevoza, vodovoda i kanalizacije. Projekti u oblasti zdravstva i obrazovanja takođe se mogu uzeti u obzir.

Vlada Srbije i Narodna banka Srbije potpisale su sa EIB, AREH – globalni kredit – Ugovor o dugoročnom finansiranju malih i srednjih preduzeća u iznosu od 20 miliona evra. Nakon uspešne realizacije ove kreditne linije 11.6.2007. godine potpisana je nova kreditna linija sa EIB–om u iznosu od 45 miliona evra. Uslovi kreditiranja: iznos pojedinačnog kredita 200.000 evra; ročnost: do 12 godina sa periodom početka do 3 godine za finansiranje malih i srednjih preduzeća u sektoru industrije i usluga; do 15 godina sa periodom početka do 5 godina, za finansiranje projekta infrastrukture malog i srednjeg obima; kamatna stopa: može biti fiksna i varijabilna; dinamika otplate glavnice i kamata: polugodišnja. U okviru ovog kredita, posredničkim bankama mogu se dostaviti zahtevi za dodelu sredstava koja se odnose na sledeće delatnosti: industriju, sektor usluga i turističke projekte koji se realizuju od strane privatnih ili javnih preduzeća (uobičajeno je da preduzeća u ovim sektorima spadaju u kategoriju malih i srednjih, odnosno preduzeća čija neto vrednost osnovnih sredstava ne prelazi protivvrednost od 25 miliona evra pre izvođenja projekta); koji imaju manje od 500 zaposlenih; ili kod kojih je najviše jedna trećina u vlasništvu velikog preduzeća (odnosno preduzeća koje ne ispunjava jedan ili oba gore navedena uslova), osim ako cilj tog preduzeća nije promovisanje malih i srednjih preduzeća.

Međutim, najviše jedna trećina globalnog kredita može biti dodeljena malim i srednjim preduzećima kada su u sastavu velikog preduzeća ili samostalnim malim i srednjim preduzećima, koja imaju više od 500 zaposlenih, ali čija je neto vrednost osnovnih sredstava ispod nivoa od 75 miliona evra.

ZAJMOVI ZA MALA I SREDNJA PREDUZEĆA I URBANU INFRASTRUKTURU

EIB kao dugoročna finansijska institucija EU odobrila je zajam u iznosu od 30 miliona evra Raiffeisen banci a.d. Beograd i Raiffeisen Leasing d.o.o. Beograd. Sredstva će biti iskorišćena za obezbeđenje dugoročnog finansiranja malih i srednjih preduzeća (SME) i ulaganje u infrastrukturu. Raiffeisen Leasing d.o.o. će biti u poziciji da podržava industrijska SME, doprinoseći razvoju operacija lizinga na lokalnom finansijskom tržištu. Obe finansijske institucije će prenositi na svoje klijente dugoročne beneficije ponuđene od strane EIB.

Ugovor o zajmovima u vrednosti od 66 miliona evra za obnovu mosta Gazela u Beogradu i još 100 mostova u Srbiji je potpisan, takođe, 16. 07. 2007. godine. Zajam je iskorišćen za sanaciju mosta Gazela na raskrsnici autoputeva E70/E75 i rehabilitaciju približno 100 mostova na glavnim i regionalnim putevima na teritoriji Srbije. Zajam EIB–a za Gazelu je povlačen u osam tranši, u iznosu od najmanje četiri miliona evra. Period početka za zajam je bio pet godina, a period otplate 20 godina, dok je kamatna stopa između 4,5 i 4,7% .

Evropska investiciona banka (EIB) investirala je 2009. godine rekordnih 898 miliona evra u Srbiji. Tokom 2009. godine Srbiji je odobrena kreditna linija od 250 miliona evra za finansiranje malih i srednjih preduzeća, a zatim i dodatnih 140 miliona evra. Takođe, odobreno je i 384 miliona evra za izgradnju 75 kilometara autoputa na Koridoru 10, kao i 70 miliona evra gradu Beogradu, za izgradnju mosta preko Save, kod Ade Ciganlije.

U 2010. godini je nastavljeno finansiranje projekata na sličnom nivou: ulaganje u izgradnju autoputa i pruge na Koridoru 10, izgradnju beogradske obilaznice, rekonstrukciju Kliničkog centra u Beogradu. EIB u 2010. godini nastavila je kreditiranje infrastrukture i malih i srednjih preduzeća u Srbiji. Moguće su investicije u hidrocentrale i obnovljive izvore energije. Veliko je interesovanje za ulaganje u energetiku, industriju i usluge koje se brzo razvijaju u regionu. EIB je u 2010. godini finalizovala i projekat rešenja problema odlaganja čvrstog otpada koji je EIB finansirala u saradnji sa Nacionalnim investicionim planom, a koristiće ga lokalne samouprave.

EIB će kreditirati izgradnju deonice Koridora 10 u iznosu od 540 miliona evra od čega će 240 miliona evra biti iskorišćeno za finansiranje deonice Leskovac – Preševo, a 300 miliona evra za izgradnju deonice Niš – Dimitrovgrad. EIB koordinira finansiranje sa Svetskom bankom koja će obezbediti 600 miliona dolara za finansiranje Koridora 10.

Obilaznica oko Beograda je jedan od sedam projekata koje EIB finansira u Srbiji. Za radove na obilaznici oko Beograda ukupno je potrebno 360 miliona evra, od čega je EIB obezbedila kredite od 180 miliona evra. Evropska banka za obnovu i razvoj (EBRD) će kreditirati radove sa 60 miliona evra, a ostatak će Putevi Srbije pribaviti iz svojih sredstava.

U 2011. godini odobreno je 500 miliona evra za renoviranje i proširenje fabrike automobila FIAT u Kragujevcu. Početkom 2012. godine EIB je odobrila novu kreditnu liniju u iznosu od 140 miliona evra za finansiranje malih i srednjih preduzeća.

Evropska investiciona banka (EIB) odobrila je u junu 2021. godine Banci Intesa Beograd (BIB) 40 miliona evra za podršku bržem oporavku srpskih malih i srednjih preduzeća (MSP) od COVID-19. Za EIB je ovo peta operacija koja podržava oporavak privatnog sektora u Srbiji u okviru programa odgovora Team COVID-19. Od izbijanja pandemije 2020. godine, EIB je obezbedila 180 miliona evra novih, pristupačnijih kreditnih linija za podršku srpskim kompanijama, pomažući im u rešavanju problema likvidnosti, održavanju poslovanja, zadržavanju radnih mesta i nastavku svojih investicionih planova tokom i posle pandemije.¹⁷

17 <http://www.eib.org/> (pregledano dana 12.07.2021)

1.2.2. EVROPSKA BANKA ZA OBNOVU I RAZVOJ

CILJEVI I ZADACI OSNIVANJA

EVROPSKA BANKA ZA OBNOVU I

RAZVOJ – (engl. *European Bank for Reconstruction and Development - EBRD*) organizacija čiji je cilj da se u zemljama Centralne i Istočne Evrope, odobravanjem kredita i osiguranjem stranih investicija, podstakne prelazak na otvorenu tržišnu privredu, kao i da se pomogne njihovo uključivanje u međunarodne ekonomske tokove.

Evropska banka za obnovu i razvoj (EBRD) je prva međunarodna finansijska institucija posle tzv. „Hladnog rata“. Osnovana je 1991. godine kao odgovor na velike promene u političkoj i ekonomskoj klimi u Centralnoj i Istočnoj Evropi. Banka je osnovana sa ciljem da podrži razvoj tržišne ekonomije u regionu nakon široko rasprostranjenog kolapsa komunističkog režima.

Cilj joj je da prikupi kapital za finansiranje i pomoć zemljama Centralne i Istočne Evrope „za primenu principa višepartijske demokratije, pluralizma i tržišne ekonomije... jača prelaz na otvorenu i tržišno orijentisanu privredu i unapređuje privatnu i preduzetničku inicijativu“. To se naročito odnosi na efikasno sprovođenje privatizacije i decentralizacije njihovih privreda i njihovo uključivanje u međunarodnu privredu. Kao ciljevi navode se još i uvođenje pravne države i poštovanje ljudskih prava. Navedeni ciljevi treba da se ostvare: razvojem privatnog sektora, naročito malih i srednjih preduzeća; mobilizacijom domaćeg i stranog kapitala i prenošenjem znanja upravljanja privredom; podsticanjem privrednih investicija i investicija u oblasti usluga i infrastrukture (transformacije iz centralizovanog u tržišni sektor privređivanja) neophodne za razvoj privatnog preduzetništva (pružanjem tehničke pomoći, razvojem tržišta kapitala, očuvanja životne sredine, itd).

U izvršavanju svojih zadataka banka tesno sarađuje sa IMF, IBRD, MIGA, OECD na realizaciji zdravih ekonomskih programa razvoja u zemljama korisnicima sredstava Banke. Sedište EBRD je u Londonu.

ČLANSTVO

Članice EBRD mogu biti:

- ♦ evropske zemlje i neevropske zemlje koje su članice IMF-a
- ♦ zemlje članice EU i zemlje članice EIB

Sredinom 2021. godine EBRD je imala 69 zemalja sa pet kontinenata plus Evropska unija i Evropska investiciona banka.

OSNIVAČKI KAPITAL

Osnivački kapital EBRD bio je 10 milijardi ECU (ECU je 1.1.1999. zamenjen uvođenjem evra). Ukupan kapital podeljen je na 1.000.000 akcija, a vrednost svake akcije nominalno iznosi 10.000 ECU (evra).

Ukupan kapital deli se na uplaćene akcije i akcije na poziv. Početni kapital koji je efektivno uplaćen (u pet jednakih godišnjih rata) bio je 3 milijarde ECU (evra). Preostali deo kapitala uplaćuje se „na poziv”.

Upis kapitala vršen je u ECU, dolarima ili japanskim jenima na bazi prosečnog kursa odnosno valute prema ECU u periodu od 30.9.1989. do 31.3.1990. godine.

Po predlogu Odbora guvernera kapital se može uvećati otkupom novih akcija.

Zemlje Evropske zajednice zajedno sa Evropskom Unijom i Evropskom investicionom bankom imaju većinsko učešće u kapitalu Banke od 51%. SAD su najveći pojedinačni akcionar sa 10% kapitala, slede Velika Britanija, Nemačka, Francuska, Italija i Japan sa po 8,5%.

Učešće naše zemlje u početnom kapitalu EBRD je 128 mil ECU (evra), što obezbeđuje 1,28% glasova u Banci.

Do sada je kapital EBRD više nego utrostručen u odnosu na početnu sumu.

KORISNICI KAPITALA

Prema pravilima Banke, kapital mogu koristiti samo one zemlje Centralne i Istočne Evrope koje su započele prelazak na tržišnu privredu, koje razvijaju privatnu svojinu i preduzetništvo i koje su u praksi prihvatile principe parlamentarne višestranačke demokratije. Banka svoje ciljeve i zadatke ostvaruje odobravanjem zajmova, kofinansiranjem sa drugim finansijskim izvorima, davanjem garancija i tehničke pomoći, pre svega privatnim preduzećima, ali i preduzećima u državnom vlasništvu koja posluju pod konkurentskim uslovima (bez subvencija) ili su u vezi privatizacije. Banka može da investira kako u privatna tako i u državna preduzeća, zatim da kupuje hartije od vrednosti koje emituju privatna i državna preduzeća i da daje garancije za zaduživanje na domaćem i stranom tržištu kapitala. Banka ne ulazi u poslove kreditiranja izvoza i poslove osiguranja.

U toku godine najviše 40% od ukupnih plasmana može biti uloženo u državni sektor. Banka posluje na osnovu zdravih bankarskih principa, tj. pod finansijskim uslovima (rok, otplata, kamata, provizija i dr.) koji će joj osigurati dobit. EBRD ne finansira ni jedan projekat koji nema podršku zemlje članice u kojoj se kapital plasira.

ORGANIZACIJA I RUKOVOĐENJE

Bankom upravljaju:

- ♦ Odbor guvernera,
- ♦ Odbor direktora,
- ♦ Predsednik Banke (i jedan ili više potpredsednika).

U Odbor guvernera svaka zemlja članica imenuje po jednog guvernera i njegovog zamenika. Na redovnim godišnjim sastancima Odbor guvernera bira jednog od guvernera za predsedavajućeg koji je na toj dužnosti do sledećeg godišnjeg skupa.

Odbor direktora sastoji se od 23 člana koji nisu članovi Odbora guvernera. Od tog broja 11 članova imenuju guverneri (koji predstavljaju: Nemačku, Francusku, Italiju, Veliku Britaniju, Španiju, Belgiju, Holandiju, Dansku, Grčku, Portugal, Irsku, Luksemburg, EU i Evropsku investicionu banku), a ostale zemlje 12 članova (po principu konstitucije). Guverneri zemalja korisnika sredstava (tj. zemlje Istočne i Centralne Evrope, među koje spada i Srbija), imenuju 4 direktora, ostale zemlje Evrope 4 i neevropske zemlje, takođe 4 člana. Predsednika Banke bira Odbor guvernera na period od 4 godine.

EBRD I SRBIJA

Evropska banka za obnovu i razvoj (EBRD) je u aprilu 2001. godine odobrila prijem u članstvo (tadašnje) SRJ. Uskoro zatim otvorena je kancelarija u Beogradu i odobren je prvi projekat. Od tada EBRD je odobrila više desetina novih projekata, uključujući zajmove za infrastrukturu (transport i energija), investicije u lokalne banke i investicije u privatne kompanije uključujući i poljoprivredu.

Ratifikacijom Sporazuma o osnivanju EBRD naša zemlja se obavezala da upiše 12.800 akcija, odnosno 128 mil ECU (evra), što čini 1,28% ukupnog osnivačkog kapitala Banke. Uplata je izvršena u pet jednakih godišnjih rata. Plaćanje 50% ovih sredstava moglo se izvršiti izdavanjem menica ili drugih obligacija koje su unovčive na zahtev Banke u valuti denominacije (ove hartije ne nose kamatu i ne mogu biti predmet tržišnog prometa).

EBRD se u Srbiji fokusirala na razvoj saobraćajne infrastrukture, podsticanje malog biznisa i promovisanje obnovljivih izvora energije. EBRD je od 2001. godine uložila 6,7 mlrd evra u Srbiju.

U 2010. godini je investirano u 24 projekta, vrednosti 590,5 mil evra.

- ♦ U oblasti infrastrukture, Banka je odobrila projekte u vrednosti od 160 mil evra, od kojih je 60 mil evra uloženo u pristupne puteve do mosta Gazela i beogradsku obilaznicu, a 100 mil evra je odobreno Železnicama Srbije za kupovinu novih lokomotiva i za unapređenje 111 km pruge duž Koridora 10.
- ♦ U energetsom sektoru, EBRD je dala 150 mil evra kredita Srbijagasu za finansiranje unapređenja mreže za prenos gasa i izgradnju novih kapaciteta za skladištenje gasa. Elektroprivredi Srbije (EPS) je odobreno 40 mil evra kredita za modernizaciju sistema električne energije.
- ♦ U bankarskom sektoru, EBRD je investirala ukupno 167 mil evra u 10 različitih projekata za finansiranje malih i srednjih preduzeća, od kojih je 105 mil evra odobreno grčkim bankama: Vojvođanskoj banci, Eurobank - EFG i Alfa banci.
- ♦ U privrednom sektoru, Banka je odobrila 73,5 mil evra kredita kroz 10 različitih projekata, uključujući dva projekta za poljoprivredu vredna 30 mil evra.

U 2011. godini odobreno je 18,5 mil evra za modernizaciju sistema gradskog grejanja u Novom Sadu sa fokusom na energetske efikasnost. UniCredit Banci je odobreno 60 mil evra za razvoj malih i srednjih preduzeća u Srbiji. Beohemiji je odobren kredit u visini od 68 mil evra, vodećoj srpskoj kompaniji u proizvodnji kozmetike, za budući razvoj i finansijsko restruktuiranje.

EBRD je obezbedila finansiranje od 35 mil evra kompaniji Nektar, jednoj od vodećih kompanija u proizvodnji sokova i bezalkoholnih pića na Zapadnom Balkanu, za akviziciju sa Fruktalom iz Slovenije. Elektroprivredi Srbije (EPS) je odobreno 54 mil evra za modernizaciju 15 postojećih malih hidroelektrana širom Srbije. Societe Generale Banci je odobreno 150 mil evra kredita za razvoj malih i srednjih preduzeća.

Početkom 2012. godine gradu Subotici je odobreno 11 mil evra za modernizaciju otpadnih voda i vodovodne infrastrukture u gradu. Banka je odobrila kredit u vrednosti od 400 mil evra za izgradnju novog 750 MW Kolubara B elektrane u centralnoj Srbiji, koja će zameniti veliki broj zastarelih jedinica električne energije u zemlji. Takođe, je odobren kredit od 5,7 mil evra Transnafti, državnom preduzeću koji se bavi transportom i skladištenjem sirove nafte, za izgradnju dva rezervoara za skladištenje sirove nafte.

U junu 2021. godine odobren je zajam od 34 miliona evra Al Dahra Srbija („ADS“), vertikalno integrisanoj agrobiznis kompaniji koja posluje u blizini Beograda, Srbija. ADS je u vlasništvu grupe kompanija Al Dahra („Grupa“ ili „Al Dahra“), vodećeg svetskog agrobiznis igrača sa sedištem u Abu Dabiju, Ujedinjeni Arapski Emirati, i specijalizovanom za uzgoj, proizvodnju i trgovinu stočnom hranom i neophodnim proizvodima ljudske prehrambene robe poput pirinča, brašna, voća i povrća. Prihod od zajma omogućuje ADS-u da finansira investicije u unapređenje poljoprivrede, novu fabriku lucerke, fabriku stočne hrane i modernizaciju svojih mlečnih farmi.

U oblasti turizma i hotelijerstva EBRD je uložila 8,5 mil evra u Prigan Holding, deo Austrijske Soravia Grupe, za finansiranje razvoja novog hotela i poslovnog centra na mestu Starog mlina. Ukupna vrednost projekta je bila 55 mil evra. Kao deo projekta, Stari mlin je u potpunosti obnovljen. Zgrada je pretvorena u moderan hotel, uključujući 240 soba, konferencijske sale, spa objekat i restorane, ukupne površine od 15 000 kvadratnih metara. Dodatna poslovna - kula sa ukupnom površine od 3 900 kvadratnih metara biće izgrađena u neposrednoj blizini.¹⁸

1.2.3. UTICAJ KREDITA MEĐUNARODNIH FINANSIJSKIH

ORGANIZACIJA NA RAZVOJ TURIZMA I HOTELIJERSTVA U SRBIJI

Od svih međunarodnih finansijskih organizacija, jedino EBRD odobrava kredite neposredno privrednim subjektima prvenstveno u cilju započinjanja privatnog biznisa u privatnom sektoru, uključujući i u sektoru turizma. Banka je potpisala svoj prvi projekat za našu zemlju u aprilu 2001. godine, a sa 2021. godinom neto kumulativni obim poslovanja je dostigao iznos od 6,7 mlrd evra. Struktura ulaganja u Srbiju je sledeća: 49% u projekte infrastrukture, 34% u finansijske institucije, 17% ulaganja u industriju, trgovinu i poljoprivredu (agrobiznis).

Ostali sektori su skoro podjednako zastupljeni u portfelju Banke u kome poljoprivreda čini 11%, finansijski sektor i podrška malim i srednjim preduzećima 13%, a privredni sektor 8%.

18 <http://www.ebrd.com/> (pregledano dana 12.07.2021)

Nekoliko sektora uživa prioritet:

1. Privatizacija i restrukturiranje kompanija nakon privatizacije, ulaganje kapitala u novu tehnologiju i unapređenja zaštite životne sredine uglavnom sa lokalnim investitorima.
2. Poljoprivreda, gde Srbija ima značajne prednosti i mnogo lokalnih kompanija sa dobrim finansijskim pokazateljima i sa značajnim učešćem na tržištu.
3. Projekti u sektoru nekretnina, pošto je ovaj sektor u početnim fazama razvoja, a postoji značajna tražnja za dobrim poslovnim, maloprodajnim i stambenim prostorom.
4. Ulaganja koja počinju od nule sa inostranim strateškim investitorima koji imaju komercijalne i održive investicione planove i koji su postigli dobre rezultate u datoj grani.

Od ukupnih uložених sredstava treba napomenuti da je samo 7% uneto u vidu stranih ulaganja, dok je ostalo dato u vidu kredita. Učešće turizma u ukupno odobrenim sredstvima iznosi samo oko 1%.

Međutim, polazeći od činjenice da je za uspešan razvoj turizma potrebna veoma dobra infrastruktura (putevi, energetika, vodovod, kanalizacija i dr.), zatim razvijen bankarski sektor, može se zaključiti da su svi odobreni krediti u Srbiji posredno u funkciji podizanja životnog standarda, što je bitna pretpostavka za uspešniji razvoj turizma u Srbiji. Važno je napomenuti da je najznačajnije ulaganje u finansijskom sektoru, jer je EBRD vlasnik 25% akcija Komercijalne banke a.d. Beograd.



KONTROLNA PITANJA:

1. Ciljevi osnivanja Međunarodnog monetarnog fonda (IMF)
2. Vrste kredita koje odobrava IMF
3. Kreditiranje od strane Međunarodne banke za obnovu i razvoj (IBRD) i Međunarodnog udruženja za razvoj (IDA)
4. Kreditiranje od strane Evropske investicione banke (EIB) i Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD)
5. Uticaj kredita međunarodnih finansijskih organizacija na razvoj turizma i hotelijerstva u Srbiji



Centralne banke kao osnova monetarne institucije država

1. NASTANAK I RAZVOJ CENTRALNIH BANAKA

Ekonomska suverenost zemlje određena je, između ostalog i monetarnom suverenosti koja obuhvata monetarno – kreditni, valutni i devizni sistem. Monetarna suverenost povezana je usko sa ekonomskom suverenosti zemlje. Međutim, od početka 1999. godine, na nivou EU došlo je do prenosa te suverenosti na nadnacionalni nivo Unije (jedinствена monetarna politika, jedinствена valuta i centralna banka).

Koncept centralne banke, njene funkcije, monetarna politika i mere monetarnog regulisanja podređeni su osnovnom ciljnom funkcijom centralne banke, a to je stabilnost cena i valute. Šira definicija centralne banke osim stabilnosti valute, kao ciljeve postojanja određuje i likvidnost privrednih subjekata u unutrašnjem platnom prometu i plaćanjima prema inostranstvu, kao i monetarnu i deviznu kontrolu bankarskih subjekata.

Razvoj centralnih banaka povezan je sa centralizacijom emisije novca u jednoj ili manjem broju najstabilnijih poslovnih banaka u koje su država, kompanije i stanovništvo imali najviše poverenja. Istorijski razvoj centralnih banaka vezan je za razvijene evropske privrede, pa je prva osnovana Centralna banka Švedske – *Sveriges Riskbank* – 1668. godine, a zatim *Bank of England*, emisiona banka Engleske – 1694. godine. U najvećem broju država tokom XIX i XX veka novčana emisija je vršena iz jedne – centralne banke. Sem nekih izuzetaka, danas gotovo sve zemlje u svetu imaju jasno konstituisanu – banku banaka.

CENTRALNA BANKA
– (engl. *central bank*) je definisana kao samostalna i jedinствена emisiona ustanova monetarnog sistema, odgovorna za monetarnu politiku, za stabilnost valute i finansijsku disciplinu i za obavljanje drugih poslova određenih zakonom.

Jedinstvenog koncepta centralne banke nema, imajući u vidu političke, ekonomske i istorijske razloge. Ono što je jedinstveno za sve centralne banke je da je reč o instituciji koja ima glavnu ulogu u organizovanju, usmeravanju i regulisanju monetarnih kretanja, kao i da je reč o instituciji na vrhu piramide bankarskog sistema zemlje.

2. OSNOVNE FUNKCIJE CENTRALNE BANKE

Centralna banka ima u monetarnom, kreditnom i bankarskom sistemu privilegovan, monopolisan status, koji se prvenstveno odnosi na izdavanje i emisiju novca. Osnovne funkcije centralne banke su:

- ♦ Emisiona funkcija – centralna banka ima monopol na kreiranju primarnog novca tj. regulisanju potrebne količine novca u privredi i gotovog novca (novčanica i kovanica);
- ♦ Funkcija monetarnog regulisanja – osnovna funkcija centralne banke – kreiranje i sprovođenje monetarne politike, kao dela makroekonomske politike, koriste se sledeći instrumenti: krediti centralne banke poslovnim bankama, operacije na otvorenom tržištu, regulisanje obavezne rezerve banaka i administrativne mere monetarnog regulisanja;
- ♦ Uloga bankara države – između centralne banke i države, odnosno vlade postoji tesna veza. U toj funkciji se centralna banka pojavljuje kao blagajnik, konsultant i kreditor države. U centralnim bankama najvećeg broja država otvoreni su računi vlade i njenih ministarstava, preko kojih se vrši priliv budžetskih prihoda i izmirenje rashoda budžeta. Tradicionalno se kod centralnih banaka nalaze zlatne i devizne rezerve (preovlađujuća količina);
- ♦ Regulisanje likvidnosti bankarskog i privrednog sistema – uloga poslednjeg utočišta likvidnosti ili funkcija centralne banke kao banke banaka. Za nesmetano odvijanje procesa reprodukcije razvijajuće privrede neophodno je obezbeđenje optimalne likvidnosti makroekonomskog sistema;
- ♦ Kontrolna funkcija – funkcija nadzora nad bankarskim sektorom – kontrola boniteta i zakonitosti poslovanja bankarskog sistema i njegovog funkcionisanja. Ova funkcija se vrši putem praćenja (monitoringa), kontrole i korigovanja poslovne aktivnosti poslovnih banaka i drugih finansijskih, nebankarskih institucija. Nadzor nad poslovnim bankama centralna banka vrši neposredno ili zajedno sa drugim nadležnim organima (ministarstvom finansija, itd);
- ♦ Spoljno – ekonomska funkcija – centralna banka reguliše plaćanja i kreditiranje prema inostranstvu i upravlja spoljnim dugovima i deviznim rezervama zemlje, a posebno vodi računa o deviznom kursu valute i njenoj stabilnosti. Centralna banka u okviru ove uloge priprema i realizuje međunarodne ugovore i uspostavlja saradnju sa centralnim bankama drugih zemalja i saradnju sa međunarodnim finansijskim institucijama.

Na međunarodnom planu centralne banke uspostavljaju poslovnu saradnju sa multilateralnim finansijskim organizacijama, kao što su: Međunarodni monetarni fond, Svetska banka, Evropska banka za obnovu i razvoj, Banka za međunarodna poravnanja;

- ♦ Organizovanje funkcije platnog prometa u zemlji – u današnjim uslovima daleko najveći deo međusobnih plaćanja privrednih subjekata, kao i plaćanja sektora stanovništva vrši se bezgotovinski, uz organizaciju centralne banke;
- ♦ Razvojna funkcija centralne banke – osim navedenih, centralna banka ima ponekad i specifičnu ulogu, kao što je, na primer, razvojna funkcija u zemljama u razvoju gde se centralna banka javlja kao izvor „mekih kredita” (kredita pod povoljnim uslovima), za sektore čiji se razvoj podstiče. Isto tako centralna banka može imati i informaciono – istraživačku ulogu, koja je naročito izražena kod privredno najrazvijenijih zemalja.

Treba imati u vidu da centralna banka nije profitna institucija, iako raspolaže sopstvenim izvorima prihoda, već je njena osnovna funkcija uspostavljanje i održavanje monetarne i privredne stabilnosti nacionalne privrede.

3. OSNOVNI MODELI ORGANIZACIJE CENTRALNE BANKE

Organizacija centralne banke zavisi od političkog i administrativnog ustrojstva zemlje, kao i od razvijenosti i strukture ekonomskog i finansijskog sistema zemlje. U pogledu vlasništva ona može da bude:

- ♦ u potpunosti državna banka,
- ♦ banka osnovana kao akcionarsko društvo, i
- ♦ banka sa mešovitim vlasništvom i upravljanjem.

Do 1936. godine većina banaka bila je privatna (osim Švedske, Rusije, Finske, Bugarske), kada je veći broj centralnih banaka nacionalizovan (Danska, Kanada, Novi Zeland, Bolivija i Gvatemala), da bi dobio na zamahu nakon 1945. godine (Velika Britanija, Francuska, Nemačka, Holandija, (bivša) Čehoslovačka, (bivša) Jugoslavija, Mađarska, Rumunija). Mešovito vlasništvo opstalo je i do današnjih dana u nizu zemalja (Španija, Japan, Venecuela, Pakistan). Pretežno privatno vlasništvo nad centralnom bankom je retko (Grčka, Italija, Portugal, Čile). Osnovni modeli organizacije centralne banke su:

- ♦ jedinstvena centralna banka,
- ♦ složeni sistem centralne banke,
- ♦ supranacionalna centralna banka.

Jedinstvena centralna banka – najčešći koncept, što znači „jedna država – jedna centralna banka”. Drugim rečima monetarna vlast je koncentrisana u jednom pravnom subjektu, kao što je Narodna banka Srbije. Ovako jedinstvena banka može radi efikasnijeg izvršavanja zadataka da uspostavi ogranke u zemlji i u inostranstvu.

Sistem centralne banke – znači da postoji više banaka preko kojih centralna banka obavlja svoje funkcije, a najčešće jedna od banaka ima ulogu koordinatora aktivnosti, pri čemu je bitno da se odluke donose brzo i izvršavaju efikasno i pored složenosti ovakvog sistema. Ovako je koncipiran Sistem federalnih rezervi (FED - *Federal Reserve System*) u Sjedinjenim Američkim Državama koji se sastoji od 12 banaka (*Boston, New York, Philadelphia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, St. Louis, Minneapolis, Kansas City, Dallas, San Francisco*).

Supranacionalna centralna banka – organizuje se u slučaju postojanja monetarne unije više zemalja, koja predstavlja visok stepen ekonomske integrisanosti područja. Na ovaj način države se odriču svog monetarnog suvereniteta, imaju jedinstvenu valutu, usklađuju kreditno – monetarnu i deviznu politiku, formiraju zajedničke devizne rezerve i jedinstvenu centralnu banku. Primer je Evropska monetarna unija i njena jedinstvena – Evropska Centralna Banka (ECB) i jedinstvena valuta – evro.

U istoriji centralnih banaka postoje primeri transformacije od jednog do drugog načina organizovanja. Nemačka je do 1948. godine imala jedinstvenu centralnu banku, da bi u periodu do 1957. imala sistem centralne banke, koji je ponovo objedinjen u jedinstvenu ustanovu Bundesbanke (*Deutsche Bundesbank*).

Nezavisnost centralne banke veoma je bitna za uspostavljanje racionalnog funkcionisanja finansijskog i uže posmatrano bankarskog sistema zemlje, preko kojeg utiče i na racionalno ponašanje privrednih subjekata u realnom sektoru. Autonomija centralnih banaka se meri stepenom slobode odlučivanja u kreditno – monetarnoj i deviznoj politici.

4.

NARODNA BANKA SRBIJE

4.1. FUNKCIJE

Prva Centralna banka – *Privilegovana Narodna banka Kraljevine Srbije* – osnovana je 1884. godine. Banka je organizovana po ugledu na Belgijsku narodnu banku, koja je u to vreme važila kao obrazac savremenog organizovanja bankarske institucije. Formirani su Zbor akcionara, Glavni odbor, Upravni odbor, Nadzorni odbor i Eskontni odbor i ustanovljene funkcije guvernera (prvi guverner je bio Aleksa Spasić, do tada ministar bez portfelja) i viceguvernera.

Nakon Prvog svetskog rata i ujedinjenja dela Južnih Slovena, Privilegovana narodna banka Kraljevine Srbije prerasla je, po zakonu od 26. januara 1920. godine, u *Narodnu banku Kraljevine Srba, Hrvata i Slovenaca* i pod tim imenom preuzela poslove na celoj teritoriji Kraljevine.

Iako osnovana kao privilegovana privatna akcionarska ustanova, poslovanje Banke se odvijalo pod stalnom kontrolom države. Do 1920. godine, kada je njena teritorijalna nadležnost proširena, zakonodavac je Banku smatrao samo kao kreditnu ustanovu, a od 1931. godine poverena joj je kao prva funkcija - monetarna politika, a kao druga - kreditna politika.

Prvi i najvažniji zadatak Banke, koja u skladu s promenom imena države od 1929. godine deluje pod nazivom *Narodna banka Kraljevine Jugoslavije*, je staranje o novcu i održavanje njegove stabilnosti.

Za vreme Drugog svetskog rata (od aprila 1941. do oktobra 1944.) obavljala je poslove iz svog predstavništva u Londonu. U septembru 1946. godine Banka je nacionalizovana i od tada je obavljala svoje funkcije pod imenom *Narodna banka Jugoslavije*.

Zakonom za sprovođenje Ustavne povelje državne zajednice Srbija i Crna Gora, koji je stupio na snagu 4. februara 2003. godine, Narodna banka Jugoslavije nastavlja i dalje da radi kao organ države Srbije. Zakonom o Narodnoj banci Srbije, koji je stupio na snagu 19. jula 2003. godine, utvrđeni su položaj, organizacija, ovlašćenja i funkcije *Narodne banke Srbije*.¹⁹

Prema odredbama Zakona o Narodnoj banci Srbije, NBS je samostalna i nezavisna u obavljanju funkcija. Ona je pravno lice. Ima pravo predlaganja zakona i drugih opštih propisa iz oblasti monetarno – kreditnog i deviznog sistema i politike. Može obrazovati filijale. U sastavu ima specijalizovanu organizaciju Zavod za izradu novčanica i kovanog novca - Topčider.

Osnovni ciljevi ekonomske politike, na koje treba da utiče NBS su: stabilnost cena, porast proizvodnje i zaposlenosti, ostvarivanje stope privrednog rasta, ostvarivanje platnobilansnih ciljeva, a efekat je u jačanju vrednosti domaće valute.

Funkcije NBS su:

- ♦ utvrđivanje i sprovođenje monetarne i devizne politike;
- ♦ upravljanje deviznim rezervama;
- ♦ utvrđivanje i sprovođenje, aktivnosti i mera radi očuvanja i jačanja stabilnosti finansijskog sistema;
- ♦ izdavanje i oduzimanje bankama dozvole za rad, kontrola boniteta i zakonitosti poslovanja banaka;
- ♦ izdavanje i oduzimanje dozvole za obavljanje delatnosti osiguranja, kontrola ove delatnosti, odnosno nadzor nad obavljanjem te delatnosti, izdavanje i oduzimanje ovlašćenja za obavljanje pojedinih poslova iz delatnosti osiguranja, u skladu sa zakonom kojim se uređuje osiguranje;
- ♦ izdavanje i oduzimanje dozvole za obavljanje poslova lizinga, nadzor nad obavljanjem ovih poslova u skladu sa zakonom kojim se uređuje lizing;
- ♦ izdavanje i oduzimanje, društvima za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima, dozvole za rad i dozvole za upravljanje tim

NARODNA BANKA

SRBIJE – (engl. *National Bank of Serbia* - NBS) centralna banka Srbije. Osnovana 1884. godine kao Privilegovana narodna banka Kraljevine Srbije. Osnovni cilj je postizanje i očuvanje cenovne stabilnosti.

19 <http://www.nbs.rs/> (pregledano dana 20.07.2021)

fondovima, nadzor nad ovom delatnošću, u skladu sa zakonom kojim se uređuju dobrovoljni penzijski fondovi;

- ♦ izdavanje novčanica i kovanog novaca i upravljanje tokovima gotovine;
- ♦ uređivanje, nadgledanje i unapređivanje nesmetanog funkcionisanja platnog sistema;
- ♦ obavljanje zakonom, odnosno ugovorom utvrđenih poslova za Republiku Srbiju.

Organi Narodne banke Srbije su:

- ♦ Izvršni odbor,
- ♦ Guverner, i
- ♦ Savet guvernera.

Izvršni odbor čine guverner i viceguverneri Narodne banke Srbije. Izvršni odbor utvrđuje monetarnu i deviznu politiku, kao i aktivnosti radi očuvanja i jačanja stabilnosti finansijskog sistema, utvrđuje referentnu kamatnu stopu i druge kamatne stope koje Narodna banka Srbije primenjuje u sprovođenju monetarne politike. On takođe donosi propise Narodne banke Srbije iz oblasti kontrolne i nadzorne funkcije.

Narodnom bankom Srbije rukovodi guverner. On zastupa i predstavlja NBS. Guvernera bira Narodna skupština na predlog predsednika Republike Srbije na period od šest godina, s pravom ponovnog izbora.

Guverner rukovodi poslovanjem Narodne banke Srbije i organizuje njen rad; sprovodi odluke Izvršnog odbora i Saveta; donosi propise, opšte i pojedinačne akte iz nadležnosti Narodne banke Srbije koji zakonom nisu stavljeni u nadležnost Izvršnog odbora i Saveta; predlaže propise, opšte i pojedinačne akte koje donose Izvršni odbor i Savet, ako ovim zakonom nije drukčije uređeno; uređuje unutrašnju organizaciju Narodne banke Srbije i sistematizaciju radnih mesta u Narodnoj banci Srbije; imenuje i razrešava zaposlene koji rukovode organizacionim jedinicama u Narodnoj banci Srbije.

Viceguvernere bira Narodna skupština, na predlog guvernera na period od šest godina, s pravom ponovnog izbora.

Savet guvernera čini pet članova, uključujući i predsednika, koje bira Narodna skupština na predlog odbora Narodne skupštine nadležnog za poslove finansija. Članovi Saveta biraju se na pet godina, s pravom ponovnog izbora. Članovi Saveta nisu zaposleni u NBS.

Savet donosi Statut, na predlog Izvršnog odbora; utvrđuje režim kursa dinara, na predlog Izvršnog odbora, uz saglasnost Vlade; donosi finansijski plan Narodne banke Srbije; usvaja godišnje finansijske izveštaje Narodne banke Srbije; bira spolnog revizora, razmatra izveštaj spolnog revizora i prati primenu preporuka tog revizora u Narodnoj banci Srbije; vrši nadzor nad sistemom finansijskog izveštavanja, upravljanja rizicima i unutrašnjih kontrola u Narodnoj banci Srbije; ocenjuje da li su računovodstvene politike i procedure koje su usvojene u Narodnoj banci Srbije odgovarajuće; usvaja godišnji plan o obavljanju interne revizije u Narodnoj banci Srbije i periodično razmatra izveštaje o obavljenju internoj reviziji; vrši nadzor nad obavljanjem interne revizije i obavljanjem usklađenosti poslovanja u NBS; donosi strategiju razvoja Narodne banke Srbije, koju predlaže Izvršni odbor i prati njeno sprovođenje.

Poslove iz delokruga Narodne banke Srbije obavljaju:²⁰

- ♦ Kabinet guvernera,
- ♦ Sektor za monetarne i devizne operacije,
- ♦ Sektor za devizne poslove i kreditne odnose sa inostranstvom,
- ♦ Sektor za ekonomska istraživanja i statistiku,
- ♦ Sektor za finansijsku stabilnost,
- ♦ Sektor za prinudnu naplatu,
- ♦ Sektor za poslove s gotovinom,
- ♦ Direkcija za zakonodavno - pravne poslove,
- ♦ Direkcija za ljudske resurse i organizaciona pitanja,
- ♦ Direkcija za informaciono – komunikacione tehnologije,
- ♦ Interna revizija,
- ♦ Centar za kontroling,
- ♦ Direkcija za računovodstvo i finansije,
- ♦ Direkcija za opšte poslove,
- ♦ Direkcija za nabavke,
- ♦ Narodna banka Srbije - Filijala u Beogradu,
- ♦ Narodna banka Srbije - Filijala u Novom Sadu,
- ♦ Narodna banka Srbije - Filijala u Nišu,
- ♦ Narodna banka Srbije - Filijala u Kragujevcu,
- ♦ Narodna banka Srbije - Filijala u Užicu,
- ♦ Zavod za izradu novčanica i kovanog novca – Topčider.

20 <http://www.nbs.rs/> (pregledano dana 20.07.2021)

4.2. UTVRĐIVANJE POTREBNE KOLIČINE NOVCA U OPTICAJU

NOVAC – (engl. *money*) opšte sredstvo razmene dobara, ekonomska kategorija vezana za razvoj proizvodnih snaga, robnu proizvodnju i podelu rada, i osnova je monetarnog i finansijskog sistema svake privrede.

Osnovne funkcije novca su: 1) novac kao mera vrednosti i merilo cena, 2) novac kao prometno sredstvo, 3) novac kao platežno sredstvo, 4) novac kao blago i 5) svetski novac.

Oblici novca u prometu su:

- ♦ metalni novac – najpre su to bili plemeniti metali, zatim stavljanje žiga, a kasnije država preuzima monopol izdavanja novca,
- ♦ papirni novac – krajem XVIII veka i to sa punim zlatnim važenjem, preteče novca su bile banknote (izdavane kao potvrda da je u banci deponovano zlato), zlatno važenje je ukinuto 1930-tih godina sa povećanom ulogom države (zlatno – devizno važenje ukinuto je 1971. godine) u privrednom regulisanju,
- ♦ kreditni novac – nastao zbog potrebe garantovanja da će roba kupljena na kredit biti plaćena. Menica – pismena obaveza kupca kojom se obavezuje da će prodavcu isplatiti ugovorenu sumu. Ček – pismena isprava izdata kojom izdavalac daje nalog banci da donosiocu isplati naznačenu sumu.
- ♦ elektronski novac (ATM – bankomati, POS – terminali, kućno bankarstvo i Internet bankarstvo).

Potrebna količina novca u opticaju – ravnotežna količina novca u opticaju predstavlja količinu novca koja zadovoljava normalno funkcionisanje finansijskog sistema i privrede. Monetaristički koncept polazi od toga da je novac nezavisna varijabla koju određuje centralna banka, nezavisno od faktora tražnje novca.

Faktori koji utiču na formiranje potrebne količine novca u opticaju su: a) suma robnih cena, b) brzina novčanog opticaja, c) suma cena roba prodatih na kredit, d) dospelja plaćanja, e) uzajamna prebijanja – kompenzacije:

$$K_n = S_{rc} - (k) + dp - Pr(k) / BrO$$

K_n – količina novca,

S_{rc} – suma roba i usluga koji se razmenjuju,

BrO – brzina obrta novca,

$Pr(k)$ – odloženo plaćanje,

dp – plaćanja koja su dospelja za robu prodatu na kredit,

k – trampa.

Pritom treba imati u vidu da je neophodno uključiti i nerobna plaćanja koja se moraju obaviti u isto vreme, a to su obaveze prema državi, porezi, takse, doprinosi.

Stanje monetarne ravnoteže predstavlja ravnotežu između agregatne ponude novca i agregatne tražnje za novcem.

Ukoliko nije dobro odmerena količina novca u opticaju moguće su sledeće ekonomske pojave: inflacija, deflacija, devalvacija ili revalvacija.

Inflacija – ako se u opticaju javi veća količina novca od potrebne, a bez pokrića dolazi do porasta opšteg nivoa cena i smanjenja kupovne snage novca – kao tržišna kategorija.

Deflacija – ukoliko se u opticaju pojavi manja količina novca od potrebne dolazi do pojave opadanja opšteg nivoa cena i porasta kupovne snage novca – kao tržišna kategorija.

Devalvacija – smanjenje pariteta određene valute prema zlatu ili drugoj valuti – na osnovu akta nadležnog državnog organa.

Revalvacija – povećanje pariteta domaće u odnosu na strane valute – na osnovu akta nadležnog državnog organa.

Novac se koristi za razmenu roba pa sa porastom robnih fondova raste i potreba za većom količinom novca, s tim da količina novca može biti kompenzirana njegovim bržim obrtom, prema formuli:

$$\text{Novac} \times \text{Brzina optičaja} = \text{Cene} \times \text{Transakcije}$$

$$\text{Novac} \times \text{Brzina optičaja} = \text{Cene} \times \text{DP}$$

$$(M1 \times V = P \times T)$$

T – transakcije (broj razmena roba i usluga),

P – cene (prosečna tržišna cena),

V – brzina optičaja novca (broj obrta / godini),

M1 – novčana masa.

4.3. MONETARNO–KREDITNA POLITIKA I MONETARNI AGREGATI

Monetarna politika je deo opšte ekonomske politike koja se sastoji od skupa mera koje utiču na tok privrednog života stvaranjem, poništavanjem, raspodelom i preraspodelom kupovne snage novca u nacionalnoj ekonomiji.

Kreditna politika je politika kojom se utvrđuje način kreiranja novčanih sredstava u kojem prevlađuje kreditni odnos. Zbog uzajamnog delovanja i zamenjivosti govori se najčešće o monetarno – kreditnoj politici. Ciljevi: optimalna količina novčane mase, emisija kredita banaka, selektivno delovanje i koordinacija na međunarodnom monetarnom planu.

MONETARNI

AGREGATI –

(engl. *monetary aggregates*) predstavljaju količinu agregatne ponude novca u nekoj zemlji. Oni se razlikuju zavisno od likvidnosti raznih vrsta novca kojeg sadrže (M1, M2, M3).

Prema metodologiji Narodne banke Srbije postoji šest agregata novčane mase koji su označeni kao:

Standardni monetarni agregati:

- M1 - agregat novčane mase koji obuhvata gotov novac u opticaju i sredstva na žiro, tekućim i drugim računima vlasnika novčanih sredstava u pasivi banaka, uključujući i novčana sredstva na računima lokalne samouprave, tj. račune na kojima se mogu vršiti plaćanja bez ikakvih ograničenja.
- M2 - agregat novčane mase koji, pored M1, uključuje i ostale dinarske depozite, kratkoročne i dugoročne.
- M3 - agregat novčane mase koji, pored M2, uključuje i kratkoročne i dugoročne devizne depozite (bez stare devizne štednje).

Dodatni monetarni agregati:

- M0 - dinarski primarni novac koji obuhvata gotov novac, žiro račune banaka, blagajne, depozite države, obaveznu rezervu banaka, rezervne fondove, devizne obaveze prema bankama i blagajničke zapise centralne banke.
- M4 - ukupni depoziti koji, pored M3, uključuje i dugoročna sredstva i depozite.
- M5 - monetarni potencijal koji, pored M4 uključuje i instrumente tržišta novca.

Instrumenti monetarno – kreditne politike mogu biti:

- ♦ kvantitativni, gde spadaju:
 - politika obavezne rezerve,
 - politika eskontne stope,
 - politika otvorenog tržišta i
- ♦ kvalitativni, gde ubrajamo:
 - regulisanje kredita centralne banke poslovnim bankama,
 - regulisanje uslova kredita i
 - selektivna kreditna politika.

4.4. VRSTE POSLOVA NBS

Poslovi NBS su: 1) emitovanje i poništavanje novca, 2) operacije na otvorenom tržištu, 3) diskontni poslovi, 4) odobravanja kratkoročnih kredita, 5) regulisanje obavezne rezerve banaka.

1. Emitovanje i poništavanje novca – Po pravilu, količina novca u opticaju treba uvek da raste, sem u slučajevima kada dolazi do značajnijeg ubrzanja novčanog optičaja ili delovanja drugih faktora. Samo izuzetno NBS odobrava kredit za finansiranje budžetskog deficita, i ako je to donedavno bilo pravilo, što je delovalo inflatorno. Tri su osnovna toka kreiranja novca (primarne emisije):

- ♦ Kreditna aktivnost banaka – do ovoga dolazi odobravanjem kredita klijentima ili eskontovanjem menica;
- ♦ Kupovina deviza ili transakcije deviznim sredstvima plaćanja – kada dolazi do kupovanja deviza od strane banke, tada dolazi i do povećanja količine novca u opticaju i obratno, kada banka prodaje devize dolazi do povlačenja dinara;

- ♦ Promena nemonetarnih depozita banke – prelijanje unutar pojedinih kategorija depozita takođe može dovesti do novčane emisije.
- 2. Operacije na otvorenom tržištu – Ovaj posao vezan je prvenstveno za uslove razvijenog finansijskog tržišta, a u domaćim uslovima tek odnedavno. NBS može izdavati kratkoročne hartije od vrednosti koje glase na domaću ili stranu valutu. Kupoprodajom HoV na finansijskom tržištu NBS vrši emisiju, odnosno povlačenje novca iz opticaja i na taj način reguliše odnose ponude i tražnje novca.
- 3. Diskontni poslovi – NBS može kupovati od banaka HoV, a kupljene HoV može prodavati i pre isteka roka dospeća.
- 4. Krediti NBS poslovnim bankama – NBS može odobravati bankama kratkoročno zaduživanje do jedne godine na osnovu portfelja HoV. Najčešće NBS participira u visini od 30–70% sredstvima primarne emisije na ime već odobrenih kredita poslovnih banaka za posebne namene. Reč je o refinansiranju za kredite namenjene izvozu, kreditiranju proizvodnje zaliha osnovnih poljoprivrednih proizvoda, prodaja opreme i brodova na kredit.
- 5. Regulisanje obavezne rezerve banaka – NBS utvrđuje visinu obavezne rezerve propisivanjem stope obavezne rezerve, vrste depozita i drugih sredstava na koja se stopa primenjuje. NBS može utvrditi i diferenciranje stope obavezne rezerve. Ovaj način regulisanja prilično je rigidan i kao netržišni nepoželjan u savremenim uslovima, ali ga NBS još uvek koristi. Povećanjem stope obavezne rezerve NBS direktno ograničavajuće deluje na kreditni potencijal banaka, pa samim tim poskupljuje cenu kredita koje banke odobravaju klijentima i obrnuto. Cilj ove mere je održavanje adekvatnosti kapitala banke, a time i njene likvidnosti.

4.5. KONTROLNA FUNKCIJA

NBS izdaje i oduzima dozvole za rad, vrši kontrolu boniteta i zakonitosti poslovanja banaka i drugih finansijskih organizacija i preduzima mere praćenja rada i preduzimanje disciplinskih i kaznenih mera prema bankama i odgovornim licima.

Pri vršenju kontrole NBS ima pravo uvida u poslovne knjige kako samih banaka tako i drugih pravnih lica koja posluju sa bankama i drugim (nebankarskim) finansijskim institucijama. Osim toga postoji obaveza objavljivanja završnih računa banaka i njihovog javnog publikovanja i dostavljanja NBS u propisanim vremenskim intervalima. Narodna banka propisuje uslove i način vršenja kontrole. Pritom se NBS pridržava bazelskih standarda bankarskog poslovanja, koji bliže opredeljuju pokazatelje efikasnosti poslovanja banke.

NBS sarađuje sa međunarodnim institucijama i finansijskim organizacijama u cilju poboljšanja efikasnosti svog rada i vršenja kontrolne funkcije.

NBS vrši kontrolu boniteta i zakonitosti poslovanja banaka i drugih (nebankarskih) finansijskih organizacija. U krajnjem slučaju NBS pribegava oduzimanju dozvola za poslovanje sa inostranstvom, uvođenju mera sanacije, ili čak oduzimanja dozvole za rad i uvođenje stečaja u banci.

Neposrednim uvidom poslovnih knjiga i druge dokumentacije, najmanje jednom godišnje nalaže vršenje eksterne kontrole rada banke.

NBS utvrđuje listu ovlašćenih revizora banaka.

4.6. VOĐENJE MAKROEKONOMSKE POLITIKE

Vlada Republike Srbije u saradnji sa Narodnom bankom Srbije definiše i sprovodi mere ekonomske politike Srbije. Nadležnosti između NBS i Ministarstva finansija jasno su zakonski razgraničene. Takođe, postoji i stalno se unapređuje koordinacija monetarne i fiskalne politike, od koje zavisi suzbijanje inflacije i održavanje makroekonomske stabilnosti.

NBS kreira i sprovodi monetarnu politiku u skladu s Programom monetarne politike, Memorandumom o fiskalnoj i ekonomskoj politici za naredni period i Zakonom o NBS, polazeći od ekonomske politike Republike Srbije, koja se objavljuje svake godine. Ukoliko novac i krediti rastu brže od proizvedene ukupne količine robe i usluga, dolazi do rasta opšteg nivoa cena. Budući da država, preduzeća i građani trenutno troše više nego što Srbija može da proizvede, uvozi se roba i usluge, a za to se plaća novcem koji je često pozajmljen od inostranstva. Kada se ne bi vodilo računa o ukupnom trošenju države, preduzeća i stanovništva, sve veći deo iznosa koji zaradimo morali bismo da dajemo na vraćanje dugova, te bi privredni rast i životni standard opadali.

Zdrav ekonomski razvoj Srbije i potreba urednog servisiranja ino – duga u srednjem roku podrazumeva prosečan rast BDP–a najmanje od 5% do 6% godišnje. Da bi taj rast bio moguć, neophodno je da rastu investicije, a da bi on bio održiv, neophodno je da raste domaća štednja.

Devizni kurs dinara utiče ne samo na cene robe i usluga koje kupujemo od inostranstva već i na kretanje cena u Srbiji. Prema članu 43. Zakona o Narodnoj banci Srbije²¹, NBS, uz saglasnost Vlade, utvrđuje režim kursa dinara, a samostalno vodi politiku kursa. Režim rukovođenog fluktuiranja i politika kursa dinara utiče na inflaciju, ali i na jačanje međunarodne likvidnosti i konkurentnosti privrede Srbije. Na politiku deviznog kursa dinara NBS utiče monetarnom politikom i direktnim intervencijama na Međubankarskom deviznom tržištu. Relativna konzistentnost ovog okvira monetarne politike obezbeđena je ograničenjem slobodnog kretanja kapitala, uz postepeno ukidanje ograničenja u projektovanom roku.

21 „Sl. glasnik RS”, br. 72/2003, 55/2004, 85/2005 - dr. zakon, 44/2010, 76/2012, 106/2012, 14/2015, 40/2015 - odluka US i 44/2018

5. EVROPSKA MONETARNA UNIJA I EVROPSKI SISTEM CENTRALNIH BANAKA

Evropski monetarni sistem (*European Monetary System – EMS*) promovisan je 1978. godine, a počeo da funkcionise 1979. godine, kada je ukinut dotadašnji sporazum o fluktuiranju evropskih valuta. Ovo je učinjeno, jer je tokom funkcionisanja prethodni sistem ispoljio niz nedostataka: nepostojanje institucionalnih mogućnosti za intervenciju kod dostizanja gornje granice, nepostojanje izvora za finansijsku pomoć u cilju odbrane deviznog kursa i fluktuiranje kurseva iznad gornje granice u praksi.

EVROPSKA EKONOMSKA ZAJEDNICA – (engl. *European Economic Community - EEC*) regionalna integracija u Zapadnoj Evropi, osnovana Rimskim ugovorom 1957.g., kojim je bilo obuhvaćeno šest zemalja: Francuska, Nemačka, Italija, Belgija, Holandija i Luksemburg. Od 01.01.1995.g. naziva se Evropska unija u kojoj se ostvaruju novi oblici integracije.

The Eurosystem

€	European Central Bank
1	Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique
2	Deutsche Bundesbank
3	Eesti Pank
4	Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland
5	Bank of Greece
6	Banco de España
7	Banque de France
8	Banca d'Italia
9	Central Bank of Cyprus
10	Latvijas Banka
11	Lietuvos bankas
12	Banque centrale du Luxembourg
13	Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta
14	De Nederlandsche Bank

15	Oesterreichische Nationalbank
16	Banco de Portugal
17	Banka Slovenije
18	Národná banka Slovenska
19	Suomen Pankki – Finlands Bank



Osnovni ciljevi formiranja EMS-a bili su:

- ♦ očuvanje stabilnosti valuta članica EEZ i jačanje integracionih procesa,
- ♦ poboljšanje ekonomskih pokazatelja zemalja i podizanje nivoa GDP.

Osnovni okviri funkcionisanja EMS-a su bili: uslovi kreditnih olakšica i pomoći zemljama sa platnobilansnim problemima, omogućavanje transfera resursa iz više razvijenih zemalja članica u manje razvijene i delovanje mehanizma deviznih kurseva.

EVROPSKA UNIJA – (engl. *European Union - EU*) je međuvladina i nadnacionalna unija (zajednica) dvadeset sedam evropskih država. Unija svoje korene vodi od Evropske ekonomske zajednice osnovane Rimskim ugovorom 1957. od strane šest evropskih država.

Uvođenje Evropske valutne jedinice – ECU (*European Currency Unit*) spada u najvažnije novine EMS–a. ECU je nastao iz evropske obračunske jedinice EUA (*European Unit of Account*) koju je EEZ uvela 1975. godine. Cilj uvođenja valutne jedinice bio je ostvarenje zone evropske monetarne stabilnosti, jer je ona trebalo da posluži kao denominator u okviru mehanizama deviznih kurseva, osnova za indikatore konvergencije, sredstvo obračunavanja centralnih banaka u Zajednici i denominator kod operacija intervencija i kreditiranja.

ECU je sličan Specijalnim pravima vučenja (SDR) kod IMF, s tim što je obuhvatao korpu valuta svih zemalja Evropske zajednice, a prisutna je bila opasnost da se EMS pretvori u zonu nemačke marke (DEM). (Odnos ECU – EVRO je posle uvođenja evra u paritetu 1:1).

Monetarna unija je valutno područje nastalo od više nacionalnih valutnih područja koja su prihvatila jedinstvenu valutu. Ona uključuje:

- ♦ jedinstvenu centralnu banku,
- ♦ jedinstvenu valutu i
- ♦ jedinstvenu monetarno – kreditnu i deviznu politiku.

Juna 1988. godine Evropski savet je ovlastio tadašnjeg predsednika Evropske komisije Žaka Delora (*Jaques Delores*) da analizira i predloži konkretne korake u ostvarivanju Evropske unije. Komisija sastavljena od guvernera centralnih banaka pripremila je Delorov izveštaj prema kome je ekonomska i monetarna unija (EMU) trebalo da se ostvari u tri faze:

- ♦ Prva etapa je trajala od 1. juna 1990. do 31. decembra 1993. godine. Njen osnovni sadržaj je bio stvaranje jedinstvenog finansijskog tržišta, pre svega potpuna liberalizacija kretanja kapitala unutar Zajednice. Da bi se moglo pristupiti drugoj i trećoj fazi bilo je neophodno izvršiti prilagođavanja Rimskog sporazuma, kojim je osnovana Evropska ekonomska komisija (*European Economic Commission*) preteča današnje EU. Sporazum o Evropskoj uniji postignut je u decembru 1991. godine, a potpisan februara 1992. godine u Mاستrihtu.
- ♦ Druga etapa je trebalo da traje do 1997. godine, a najduže do 1999. godine. Ona je vezivana za ustanovljavanje Evropskog monetarnog instituta (EMI) januara 1994. godine, koji je bio prelazna institucija. EMI nije imao odgovornost za vođenje monetarnih politika u EU, jer je to ostalo u nadležnosti nacionalnih monetarnih vlasti, niti ovlašćenja za realizaciju deviznih intervencija. EMI je imao zadatak da jača saradnju između centralnih banaka i koordinaciju monetarnih politika, kao i da obavi pripreme za uspostavljanje Evropskog sistema centralnih banaka (ESCB) za vođenje jedinstvene monetarne politike i za kreiranje jedinstvene valute. Ova faza je predviđala usklađivanje ekonomskih politika koje imaju za cilj smanjenje inflacije, ograničenje budžetskog deficita, smanjenje javnih dugova i snižavanje kamatnih stopa.

- ♦ Treća faza je finalna i predviđala je uvođenje jedinstvene valute i preuzimanje nadležnosti za monetarnu politiku i intervencije na deviznom tržištu od strane Evropskog sistema centralnih banaka.

Ugovorom iz Mاستrihta je revidiran osnovni Rimski ugovor uvođenjem *kriterijuma konvergencije* koje treba ispuniti kao uslov ulaska u monetarnu uniju:

1. stabilnost cena – inflacija ne sme biti veća od 1,5 procentnih poena iznad proseka tri zemlje članice sa najnižom inflacijom;
2. godišnji budžetski deficit ne sme biti veći od 3% GDP;
3. ukupan javni dug ne sme biti veći od 60% GDP;
4. dugoročna kamatna stopa ne sme biti viša od 2 procentna poena iznad neponderisanog proseka kamatnih stopa u tri članice sa najnižom kamatnom stopom;
5. zemlja članica mora imati stabilan devizni kurs (u granicama dozvoljenih fluktuacija) i posebno da nije devalvirala valutu u poslednje dve godine.

U maju 1998. godine Savet ministara je usvojio odluku da se 11 zemalja članica kvalifikovalo za EMU (Belgija, Nemačka, Španija, Francuska, Irska, Italija, Luksemburg, Holandija, Austrija, Portugal i Finska). Grčka se pridružila EMU 2001. godine, Slovenija 1.1.2007. godine, Malta i Kipar 1.1.2008. godine, Slovačka 1.1.2009. godine, Estonija 1.1.2011. godine, Letonija 1.1.2014. i Litvanija 1.1.2015. (ukupno 19 država). Danska i Velika Britanija zadržale su pravo da ne učestvuju u trećoj fazi. Decembra 1995. godine odlučeno je da jedinstvena evropska valuta bude EVRO.

Evropska centralna banka - ECB je počela sa radom 1.1.1999. godine, kao pravni sledbenik Evropskog monetarnog instituta. Nacionalne centralne banke zemalja evro – zone formiraju Evropski sistem centralnih banaka.

Evropski sistem centralnih banaka (ESCB) prema mastrihtskom ugovoru je stub monetarne vlasti Evropske unije koji utvrđuje okvire monetarnih agregata, odnosno formuliše i izvršava monetarnu politiku i primenjuje instrumente monetarne politike, uključujući i politiku kamatnih stopa. Zadatak je upravljanje deviznim rezervama zemalja članica, unapređenje platnog prometa i nadzor nad poslovanjem banaka i drugih finansijskih institucija.

Prema Ugovoru iz Mاستrihta i Protokolu o Statutu evropskog sistema centralnih banaka i Evropske centralne banke, Evropski sistem centralnih banaka čine Evropska centralna banka (ECB – *European Central Bank*) i centralne banke (19) država – članica.

Osnovni zadaci ESCB su:

- ♦ definisanje i realizacija monetarne politike EU,
- ♦ rukovođenje deviznim poslovima,

KRITERIJUMI KONVERGENCIJE - (engl. *convergence criteria*) ekonomski uslovi (utvrđeni 1991. u Mاستrihtu) koje svaka zemlja Evropske unije mora da zadovolji da bi se priključila EMU.

EKONOMSKA I MONETARNA UNIJA – (engl. *Economic and Monetary Union - EMU*) stepen integracije u okviru zemalja Evropske unije (EU) koji podrazumeva stvaranje jedinstvenog monetarnog područja i jedinstvene valute. Od 01.01 do 28.02.2002. godine obavljena je zamena nacionalnih valuta za evro, posle čega se evro koristi kao jedina valuta u platnom prometu 12 zemalja članica. 2021. godine imamo 19 zemalja članica EMU.

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

- (engl. *European Central Bank - ECB*) jedinstvena centralna banka članica ekonomske i monetarne unije (EMU) sa sedištem u Frankfurtu. Zadužena je za sprovođenje jedinstvene monetarne politike na području EMU i za emisiju jedinstvene evropske valute – evra.

- ♦ držanje i upravljanje deviznim rezervama zemalja članica,
- ♦ omogućavanje efikasnog funkcionisanja platnog prometa,
- ♦ sprovođenje nadzora nad kreditnim institucijama (bankama) i stabilnosti finansijskog sistema. ECB je pravno lice i u svakoj državi članici ima najšira pravna ovlašćenja koja nacionalno pravo priznaje pravnim licima.

Početni kapital ECB iznosio je 5 mlrd evra koji su uplatile članice ESCB. Formula za utvrđivanje učešća u osnivačkom kapitalu bila je zasnovana na učešću u GDP i stanovništvu EU. Svaka zemlja članica takođe učestvuje u formiranju deviznih rezervi ECB do ukupnog iznosa od 50 mlrd evra.

Organi odlučivanja ECB upravljaju zapravo Evropskim sistemom centralnih banaka. Organi odlučivanja su: Savet guvernera i Izvršni odbor.



**KONTROLNA PITANJA:**

1. Centralne banke: modeli vlasničke strukture i njene organizacije
2. Osnovne funkcije Narodne banke Srbije (NBS)
3. Organi i organizacija Narodne banke Srbije (NBS)
4. Evropska monetarna unija (EMU) – faze razvoja i članstvo
5. Kriterijumi konvergencije za prijem u Evropsku monetarnu uniju (EMU)



Poslovne banke u finansijskom sistemu

1. OSNIVANJE I POSLOVANJE BANAKA U SRBIJI

1.1. OSNOVNE ODREDNICE ZAKONA O BANKAMA

Zakonom o bankama²² je uređeno osnivanje, poslovanje, organizacija banke i način upravljanja, kontrolna funkcija, kao i prestanak rada banke.

Detaljno su definisani pojedini pojmovi neophodni za pravilno razumevanje zakonske regulative. Zbog potrebe konsolidovane kontrole uvedeni su pojmovi: subordinirano društvo, bankarska grupa, bankarski holding, najviše matično društvo.

Zakon definiše banku kao akcionarsko društvo sa sedištem u Republici Srbiji, koja ima dozvolu za rad NBS i obavlja depozitne i kreditne poslove, a može obavljati i druge poslove u skladu sa zakonom. Banka u svom poslovnom imenu mora imati reč „banka”, a niko osim banke ne može u svom poslovnom imenu imati, odnosno koristiti reč „banka”.

Primena odredaba zakona kojim se uređuju privredna društva šire je postavljena u odnosu na dosadašnje zakonsko rešenje, a to su odredbe koje se odnose na:

- ♦ osnivanje privrednog društva;
- ♦ na odgovornost osnivača i drugih lica;
- ♦ na sedište i poslovno ime;
- ♦ za zastupanje i zastupnike;
- ♦ na lica koja imaju dužnost prema društvu;

22 „Sl. glasnik RS“ br. 107/2005, 91/2010 i 14/2015

- ♦ na individualnu i derivativnu tužbu i na informisanje;
- ♦ objavljivanje i zastarelost;
- ♦ odredbe koje se odnose na akcije i druge hartije od vrednosti.

Posebnim odredbama Zakon o bankama upućuje na primenu i drugih odredaba zakona koji uređuje privredna društva i to kod sledećih pitanja:

- ♦ procena uloga u stvarima i pravima koji su u funkciji poslovanja banke, koje se odnose na akcionarsko društvo,
- ♦ postupak sazivanja, obaveštavanja i rada redovnog i vanrednog zasedanja skupštine.

Ove odredbe primenjuju se na banke ako nisu u suprotnosti sa Zakonom o bankama.

1.2. POSLOVI KOJE BANKA MOŽE OBAVLJATI

Zakon uređuje poslove koje banka može da obavlja nabrojanjem tih poslova, uz prethodnu saglasnost Narodne banke Srbije, a to su:

1. Depozitni poslovi (primanje i polaganje depozita);
2. Kreditni poslovi (davanje i uzimanje kredita);
3. Devizni, devizno – valutni i menjački poslovi;
4. Poslovi platnog prometa;
5. Izdavanje platnih kartica;
6. Poslovi s hartijama od vrednosti (izdavanje hartija od vrednosti, poslovi kastodi banke i dr.);
7. Brokersko – dilerski poslovi;
8. Izdavanje garancija, avala i drugih oblika jemstva (garancijski posao);
9. Kupovina, prodaja i naplata potraživanja (faktoring, forfeting i dr.);
10. Poslovi zastupanja u osiguranju (uz prethodnu saglasnost NBS);
11. Poslovi za koje je ovlašćena zakonom;
12. Drugi poslove čija je priroda srodna ili povezana sa navedenim poslovima (1–11) a u skladu sa osnivačkim aktom banke.

Banka može obavljati i poslove čija je priroda srodna ili povezana sa nabrojanim poslovima, u skladu sa zakonom, osnivačkim aktom i statutom banke. Kao novi poslovi navode se kupovina, prodaja i naplata potraživanja (faktoring, forfeting i dr.), kao i poslovi zastupanja u osiguranju. Zakon propisuje da je primanje depozita ekskluzivan bankarski posao, kojim se ne mogu baviti druga lica osim banke, kao i davanje kredita i izdavanje platnih kartica, osim ako je obavljanje ovih poslova propisano drugim zakonom.

BANKA - (engl. *Bank*) organizacija, obično, u formi akcionarskog društva koja se kao glavnim predmetom poslovanja bavi uzimanjem i davanjem kredita, kao i posredovanjem u novčanom prometu.

1.3. USLOVI I POSTUPAK OSNIVANJA BANKE

AKCIONARSKO

DRUŠTVO - (engl.

joint stock company) društvo kapitala koje sredstva za osnivanje i poslovanje prikuplja i emitovanjem akcija određene nominalne vrednosti. Osnovni kapital društva čini zbir nominalnih vrednosti akcija. U naslovu se pored naziva i delatnosti sadrži oznaku a.d.

Banka se osniva kao akcionarsko društvo. Mogu je osnovati domaća (rezidenti) i strana pravna i fizička (nerezidenti – osnivači banke) lica. Kao osnivač banke može se pojaviti samo jedno lice (u EU najmanje dva lica). Polazeći od odredbi zakona koji uređuje privredna društva, banka se obavezno osniva kao akcionarsko društvo, a može biti akcionarsko društvo otvorenog ili zatvorenog tipa. Ako u osnivačkom aktu banke nije preciziran oblik, smatra se da je u pitanju otvoreno akcionarsko društvo. Zakon pominje osnivački akt, ne određujući pritom njegovu pravnu formu (ugovor ili odluka, kada je osnivač jedno lice). Zakon propisuje obavezan sadržaj tog akta, ostavljajući mogućnost da Narodna banka Srbije propiše i druge obavezne elemente, odnosno podatke.

Osnivački akt obavezno sadrži broj akcija banke i njihovu nominalnu vrednost kod prvog izdavanja, vrste i klase akcija koje je banka ovlašćena da izda, kao i prava iz akcija svake klase. Novčani deo osnivačkog kapitala iznosi *10 miliona evra* u dinarskoj protivvrednosti prema zvaničnom srednjem kursu NBS na dan uplate.

Kod postupka osnivanja banke uvode se dve faze:

- ♦ u prvoj fazi osnivačima se izdaje preliminarno odobrenje za osnivanje banke,
- ♦ u drugoj fazi daje se dozvola za rad,

čime se postiže racionalniji i ekonomičniji postupak osnivanja banke. Kada dobiju preliminarno odobrenje, osnivači u roku od 60 dana podnose zahtev za izdavanje dozvole za rad uz koji podnose i odgovarajuće dokaze o uplati novčanog dela osnivačkog kapitala, odnosno prenosu nenovčanih sredstava u kapital, o obezbeđenju poslovnog prostora i opreme, o angažovanju spoljnog revizora, da su organizaciono i kadrovski sposobljeni.

1.4. POSLOVANJE BANKE

KAPITAL BANKE -

(engl. *bank capital*) faktor poverenja u banku i služi za pokriće eventualnog rizika; zbog toga je neophodno da banka uskladi rast kapitala sa obimom aktivnosti, što se naziva kapitalizacija.

Banka je dužna da u svakom trenutku održava propisani kapitalni cenzus (10.000.000 evra po zvaničnom srednjem kursu), kao i pokazatelje poslovanja u propisanim granicama. Kapital se sastoji od osnovnog i dopunskog i eventualno drugih oblika koje propiše Narodna banka Srbije.

Radi zaštite interesa deponenata i investitora i stabilnosti bankarskog sistema, utvrđene su proporcije osnovnog kapitala banke prema drugim stavkama bilansne i vanbilansne aktive.

Narodna banka Srbije svojim aktima propisuje oblike kapitala, način njihovog izračunavanja, način izračunavanja adekvatnosti kapitala i drugih pokazatelja poslovanja. Banci koja je izložena rizicima koji nisu u skladu sa obimom njenog poslovanja, Narodna banka Srbije može odrediti i veći pokazatelj adekvatnosti kapitala od propisanog. Zbog toga će neke banke koje preuzimaju veće rizike od uobičajenih morati da raspolažu većim kapitalom, saglasno propisanim kriterijumima Narodne banke Srbije, a radi stabilnog i sigurnog poslovanja banke i zaštite poverioca.

Zakonom su utvrđeni slučajevi kada je banci zabranjena raspodela dobiti isplatom članovima organa upravljanja i zaposlenima u banci.

1.5. UPRAVLJANJE RIZICIMA BANKE

Zakonom je regulisano upravljanje rizicima, vrste rizika kojima je banka u svom poslovanju izložena, kao i njihovo identifikovanje, merenje, procena i upravljanje tim rizicima. Banka mora imati posebno obrazovanu organizacionu jedinicu u čijem je delokrugu upravljanje rizicima.

Banka svojim aktima propisuje procedure za identifikovanje, merenje i procenu rizika, kao i upravljanje rizicima, u skladu sa propisima, standardima i pravilima struke. Ovim aktima se obuhvataju sve vrste rizika kojima je banka izložena u svom poslovanju, a naročito:

- ♦ rizik likvidnosti;
- ♦ kreditni rizik;
- ♦ kamatni i devizni rizik i ostali tržišni rizici;
- ♦ rizici izloženosti banke prema jednom licu ili grupi povezanih lica;
- ♦ rizici ulaganja banke u druga pravna lica i u osnovna sredstva;
- ♦ rizici koji se odnose na zemlju porekla lica prema kome je banka izložena;
- ♦ operativni rizik, uključujući i pravni rizik, kao i rizik neodgovarajućeg upravljanja informacionim i drugim tehnologijama značajnim za poslovanje banke.

Upravljanje rizicima usklađuje se s veličinom i organizacionom strukturom banke, obimom njene aktivnosti i vrstama poslova koje banka obavlja. Narodna banka Srbije može propisati bliže uslove i način identifikacije, merenja i procene rizika, kao i upravljanje njima.

RIZICI IZLOŽENOSTI BANKE

Izloženost banke prema jednom licu je ukupan iznos potraživanja i vanbilansnih stavki koji se odnose na to lice ili grupu povezanih lica (kreditni, ulaganja u dužničke hartije od vrednosti, vlasnički ulozi i učešća, izdate garancije i avali i sl.).

RIZIK – (engl. *risk*) budući događaj koji uključuje mogućnost neizvesnih posledica u vidu štete ili koristi; sa ekonomskog aspekta rizik predstavlja verovatnoću nastupanja nekog ekonomski štetnog događaja.

Velika izloženost banke prema jednom licu ili grupi povezanih lica je izloženost koja iznosi najmanje 10% kapitala banke. Izloženost banke prema jednom licu ili grupi povezanih lica ne sme preći 25% kapitala banke.

Narodna banka Srbije propisuje bliže uslove i način obračuna velikih izloženosti, a može propisati i najveći dozvoljeni zbir svih velikih izloženosti banke.

RIZICI ULAGANJA BANKE I IZVEŠTAVANJE

Ulaganja banke u jedno lice koje nije u finansijskom sektoru ne sme preći 10% kapitala banke, dok ukupna ulaganja u ova lica i osnovna sredstva banke ne smeju preći 60% kapitala banke. U ova ulaganja nije obuhvaćeno sticanje akcija radi njihove dalje prodaje u roku od šest meseci od dana sticanja. Zakonom je detaljno propisano poslovanje sa povezanim licima.

Banka je dužna da, radi procene finansijskog stanja podnosi Narodnoj banci Srbije izveštaje koji se odnose na:

- ♦ upravljanje bankom,
- ♦ poslovanje organizacionih struktura,
- ♦ planiranje poslovne aktivnosti,
- ♦ likvidnost,
- ♦ solventnost, profitabilnost banke i njenih podređenih društava.

Sadržinu i oblik izveštaja kao i način i rokove dostavljanja propisuje NBS.

1.6. ODNOS BANKE PREMA KLIJENTIMA

Zakon značajnu pažnju posvećuje odnosu banke i klijenata.

Banka je dužna da opšte uslove poslovanja, kao i njihove izmene i dopune istakne u svojim poslovnim prostorijama na vidno mesto.

Klijent može od banke da traži odgovarajuća objašnjenja i instrukcije koje se odnose na primenu opštih uslova poslovanja. Klijent ima pravo prigovora na postupak banke na koji banka mora da odgovori u razumnom roku. Na ovaj način Zakon uvodi novi pravni institut – prigovor klijenata.

Kako bi se obezbedila transparentnost poslovanja banaka, pre svega po osnovu depozitnih i kreditnih poslova, Narodna banka Srbije može propisati jedinstveni način obračuna i objavljivanja troškova, kamata i naknada bankarskih usluga („efektivna kamatna stopa”).

NBS ovlašćena je da proverava da li se banka pridržava dobrih poslovnih običaja, objavljenih opštih uslova poslovanja i odredaba ugovora zaključenih sa klijentima i propisuje bliže uslove i način postupanja banke po prigovoru klijenata.

1.7. TAJNOST PODATAKA

Zakonom je detaljno uređeno pitanje bankarske tajne, a posebno:

- ♦ koji se podaci smatraju bankarskom tajnom;
- ♦ na koja lica se odnosi obaveza čuvanja bankarske tajne;
- ♦ izuzeci od obaveze čuvanja bankarske tajne, kao i
- ♦ postupanje s podacima koji predstavljaju bankarsku tajnu.

Bankarskom tajnom smatraju se podaci koji su poznati banci, a odnose se:

- ♦ na lične podatke,
- ♦ na finansijsko stanje i transakcije,
- ♦ na vlasništvo ili poslovne veze klijenata te ili druge banke,
- ♦ podaci o stanju i prometu na individualnim depozitnim računima, i
- ♦ drugi podaci do kojih banka dođe u poslovanju sa klijentima.

Zakonom je izričito predviđeno da se podaci koji se odnose na urednost ispunjavanja obaveza klijenta prema banci ne smatraju bankarskom tajnom, kao i da obaveza čuvanja bankarske tajne ne postoji između ostalog i ako se podaci saopštavaju licu koje su banke osnovale radi prikupljanja podataka u ukupnom iznosu, vrsti i ažurnosti u ispunjavanju obaveza fizičkih i pravnih lica, klijenata banaka.

Na ovaj način stvaraju se uslovi za efikasniju procenu rizika prilikom donošenja odluka o plasmanu banaka, favorizovanju „dobrih dužnika” koji su uredni u ispunjavanju svojih obaveza i istovremeno uskraćivanju pružanja usluga dužnicima koji ne ispunjavaju svoje obaveze, čime se obezbeđuju preduslovi za uvođenje više reda u međusobnim odnosima banke i klijenata i poštovanje ugovornih, a pre svega finansijskih obaveza. Zbog toga je veoma važno da klijent banke unapred realno proceni visinu svoje obaveze i mogućnost izmirivanja obaveza, kako se kao dužnik ne bi našao na „crnoj listi”.

1.8. SPOLJNA REVIZIJA BANKE

Zakonom je detaljno uređena spoljna revizija. Pooštreni su uslovi za obavljanje revizije, tako što su uvedena određena pravila kod izbora revizora koja obezbeđuju objektivnost i sprečavaju sukob interesa, a koja se ogledaju u sledećem:

- ♦ reviziju finansijskog izveštaja banaka, bankarskog holdinga ili bankarske grupe, može da obavlja samo preduzeće za reviziju koje se nalazi na listi koju objavi Narodna banka Srbije,
- ♦ banka ne može imenovati revizore čiji je prihod od revizije te banke u prethodnoj godini veći od polovine njegovih ukupnih prihoda,

REVIZIJA – (engl. *auditing*) pregled i ispitivanje finansijskih izveštaja i poslovnih knjiga koje sprovode nezavisni računovodstveni stručnjaci – revizori sa ciljem izražavanja mišljenja u formi revizorskog izveštaja o tome da li su ovi izveštaji pouzdani i objektivni, u skladu sa zakonskim propisima i opšteprihvaćenim računovodstvenim principima.

- ♦ spoljni revizor ne može kod banke obavljati više od pet uzastopnih revizija godišnjeg finansijskog izveštaja,
- ♦ spoljni revizor ne može u istoj godini obavljati reviziju i pružati banci konsultantske usluge, niti može vršiti reviziju za poslovnu godinu u kojoj je pružao te usluge.

Izveštaj spoljnog revizora u skraćenom obliku banka i bankarski holding objavljuju u najmanje jednim dnevnim novinama, a kompletan izveštaj banka objavljuje na svojoj Internet prezentaciji.

Narodna banka može da zahteva i posebnu reviziju banke i člana bankarske grupe ako su njihovi izveštaji netačni ili su zaključili transakcije koje su po banku mogle imati ili su imale znatnu štetu.

Pored izveštaja koji se odnosi na godišnji finansijski izveštaj banke i njen finansijski položaj, spoljni revizor daje upravnom i izvršnom odboru banke, kao i NBS mišljenje o efikasnosti funkcionisanja unutrašnje revizije, sistemu upravljanja rizicima i sistemu unutrašnje kontrole.

1.9. ORGANIZACIJA BANKE I NAČIN UPRAVLJANJA BANKOM

Organizacija banke je prilagođena modernom konceptu korporativnog upravljanja bankom, sadržanom u principima OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development*) i preporukama Komisije EU.

Odredbe o organizaciji i upravljanju bankom na potpuno nov način uređuju organe banke, njihov sastav, nadležnost i način rada, kao i organizacione delove banke.

ORGANI BANKE

Organi banke su:

- ♦ skupština (redovna i vanredna),
- ♦ upravni odbor banke kao organ upravljanja i
- ♦ izvršni odbor kao organ rukovođenja.

Kao organi banke više ne postoje direktor i nadzorni odbor.

Skupština je uglavnom zadržala postojeće nadležnosti. Novina u odnosu na dosadašnju regulativu je da pored poslovne politike, skupština usvaja i strategiju banke, kao i izmene i dopune osnivačkog akta.

Narodna banka Srbije može zahtevati da se određena pitanja uvrste u dnevni red redovnog ili vanrednog zasedanja skupštine kao i da podnese zahtev za sazivanje vanredne skupštine.

Akcionari koji imaju najmanje 1% akcija s pravom glasa imaju pravo na neposredno vršenje prava glasa.

Upravni odbor ima ključnu ulogu u definisanju strategije i poslovne politike banke. Upravni odbor banke čini najmanje pet članova, uključujući i predsednika. Upravni odbor je odgovoran da poslovanje banke bude u skladu sa zakonom, propisima i aktima NBS, kao i aktima i procedurama koje utvrde organi banke. On je posebno odgovoran za uspostavljanje jedinstvenog sistema upravljanja rizicima i za nadzor nad tim sistemom.

NBS daje prethodnu saglasnost na imenovanje članova upravnog i izvršnog odbora koji moraju imati odgovarajuće kvalifikacije, kao i dobru poslovnu reputaciju.

Zakon propisuje i prisustvo nezavisnih članova u upravnom odboru (najmanje jedna trećina članova upravnog odbora banke moraju biti lica nezavisna od banke).

Izvršni odbor je kolektivni organ od najmanje dva člana koje bira upravni odbor banke.

Predsednik izvršnog odbora predstavlja i zastupa banku, ali pri preduzimanju pravnih radnji u ime i za račun banke, predsednik izvršnog odbora je dužan da obezbedi potpis još jednog člana tog odbora. Izvršni odbor čine lica stalno zaposlena u banci s punim radnim vremenom koji su i odgovorni za dnevno poslovanje i funkcionisanje banke.

Upravni i izvršni odbor dužni su da preduzimaju mere radi sprečavanja nezakonitih ili neprimerenih radnji i uticaja koji nanose štetu odnosno nisu u interesu banke i akcionara koje vrše lica koja imaju znatno ili kontrolno učešće u banci.

OBAVEZNI ODBORI BANKE

Zakonom su utvrđeni kao obavezni odbori banke:

- ♦ Odbor za praćenje poslovanja banke (odbor za reviziju),
- ♦ Kreditni odbor i
- ♦ Odbor za upravljanje aktivom i pasivom.

Odbor za praćenje poslovanja banke čine najmanje tri člana, od kojih su najmanje dva članovi upravnog odbora banke koji imaju odgovarajuće iskustvo iz oblasti finansija, dok najmanje jedan član odbora mora biti lice nezavisno od banke. Ovaj odbor pomaže upravnom odboru banke u nadzoru nad radom izvršnog odbora i zaposlenih u banci.

On je posebno dužan da:

- ♦ analizira godišnje izveštaje koji se upravnom odboru podnose na razmatranje i usvajanje,
- ♦ analizira i usvaja predloge politika i procedura banke u vezi sa upravljanjem rizicima i sistemom unutrašnjih kontrola koje se upravnom odboru podnose na usvajanje, kao i da,
- ♦ analizira i nadzire njihovu primenu i dr.

Jednom mesečno izveštava upravni odbor o svojim aktivnostima i utvrđenim nepravilnostima i predlaže način da se otklone nepravilnosti, odnosno unapredi politika i procedure za upravljanje rizicima.

Kreditni odbor odlučuje o kreditnim zahtevima u okvirima utvrđenim aktima banke i obavlja druge poslove u skladu sa aktima banke.

Odbor za upravljanje aktivom i pasivom prati izloženost banke rizicima koji proizilaze iz strukture njenih obaveza i potraživanja, predlaže mere za upravljanje kamatnim rizikom i rizikom likvidnosti, i obavlja druge poslove utvrđene aktima banke.

UNUTRAŠNJA KONTROLA, FUNKCIJA KONTROLE USKLAĐENOSTI POSLOVANJA BANKE I FUNKCIJA UNUTRAŠNJE REVIZIJE

Članovi izvršnog odbora banke odgovorni su za vršenje unutrašnje kontrole nad poslovanjem banke u skladu sa uspostavljenim sistemom te kontrole.

Odbor za praćenje poslovanja banke i unutrašnja revizija vrše kontrolu pravilnosti rada banke i efikasnosti funkcionisanja sistema unutrašnje kontrole.

Banka je dužna da postupke sistema unutrašnjih kontrola uredi i sprovodi na način da omogućavaju kontinuirano praćenje i merenje rizika koji mogu negativno uticati na ostvarivanje utvrđenih poslovnih ciljeva banke, kao što su kreditni rizik, rizik zemlje dužnika, devizni rizik, rizik tržišta i drugi rizici.

U banci postoji organizaciona jedinica u čijem je delokrugu kontrola usklađenosti poslovanja banke. Rukovodioca ove organizacione jedinice imenuje i razrešava upravni odbor.

Rizik usklađenosti poslovanja banke nastaje kao posledica propuštanja usklađivanja poslovanja sa zakonom i drugim propisom, standardima poslovanja, procedurama o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorizma, kao i sa drugim aktima kojima se uređuje poslovanje banke.

Zaposleni u banci dužni su da zaposlenima u toj organizacionoj jedinici koji su potpuno nezavisni u svom radu, omoguće uvid u dokumentaciju koju poseduju i da im pruže potrebne informacije.

Banka je dužna da organizuje i organizacionu jedinicu u čijem je delokrugu unutrašnja revizija. Njen zadatak je da upravnom odboru banke pruža nezavisno i objektivno mišljenje o pitanjima koja su predmet revizije, da obavlja savetodavnu aktivnost radi unapređenja postojećeg sistema unutrašnjih kontrola i poslovanja banke i dr. Rukovodilac ove organizacione jedinice, koga bira i razrešava upravni odbor banke, ima pravo da se neposredno obrati upravnom odboru, da predloži sazivanje sednice odbora za praćenje poslovanja banke, o čemu obaveštava upravni odbor, a ako sednica ne bude održana, o tome obaveštava skupštinu na prvoj narednoj sednici.

Organizaciona jedinica za unutrašnju reviziju, izveštaj o svom radu podnosi odboru za praćenje poslovanja banke i upravnom odboru banke.

1.10. KONTROLA BANAKA OD STRANE NBS

UČEŠĆE U BANCIMA

Bez saglasnosti Narodne banke Srbije ne može se steći direktno ili indirektno vlasništvo u banci ili pravo glasa u upravljanju bankom veće od 5%, za razliku od dosadašnjeg zakonskog režima kada je ova saglasnost bila neophodna za učešće preko 15% i to samo za direktno vlasništvo.

Zakonom je uveden raspon za učešće u glasačkim pravima ili kapitalu u banci za koje je potrebno uvek pribaviti posebnu saglasnost Narodne banke Srbije (5% – 20%, 20% – 33%, 33% – 50% i preko 50%).

Lice koje je steklo akcije, nezavisno od svoje volje (nasleđe, pravno sledbeništvo i dr.) dužno je da NBS u propisanom roku od 30 dana podnese zahtev za davanje saglasnosti ili da stečene akcije otuđi. Na ovaj način pojačan je nadzor nad vlasničkom strukturom banaka, čime se smanjuje mogućnost negativnog uticaja akcionara na poslovanje banaka.

Jednom datu saglasnost NBS može ukinuti. Lica koja su dobila saglasnost najmanje jednom godišnje dostavljaju podatke o ispunjenosti uslova za dobijanje saglasnosti.

KONTROLA BONITETA I ZAKONITOSTI POSLOVANJA BANKE

Zakonom je detaljno regulisan postupak kontrole banke i bilo kog člana bankarske grupe. Pri vršenju kontrole NBS ima pravo uvida u poslovne knjige i drugu dokumentaciju pravnih lica koja su s bankom povezana imovinskim, upravljačkim i poslovnim odnosima. U postupku kontrole banke mogu učestvovati i ovlašćena lica stranog regulatornog tela koje kontroliše poslovanje članova iz bankarske grupe u kojoj je i banka, u skladu sa sporazumom o saradnji zaključenim sa NBS. Data je mogućnost NBS da rešenjem o privremenoj meri banci zabrani preduzimanje radnji čiji je cilj otuđenje imovine predviđene u okviru korektivnih i prinudnih mera i naložice joj da preduzme jednu ili više aktivnosti za otklanjanje utvrđenih nepravilnosti.

UVOĐENJE KOREKTIVNIH I PRINUDNIH MERA

Zakonom su razrađeni kriterijumi za izricanje korektivnih mera prema banci. Ove mere su ostale nepromenjene u odnosu na dosadašnja zakonska rešenja, a mogu se izreći:

- ♦ kao pismena opomena;
- ♦ nalogodavno pismo;
- ♦ rešenje o izricanju naloga i mera za otklanjanje utvrđenih nepravilnosti;
- ♦ uvođenje prinudne uprave, i
- ♦ kao krajnja mera – oduzimanje dozvole za rad banke.

Nezavisno od preduzetih mera, Narodna banka Srbije može izreći novčanu kaznu banci, koja ne može biti veća od 10% ukupnog prihoda banke ostvarenog u prethodnoj poslovnoj godini, kao i članu upravnog i izvršnog odbora banke (od 1 do 12 zarada tog lica).

Zakonom su propisana i ograničenja poslovanja za potkapitalizovane banke (čiji je pokazatelj adekvatnosti kapitala, odnosno ukupan kapital niži od propisanog) i značajno potkapitalizovane banke (visina kapitala za 1/3 ili više, manja od propisanog).

Definisane su i mere (razrešenje i suspenzija) prema članovima upravnog ili izvršnog odbora banke u slučaju ako se utvrdi da to lice ne ispunjava uslove iz zakona, ili da postupa suprotno odredbama zakona, odnosno da snosi odgovornost za nepravilnost u poslovanju banke.

KONTROLA BANKARSKE GRUPE NA KONSOLIDOVANOJ OSNOVI

S obzirom na to da je sve veći broj domaćih banaka deo bankarskih grupa u zemlji i inostranstvu, Zakon po prvi put uređuje i kontrolu bankarske grupe na konsolidovanoj osnovi. Bankarska grupa predstavlja grupu društava koju čine isključivo lica u finansijskom sektoru i u kojoj najmanje jedna banka ima svojstvo najvišeg matičnog društva ili svojstvo zavisnog društva.

Struktura bankarske grupe mora biti transparentna kako bi omogućila adekvatnu unutrašnju i spoljnu reviziju, kao i nesmetano vršenje kontrolne funkcije centralne banke. Ukoliko organizaciona struktura bankarske grupe ne omogućava vršenje kontrole na konsolidovanoj osnovi, NBS može naložiti bankarskoj grupi da prilagodi svoju strukturu ili naložiti banci da istupi iz takve grupe. Propisana je saradnja sa nadležnim organima u zemlji i inostranstvu u cilju sveobuhvatne kontrole na konsolidovanoj osnovi. Mada strana regulatorna tela vrše kontrolu bankarskih grupa čiji je bankarski holding u inostranstvu, NBS može naložiti banci čiji je bankarski holding van Republike Srbije da izvrši konsolidaciju finansijskih izveštaja članica bankarske grupe sa sedištem u Republici Srbije. Propisano je ovlašćenje NBS da preduzme mere i prema članovima bankarske grupe i licima sa učešćem.

1.11. STATUSNE PROMENE BANKE

Zakonom su predviđene statusne promene banke – spajanje i pripajanje.

Zakonom nije definisana statusna promena podele banke koju reguliše Zakon o privrednim društvima.

Propisana je mogućnost za preuzimanje prava i obaveza banke u stečaju, odnosno likvidaciji uz saglasnost Narodne banke Srbije.

Sredinom 2021. godine u Srbiji sa dozvolom Narodne banke Srbije poslovale su 24 banke.²³

23 <http://www.nbs.rs/> (pregledano dana 20.07.2021)

2. MEĐUNARODNI STANDARDI BANKARSKOG POSLOVANJA

2.1. USAGLAŠAVANJE SA STO–GATS

Prilikom osnivanja Svetske trgovinske organizacije (STO) koja je počela sa radom 1.1.1995. godine u okviru 28 sporazuma zaključen je Sporazum o trgovini uslugama – GATS, gde su između ostalog regulisana i pitanja finansijskih usluga, odnosno bankarskih usluga. Polazeći od našeg prvenstvenog interesa za izučavanje pitanja usluga, posebno ćemo se osvrnuti na Sporazum o trgovini uslugama (GATS).

SVETSKA TRGOVINSKA ORGANIZACIJA – (engl. *World Trade Organization - WTO*) počela je sa radom 1995. godine. Njene osnovne funkcije su: usaglašavanje nacionalnih spoljno-trgovinskih politika, sprovođenje sporazuma koji su postignuti u STO, nadzor nad vođenjem nacionalnih spoljno-trgovinskih politika i rešavanje trgovinskih sporova nastalih između zemalja članica.



Opšti Sporazum o trgovini uslugama (GATS) zasniva se na tri elementa: prvi je serija osnovnih obaveza u vezi sa trgovinom uslugama koje će se primenjivati na sve članice STO–a; drugi su nacionalne liste koncesija koje sadrže obaveze koje će biti predmet kontinuiranog procesa liberalizacije; treći čine aneksi koji se odnose na specifičnosti liberalizacije pojedinih sektora usluga.

Prvi deo Sporazuma o trgovini uslugama reguliše obuhvat njegove primene – konkretno, usluge koje se pružaju sa teritorije jedne zemlje na teritoriji druge zemlje (npr. PTT, telekomunikacione usluge i sl); usluge koje se pružaju na teritoriji jedne zemlje korisnicima iz neke druge zemlje (npr. u turizmu); usluge koje se obezbeđuju putem komercijalnog prisustva privrednih subjekata jedne zemlje na teritoriji neke druge

zemlje (npr. u bankarstvu, osiguranju, itd.), i usluge koje pružaju fizička lica, državljani jedne zemlje, na teritoriji neke druge zemlje (npr. građevinski projekti i konsalting).

Drugi deo Sporazuma reguliše opšte obaveze i discipline zemalja.

Obaveza transparentnosti obuhvata publikovanje svih relevantnih zakona i propisa. Sporazum sadrži i odredbe o zahtevima za priznavanje (npr. školskih kvalifikacija), u cilju obezbeđenja dobijanja ovlašćenja, dozvola ili sertifikata u relevantnim oblastima pružanja usluga, i u tom smislu Sporazum podstiče priznavanje kroz harmonizaciju i putem međunarodno dogovorenih kriterijuma.

Od članica STO-a se zahteva da obezbede da monopoli i ekskluzivni pružaoci usluga svojim ponašanjem ne narušavaju konkurenciju, a restriktivna poslovna praksa bi trebalo da bude predmet konsultacija između članica, sa ciljem njene eliminacije.

Sporazumom se predviđa obaveza članica STO-a da ne uvode restrikcije na međunarodne transfere i plaćanja povodom tekućih transakcija, koje se obavljaju u vezi sa obavezama po osnovu Sporazuma.

Treći deo Sporazuma obuhvata obaveze o pristupu tržištu i nacionalnom tretmanu.

Četvrti deo Sporazuma obezbeđuje osnovu za progresivnu liberalizaciju u oblasti usluga, putem sukcesivnih rundi pregovora o trgovini usluga u kojima će se dalje liberalizovati uslovi utvrđeni u nacionalnim listama koncesija.

Peti deo Sporazuma sadrži institucionalne odredbe, uključujući konsultacije i rešavanje sporova, kao i uspostavljanje Saveta za usluge, čije su nadležnosti određene posebnom Ministarskom odlukom.

Posebna pitanja ovog Sporazuma su regulisana aneksima, njih ima osam među koje spada i Aneks o finansijskim uslugama (bankarstvo i osiguranje).

Značajna je i Odluka o profesionalnim uslugama kojom se osniva Radna grupa za profesionalne usluge. Mandat grupe je da se ispita i hitno podnese izveštaj, sa preporukama o disciplinama koje je potrebno primeniti kako bi se obezbedilo da mere kojima se regulišu priznavanje školskih kvalifikacija i odgovarajuća procedura, tehnički standardi i izdavanje dozvola u oblasti profesionalnih usluga, ne predstavljaju nepotrebne barijere za trgovinu ovom vrstom usluga. Odlukom je prioritet dat računovodstvenim uslugama.

2.2. USAGLAŠAVANJE SA ISO STANDARDIMA

ISO (*The International Organization for Standardization*) je svetska federacija sastavljena od nacionalnih tela (ISO članica). Rad na pripremanju internacionalnih standarda odvija se u ISO tehničkim komitetima. Svaka ISO članica, kada je zainteresovana za predmet rada nekog od tehničkih komiteta, ima pravo da delegira

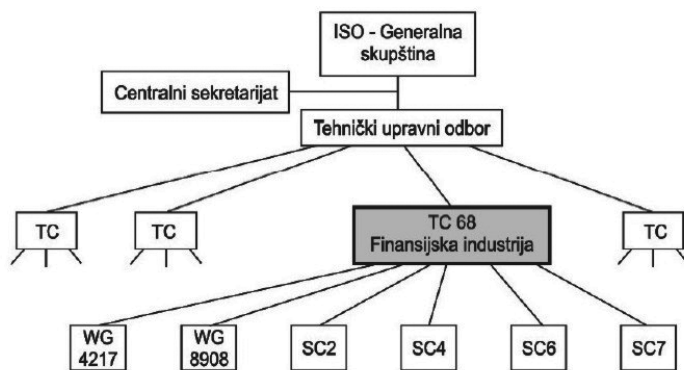


International
Organization for
Standardization

svoje predstavnike u taj komitet. Internacionalne organizacije, vladine i nevladine, u vezi sa ISO, takođe učestvuju u radu.

Nacrti internacionalnih standarda, koje usvoje tehnički komiteti, šalju se svim ISO članicama radi odobravanja, pre nego što ih Savet ISO prihvati kao međunarodne standarde. Standardi se usvajaju u saglasnosti sa ISO postupcima, po kojima standard mora glasanjem da odobri najmanje 75% članica.

Međunarodna organizacija za standardizaciju (ISO)



ISO 9000 standardi su međunarodno priznati i širom sveta poznati standardi o upravljanju i obezbeđenju kvaliteta. Odmah nakon donošenja, 1987. godine postali su svetski model savremenih sistema kvaliteta. Do sada ih je usvojilo ili sa njima usaglasilo svoje nacionalne standarde 90 zemalja širom sveta:

- ♦ ISO 9000, ISO 9004
- ♦ ISO 9001, ISO 9002 i ISO 9003

Oni predstavljaju međunarodnu osnovu za razvoj jedne nove, savremene koncepcije „borbe za kvalitet”.

Naša zemlja je veoma brzo nakon usvajanja u ISO-u, izradila odgovarajuće analogne standarde koji danas nose oznaku SRPS ISO.

Uslovi i postupak osnivanja banke su utvrđeni Zakonom o bankama. Ovaj zakon se, međutim, ne upušta u organizacionu šemu banke, već navodi samo poslove kojima se banka može baviti i to kreditnim, depozitnim, deviznim, valutnim, menjačkim, poslovima sa hartijama od vrednosti itd. Proističe da se bankarska organizacija bliže opredeljuje svojim sopstvenim aktima (Statutom banke), pri tom poštujući standarde i to ISO 9000 za sve bankarske poslove osim poslova sa HoV za koje važi standard ISO 15000.

MEĐUNARODNA ORGANIZACIJA ZA STANDARDIZACIJU

– (engl. *International Organization for Standardization - ISO*) osnovana je 1946. u Londonu. Osnovni zadatak je izrada tipskih međunarodnih standarda proizvoda u najširem smislu, koji se daju kao preporuka zemljama članicama.

ISO 9000 – (engl. *ISO 9000*) serija standarda koji kao centralni sadržaj imaju satisfakciju potrošača. Ne pravi se razlika između zahteva vezanih za sistem kvaliteta i zahteva vezanih za proizvod.

Utvrđivanje poslovnih standarda je bitno i sa gledišta bankarske delatnosti i tehnološke opremljenosti banaka informatičkim tehnologijama, a funkcionalno su definisani standardima ISO 9002 procedure iz osnovne bankarske delatnosti i organizacije i ISO 15022 oblast standarda koja se odnosi na poslove sa HoV.

Institut za standardizaciju Srbije je do sada objavio više od 200 srpskih standarda i srodnih dokumenata sa oznakom koja počinje skraćenicom SRPS.

U skladu sa ISO standardima svaka banka treba da po odgovarajućoj proceduri donese Poslovnik o radu kojima uvodi ISO standarde (koji se inovira, po pravilu, svakih pet godina).

2.3. USAGLAŠENOST SA USLOVIMA ZA OSNIVANJE BANAKA U EU

OSNIVAČKI KAPITAL I DRUGI USLOVI ZA OSNIVANJE BANKE

U zakonodavstvu EU propisani su strogi uslovi za osnivanje kreditnih ustanova. Da bi kreditna ustanova mogla da započne svoju delatnost, mora dobiti dozvolu od neke države članice. Dozvola dobijena u bilo kojoj državi članici važi na teritoriji cele EU.

Uslovi za dobijanje dozvole su:

- a. Kreditna ustanova mora imati zaseban sopstveni fond (*own funds*) i početni kapital od 5 miliona evra. Izuzeci su kreditne ustanove koje su bile osnovane po ranijim propisima. Sem toga, ostavljena je mogućnost državama – članicama da mogu izdati dozvolu za početak rada kreditne ustanove i s manjim iznosom početnog kapitala, ali ne manjim od 1 milion evra.
- b. Iznos sopstvenih fondova kreditne ustanove pri njenom osnivanju ne može biti manji od iznosa propisanog početnog kapitala. Izuzetak su ustanove koje su postojale 1. januara 1993. godine. One mogu da nastave rad i s nižim iznosima navedenih sredstava. Ali, njihovi sopstveni fondovi ne mogu biti niži od najvišeg nivoa koji je bio dostignut nakon 22. decembra 1989. godine. Kod integracije više kreditnih ustanova (*merger*) ukupni iznos sopstvenih fondova ne može biti manji od zbira sopstvenih fondova integrisanih kreditnih ustanova.
- c. Da bi se dobila dozvola od nadležne vlasti, u efektivnom vođenju posloводства moraju učestvovati najmanje dva lica. Ova lica moraju biti na dobrom glasu i s potrebnim iskustvom za obavljanje poslova.



d. Svaka država članica mora zahtevati da:

- ♦ svaka kreditna ustanova koja ima svojstvo pravnog lica i koja po svom nacionalnom zakonodavstvu, ima registrovano sedište (*registered office*), mora imati glavno sedište (*head office*) u državi članici u kojoj je registrovano njeno službeno sedište (*registered office*);
- ♦ svaka druga kreditna ustanova (to jest koja nema svojstvo pravnog lica) mora imati glavno sedište u državi članici koja joj je izdala dozvolu za rad i u kojoj će stvarno obavljati svoju delatnost. Ovo je nužno zbog ostvarivanja nadzora nad savesnošću poslovanja. Tako je isključena mogućnost fiktivnog osnivanja kreditnih ustanova u okviru EU, korišćenjem razlika u nacionalnim zakonodavstvima.

- e. Da bi kreditna ustanova dobila dozvolu za rad, nadležna vlast mora biti obaveštena o identitetu njenih akcionara odnosno članova, fizičkih ili pravnih lica, koji imaju „značajne udele” (*qualifying holdings*) u njima i o iznosima tih udela. „Značajni udeo” je udeo u nekoj poslovnoj jedinici od najmanje 10% kapitala ili glasačkih prava ili koji omogućava bitno uticanje na donošenje poslovnih odluka u kreditnoj ustanovi u kojoj postoji takav udeo.
- f. Svaka dozvola se dostavlja Komisiji radi unošenja u spisak koji se objavljuje u „Službenom listu” EU.
- g. Prihvatna država članica ne može uslovljavati izdavanje dozvole za rad ili visinu snabdevenosti kapitalom (*capital endowment*) za podružnicu (*branch*) kreditne ustanove koja je dobila dozvolu u nekoj drugoj članici.
- h. Direktivom je propisano da prihvatna država članica mora zahtevati od kreditne ustanove da obezbedi „zdrave administrativne i računovodstvene procedure i odgovarajuće mehanizme unutrašnje kontrole”.

Povrh toga, članice moraju zahtevati da glavno sedište (*head office*) kreditne ustanove uvek bude u njenoj matičnoj zemlji i da stvarno posluje u njoj. Ovo je mera protiv fiktivnog označavanja glavnog sedišta.

Propisano je u kojim slučajevima države članice mogu uskratiti ili povući već izdatu dozvolu za rad kreditnim ustanovama iz drugih članica EU. Najvažniji razlozi su:

- ♦ Princip uzajamnog priznavanja i nadzora matične države članice zahteva da nadležni organi država članica ne smeju izdati dozvolu ili moraju da povuku dozvolu kreditnoj ustanovi ako činioci kao što su: program delatnosti, geografski raspored poslovanja, ili delatnosti koje ona stvarno obavlja, jasno pokazuju da se ta kreditna ustanova opredelila za nacionalni pravni sistem u cilju

KREDITNA

USTANOVA – (engl. *credit institution*) je organizacija koja se kao glavnim predmetom poslovanja bavi primanjem depozita i davanjem kredita, kao i posredovanjem u novčanom prometu. Ovakve organizacije se nazivaju “banke”.

izbegavanja striktnijih standarda na snazi u nekoj drugoj državi članici na čijoj teritoriji posluje ili ima nameru da obavlja veći deo poslovanja.

- ♦ Nadležne vlasti ni jedne države članice ne smeju izdati dozvolu ili je produžiti kreditnoj ustanovi koja bi onemogućavala njihov nadzor zato što ona ima „uske veze” (*close links*) sa nekim drugim fizičkim ili pravnim licem.
- ♦ Svaka država članica može povući dozvolu za rad izdatu nekoj kreditnoj ustanovi ako proceni da ona ne može da obavlja poslove na adekvatan način, ili se ne može vršiti odgovarajući nadzor nad njenim poslovanjem.

U našem Zakonu o bankama na posredan način su uređeni uslovi za osnivanje banaka, o čemu je napred bilo više reči, a koji se uklapaju u standarde EU.

NADZOR NAD BANKAMA

Država vrši nad bankama nadzor na dva nivoa: (a) upravni nadzor (*structural supervision*); (b) nadzor nad savesnošću poslovanja (*prudential supervision*); i ovlašćena revizija (*statutory auditing*).

A – Upravni nadzor (*structural supervision*)

Upravni nadzor prati banku od ulaska na tržište do izlaska s tržišta. Država, drugim rečima, mora da bdi nad svim fazama života banke – od njenog osnivanja do likvidacije. Stoga je ovo najvažnija vrsta nadzora. Ako nadležni organi obezbede dosledno poštovanje zakona kod osnivanja banaka, imaće manje posla u fazama sanacije, stečaja i likvidacije.

B – Nadzora nad savesnošću poslovanja (*prudential supervision*)

Nadzor nad savesnošću poslovanja kreditnih ustanova je noviji od upravnog. On je uveden radi obezbeđivanja reda na finansijskom tržištu uključujući lojalnu konkurenciju. Ovaj nadzor je propisan u odlukama bazelskog komiteta. Odatle je preuzet i u zakonodavstvu Evropske unije.

Nadzor države nad savesnošću poslovanja vrši se na konsolidovanoj osnovi, to jest nad matičnom ustanovom i njenim poslovnim jedinicama u celoj EU. Nadzor na konsolidovanoj osnovi mora uzeti u račun sve delatnosti iz Anex-a I. Glavni instrumenti za nadzor nad savesnošću poslovanja kreditnih ustanova su: sopstveni fondovi, „značajni udeli”, „koeficijent solventnosti”, „veliki krediti”.

C – Ovlašćena revizija (*statutory auditing*)

Ovlašćena revizija je oblik posrednog nadzora države nad poslovnim jedinicama na tržištu finansijskih usluga. Obavljaju je ovlašćeni revizori (*statutory auditor*), koji mogu biti fizička i pravna lica, to jest revizorske firme (*auditing company*).

U zakonodavstvu EU ovlašćena revizija je obavezna za banke, osiguravajuća društva i za poslovne jedinice koje se bave ulaganjima u prenosive hartije od vrednosti. To uključuje sve poslovne jedinice koje zakonodavstvo EU određuje kao „kreditne ustanove” i „finansijske ustanove”.

U svim zemljama članicama EU predviđena je i građansko – pravna (*civil liability*) i krivičnopravna odgovornost (*criminal liability*) ovlašćenih revizora.

2.4. USAGLAŠAVANJE SA NOVIM BAZELSKIM SPORAZUMOM

Bazelski komitet je međunarodna neformalna institucija koja okuplja centralne banke i ustanove za nadzor nad banaka iz razvijenih zemalja. Članovi komiteta dolaze iz Argentine, Australije, Belgije, Brazila, Kanade, Kine, Francuske, Nemačke, Hong Konga, Indije, Indonezije, Italije, Japana, Koreje, Luksemburga, Meksika, Holandije, Rusije, Saudijske Arabije, Singapura, Južne Afrike, Španije, Švedske, Švajcarske, Turske, Velike Britanije i Sjedinjenih Država.²⁴

NASTANAK BAZELSKIH KAPITALNIH STANDARDA

Bazelski Sporazum o kapitalu (*Capital Accord*) nastao je 1988. godine pod uticajem guvernera centralnih banaka zemalja Grupe 10. Glavni razlog je bio njihova zabrinutost zbog erozija kapitala krupnih banaka usled trajne međusobne konkurencije. To je pretilo neredom na svetskom finansijskom tržištu. Da bi se on predupredio, dogovoreno je da se propiše nužna mera kapitala (*minimum capital requirement*) koji banke moraju posedovati da bi mogle da pokrivaju gubitke koje ne mogu pokriti iz profita. Drugi cilj bio je da se time istovremeno podstiču banke za uvećavanje savesnosti u poslovanju.

Prema Sporazumu o kapitalu iz 1988. godine banke s međunarodnim poslovanjem u zemljama Grupe 10 obavezne su da raspolažu sopstvenim kapitalom od najmanje 8% aktive uključujući neke vanbilansne stavke.

U izračunavanju adekvatnosti kapitala za pokrivanje rizika od gubitaka banke moraju primenjivati portfolio pristup. Aktiva se razvrstava u četiri kategorije, prema stepenu rizičnosti dužnika s ponderima od 0%, 20%, 50% i 100%. To znači da neke vrste aktive (bančini paketi aktive kao što su državne obveznice i bonovi) ne zahtevaju nikakav kapital kao pokriće protiv rizika, jer se smatraju potpuno sigurnim. Međutim potraživanja od banaka imaju ponder od 20%, što znači da je toliki rizik od gubitka, pa zahteva pokriće u kapitalu od 1,6% aktive i vanbilansnih stavki banke (to jest petinu od 8%). Međutim, skoro sva potraživanja banke od nebankovnih privatnih dužnika zahteva standard od 8% kapitala. To jest, računa se da je ova aktiva banke izložena riziku od 100%.

BAZELSKI KOMITET ZA KONTROLU

BANAKA – (engl.

Basel Committee on Banking Supervision) osnovali su ga 1974. godine guverneri centralnih banaka zemalja grupe G10. On formuliše osnovne standarde kontrole i daje preporuke na osnovu najbolje prakse, u očekivanju da ovlašćeni kontrolori to primene na način koji je pogodan za pojedine nacionalne sisteme.

24 <http://www.bis.org/> (pregledano dana 20.07.2021)

BAZELSKI**SPORAZUM I** – (engl.

Basel I) ustanovljen je 1988. godine i predstavlja sporazum o kapitalu banaka. Njime se definišu elementi kapitala banaka – osnovni i dopunski, ponderi za izračunavanje kreditnog rizika po bilansnoj aktivni i faktori kreditne konverzije za izračunavanje kreditnog rizika po vanbilansnoj aktivni, kao i odnos između kapitala i ukupne aktive ponderisane kreditnim rizikom s ciljem izračunavanja pokazatelja adekvatnosti kapitala.

CILJEVI SPORAZUMA O KAPITALU IZ 1988. GODINE

Glavni ciljevi Sporazuma o kapitalu iz 1988. bili su:

- ♦ adekvatan nivo kapitala u međunarodnom bankovnom sistemu i
- ♦ lojalna konkurencija na tržištu bankarskih usluga tako da nijedna banka više ne može da posluje ako nema adekvatni obim kapitala.

CILJEVI NOVOG SPORAZUMA O KAPITALU

Novi Sporazum je namenjen organima koji vrše nadzor nad poslovanjem banaka. Opštoj primeni Sporazuma doprinose i Međunarodni monetarni fond i Svetska banka tako što koriste standarde Bazelskog komiteta u svojim misijama.

Bazelski komitet je u Novom Sporazumu o kapitalu na nov način definisao njegove ciljeve.



Krajnji cilj je jačanje finansijskog sistema kombinovanjem kvantitativnih i kvalitativnih standarda. Adekvatnost kapitala sada se povezuje s mogućim rizikom u bankovnom poslovanju. To treba da se postigne ostvarivanjem sledećih neposrednih ciljeva:

- ♦ povećavanje sigurnosti i poslovnosti finansijskog sistema, zbog čega se i u novom okviru zadržava najmanje sadašnji opšti nivo kapitala;
- ♦ učvršćivanje načela jednakosti uslova konkurencije;
- ♦ izgradnja celovitijeg pristupa upravljanju rizikom;
- ♦ adekvatnost kapitala treba da bude na odgovarajući način osjetljiva na stepen rizika u bankovnom poslovanju.

Sporazum stavlja težište na banke s međunarodnim poslovanjem, mada je poželjno da njegova načela budu primenjivana i na druge banke.

Drugim rečima, na osnovu dosadašnjeg iskustva Bazelski komitet je došao do zaključka da njegovi ciljevi ne mogu biti ostvarivani oslanjanjem samo na kvantitativni standard – minimum nužnog kapitala (*minimum capital requirements*). Stoga su ovom kvantitativnom standardu u Novom Sporazumu dodata dva nova – kvalitativne prirode: nadzor nad bankama i tržišna disciplina.

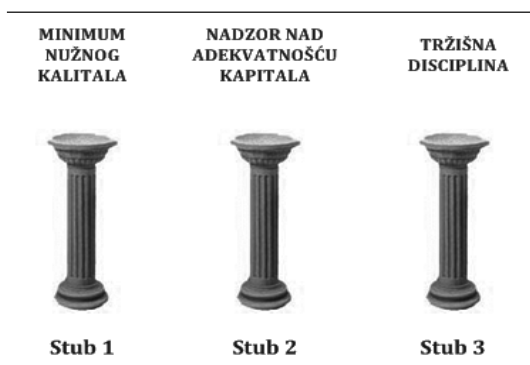
Komitet podvlači da je na poslovodstvu banaka krajnja odgovornost za upravljanje rizikom i obezbeđivanje iznosa kapitala primerenog stepenu sposobnosti banke da upravlja rizikom.

NOVI PRISTUP

Novi Sporazum je kompleksniji od Sporazuma iz 1988. godine. Ključna novina je veća osetljivost na rizik. On sadrži niz opcija za merenje kreditnog rizika (*credit risk*) i rizika poslovanja (*operational risk*). Sem toga, Novi Sporazum podvlači značaj i ulogu procesa nadzora nad bankama i tržišne discipline kao bitnih dopuna nužnom minimumu kapitala.

STRUKTURA NOVOG SPORAZUMA – TRI STUBA

Novi Sporazum predviđa „tri stuba” sigurnosti finansijskog sistema i zdravog poslovanja banaka:



BAZELSKI SPORAZUM II – (engl. *Basel II*) nastao je iz potrebe za promenama u načinu obračuna pokazatelja adekvatnosti kapitala. U odnosu na Bazel I, pored aktive ponderisane kreditnim rizikom, uključuju se i kapitalni zahtevi za tržišni i operativni rizik. Novi sporazum o kapitalu, Bazel II zasniva se na tri stuba: definisanje izračunavanja pokazatelja adekvatnosti kapitala, uloga supervizije i tržišna disciplina.

Komitet podvlači da ova „tri stuba”, koja se uzajamno dopunjuju i ojačavaju, čine „paket”. Nije dovoljna primena jednog ili dva stuba. Trajno rešenje je usaglašena primena sva tri stuba. Prema tome, Novi Sporazum ne može se primeniti ako se ne ostvare sva tri stuba istovremeno. Zato Bazelski komitet preporučuje nadzornim organima primenu sva tri stuba.

OPERATIVNA PRIMENA BAZELA II

Prema terminskom planu operativna primena Bazela II počela je 2006. godinom, koja je određena za godinu paralelne primene Bazelskog Sporazuma I i Bazelskog Sporazuma II. Od 2007. godine, trebalo je da u primeni bude samo Bazelski Sporazum II. Bitno je međutim naglasiti, da ovaj terminski plan ne znači i automatsku pravnu obaveznost njegove primene, s obzirom na to da Bazelski Komitet za bankarski nadzor nije međunarodna formalna finansijska organizacija.

Dakle, operativna primena preporuka Bazelskog Komiteta, pretpostavlja odgovarajuće zakonodavne procedure (ugradnju preporuka iz Bazelskog Sporazuma II u zakonsku i drugu regulativu), odnosno, saglasnost i odluku parlamenata.

PRIMENA BAZELA II U EVROPSKOJ UNIJI

Evropski parlament je 28. septembra 2005. godine izglasao predlog Direktive Evropske komisije o kapitalnoj adekvatnosti kreditnih institucija i investicionih kompanija – CAD III. Na taj način su novi standardi o adekvatnosti kapitala finansijskih institucija zemalja članica Evropske Unije, kao i pravila Bazelskog Komiteta u formi Bazela II, omogućili da zahtevi za kapitalom budu mnogo realniji u odnosu na osnovne rizike i omoguće institucijama sa većom osetljivošću na rizike uvođenje viših standarda u upravljanju rizicima.

Operativno, ovom odlukom Evropskog parlamenta, omogućena je implementacija odredbi CAD III, koje su zasnovane na preporukama Bazelskog Sporazuma II, u zakone zemalja – članica Evropske Unije.

Primena Direktive teče od 01. januara 2007. godine sa ciljem da omogući razumne prelazne aranžmane, odnosno, institucije su bile u mogućnosti da koriste postojeću regulativu do kraja 2007. godine.

Primena sofisticiranih pristupa merenju kreditnog i operativnog rizika po CAD III, bila je predviđena za početak 2008. godine.

Početkom 2009. godine pravila Bazela II primenjuje Evropska unija i još oko 70 zemalja širom sveta (ukupno blizu 100 država sveta), osim SAD.

PRIMENA BAZELA II U PROPISIMA SRBIJE

Harmonizacija nacionalne regulative, putem Zakona o bankama i podzakonskih akata, sa preporukama Bazelskog Komiteta, odnosno odredbama Sporazuma o kapitalu (Bazelski Sporazum I), je počela još 1989. godine.

U Zakonu o bankama iz 2006. godine tri segmenta upućuju na to da se približavamo poštovanju pravila Bazela II:

- deo koji se odnosi na regulaciju minimalne adekvatnosti kapitala u bankama u odnosu na rizikom ponderisanu aktivu (min. 8 %), ali i na pravo nacionalnih kontrolora da ovaj kvantitativni standard određuju selektivno u odnosu na pojedine banke, u zavisnosti od njihovog rizičnog profila,

- ♦ uvođenje operativnog rizika u postupak utvrđivanja rizičnosti kreditnog portfolija banke, i
- ♦ deo koji se odnosi na kontrolnu funkciju Narodne banke Srbije.

Narodna banka Srbije kontinuirano preduzima aktivnosti na unapređenju regulatornog okvira radi daljeg jačanja stabilnosti i dalje harmonizacije sa međunarodnim principima i standardima iz oblasti poslovanja i supervizije banaka. U tu svrhu, a u skladu sa preporukama Bazelskog Komiteta za superviziju banaka (BCBS), Narodna banka Srbije je krajem 2007. godine započela proces uvođenja Bazel II standarda u Srbiji. Naime, BCBS ohrabruje implementaciju Bazel II standarda od strane supervizora zemalja širom sveta, ali u vremenu koje sami supervizori odrede kao optimalno, odnosno konzistentno sa njihovim supervizorskim prioritetima.

Osnovni ciljevi uvođenja Bazel II standarda u Srbiji su:

- ♦ dalje jačanje stabilnosti bankarskog sektora i finansijskog sistema;
- ♦ unapređenje procesa upravljanja rizicima u bankama i procesa supervizije zasnovanog na rizicima;
- ♦ jačanje transparentnosti i tržišne discipline;
- ♦ usklađivanje sa uslovima poslovanja na međunarodnom finansijskom tržištu;
- ♦ harmonizacija sa propisima Evropske unije - Direktivama EU 48/2006 i 49/2006;
- ♦ stvaranje jače veze između kapitalnih zahteva i izloženosti rizicima na nivou banke.

U skladu sa Strategijom uvođenja Bazel II standarda i Operativnim planom, planirana je puna implementacija Bazel II standarda od 31. decembar 2011. godine.

BAZEL III

Da bi se još više ojačala finansijska regulativa u svetu, Bazelski komitet je doneo odluku o uvođenju viših globalnih minimalnih standarda za komercijalne banke, čime se uvodi Bazel III kao dogradnja Bazela II.

Jedan od glavnih ciljeva koje Bazelski komitet želi da postigne donošenjem Bazelskog sporazuma III je doprinos dugoročnoj finansijskoj stabilnosti i rastu bankarskih industrija. Jedini put ka ovom cilju je jačanje globalnog kapitalnog okvira banaka, izgrađenog na osnovama iz Bazelskog sporazuma II, kao brane sigurnosti u odnosu na sve veću izloženost rizicima koji su redovni pratilac njihovog poslovanja, ali i u odnosu na sistemske rizike koji nastaju iz procikličnog razvoja privrednih sistema, kada jaka i kvalitetna kapitalna osnova, može da podrži ekonomski rast. Sledeći ovaj koncept,

BAZELSKI SPORAZUM

III – (engl. *Basel III*)

nastao je iz potrebe da se doprinese dugoročnoj finansijskoj stabilnosti i rastu bankarskih industrija. Novine se odnose na podizanje kvaliteta, konzistentnosti i transparentnosti kapitalne osnove, jačanju pokrivenosti rizika, dopunjavanju kapitalnih zahteva za rizik sa racionom leveridža i usmeravanju sistemskog rizika i unutrašnja povezanost.

Bazelski komitet je preporučio obe, kvalitativne i kvantitativne reforme regulatorne kapitalne osnove i uneo jedan broj makro elemenata sigurnosti u kapitalni okvir. Segmenti obuhvaćeni reformama su sledeći:

- ♦ *Podizanje kvaliteta, konzistentnosti i transparentnosti kapitalne osnove.* Da bi se izbegle nekonzistentnosti u definiciji kapitala između jurisdikcija i nedovoljno obelodanjivanje podataka o kvalitetu kapitala, Bazelski komitet je preporučio:
 - strožu definiciju Nivoa 1 i 2 kapitala, više zahteve za *minimum common equity* kapitala (kapital formiran prodajom običnih akcija i od zadržane dobiti), odbitne stavke i filtere sigurnosti koji su harmonizovani na međunarodnom nivou i generalno primenjeni na nivo *common equity* ili njegove ekvivalente u slučaju kompanija koje nisu akcionarska društva i drugo, kao i
 - zahteve za obelodanjivanjem svih elemenata kapitala.
- ♦ *Jačanje pokrivenosti rizika.* U julu 2009. godine Bazelski Komitet je kompletirao jedan broj kritičnih reformi kapitalnog okvira po Bazelu II i postigao mnogo obuhvatniju pokrivenost rizika, posebno u odnosu na aktivnosti na tržištu kapitala (izloženost derivatima). Izloženost u trgovačkoj knjizi na primer, biće predmet stresnog *value-at-risk* zahteva. Banke će morati da drže odgovarajući kapital za manje likvidnu, kreditno osetljivu aktivu u mnogo dužem periodu. Sekjuritizovane izloženosti biće predmet kapitalnih troškova mnogo konzistentnije sa onima u bankarskoj knjizi.
- ♦ *Dopunjavanje kapitalnih zahteva za rizik sa raciom leveridža.* Bazelski komitet je uveo jednostavni *leverage ratio* kao novi element u globalni regulatorni okvir. Ovaj ratio bi trebalo da obezbedi zaustavljanje rizičnih režima, pomažući bankarskom sektoru da ublaži rizik destabilizovanja procesa, koji može da pogodi finansijski sektor i ekonomiju. Ovaj ratio se kalkuliše na uporediv način između jurisdikcija, prilagođavajući se svakoj razlici u računovodstvenim standardima.
- ♦ *Redukovanje procikličnosti i promovisanje kontracikličnih amortizera.* Komitet je uveo seriju mera da bi redukovao procikličnost i podigao otpornost bankarskih sektora u dobrim vremenima.
- ♦ *Usmeravanje sistemskog rizika i unutrašnje povezanosti.* Komitet razvija predlog metodologije obuhvatajući oba, kvantitativne i kvalitativne indikatore, da proceni sistemsku važnost finansijskih institucija na globalnom nivou, zato što bi trebalo da imaju kapacitet za apsorpciju gubitaka, daleko ispred minimalnih standarda, da se spreči situacija kada one prenose šokove preko finansijskog sistema i ekonomije.²⁵

Primena Bazela III će:

- 1) znatno povećati kvalitet kapitala banaka;
- 2) bitno povećati zahtevani nivo njihovog kapitala;
- 3) smanjiti sistemski rizik;
- 4) dati dovoljno vremena za gladak prelazak na novi režim.

25 Matić V. (2011), „Bazel III – jačanje globalnog kapitalnog okvira”, *Bankarstvo* 5-6 2011, str.160

BAZEL IV

Bazelski komitet je 2017. godine doneo odluku o značajnom povećanju kapitala, čime se uvodi Bazel IV, čija primena treba da krene u januaru 2023. godine.

Basel IV uvodi promene koje ograničavaju smanjenje kapitala koje može proizaći iz upotrebe internih modela banaka prema pristupu zasnovanom na internim rejtinzima. Bazel IV uključuje:

- ♦ Standardizovani donji nivo, tako da će kapitalni zahtev uvek iznositi najmanje 72,5% zahteva prema standardizovanom pristupu;
- ♦ Istovremeno smanjenje standardizovanih pondera rizika za hipotekarne kredite sa malim rizikom;
- ♦ Veći koeficijent poluge za globalno sistemski važne banke, sa povećanjem jednakim 50% koeficijenta kapitala prilagođenog riziku;
- ♦ Detaljnije otkrivanje rezervi i ostale finansijske statistike.

2.5. USAGLAŠAVANJE SA PRAVILIMA MTK U PARIZU

U pogledu regulisanja plaćanja, naplata, garancija i drugih međunarodnih komercijalnih transakcija, neminovno se nameću i veći broj jednoobraznih pravila, koja je utvrdila MTK u Parizu.

Međunarodna trgovinska komora u Parizu usvojila je veći broj jednoobrazni pravila, od kojih navodimo najvažnija, a to su:

1. Jednoobrazna pravila i običaji za INKASO, 1933. godine (poslednja revizija 1995. godine, Publikacija MTK br. 522);
2. Jednoobrazna pravila za tumačenje trgovačkih termina – Incoterms, 1936. godine (poslednja izmena 2010. godine);
3. Jednoobrazna pravila i običaji za akreditive, 1958. godine, (poslednja revizija bila je 2007. godine, Publikacija MTK br. 600 (UCP) su pravila koja se primenjuju na svaki dokumentarni akreditiv (važe od 1. jula 2007. godine).
4. Jednoobrazna pravila za ugovorne garancije – MTK je usvojila 1978. godine, u saradnji sa Komisijom UN za međunarodnu trgovinsku saradnju (*UNCITRAL*). Jednoobrazna pravila MTK za garancije na poziv sa modelima obrazaca – revizija 2010. godine – URDG 758, obuhvataju sledeće vrste garancija: tender garanciju, avansnu garanciju, garanciju za dobro izvršenje posla, plativu garanciju, garanciju za povraćaj garantnog depozita, varant itd., kao i kontragarancije.

Naše banke se u potpunosti pridržavaju svih navedenih pravila MTK.

MEĐUNARODNA TRGOVINSKA KOMORA – (engl.

International Chamber of Commerce - ICC) je nevladina međunarodna organizacija, osnovana 1919. godine. Osnovni zadatak ove najveće svetske poslovne organizacije je da radi u korist otvorene svetske privrede i sa čvrstim uverenjem da međunarodna privredna saradnja vodi opštem napretku i miru među narodima.

**KONTROLNA PITANJA:**

1. Uslovi i faze osnivanja banaka u Srbiji
2. Odnos banke s klijentima i tajnost podataka
3. Organi banke, obavezni odbori, unutrašnja kontrola i unutrašnja revizija banke
4. Usaglašavanje domaćeg banakarstva sa međunarodnim standardima i pravilima: STO–GATS, ISO, MTK
5. Bankarsko poslovanje prema Bazelskim Sporazumina I, II, III i IV.



Berze, berzansko poslovanje, fondovi i osiguravajuće kompanije

1.

POJAM I ELEMENTI FINANSIJSKOG TRŽIŠTA

FINANSIJSKA TRŽIŠTA – (engl. *financial markets*) organizovana mesta na kojima dolazi do susretanja ponude i tražnje za različitim finansijskim instrumentima i na kojima se kroz transakcije formiraju cene tih instrumenata

Finansijsko tržište predstavlja transmisioni mehanizam za pozajmljivanje sredstava privrednih subjekata koji imaju viškove sredstava onima kojima ta sredstva nedostaju za određene poslovne aktivnosti. Taj transfer od prve grupacije ka drugoj odvija se kroz kupovinu hartija od vrednosti koje izdaju emitenti kojima su sredstva potrebna, ili indirektno kroz kreditno – depozitni mehanizam finansijskih posrednika. Finansijsko tržište u širem smislu, po definiciji koja je navedena, ima dve osnovne grane: tržište hartija od vrednosti i tržište koje se kreira kreditno–depozitnim mehanizmom, u prvom redu kroz banke.

Ključne kategorije finansijskog tržišta su:

- ♦ finansijska aktiva (imovina);
- ♦ samo tržište, kao mesto na kome se trguje ovom aktivom.

Finansijsku aktivu čine finansijski instrumenti, hartije od vrednosti koje se emituju radi prikupljanja kapitala. Emitent hartije je subjekt koji se obavezao da za izdatu hartiju od vrednosti plati u budućnosti investitoru, subjektu koji je tu hartiju od vrednosti kupio. Putem finansijske aktive se transferišu fondovi od onih koji imaju viškove ka onima kojima trebaju sredstva da investiraju i to na takav način da redistribuiira neizbežan rizik vezan za generisani *cash flow* između onih kojima su potrebni ti fondovi i onih koji ih obezbeđuju.

2. FUNKCIJE

Tri su osnovne funkcije finansijskog tržišta:

1. Obezbeđenje mehanizma za određivanje cene finansijske aktive – imovine,
2. Imovinu čine likvidnijom,
3. Smanjuju troškove prometa imovine.

Uža definicija finansijskog tržišta vezana je za pojam tržišta hartija od vrednosti, što je posebno apostrofirano u američkoj praksi, gde se banke prevashodno tretiraju iz ugla njihove funkcije finansijskog posrednika koji posluje hartijama od vrednosti.

FINANSIJSKA IMOVINA – (engl. *financial assets*) finansijska potraživanja koja poizilaze iz ugovora kojim jedna institucionalna jedinica ili sektor obezbeđuje sredstva (fondove) drugoj. Javlja se u obliku zlata, specijalnih prava vučenja, valuta, akcija u korporacijama i specijalnim instrumentima koji se nazivaju derivatima.

3. KLASIFIKACIJA

Finansijska tržišta se obično klasifikuju na sledeće četiri kategorije:

1. Dužničke i vlasničke instrumente, prema tipu instrumenata,
2. Novčano tržište i tržište kapitala, prema dospeću,
3. Primarno i sekundarno tržište, zavisno od toga da li se radi o novoj emisiji ili trgovanju ranije emitovanim hartijama,
4. Prema organizacionoj strukturi tržišta.

Sa stanovišta ročnosti hartija od vrednosti, uobičajena je podela finansijskog tržišta na: tržište kapitala i na novčano tržište. Ova podela se vezuje za ročnost hartija od vrednosti, pa tako imamo tržište kapitala čiji finansijski instrumenti imaju rok dospeća preko jedne godine i vlasničke hartije, akcije, koje nemaju rok dospeća.

Najznačajniji deo tržišta kapitala je tržište na kojem se trguje akcijama, vlasničke hartije vezane za akcionarski kapital izražen u akcijama. To je posebno karakteristično za anglosaksonsko tržište, tj. za SAD i Veliku Britaniju.

U zemljama EU više je zastupljeno finansiranje posredstvom bankarskog sektora, a berze su rezervisane samo za najveće i najkvalitetnije kompanije. Sve više se razvija i finansiranje putem emitovanja dužničkih hartija od vrednosti kako bi se smanjila zavisnost i umanjili rizici bankarskog poslovanja.

U strukturi emitovanih dužničkih hartija, oko dve trećine emitenata su monetarne finansijske institucije.

Za razliku od tržišta kapitala, novčano tržište je znatno likvidnije, po prirodi stvari, ali je po ukupnom volumenu finansijskih instrumenata višestruko manje od tržišta kapitala. Stoga firme koje imaju trenutne viškove sredstava koje žele da uposle na kratak rok i da povuku kada im ta sredstva zatrebaju, kupuju kratkoročne instrumente, kao što su:

- ♦ blagajnički zapisi koje emituje država (najlikvidniji instrumenti novčanog tržišta i emituju se na tri, šest, a najduže na dvanaest meseci) i njima se aktivno trguje,
- ♦ komercijalni zapisi (emituju uglavnom kompanije koje imaju solidan bonitet, a glavni investitori su investicioni fondovi),
- ♦ bankarski i depozitni sertifikati su bankarski depoziti sa fiksnim datumom dospeća i predstavljaju obavezu banke koja ih je emitovala. Oni se mogu transferisati trećim licima, čime se uglavnom bave specijalizovani dileri,
- ♦ drugi instrumenti.

U strukturi novčanog tržišta dominiraju državni blagajnički zapisi. Oni su veoma pogodni za upošljavanje slobodnih sredstava na kratke rokove, a koriste se za upravljanje likvidnošću i državnim dugom.

4.

NAČIN FUNKCIONISANJA TRŽIŠTA KAPITALA

TRŽIŠTE KAPITALA – (engl. *capital market*) uz tržište novca, devizno i tržište finansijskih derivata jedan od segmenata finansijskog tržišta. Na njemu dolazi do susretanja ponude i tražnje dugoročnih finansijskih instrumenata. Sastoji se iz tri dela: kreditnog tržišta, hipotekarnog tržišta i tržišta vlasničkih hartija.

Tržište kapitala spaja kompanije kojima nedostaju dugoročna sredstva za razvoj poslovne aktivnosti, sa investitorima koji imaju sredstva za investiranje, odnosno višak novčanih sredstava koja su uštedeli i koje razvijaju i ostvaruju projekte koji će ojačati njihov položaj na tržištu i ukupne reference, a time i veći profit. Da bi obezbedila dodatni kapital preduzeća u manje razvijenim zemljama gde nije razvijeno tržište kapitala, uglavnom te potrebe finansiraju bankarskim kreditima.

U razvijenim zemljama kompanije finansiraju ove potrebe ne samo bankarskim kreditima, već i putem prikupljanja sredstava emitovanjem hartija od vrednosti, odnosno tržišta kapitala. Finansiranje se odigrava tako što se privatna ili državna kompanija pretvara u kompaniju otvorenu prema javnosti i vrši se emisija i plasman njenih hartija od vrednosti kojima se može slobodno trgovati.

Ovaj proces poznat je pod nazivom „izlazak u javnost”. Na taj način kompanija faktički prodaje deo vlasništva svog biznisa svakom pojedinačnom investitoru, odnosno kupcu akcija i tako zadovoljava finansijske potrebe prikupljanjem kapitala.

Za razliku od javne - otvorene kompanije, privatna - zatvorena kompanija prikuplja kapital samo od svojih članova ne izlazeći u javnost, te prema tome i ne podleže svim obavezama koje prikupljanje kapitala na tržištu podrazumeva.

Proces privatizacije koji se kod nas sada sprovodi predstavlja neki oblik izlaska u javnost, odnosno transformacije društvenih i državnih preduzeća u otvorena akcionarska društva – korporacije.

5. PRIMARNO I SEKUNDARNO TRŽIŠTE

U razvijenim tržišnim privredama osnovni razlog zbog koga neka kompanija postaje otvoreno akcionarsko društvo jeste što njeni vlasnici, država ili privatni vlasnici, u toj transformaciji vide prednosti za firmu, pre svega u pogledu finansiranja njenog razvoja i u pogledu upravljanja. Kada kompanija odluči da se na ovakav način finansira, ona to u razvijenim privredama uglavnom radi posredstvom investicionih banaka, odnosno investicionog diler – garanta emisije. Njegov zadatak je da izvrši inicijalnu javnu ponudu akcija na tržištu, odnosno prvu emisiju akcija namenjenu kupovini u javnosti. To je jednokratna transakcija između kompanije i akcionara koji kupuju njene akcije. Uloga investicione banke, diler odnosno garanta emisije, jeste da savetuje firmu o broju akcija koje će emitovati i njihovoj ceni.

Kada se radi o dokapitalizaciji, veoma je bitno da emisija uspe, odnosno da se akcije prodaju pa stoga investiciona banka otkupljuje celu emisiju preuzimajući time i rizik, ili pak samo tehnički sprovodi celu operaciju radeći u najboljoj nameri. Ovo tržište gde preduzeće prvi put emituje akcije naziva se *primarno tržište*.

Kada kompanija postane javna i kada emituje akcije, tim akcijama se trguje na berzi. Pre toga ona mora da zadovolji standarde postavljene od strane berze odnosno mora biti listirana na berzi. Tržište na kojem se već emitovane akcija kompanija kupuju i prodaju naziva se *sekundarno tržište*. Cena akcija listiranih kompanija kojima se trguje na berzi fluktuiira u zavisnosti od ponude i tražnje, a ona takođe zavisi od više faktora, od kojih su neki vezani za događaje u okruženju u kojem posluje, a neki za samu firmu i njeno sadašnje i očekivano buduće poslovanje. Predviđanje kretanja cena akcija je ključni element od kojeg zavisi uspeh investitora, te su stoga razvijene mnoge metode analiza, koje se uglavnom svrstavaju u fundamentalnu ili tehničku analizu.

PRIMARNO TRŽIŠTE

– (engl. *primary market*) obuhvata celokupnost svih operacija u izvođenju finansijskih transakcija između emitenata finansijskih instrumenata i prvih investitora.

SEKUNDARNO

TRŽIŠTE – (engl. *secondary market*) berze i vanberzansko tržište na kome se trguje postojećim hartijama od vrednosti nakon njihovog primarnog plasmana na primarnom tržištu. Prihode na sekundarnom tržištu ostvaruju prodavci hartija od vrednosti, a ne emitenti tih hartija.

Investitori mogu biti tzv. institucionalni, kao što su kompanije koje posluju sa penzionim i zajedničkim fondovima, banke i osiguravajuća društva, kao i individualni investitori.

Investiranje u akcije podrazumeva razumevanje rizika u koji se pri tome ulazi, kao i veze rizika i visine potencijalne zarade. Stoga je u razvijenim ekonomijama razvijena i profesija *investicionog savetnika* koji pomažu klijentima da investiraju u skladu sa pozicijom koju preferiraju. Investiranje mora biti prilagođeno visini zarada odnosno prihoda klijenta i visini štednje koju poseduje. Neki klijenti preferiraju visokorizične investicije u želji da ostvare visoke zarade, dok drugi radije investiraju u sigurnije hartije od vrednosti, ali uz manju zaradu. Naravno mlađi klijenti su skloniji riziku, dok su stariji konzervativniji.

6.

ULOGA BROKERA I BERZI

BROKER – (engl. *broker*) berzanski posrednik koji zastupa kupce i prodavce u poslovima na sekundarnim tržištima. Za svoje usluge naplaćuje proviziju, čija visina varira od spektra usluga koji nude.

Kada se investitor odluči da uloži novac u kupovinu akcije neke kompanije, ili pak u akcije više kompanija kroz pravljenje portfelja koji može biti odbrana uz konsultacije investicionog savetnika, biće mu potreban *broker* da bi nalog plasirao na berzu gde će biti uparena ponuda i tražnja. Da bi to bilo moguće prvo se mora otvoriti račun. Uglavnom postoje dve vrste brokera: *discount broker* koga će klijent izabrati ako sam donosi odluku o plasiranju svojih sredstava i *full – service broker* koji daje investicione savete, radi analize i publikuje izveštaje.

Berza je mesto gde se organizovano trguje hartijama od vrednosti po utvrđenim pravilima. Da bi osigurala fer trgovanje, berza propisuje i pravila za listiranje kompanija koja obuhvataju: ispunjavanje uslova javne distribucije, prijavljivanje posredovanja više od deset i više procenata vlasništva akcija koje poseduje menadžment kompanije ili drugi investitori, kao i objavljivanje prospekta sa propisanim podacima o firmi. Radi poređenja one se klasifikuju prema pojedinim oblastima, uglavnom, na industriju, naftu i gas, rudarstvo, nove tehnologije.

Kompanija na listingu ima obaveze da informiše o svakoj značajnijoj promeni koja se desi, a koja može uticati na promene cene njenih akcija. To se obično čini putem finansijske štampe kroz saopštenja.

7.

FINANSIJSKI INSTRUMENTI

7.1 AKCIJE (VLASNIČKE HOV)

Razvojem finansijskog tržišta, pored finansiranja emitovanjem akcija, razvila se i lepeza finansijskih instrumenata zasnovanih na dužničkim hartijama, a u novije vreme ekspanziju su doživeli i finansijski derivati. Finansijski derivati su, nažalost prouzrokovali veliku svetsku finansijsku krizu, pre svega zbog toga što su izmakli kontroli centralnih banaka, prvenstveno u SAD, tamo gde su i nastali. Stoga je jedan od glavnih zaključaka G-20 da se finansijski derivati bolje regulišu i strožije kontrolišu od strane centralnih monetarnih vlasti svih zemalja, a naročito razvijenih.

Promenom pravne forme iz privatnog preduzeća u otvorenu, javnu kompaniju, otvaraju se mogućnosti finansiranja razvoja putem tržišta hartija od vrednosti. Posedovanje akcije znači posedovanje dela vlasništva nad kompanijom. Akcije predstavljaju vlasničke hartije od vrednosti čijom kupovinom se stiče vlasništvo nad delom kapitala akcionarskog društva. Vrednost akcije pri njenom emitovanju naziva se nominalna vrednost. Ona služi da izrazi srazmeran udeo njenog vlasnika u ukupnom kapitalu i predstavlja samo obračunsku kategoriju.

Tržišna vrednost akcije se gotovo uvek razlikuje od nominalne vrednosti, kao i od njene knjigovodstvene vrednosti. Tržišna vrednost akcije jeste vrednost koja se određuje na sekundarnom tržištu kapitala na bazi odnosa ponude i tražnje za istom. Vrednost akcija preduzeća na tržištu menja se i zavisi od poslovne sudbine preduzeća, tekućeg poslovanja i perspektive koju ono ima. Akcije, za razliku od dužničkih hartija (npr. obveznica), nikada ne dospevaju za naplatu, sve dok preduzeće ima poslovnu aktivnost.

Postoje različiti kriterijumi na osnovu koje se može izvršiti klasifikacija akcija, osnovna podela je na osnovu prava koja one donose svojim vlasnicima. U tom smislu, dele se na obične i prioritetne akcije. Kada korporacija izađe u javnost ono emituje obične akcije. To za investitore znači da postaju vlasnici dela kompanije i oni tada finansiraju kompaniju kapitalom odnosno vrše *equity investment*. Vlasnici ovih akcija imaju određena prava koja su vezana za upravljanje, pa stoga zakoni i regulatorna tela obavezuju emitenta, javnu kompaniju, da im obezbedi redovne izveštaje o svom poslovanju.

AKCIJA – (engl. *share*) vrednosni papir koji potvrđuje da njegov vlasnik ima određeni udeo u vlasništvu nad kapitalom ili iznos (engl. *stock*) u kapitalu nekog preduzeća, ili potvrda o vlasništvu (engl. *certificate*) i pravu na prihod po tom osnovu, kojom se može trgovati na berzi i drugim sekundarnim tržištima (engl. *security*).

Takođe je bitno da budu obavešteni i o svakom bitnom događaju koji može uticati na poslovanje kompanije i njen položaj na tržištu, što znači i na kretanje cena njenih akcija. To se odnosi i na eventualne ponude za kupovinu značajnog dela akcija preko određenog procenta, zatim na promene u menadžmentu ili pak pretrpljene gubitke. Redovne godišnje skupštine su mesta na kojima menadžment preduzeća podnosi izveštaj o poslovanju firme i budućim poslovnim planovima.

Obične akcije nose, dakle, puno pravo glasa i upravljanja kompanijom i lako su utržive, pa se stoga smatra da je ova vrsta akcija najkvalitetnija, pod uslovom da se radi o dobroj kompaniji i ako je tržište likvidno. Međutim ukoliko dođe do bankrotstva firme ova kategorija akcionara će se poslednja naplatiti, čime se uspostavlja veza sa pravom na upravljanje i odgovornošću koju to pravo nosi.

Prioritetne akcije, za razliku od običnih ne daju pravo na upravljanje, ali zato njihovi vlasnici imaju prioritet u isplati dividendi, kao i u slučaju bankrotstva firme u odnosu na vlasnike običnih akcija, ali posle ostalih kreditora, kao što su vlasnici obveznica i drugi poverioci. Oni, takođe, zbog toga što im je redovna isplata dividende prioritet i što je ne reinvestiraju, ne uživaju ni prednosti kapitalnih dobitaka u slučaju rasta vrednosti akcija na tržištu. Ukoliko ne postoji mogućnost isplate dividende u toku godine zbog slabog finansijskog rezultata, dividende se kumuliraju do perioda kada se pojavi mogućnost njihove isplate, do kada predstavljaju dug firme. Za to vreme se ne mogu plaćati ni dividende na obične akcije.

Postoje i druge vrste akcija, kao što su, na primer, konvertibilne akcije koje daju mogućnost pretvaranja u obične akcije, što se obično čini kada kompanija želi da sačeka vreme kada uđe u fazu brzog rasta da bi onda izvršila konverziju i uživala prednosti kapitalnog dobitka kao najvažnijeg izvora visoke zarade na tržištu. Cena ovih akcija u velikoj meri zavisi od kretanja cene običnih akcija u koje mogu biti konvertovane.

7.2. OBVEZNICE (DUŽNIČKE HOV)

OBVEZNICA

– (engl. *bond*) obligaciono-pravne hartije od vrednosti u kojima se izdavalac obavezuje da će trećem licu na koga obveznica glasi, ili po njegovoj naredbi, ili donosiocu, isplatiti u roku dospelosti nominalni iznos naveden u obveznici sa ugovorenom kamatom.

Razvijeno finansijsko tržište pruža mogućnost investitorima da investiraju, a kompanijama da prikupljaju kapital i putem dužničkih finansijskih instrumenata, od kojih su najpoznatije obveznice.

Kupovinom akcija investitor postaje vlasnik dela kompanije i deli sudbinu njenog uspešnog ili neuspešnog poslovanja. Kada, međutim, investitor kupi obveznice istog emitenta on postaje kreditor te kompanije. On je vlasnik samo nominalne vrednosti obveznice i kamate koju je kompanija obećala da će plaćati godišnje, dok se obveznica ne otplati. Cena obveznice na finansijskom tržištu varira u zavisnosti od opšteg kretanja kamatnih stopa na tržištu.

Visina kamatnih stopa na tržištu od posebnog je značaja pri donošenju odluke koji instrument emitovati (akciju ili obveznicu).

Visoke kamatne stope ne idu u prilog emitovanju obveznica zbog visokih troškova koje će kompanija morati da plaća. Obveznice su pogodnije za finansiranje specifičnih projekata za koje se mogu predvideti i projektovati troškovi, nego za finansiranje opštih potreba kompanije, gde nije moguće praviti precizne projekcije. Odluci o emitovanju dužničkog ili vlasničkog instrumenta takođe prethodi i analiza stepena zaduženosti kompanije, odnosno visina *leveridža* i *debt to equity ratio*, odnos sopstvenih i pozajmljenih sredstava kojima je finansirana aktiva kompanije.

Od posebnog značaja za odluku investitora u obveznice je da poznaje njene ključne elemente, kao na primer, da li je njeno emitovanje pokriveno garantovanjem same kompanije ili drugog garanta, koja banka zastupa interese vlasnika obveznica i koja pravna sredstva ima kao *trustee* da prisili kompaniju da izvršava obaveze, kakvi su prioriteti plaćanja pri eventualnom bankrotstvu.

Pored korporativnih obveznica postoje i obveznice koje emituju države i lokalne zajednice da bi prikupile sredstva za popunjavanje budžeta i finansiranje određenih infrastrukturnih projekata. One se emituju sa različitim rokovima dospeća i po pravilu donose niže prinose investitorima, jer u stabilnim zemljama ne nose rizik. Da bi stimulisale kupovinu ovih obveznica neke razvijene države su u novije vreme počele da prilagođavaju kamatne stope stanju na tržištu i da izuzimaju prihode stečene po osnovu njihove kupovine iz oporezivanja. Kao najpoznatije kratkoročne dužničke hartije mogu se uzeti blagajnički zapisi koje izdaje Vlada SAD koji imaju dospeće od 90 dana do 360 dana i mogu se smatrati ekvivalentom gotovine jer su likvidni u svakom trenutku i vode se samo u formi zapisa u knjigama.

Dužnički instrumenti se dosta koriste i u evropskim zemljama, a sve više i u zemljama u tranziciji, pa i u našoj zemlji.

Prema našem zakonodavstvu, obaveze iz dužničkih hartija od vrednosti ne mogu dospevati pre isteka roka od 30 dana od dana njihovog izdavanja. Izuzetno, obaveze iz dužničkih hartija od vrednosti čiji je izdavalac državna zajednica, republike članice ili Narodna banka mogu dospevati i pre navedenog roka. Dužničke hartije od vrednosti, prema našim propisima, mogu biti kratkoročne ili dugoročne. Obaveze iz kratkoročnih dužničkih hartija od vrednosti dospevaju u roku do 365 dana od dana njihovog izdavanja. Dužničke hartije od vrednosti koje imaocima daju pravo na zamenu za akcije ne mogu biti zamenjene pre isteka roka od šest meseci od dana njihovog izdavanja.

8. INSTITUCIJE FINANSIJSKOG TRŽIŠTA

Najvažnije institucije finansijskog tržišta su:

- ♦ Berza,
- ♦ Centralni registar hartija od vrednosti,
- ♦ Komisija za hartije od vrednosti,
- ♦ Rejting organizacije.

8.1. BERZA

BERZA – (engl. *stock exchange*) oblik organizovanog tržišta. Najčešće se vezuje za tačno određeno mesto na kome dolazi do susretanja ponude i tražnje za različitim robama (robne berze - *commodity*) ili finansijskim instrumentima (finansijske berze - *stock*), gde se trgovina obavlja po unapred definisanim pravilima i utvrđenim uslovima.

Prema odredbama Zakona o tržištu kapitala²⁶, berza je pravno lice organizovano kao akcionarsko društvo koje obavlja delatnost organizovanja trgovine hartijama od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima na berzanskom tržištu, odnosno na berzanskom i vanberzanskom tržištu.

Osnivač, odnosno akcionar berze može biti Republika Srbija, domaće i strano pravno i fizičko lice.

Rešenje o davanju dozvole za rad berze donosi Komisija za hartije od vrednosti, koja vodi registar izdatih dozvola za rad berze.

Berza se upisuje u registar privrednih subjekata.

Novčani deo osnovnog kapitala berze ne može biti manji od 1.000.000 evra u dinarskoj protivvrednosti po srednjem kursu na dan uplate.

Članovi berze su brokersko – dilerska društva i ovlašćene banke.

U pogledu kadrovske osposobljenosti, domaći zakonski propisi nalažu:

- ♦ najmanje tri lica koja su zaposlena na neodređeno vreme, koja imaju dozvolu za obavljanje poslova brokera, a koja im ranije nije oduzimana i koje nije pravosnažno osuđivano za krivična dela protiv radnih odnosa, privrede, imovine, pravosuđa, pranja novca, javnog reda i pravnog saobraćaja i službene dužnosti, a za koje je kao najmanja mera predviđena kazna zatvora u trajanju od jedne godine, kao i za krivično delo utvrđeno Zakonom o hartijama od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata;
- ♦ ispunjava druge uslove koji se odnose na kadrovsku i organizacionu sposobnost i tehničku opremljenost, u skladu sa predmetnim zakonom i aktom Komisije za hartije od vrednosti.

Opšti akti berze su:

- ♦ osnivački akt,
- ♦ pravila poslovanja,
- ♦ pravilnik o tarifi,
- ♦ pravilnik o listingu i kotaciji i
- ♦ drugi opšti akti.

Komisija za hartije od vrednosti daje saglasnost na statut, pravila poslovanja, pravilnik o tarifi, pravilnik o listingu i kotaciji, kao i na izmene osnivačkog akta i svih napred navedenih pravilnika.

Organizovanje trgovine hartijama od vrednosti obuhvata sledeće poslove:

1. organizovanje javne ponude hartija od vrednosti i povezivanje ponude i tražnje hartija od vrednosti;
2. objavljivanje informacije o ponudi, tražnji i tržišnoj ceni hartija od vrednosti i drugih podataka značajnih za trgovinu hartijama od vrednosti;
3. utvrđivanje i objavljivanje kursnih lista hartija od vrednosti;
4. obavljanje drugih poslova u skladu sa zakonom koji reguliše poslovanje hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata.

Berza je dužna da obezbedi savremeni informacioni sistem poslovanja u skladu sa propisima.

8.2. CENTRALNI REGISTAR HoV

Centralni registar je pravno lice koje se organizuje i posluje kao zatvoreno akcionarsko društvo, u skladu sa zakonskim aktom koji reguliše tržište hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata i zakonskim aktom kojim se uređuju privredna društva.

Akcije Centralnog registra su obične sa pravom glasa.

Centralni registar nosi naziv: Centralni registar, depo i kliring hartija od vrednosti akcionarsko društvo – kraći naziv glasi: Centralni registar hartija od vrednosti a.d.

Sedište Centralnog registra hartija od vrednosti je u Beogradu, a može imati organizacione delove i van sedišta, koji nemaju svojstvo pravnog lica.

Novčani deo osnovnog kapitala Centralnog registra hartija od vrednosti ne može biti manji od 50.000 evra u dinarskoj protivvrednosti po srednjem kursu na dan uplate.

Udeo državnog kapitala u Centralnom registru ne može biti manji od 51%.

**CENTRALNI
REGISTAR DEPO I
KLIRING HARTIJA OD
VREDNOSTI** – (engl.
*Central Securities
Depository and
Clearing house*)
Institucija koja
vodi jedinstvenu
evidenciju o
vlasnicima svih
hartija od vrednosti
koje su emitovane na
području Republike
Srbije.

NBS donosi propise kojima se uređuje način obavljanja platnog prometa preko novčanih računa kod Centralnog registra. NBS vrši kontrolu zakonitosti poslovanja Centralnog registra hartija od vrednosti i njegovih članova u delu koji se odnosi na obavljanje platnog prometa preko novčanih računa kod Centralnog registra.

8.3. KOMISIJA ZA HoV

OSNIVANJE I RAD KOMISIJE ZA HoV U SRBIJI

KOMISIJA ZA HARTIJE OD VREDNOSTI

– (engl. *securities
commission*)

nadzorno telo
na finansijskom
tržištu, koje, između
ostalog, donosi
akte za sprovođenje
Zakona o tržištu
hartija od vrednosti,
daje dozvole za
rad učesnicima na
finansijskom tržištu,
vrši kontrolu i nadzor
nad tim učesnicima i
pokreće pred sudom
postupak radi zaštite
interesa investitora.

Prema odredbama Zakona o tržištu kapitala, Komisija za HoV je nezavisno i samostalno pravno lice – organizacija Republike Srbije, sa sedištem u Beogradu. Za obavljanje poslova iz svoje nadležnosti Komisija odgovara Skupštini Srbije.

Osnovne nadležnosti Komisije sastoji se u tome da ona:

1. donosi podzakonska i ostala akta za sprovođenje zakona;
2. odobrava objavljivanje prospekta za javnu ponudu i uključenje finansijskih instrumenata u trgovanje;
3. odobrava ponude i uključenje finansijskih instrumenata u trgovanje koji su izuzeti od obaveze objavljivanja prospekta;
4. odobrava fizičkim i pravnim licima status kvalifikovanih investitora;
5. daje dozvolu za obavljanje delatnosti investicionim društvima, dozvolu za rad organizatoru tržišta, odbija zahtev za davanje dozvole, privremeno ili trajno oduzima dozvole;
6. odobrava izmene opštih akata, sticanje kvalifikovanog učešća, daje prethodnu saglasnost na imenovanje članova uprave organizatora tržišta, investicionih društava i Centralnog registra;
7. organizuje nastavu i polaganje ispita i izdaje dozvolu za obavljanje poslova brokera, portfolio menadžera i investicionog savetnika;
8. reguliše, vrši nadzor i prati poslove izdavaoca i javnih društava; izvršavanje obaveze izveštavanja izdavalaca i učesnika na regulisanom tržištu; poslovanje Centralnog registra, lica sa kvalifikovanim učešćem, članove uprave i zaposlene u Centralnom registru; sekundarno trgovanje finansijskim instrumentima u Republici; poslovanje Fonda, organizatora Fonda i članove Fonda;
9. organizuje, preduzima i kontroliše sprovođenje mera i sankcija kojima se obezbeđuje zakonito, pravično, uređeno i efikasno funkcionisanje regulisanog tržišta;
10. vodi registre;

11. sarađuje i zaključuje sporazume sa međunarodnim organizacijama, stranim regulatornim organima i drugim domaćim, odnosno stranim organima i organizacijama radi pružanja pravne pomoći, razmene informacija i u drugim slučajevima kad za tim postoji potreba;
12. izdaje dozvole i donosi podzakonska akta u vezi sa izdavanjem dozvola, regulisanjem i nadzorom agencija koje se bave procenom kreditnog rizika u Republici;
13. vrši nadzor, preduzima i kontroliše sprovođenje mera i sankcija u vezi sa primenom zakona kojim se uređuje preuzimanje akcionarskih društava, zakona kojim se reguliše poslovanje investicionih fondova i zakona kojim se reguliše sprečavanje pranja novca i finansiranja terorizma;
14. obavlja i druge poslove utvrđene ovim i drugim zakonom.

8.4. REJTING ORGANIZACIJE

Procesi tranzicije dovode do potrebe osnivanja svih institucija koje čine tržišnu infrastrukturu, kao i do potrebe usvajanja i primene novih znanja. Određivanje rejtinga emitenata hartija od vrednosti je jedan od takvih postupaka koji je neizbežan u tržišnoj privredi.

U zemljama koje imaju razvijena finansijska tržišta, rejting organizacije čine važan deo tržišne infrastrukture. Rejting organizacije su institucije koje na bazi kvantitativnih metoda istraživanja, dopunjenih ekspertskim ocenama analitičara, informišu korisnike o bonitetu i kreditnim rizicima učesnika na finansijskom tržištu.

Razvijena finansijska tržišta su visokoregulisana i na njima se primenjuje pravilo visoke izloženosti informacija o sopstvenom finansijskom poslovanju i javnosti rada. To je rezultat primene veoma izgrađene regulative koja propisuje vrste izveštaja koje su finansijske institucije dužne da obelodane. Rigorozni zahtevi regulatornih organa nisu, međutim, jedini razlog objavljivanja informacija o poslovanju. U još većoj meri to je činjenica da niko neće investirati u firmu koja ne pruži podatke o svom poslovanju.

Kada se radi o bankama, u okviru rejting agencija uglavnom postoje sektori koji se bave rejtingom banaka i njihovih hartija od vrednosti. One pružaju kompletne informacije o poslovanju finansijskih institucija.

REJTING AGENCIJE

– (engl. *rating agencies*) agencije koje se bave procenom kreditne sposobnosti i rangiranjem kreditne sposobnosti emitenata hartija od vrednosti. U najpoznatije spadaju *Standard & Poor's Corporation*, *Moody's*.

Najpoznatije rejting organizacije u svetu su:

- ♦ *Moody's*;
- ♦ *Standard & Poor's*;
- ♦ *FitchRatings*;
- ♦ *Japan Credit Rating Agency*;
- ♦ *Thomson BankWatch*.

Najstarija i najpoznatija rejting organizacija je *Moody's* koja je osnovana još 1909. godine iz potrebe da se zaštite učesnici na finansijskom tržištu pružanjem informacija investitorima o kvalitetu izdatih hartija od vrednosti. *Moody's* raspolaže vremenskim serijama o pojedinim kompanijama u veoma dugom vremenskom intervalu, što pruža dodatnu sigurnost pri predviđanju budućih kretanja u poslovanju.

Za ilustraciju tržišne ponude usluga jedne rejting agencije navodi se deo ponude najpoznatije i najstarije rejting agencije – *Moody's*. Ona svojim klijentima nudi sledeće informacije:

- ♦ Osnovne informacije o kompaniji – istoriju, tržište, vrstu posla i proizvode,
- ♦ Prognoze – kratkoročnu i dugoročnu prognozu poslovnih rezultata,
- ♦ Poslednje promene – uključujući uticaj na kretanja profita,
- ♦ Statistiku performansi – desetogodišnju tabelu kretanja kapitala i profita, dividendi i bilansa stanja, neto prihoda i zarada po akciji,
- ♦ Grafikone kretanja kapitala – petnaestogodišnju seriju mesečnih podataka o kretanju cena i obima trgovine,
- ♦ Struktura akcionara – broj akcionara i deonica koje poseduju,
- ♦ Osnovne podatke o rukovodećim radnicima, lokaciji, telefonima, poslovnim partnerima,
- ♦ Indikatore finansijskih performansi.

Na kraju, pored niza informacija nude se i dodatni pokazatelji o pozicioniranju kompanije na tržištu.

8.5. FINANSIJSKI POSREDNICI

Učesnici na finansijskom tržištu su:

1. Banke,
2. Berzanski posrednici,
3. Investicioni fondovi,
4. Penzijski fondovi,
5. Osiguravajuće kompanije.

Finansijski posrednici su finansijske institucije koje posreduju na finansijskom tržištu transferišući fondove od onih koji imaju višak sredstava, koji su uštedeli, ka onima kojima su ta sredstva potrebna za poslovnu aktivnost. Institucije koje prikupljaju štednju i depozite i plasiraju ih odobravajući različite vrste kredita, ili kupujući hartije od vrednosti na tržištu su depozitne finansijske institucije. One pak koje u izvorima sredstava imaju sopstveni kapital ili neki drugi izvor koji nije depozitnog porekla, su nedepozitne finansijske institucije. U praksi su se finansijski posrednici razvili iz tri razloga, odnosno zbog:

- ♦ nižih transakcionih troškova u odnosu na one koji bi svaki pojedinačni klijent imao kada bi sam obavljao neku transakciju,
- ♦ diversifikacije rizika kroz mogućnosti ulaganja u veći broj instrumenata i
- ♦ obezbeđivanja finansijskih informacija koje pojedinac ne bi mogao da prikupi i obradi po ceni po kojoj to mogu finansijski posrednici.

Komercijalne banke, iako imaju pojedinačno najveće učešće, činile su samo jednu trećinu aktive finansijskih posrednika SAD. Penzioni fondovi, osiguranja i uzajamni fondovi kao nedepozitne institucije čine veći deo ukupne finansijske aktive u SAD, što je odraz razvijenosti tržišta kapitala u SAD, koje predstavlja dominantni način finansiranja kompanija. To nije slučaj u zemljama EU, kao ni u većini drugih zemalja u kojima dominiraju banke kao glavni finansijski posrednici.

FINANSIJSKI POSREDNICI –

(engl. *financial intermediaries*)

finansijske institucije koje prikupljaju sredstva preuzimajući obaveze prema poveriocima i koje plasiraju ta sredstva kupujući imovinu, odnosno dajući zajmove.

9.

BERZE U SRBIJI

9.1. ISTORIJA BEOGRADSKE BERZE

BEOGRADSKA BERZA

– (engl. *belgrade stock exchange*)
prvi Zakon o javnim berzama donet je 3. novembra 1886. Kao institucija, Berza je postojala sve do 1953. godine, kada je formalno ukinuta Odlukom Prezidijuma Vlade Srbije. Do reosnivanja dolazi 1989. godine kada je donešen Zakon o tržištu novca i tržištu kapitala.

Prvi Zakona o javnim berzama donet je 3. novembra 1886. godine, a proglasio ga je kralj Milan Obrenović. Na osnovu tog Zakona, osam godina kasnije, 3. oktobra 1894. godine usvojen je Statut berze od strane Ministra narodne privrede, a 21. novembra iste godine održana je i osnivačka skupština, tako da se taj datum uzima kao datum osnivanja Beogradske berze.

Berza je zvanično otpočela sa radom 2. januara 1895. godine, nakon što je na Novu godinu svečano otvorena i osvećena. Zasluga za otvaranje berze pripada beogradskim trgovcima, članovima Srpskog trgovačkog društva koji su smatrali da je izvor moći jedne države u dobro organizovanoj trgovini i naprednoj privredi. Tadašnja berza je bila mešovitog karaktera, jer se na njoj trgovalo i finansijskim instrumentima i robom.

Promet na Beogradskoj berzi je postepeno rastao, a sa njim i njen značaj kao institucije. U oktobru 1934. godine berza se uselila u novo-podignutu zgradu na Kraljevom trgu br. 2, koja je svečano osvećena 19. maja 1935. godine (zgrada u kojoj je danas smešten Etnografski muzej). Jedna od glavnih odlika tadašnje Beogradske berze bila je stabilnost i kontinuiranost poslovanja, zbog čega je i postala značajan centar ekonomskog i privrednog razvoja zemlje. Vrlo brzo se, po organizaciji i stepenu razvijenosti, približila drugim berzama u Evropi.

Prvo obustavljanje rada Beogradska berza je doživela tokom Prvog svetskog rata. Rad je obnovila 1919. godine, da bi opet, nakon izbijanja rata u Poljskoj prekinula sa radom do 7. septembra 1939. godine. Do definitivnog prekida došlo je u vreme Drugog svetskog rata, u aprilu 1941. godine, a zvanično je ugašena 1953. godine odlukom Vlade Srbije.

9.2. REOSNIVANJE BEOGRADSKJE BERZE

Nakon dužeg vremena, 27. decembra 1989. godine Berza ponovo počinje sa radom. Te godine donet je Zakon o tržištu novca i kapitala, na osnovu koga su formirane dve institucije – Tržište novca i Tržište kapitala, obe sa sedištem u Beogradu. Tržište kapitala je 1992. godine promenilo naziv u – *Beogradska berza*. Inicijativa za nastajanje berze je potekla od strane državnih organa koji su smatrali da to mora biti institucija koja će imati jednu od ključnih uloga u procesu tranzicije. Poslovala je u skladu sa Zakonom o berzama, berzanskim posrednicima i berzanskom poslovanju, donetim 1994. godine. Time su stvoreni uslovi da se Beogradska berza, posle gotovo pola veka, ponovo nađe u miljeu koji joj omogućava puni zamah.

Otvoravanje zemlje, Beogradska berza je iskoristila da ubrzano započne sa međunarodnim kontaktima, ali i sa pripremom za pokretanje procesa privatizacije, za kreiranje tržišnih instrumenata za koje se stvaraju uslovi kroz uspostavljanje cenovne i valutne stabilnosti i ukidanje monopola. Od brzine procesa kojim tržišne reforme budu išle, zavisice i brzina razvoja berzanskog poslovanja, jer iskustvo kaže: koliko tržišta, toliko i berze. Pri tome je najznačajniji proces privatizacije.

Početak trgovanja obveznicama devizne štednje i akcijama kreiranim u procesu privatizacije, označili su pokretanje tržišta kapitala u Srbiji. Sekundarno tržište kreirano je na taj način i u segmentu vlasničkih i u segmentu dugoročno dužničkih finansijskih instrumenata.

Postojeće tržište akcija na Beogradskoj berzi je specijalizovano tržište za akcije iz privatizacije gde se zakonskom prinudom pojavljuju sva preduzeća, bez obzira na njihove performanse, odnosno bonitet, vrednost kapitala, tržišnu perspektivu i slično. Stoga su i performanse koje iskazuju određena preduzeća različite, što se odražava i na cene njihovih akcija. Ne treba, međutim, zaboraviti ni uticaj samog tržišta, izgrađenost pravila i metoda, neravnotežu ponude i tražnje, stepen znanja i poverenja i slično.

Predmet javne ponude mogu biti sledeće hartije od vrednosti:

- ♦ akcije – HoV koje glase na deo osnovnog kapitala akcionarskog društva;
- ♦ dužničke hartije od vrednosti (koje ne mogu dospevati pre roka od 30 dana od dana izdavanja),
- ♦ varanti – hartije od vrednosti koje imaocu daju pravo na kupovinu, odnosno prodaju HoV i drugih finansijskih instrumenata, određenog dana, odnosno u određenom periodu, po unapred određenoj ili određivoj ceni;
- ♦ depozitne potvrde – HoV koje izdaju banke koje poseduju inostrane akcije ili obveznice deponovane kod banke u inostranstvu, a koje predstavljaju domaći ekvivalent inostranih akcija ili obveznica, odnosno sadrže istovetna prava i obaveze, kao i inostrane HoV na koje se odnose.

Predmet javne ponude na organizovanom tržištu mogu biti i druge HoV, odnosno finansijski instrumenti koje se utvrđuju u skladu sa Zakonom o HoV i aktom Komisije za HoV.

Standardizovani finansijski derivati (fjučersi i opcije) mogu biti predmet javne ponude ako su utvrđeni pravilima poslovanja organizatora tržišta na koje saglasnost daje Komisija za HoV.

Pravilima poslovanja Beogradske berze utvrđeni su poslovi koje obavlja Beogradska berza a.d. Beograd; uslovi i način obavljanja ovih poslova; uslovi i način obavljanja poslova članova Berze; vrste i uslovi trgovine hartijama od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima; pitanja vezana za uslove i način prijema, povlačenja i brisanja sa listinga i slobodnog berzanskog tržišta Berze hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata; međusobna prava i obaveze Berze i članova Berze; nedozvoljene radnje članova Berze; nadzor i mere u nadzoru; kao i druga pitanja u vezi sa radom Berze.

Pored Statuta i Pravila poslovanja Berze u opšte akte spadaju i Pravilnik o listingu i kotaciji i Pravilnik o tarifi.

Pravilnikom o listingu i kotaciji Beogradske berze bliže su utvrđeni uslovi, način i postupak prijema, privremena obustava trgovanja i brisanja odnosno isključenja hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata sa berzanskog tržišta; zahtev i dokumentacija koja se podnosi uz zahtev za prijem hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata na berzansko tržište; kao i druga pitanja u vezi prijema i isključenja hartija od vrednosti i drugih instrumenata sa listinga Berze.

Privatizacija, koja je značajno kasnila u odnosu na privatizaciju koja se odvijala u drugim zemljama u tranziciji, je praktično otvorila tržište akcija koje danas postoji u Republici Srbiji. Relativno mala tržišna kapitalizacija, nizak nivo obima prometa i likvidnosti, koncentracija kapitala čine domaće tržište prilično specifičnim u odnosu na razvijena finansijska tržišta i samim tim ugrožavaju održivost najčešće korišćenih finansijskih modela.²⁷

Kreiranje tržišnog ambijenta i vladavine prava, privatizacija, stvaranje uslova za domaće i strane investitore kroz budući ekonomski program, kao i sam interes akcionara, trebalo bi da dovedu do faze u kojoj će doći do sekundarnog trgovanja akcijama i kreiranja zvaničnog listinga berze uz kontinuirani metod trgovanja.

10.

MESTO TURISTIČKIH I HOTELIJERSKIH PREDUZEĆA NA FINANSIJSKOM TRŽIŠTU

Pregledom sajta Beogradske berze, ili putem štampe koja izveštava o trgovanju na toj berzi, može se uočiti da je veoma mali broj preduzeća iz turističke i hotelijerske delatnosti čijim akcijama se trguje („Palisad a.d.” Zlatibor, Hotel „Vojvodina a.d.” Novi Sad, Hotel „Park a.d.” Novi Sad).

Naša razvojna šansa je u povećanim ulaganjima stranih investitora koji bi putem kupovine akcija naših turističkih preduzeća ili direktnim ulaganjem, pored sredstava uveli i novu tehnologiju poslovanja i otvorili naše turističko tržište stranim turistima.

²⁷ Stanišić N., (2010) *Koncept vrednosti za akcionare i mogućnosti primene odgovarajućih metodoloških rešenja na tržištu kapitala u Srbiji*, doktorska disertacija, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 137

Po pitanju načina nastupa turističkih preduzeća na finansijskom tržištu, radi prikupljanja dodatnih sredstava za razvoj turizma, on je moguć u dva načina: prvi, emitovanjem akcija (prve ili naknadne emisije) u cilju prikupljanja sredstava za proširenje turističke delatnosti ili emitovanjem obveznica od strane republičkih, pokrajinskih ili lokalnih organa uprave, i drugi, davanjem pod koncesiju određenog turističkog prostora (na osnovu odluke Vlade Srbije), na određeni period. Sva pravno – tehnička pitanja poslovanja na finansijskom tržištu i na berzi, regulisana su za turističku delatnost kao i za ostala privredna društva.

TURISTIČKA I HOTELIJSKA PREDUZEĆA NA BEOGRADSKOG BERZI NA DAN 06.08.2021.

(www.belex.rs)

Izdavalac	Simbol	Poslednja cena	Datum poslednjeg trgovanja	Tržište	Kotacija
Agroexport a.d., Beograd	AGRX	140	06.08.2021.	MTP	MTP
Borići a.d., Sjenica	BRCI	360	06.08.2021.	MTP	MTP
Goč a.d., Trstenik	GOCT	750	06.08.2021.	MTP	MTP
Grza turist a.d., Paraćin	GRZA	879	06.08.2021.	MTP	MTP
Hotel Park a.d., Novi Sad	HPNS	250	06.08.2021.	MTP	MTP
HUP Evropa a.d., Surdulica	EVRP	1.034	06.08.2021.	MTP	MTP
Jasenovo a.d., Nova Varoš	JSNV	630	06.08.2021.	MTP	MTP
Jugoprevoz Ugopromet a.d., Beograd	JPUG	180	06.08.2021.	MTP	MTP
Kopaonik a.d., Blace	KPNK	1.054	06.08.2021.	MTP	MTP
Lepenski vir a.d., Pećinci	LPNS	1.222	06.08.2021.	MTP	MTP
Palisad a.d., Zlatibor	PLSD	1.400	06.08.2021.	MTP	MTP
Putnik a.d., Beograd	PTNK	979	06.08.2021.	MTP	MTP
Putnik a.d., Novi Sad	PUNS	436	06.08.2021.	MTP	MTP
Sava a.d., Pećinci	SAVA	584	06.08.2021.	MTP	MTP
Sloga a.d., Užice	SLGU	668	06.08.2021.	MTP	MTP
Sloga a.d., Valjevo	SLVA	420	06.08.2021.	MTP	MTP
Srbija Tis a.d., Zaječar	STIS	986	06.08.2021.	MTP	MTP
Srednja Bačka a.d., Kula	SBAC	939	06.08.2021.	MTP	MTP
UTP Bela Crkva a.d., Bela Crkva	BLCR	456	23.09.2019.	MTP	MTP
Vojvodina a.d., Novi Sad	VJDN	671	06.08.2021.	MTP	MTP
Zlatar a.d., Nova Varoš	ZLTR	644	06.08.2021.	MTP	MTP

11.

FONDOVI I OSIGURAVAJUĆE KOMPA NIJE

11.1. INVESTICIONI FONDOVI

INVESTICIONI

FONDOVI – (engl. *mutual fund*) specijalni fondovi koje formiraju institucionalni investitori tako što povlače sredstva manjih individualnih investitora i za uzvrat emituju akcije (*stocks, shares*) ili ređe udele (*units*).

Osnovni motiv individualnih investitora da povere sredstva nekom investicionom fondu jeste diversifikacija rizika koju fondovi vrše kroz ulaganje u lepezu različitih finansijskih instrumenata, kao i ekspertska znanja koje kompanije koje vode fondove poseduju. Upravljanje prikupljenim novčanim iznosima od strane investicionih kompanija regulisano je određenim pravnim normama svake države.

Osnovna funkcija investicionih fondova je smanjenje rizika ulaganja kroz diversifikaciju, pri čemu se koriste ekspertska znanja fonda menadžera. Investitor može uložiti raspoloživu sumu novca za investiranje u veći broj hartija od vrednosti različitih kompanija iz različitih oblasti. To ulaganje se ostvaruje uz niže troškove transakcija, prikupljanja i obrade informacija, jer to radi menadžment fonda za veliki broj objedinjenih investitora. Pored nižih troškova, investicioni fond nudi i kvalitetnije analize nego što bi to bilo dostižno pojedinačnom investitoru.

Dve osnovne vrste fondova su otvoreni i zatvoreni (ograničeni), a kombinacija ove dve vrste fondova su hibridni fondovi.

Otvoreni fondovi kontinuirano emituju i prodaju sopstvene akcije investitorima, ali ih i kontinuirano otkupljuju na njihov zahtev, omogućavajući tako njihovu punu likvidnost. Otvoreni fond nema svojstvo pravnog lica, već to ima društvo za upravljanje fondom koje ga osniva.

Zatvoreni fondovi imaju fiksni broj akcija kojima se trguje na sekundarnom tržištu. Njihovo osnivanje i poslovanje precizno je regulisano odgovarajućim propisima. Za razliku od otvorenih fondova, zatvoreni fondovi posluju kao i svaka druga korporacija na finansijskom tržištu, odnosno ne otkupljuju svoje akcije. Ovi fondovi su obično listirani na berzama.

Prvi regulacioni akt za regulisanje poslovanja investicionih fondova donet je u SAD 1940. godine *Investment Company Act*, koji je i danas u primeni.

U Evropskoj uniji za investicione kompanije koje se bave investiranjem na bazi kolektivnih šema (to je uobičajeni naziv za investicione fondove), na snazi je Direktiva 85/611/EEC iz 1985. godine.

Tom Direktivom je dato pravo investicionim kompanijama osnovanim u jednoj zemlji EU da posluju u svim ostalim zemljama na bazi notifikacije, tj. bez posebne procedure, uz obavezu prijavljivanja u zemlji putem jedinstvenog sistema licenciranja. Pomenutom Direktivom dozvoljeno je prekogranično investiranje jedino u hartije od vrednosti koje su prenosive i listirane na berzi, što se svodi na akcije i obveznice.

11.1.1. INVESTICIONI FONDOVI U SRBIJI

U Srbiji je juna 2006. godine stupio na snagu Zakon o investicionim fondovima²⁸, koji se primenjuje od decembra 2006. godine. Pomenutim zakonom uređena su pitanja: organizovanja i upravljanja otvorenim investicionim fondovima; osnivanja i upravljanja zatvorenim investicionim fondovima; osnivanja i upravljanja privatnim investicionim fondovima; osnivanja, delatnosti i poslovanja društva za upravljanje investicionim fondovima; poslovi i dužnosti kastodi banke; nadležnosti Komisije za hartije od vrednosti, kao i druga pitanja od značaja za oblast investicionih fondova.

Društvo za upravljanje osniva se isključivo kao akcionarsko društvo koje nije javno društvo u smislu zakona kojim se uređuje tržište kapitala.

Društvo za upravljanje obavlja sledeću delatnost:

- ♦ organizuje i upravlja otvorenim fondom;
- ♦ osniva i upravlja zatvorenim fondom;
- ♦ upravlja privatnim fondom

i ne može obavljati drugu osim navedenih delatnosti.

Novčani deo osnovnog kapitala društva za upravljanje prilikom osnivanja iznosi najmanje 200.000 evra u dinarskoj protivvrednosti po srednjem kursu Narodne banke Srbije na dan uplate.

Društvo je dužno da angažuje najmanje po jednog portfolio menadžera za svaki investicioni fond kojim upravlja i jednog ovlašćenog internog revizora zaposlene na neodređeno vreme.

Otvoreni fond sadrži oznaku „otvoreni investicioni fond” ili skraćenicu „o.i.f.” ili „oif”.

Minimalna novčana sredstva za otpočinjanje poslovanja otvorenog fonda ne mogu biti manja od 200.000 evra u dinarskoj protivvrednosti po srednjem kursu NBS na dan uplate.

Zatvoreni investicioni fond sadrži oznaku „zatvoreni investicioni fond” ili skraćenicu „z.i.f.” ili „zif”.

Osnovni kapital zatvorenog fonda ne može biti manji od 200.000 evra u dinarskoj protivvrednosti po srednjem kursu NBS na dan uplate.

Poslovno ime privatnog fonda sadrži oznaku „privatni investicioni fond” ili skraćenicu „p.i.f.” ili „pif”.

Privatni investicioni fond je pravno lice organizovano kao društvo sa ograničenom odgovornošću, sa minimalnim novčanim kapitalom od 50.000 evra po srednjem kursu NBS na dan uplate.

28 „Sl. Glasnik RS” br.46/2006, 51/2009 i 31/2011 i 115/2014

Društvo za upravljanje je dužno da nakon dobijanja dozvole za organizovanje otvorenog, odnosno osnivanja zatvorenog fonda, zaključi sa kastodi bankom ugovor o obavljanju kastodi usluga za svaki investicioni fond posebno i kopiju ugovora dostave Komisiji za hartije od vrednosti.

Komisija za hartije od vrednosti vrši nadzor nad sprovođenjem odredaba Zakona o investicionim fondovima i vodi Registar investicionih fondova.

Strana društva za upravljanje i investicioni fondovi koji nameravaju da, u Republici, prikupljaju sredstva dužni su da se registruju i posluju pod istim uslovima koji važe za domaća društva i investicione fondove.

11.1.2. PENZIJSKI FONDOVI

PENZIJSKI FOND –
(engl. *pension fund*)
akumulirali iznos
novčanih sredstava
prikupljenih po
osnovu penzijskog
osiguranja. Penzijske
fondove mogu
formirati preduzeća,
pojedinci, udruženja
itd, a u cilju
obezbeđivanja isplata
penzijskih nadoknada
svojim penzionerima.

Postoje dva osnovna načina finansiranja penzija. Prvi način je finansiranje tekućih penzija iz tekućih prihoda koje izdvajaju zaposleni.

Drugi način je da se finansiranje vrši preko penzionih fondova koji se osnivaju da bi se prihodima od investiranja plaćale obaveze za penzije. Primera radi u SAD, entiteti koji organizuju ovakve fondove, moraju da zadovolje minimalne standarde u cilju obezbeđivanja projektovanog plaćanja naknada za penzije, tj. moraju slediti logiku propisanih pravila o zdravom investiranju. Kompanija može sama imati svoj penzioni plan i organizovati ga tako da zadovolji ERISA standarde, ili može poveriti specijalizovanom entitetu da to radi za nju.

Postoje dva osnovna tipa penzionih fondova. Prvi je kada plan sponzor radi u ime klijenta, kreirajući mu učešće i penzioni plan, ali ne preuzimajući odgovornost za buduću realizaciju, odnosno isplatu kada se za to steknu uslovi. Učešće je izraženo u procentu od zarade ili profita klijenta. Koliki će biti iznos penzije zavisi od buduće vrednosti aktive u koju se ulaže, što znači da sam ulagač snosi rizik investiranja, a plan sponzor pruža samo usluge, a ne odgovara za rizik.

Drugi tip penzionih fondova čine plan sponzori u kojem se plan sponzor obavezuje da isplaćuje ugovoreni iznos penzija, čime preuzima rizik isplate na sebe.

Hibridni penzioni fondovi predstavljaju kombinaciju navedenih modela pri čemu se klijent obavezuje da će preuzeti rizik u slučaju da dođe do smanjenja aktive penzionog fonda zbog toga što on ne generiše planirane vrednosti na tržištu.

11.1.2.1. DOBROVOLJNI PENZIJSKI FONDOVI U SRBIJI

U Srbiji se od aprila 2006. godine primenjuje Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima²⁹, čije je osnovno načelo dobrovoljnost članstva.

Društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom je privredno društvo koje organizuje i upravlja dobrovoljnim penzijskim fondovima, koje se osniva isključivo kao zatvoreno akcionarsko društvo.

Društvo za upravljanje mogu osnovati domaća i strana pravna i fizička lica, s tim što osnivač ne može biti domaće pravno lice sa većinskim državnim ili društvenim kapitalom, osim banaka i društva za osiguranje (koji mogu biti osnivači i ako imaju većinski državni ili društveni kapital).

Društvo obavlja delatnost organizovanja i upravljanja dobrovoljnim penzijskim fondovima.

U poslovnom imenu društva moraju biti sadržane reči „društvo za upravljanje penzionim fondom.”

Novčani udeo osnovnog kapitala društva za upravljanje iznosi najmanje 1.000.000 evra u dinarskoj protivvrednosti po srednjem kursu NBS na dan uplate, ispod kojeg se ne sme ići u toku poslovanja. Društvo za upravljanje je dužno da angažuje najmanje jednog portfolio menadžera i ovlašćenog internog revizora zaposlene na neodređeno vreme, kao i da ispuni uslove minimalne organizacione i tehničke osposobljenosti, koje propisuje NBS.

Narodna banka Srbije izdaje dozvolu za rad i dozvolu za upravljanje fondom kada utvrdi da su ispunjeni svi propisani zakonski i drugi uslovi.

Narodna banka Srbije daje saglasnost na izbor predloženih članova uprave i direktora društva za upravljanje.

Dobrovoljni penzijski fond jeste fond posebne vrste, odnosno zasebna imovina, bez svojstva pravnog lica, koji se organizuje radi prikupljanja novčanih sredstava uplatom penzijskog doprinosa od strane obveznika uplate i ulaganja tih sredstava sa ciljem povećanja vrednosti imovine fonda.

Dobrovoljnim penzijskim fondom upravlja društvo za upravljanje fondom. Imovina dobrovoljnog penzijskog fonda je odvojena od imovine društva za upravljanje, i obavezno se vodi na računu kastodi banke.

Imovina dobrovoljnog penzionog fonda ulaže se u:

- ♦ dužničke hartije od vrednosti koje izdaje NBS;
- ♦ dužničke hartije od vrednosti koje izdaju Republika Srbija, autonomne pokrajne i jedinice lokalne samouprave u Republici i druga pravna lica uz garanciju Republike;
- ♦ hartije od vrednosti koje izdaju međunarodne finansijske institucije;
- ♦ dužničke hartije od vrednosti koje izdaju strane države ili strana pravna lica sa minimalnim kreditnim rejtingom „A”, a koji utvrđuju agencije za procenu boniteta *Standard and Poor's*, *FitchRatings*, ili *Moody's*;
- ♦ hipotekarne obveznice koje se izdaju na teritoriji Republike;
- ♦ hartije od vrednosti koje izdaju pravna lica sa sedištem u Republici kojima se trguje na organizovanom tržištu u Republici;

29 „Sl. Glasnik RS” br.85/2005 i 31/2011

- ♦ akcije stranih pravnih lica koje su listirane i kojima se trguje na berzanskim tržištima država članica EU, odnosno OECD-a;
- ♦ novčane depozite u bankama sa sedištem u Republici, osnovanim u skladu sa Zakonom o bankama;
- ♦ depozitne potvrde koje izdaju banke sa sedištem u Republici;
- ♦ depozitne potvrde koje izdaju banke sa sedištem u državama članicama EU, odnosno OECD na osnovu deponovanih hartija od vrednosti;
- ♦ nepokretnosti koje se nalaze na teritoriji Republike (ulaganje u zemljište, zgrade – poslovne, stambene, stambeno – poslovne i ekonomske, i delove zgrada – stanovi i dr, koji su upisani u javnim knjigama o evidenciji nepokretnosti i pravima na njima), čiji prenos svojine nije ograničen i na kojima nije zasnovano pravo zaloge, pravo plodouživanja, pravo upotrebe, pravo stanovanja ili pravo stvarnog tereta.

Domaće i strano fizičko lice može biti član jednog ili više dobrovoljnih penzijskih fondova.

Penzijski doprinos u dobrovoljni penzijski fond uplaćuje:

- ♦ fizičko lice, ili drugo lice za račun fizičkog lica;
- ♦ organizator, u svoje ime i za račun zaposlenog, odnosno člana sindikata, u skladu sa penzijskim planom,
- ♦ poslodavac, u ime i za račun zaposlenog, u skladu sa ugovorom o članstvu između člana dobrovoljnog penzijskog fonda i društva za upravljanje.

PENZIJSKI PLANOVI

Poslodavac, udruženje poslodavaca, profesionalno udruženje i sindikat mogu organizovati penzijski plan i zaključiti ugovor sa društvom za upravljanje kojim se organizator obavezuje da vrši uplate penzijskog doprinosa za račun zaposlenih, odnosno članova sindikata (članovi plana) i da plaća naknadu za usluge društvu za upravljanje, a društvo za upravljanje se obavezuje da ulaže prikupljena sredstva i omogući povlačenje i raspolaganje akumuliranim sredstvima članova plana.

UGOVOR SA KASTODI BANKOM

Društvo za upravljanje je dužno da po dobijanju dozvole za organizovanje i upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom zaključi ugovor sa kastodi bankom o obavljanju kastodi usluga, posebno za svaki fond kojim upravlja.

NADZOR OD STRANE NARODNE BANKE SRBIJE

Narodna banka Srbije vrši nadzor nad sprovođenjem Zakona o penzionim fondovima, donosi podzakonske akte za izvršenje zakona za koje je ovlašćena i vodi Registar dobrovoljnih penzijskih fondova.

11.2. OSIGURAVAJUĆE KOMPA NIJE

Osiguravajuće kompanije su finansijski posrednici koji će, za izvesnu cenu, platiti osiguranje ako se izvestan događaj desi. Postoji dva osnovna tipa osiguravajućih kompanija:

1. kompanije koje osiguravaju život i
2. kompanije koje se bave opštim osiguranjem, odnosno koje osiguravaju vlasništvo (na primer, osiguranje stana) ili rizik od izvesnog događaja (na primer: od saobraćajne nesreće ili druge vrste povreda).

Porastom društvenog bogatstva i životnog standarda dolazi do ekspanzije osiguranja kao elementa socijalne i opšte sigurnosti, odnosno obezbeđivanja od potencijalnih rizika. Kako između društvenog bogatstva i razvijenosti osiguranja postoji direktna veza, osiguravajuće kompanije najrazvijenije su u SAD i u zemljama EU. Po veličini aktive osiguravajuće kompanije su u rangu najvećih multinacionalnih kompanija.

U zemljama EU prisutna je tendencija spajanja i preplitanja poslova osiguravajućih kompanija i banaka, čemu je pogodovala i liberalizacija kretanja kapitala koja je uspostavljena između zemalja članica EU, kao i pojava stvaranja univerzalnih finansijskih institucija koje se bave gotovo svim vrstama poslova na finansijskom tržištu.

Osiguravajuća kompanija daje polise osiguranja kao ugovor za koji njen vlasnik plaća premiju u zamenu za obavezu osiguravajuće kompanije da će u slučaju izvesnog događaja platiti ugovorenu sumu. Da bi to mogla da uradi, kompanija mora imati određene rezerve, koje predstavljaju razliku između veće aktive od pasive. Problem je u tome što se ova rezerva ne može knjigovodstveno precizno izraziti u momentu knjiženja, jer se ni rizik od budućih događaja, a time ni vrednost obaveza, ne mogu egzaktno izmeriti. Stoga se od strane regulatora obično određuje srazmera u kojoj osiguravajuća kompanija može preuzeti rizik, odnosno osigurati klijente. Ona zavisi od koeficijenta godišnje ostvarenih premija i rezervi. Ova problematika je predmet tzv. aktuarske matematike i posebne regulative, kao i poslovne politike osiguravajuće kompanije.

Ključna uloga osiguravajuće kompanije se, pored premije, generiše i iz prihoda ostvarenih investiranjem raspoloživih sredstava, kroz investiranje u određeni portfolio u koji je uložena imovina kompanije. Drugu vrstu prihoda čine razlika između prikupljenih i isplaćenih premija.

Sa stanovišta finansijskih tržišta ključna je, dakle uloga osiguravajućih kompanija kao institucionalnih investitora u različite hartije od vrednosti. Ovim investicijama one značajno podižu likvidnost tržišta, kao i njegove ukupne performanse.

OSIGURANJE – (engl. *insurance*) označava sigurnost, poverenje u nešto, zaštitu, obezbeđenje. Osiguranje je institucija čiji je zadatak da nadoknadi štete koje nastaju usled dejstva rušilačkih prirodnih sila u društvu, u privredi ili kod ljudi.

Investiciona aktivnost osiguravajućih kompanija mora biti regulisana zakonskim propisima da bi se, pre svega, zaštitili korisnici osiguranja. Obično su propisani limiti do kojih se može ulagati u određene hartije od vrednosti u zavisnosti od rizika koje to investiranje nosi i strukture osiguranja, pa su najrazličitije hartije (investicije u obične akcije) limitirane do 10% aktive ili 100% rezervi. Kod upravljanja investicionim portfoliom primenjuju se restrikcije na iznos od, na primer, 5% od svake vrste hartije od vrednosti.

Definisanje politike kreiranja investicionog portfolija osiguravajuće kompanije, zavisi pre svega od vrste osiguranja kojim se ona bavi. Kod običnog tipa osiguranja potencijalne obaveze kod isplate šteta je teže predvideti, dok kod životnog osiguranja planiranje je izvesnije jer su rizici predvidivi i nema velikih iznenadnih događaja koji mogu ugroziti likvidnost poslovanja, pa ove investicione kompanije mogu ulagati dugoročno u državne obveznice, akcije dobrih kompanija ili u nekretnine.



KONTROLNA PITANJA:

1. Finansijsko tržište – definicija, klasifikacija i funkcije
2. Berza – pojam, uslovi osnivanja, novčani cenzus i kadrovi
3. Centralni registar hartija od vrednosti, Komisija za hartije od vrednosti i Rejting organizacije
4. Mesto turističkih i hotelijerskih preduzeća na finansijskom tržištu
5. Investicioni i penzijski fondovi i osiguravajuće kompanije



Parabankarski i nekreditni finansijski proizvodi

1.

POJAVA NOVIH FINANSIJSKIH PROIZVODA

Savremena praksa svakodnevno donosi nove vrste finansijskih usluga, koje značajno doprinose razvoju turističke privrede. Na primer, otvarate turističku agenciju za organizovanje putovanja u inostranstvo, imate licencu resornog ministarstva za organizovanje turističkog putovanja u inostranstvo, ali su vam potrebna finansijska sredstva da kupite nove, udobne, klimatizovane autobuse. Uz to nemate kreditnu sposobnost da biste iste kupili na kredit. Rešenje ćete u tom slučaju najverovatnije potražiti u aranžmanu koji se zove *finansijski lizing*.

Evo još jednog primera. Imate potraživanja po osnovu prodatih turističkih aranžmana, ali ona dospevaju u narednih nekoliko (do šest) meseci, međutim Vama je novac potreban odmah. Gde je izlaz? Prođajte potraživanje banci putem aranžmana koji se zove *faktoring*. Ukoliko je u pitanju potraživanje na duži rok (više od šest meseci), u tom slučaju ćete napraviti aranžman sa bankom koji se zove *forfeting*.

Ukoliko ste u mogućnosti da napravite na atraktivnoj turističkoj lokaciji građevinski projekat luksuznog hotela i uz to obezbedite potreban broj budućih korisnika istog za duži vremenski period, vi ćete se opredeliti za model po sistemu *time-sharinga*.

Pomenimo još jednu mogućnost savremenog načina poslovanja – poslove *franšizinga*. Poslovi franšizinga su tzv. „lanci” pružanja usluga po određenoj tehnologiji koju pruža franšizing organizacija. Na Vama je samo da sa tom firmom zaključite odgovarajući ugovor i da se pridržavate pravila poslovanja koje propisuje dotični „lanac”.

Zbog nedostatka finansijskih sredstava za razvoj turističke privrede, a u cilju njenog vraćanja bar na nivo od 1989. godine, moraju se koristiti svi modeli poslovanja uključujući i navedene vrste savremenih oblika poslovanja.

2. VRSTE PROIZVODA

2.1. FINANSIJSKI LIZING

LIZING – (engl. *leasing*) operacija ili transakcija na osnovu koje se jedno preduzeće, umesto da kupi opremu ili mašine koje su mu potrebne, obraća jednoj specijalizovanoj ustanovi koja mu potrebnu opremu daje u zakup na određeni rok (dovoljno dug da se u tom roku izvrši amortizacija opreme).

Reč lizing (*leasing*) susrećemo među brojnim anglo – američkim izrazima kao npr. *marketing, factoring, forfeiting, franchising, time sharing, engineering, joint venture, know – how* i dr. od kojih, svaka za sebe, znači određeni ekonomsko – pravni odnos. Zbog specifičnosti instituta koje označavaju te reči teško je prevesti na evropske jezike tako da najčešće ostaju u svom izvornom značenju.

Izraz lizing potiče od engleskog glagola „*to lease*” što znači dati u zakup odnosno u najam. *Leasing* je imenica s glagolskim značenjem, a prevodi se na naš jezik izrazima iznajmljivanje, odnosno davanje u zakup. Lizing je institucija američkog prava, nastala 50–ih, a koja je u Evropu preneti 60–ih godina XX veka.

Razlika između lizinga (misli se na finansijski lizing) i zakupa je u tome što se pri kupovini investicione opreme (ili trajnih potrošnih dobara) od proizvođača ili trgovca javljaju specijalizovana lizing – društva koja istu ustupaju primaocu na upotrebu i korišćenje uz naknadu. Upravo to interpoliranje finansijera u klasični zakupni odnos daje poseban pečat odnosima između proizvođača i njihovih poslovnih partnera koji mogu nabaviti njihovu opremu i onda kada nemaju sopstvenog kapitala ili ne mogu da dobiju bankarski kredit. Takav, trostrani pravni, odnos naziva se finansijski lizing.

Moderna lizing praksa raspolaže s jednoobraznim formularima ugovora koji se unapred objavljuju u obliku opštih uslova poslovanja. Tako danas slične ugovorne formulare nude kako anglo – američka tako i evropska lizing – društava. Poslovna praksa je, dakle, sama stvorila regulativu za taj novi ugovorni fenomen i time mu dala specifičnu fizionomiju. Procenjuje se da je oko 16% ukupne nabavke opreme u SAD finansirano putem lizinga.

2.1.1. NASTANAK I SPECIFIČNOSTI LIZINGA

Prema nekim pravnim izvorima, lizing je nastao u Egiptu 3.000 godina pre naše ere. Ipak, u pravnoj doktrini se nastanak lizinga vezuje za američku poslovnu praksu sredinom prošlog veka. Ova praksa velikih američkih kompanija počela je da se prenosi u druge zemlje sveta, prvenstveno u Evropu i Japan.

U praksi lizing sadrži u sebi elemente više do sada poznatih i pravno uobličenih imenovanih ugovora. Lizing posao može da sadrži, pored elemenata ugovora o zakupu ili najmu, i elemente ugovora o delu, ugovora o pružanju specijalizovanih usluga (servisa), ugovora o obučavanju kadrova i slično. Istina svi ti elementi lizing ugovora su uzajamno povezani i uslovljeni. Kao što se vidi, ugovor o lizingu je mešoviti ugovor jer su u njemu sadržani prvenstveno elementi ugovora o zakupu, ugovora o prodaji, ugovora o kreditu, posebno kad je u pitanju ugovor o finansijskom lizingu. Inače, ugovor o lizingu spada u red tipskih ugovora.

Specifičnosti odnosa ugovora o lizingu ogledaju se u sledećem:

1. rok iznajmljivanja opreme koji je, po pravilu, dovoljno dug da se u njemu izvrši potpuna amortizacija te opreme;
2. istekom tog roka (koji je neopoziv, tj. u kome korisnik lizinga nema pravo da otkáže ugovor) korisnik opreme može da bira jednu od sledećih mogućnosti:
 - ♦ da produži ugovor o lizingu po sniženoj ceni;
 - ♦ da vrati opremu davaocu lizinga;
 - ♦ da otkupi opremu (po ceni koja odgovara preostaloj vrednosti te opreme).

Iz izloženog se može zaključiti da kod poslova lizinga postoje dva roka:

- ♦ neopozivi (bazni rok, tj. vek trajanja predmeta lizinga),
- ♦ rezidualni (preostali rok trajanja, koji je stvar ugovornih strana).

Pritom neopozivi rok traje obično 5 godina (mada može i mnogo duže), a rezidualni je stvar ugovornih strana.

Prednost lizinga je u tome što korisniku pruža mogućnost da koristi opremu bez opterećivanja sopstvenog fonda, a posebno je pogodan za nove tehnološke postupke koji su, po pravilu, vrlo skupi, a rezultati koji se u početku postižu su neizvesni. Prednost je i u tome što oprema uzeta u lizing stvara prihode kako za vlasnika opreme (zakupodavca), tako i za korisnika opreme (zakupoprimca).

Negativna strana lizinga je u tome što je to, po pravilu, skup model finansiranja, skuplji od kupovine na kredit (zbog toga što u sebi sadrži veći broj subjekata u lancu lizing poslova).

2.1.2. VRSTE LIZINGA

U poslovnoj praksi postoje različite vrste ugovora o lizingu zavisno od kriterijuma koji se uzimaju prilikom njihove klasifikacije – podele. Tako, na primer, finansijski lizing je pravni posao u kome učestvuju: davalac lizinga (finansijer) koji se obavezao da će opremu da nabavi od trećeg lica (isporučioca ili proizvođača opreme), koja čini predmet ugovora o lizingu.

OPERATIVNI LIZING

– (engl. *operating leasing*) je vrsta lizinga u kojoj je davalac lizinga ujedno i isporučilac opreme (dobra).

Operativni lizing je dvostrani pravni posao gde je davalac lizinga istovremeno i isporučilac opreme. Sa stanovišta privrede najznačajniji je finansijski lizing.

Operativni (operating) lizing označava kratkoročne lizing ugovore koje strane imaju pravo da otkazu u svako vreme prema uslovima koji su u njima navedeni. Trajanje ovog ugovora uvek je kraće od uobičajenog ekonomskog veka investicione opreme – predmeta ugovora, a naknada koju plaća primalac lizinga je uvek manja od vrednosti opreme. Davalac lizinga snosi rizik zastarelosti i gubitka opreme, plaća osiguranje, takse i troškove licenci. Sve to, kao i troškove održavanja i servisiranja, davalac uračunava primaocu kroz rate lizing – naknade. Operativni lizing je tzv. *non-full-pay-out* ugovor, odnosno ugovor preostale knjigovodstvene vrednosti zbog toga što davalac lizinga za vreme trajanja ugovora može amortizovati samo deo svojih investicionih troškova iz naknade koju plaća primalac.

FINANSIJSKI LIZING

– (engl. *financial leasing*) je posao u kome davalac lizinga sa primaocem lizinga zaključuje ugovor o finansijskom lizingu, kojim na primaoca lizinga prenosi ovlašćenja držanja i korišćenja predmeta lizinga na ugovoreno vreme, a primalac mu za to plaća ugovorenu naknadu u ugovorenim ratama.

Finansijski (financial) lizing je takav ugovor kojim strane (davalac i primalac), po pravilu, utvrđuju osnovno vreme u kojem ni jedna strana ne može jednostrano da otkáže. To vreme redovno odgovara uobičajenom vremenu korišćenja opreme – predmeta ugovora. Za razliku od operativnog, finansijski lizing je po navedenim karakteristikama *full-pay-out* ugovor od kojeg je ukupan iznos ugovorene naknade koju u ratama plaća primalac redovno veći od nabavne cene predmeta ugovora, tako da davalac može amortizovati svoje investicione troškove. Osim toga, kod ove vrste ugovora primalac snosi sve troškove i rizike opreme uzete u lizing koje inače snosi davalac kod operativnog lizinga.

Svaki operativni i finansijski lizing može biti *direktni* i *indirektni*. Po mnogim autorima indirektni lizing ili lizing u užem smislu jeste pravi lizing u kojem učestvuju tri strane: proizvođač, odnosno isporučilac investicionog dobra – predmeta ugovora, zatim finansijer (lizing – društvo) kao davalac lizinga i primalac lizinga koji je zainteresovan za korišćenje određenog dobra. U direktnom lizingu (lizing u širem smislu) učestvuju samo dve strane: proizvođač odnosno isporučilac investicionog dobra i primalac. Ova vrsta ugovora često se u literaturi označava kao proizvođački lizing kojim proizvođači pokrivaju trenutne potrebe da bi svojim korisnicima dali dodatne usluge ili da bi na taj način plasirali nove proizvode na tržište.

2.1.3. PREDNOSTI I NEDOSTACI FINANSIJSKOG LIZINGA

Lizing nudi finansijske i druge mogućnosti koje nisu prisutne korišćenjem tradicionalnih metoda nabavke, a to su:

- ♦ mogućnost da se nabavkom opreme na bazi lizinga ne angažuju sopstvena sredstva i ista sačuvaju za druge poslovne poduhvate, pošto lizing omogućava 100% angažovanje tuđih sredstava i ne zahteva plaćanje avansa kao kod kupovine na kredit;
- ♦ nabavka opreme putem lizinga omogućava veću likvidnost korisnika lizinga, a plasmanom sredstava koje nije angažovao za kupovinu opreme korisnik lizinga može ostvariti određenu dobit;
- ♦ nabavkom opreme putem lizinga korisnik lizinga ne umanjuje svoju kreditnu sposobnost, pošto lizing nije kredit, a nabavka opreme putem lizinga evidentira se vanbilansno, tako da se on može zaduživati za druge investicione poduhvate;
- ♦ lizing pruža mogućnost korisniku lizinga da dinamiku plaćanja naknade za lizing uskladi sa predviđenim prilivom sredstava po osnovu realizacije robe i usluga proizvedenih opremom uzetom u lizing i da na taj način poboljša svoj gotovinski tok (*cash flow*);
- ♦ davalac lizinga, u zavisnosti od ugovora, obezbeđuje servisiranje, remont i tekuće održavanje opreme date u lizing, kao i snabdevanje rezervnim delovima;
- ♦ ugovorne formalnosti kod lizing aranžmana se relativno brže završavaju u odnosu na bankarske kreditne aranžmane.

Zbog navedenih pogodnosti finansiranje investicija putem lizinga je od velikog značaja za mala i srednja preduzeća, što ne znači da velika preduzeća manje koriste ove mogućnosti. Sa druge strane, lizing je posebno interesantan sa aspekta projektnog finansiranja.

Lizing je prihvatljiv i zbog fiskalnih olakšica, ali samo u onim slučajevima kada zakonodavstvo zemlje davaoca i primaoca priznaje takve olakšice. Posmatran šire, izvan interesa primaoca, na području nacionalne privrede lizing se može smatrati najsavremenijim oblikom finansiranja transfera tehnologije kroz visoko komponentnu opremu koja je po svojoj ceni nedostupna za gotov novac, a ne prodaje se na kredit.

Ključni nedostatak lizinga je što je on relativno skup način finansiranja nabavke opreme. Prema jednoj proceni opšti iznos lizing naknade se kreće u rasponu od 130% do 160% u odnosu na cenu po kojoj je oprema kupljena, odnosno koja je bila kada je ona data u lizing.

2.1.4. PRAVNA REGULATIVA FINANSIJSKOG LIZINGA

2.1.4.1. MEĐUNARODNI IZVORI PRAVA

S obzirom na to da je finansijski lizing odavno prešao nacionalne okvire i postao vrlo značajna poslovna operacija na međunarodnom planu naše zakonodavstvo se, logično, naslanja na međunarodne izvore pri regulisanju ove vrste ugovora.

Eksperti UNIDROIT-a (*The International Institute for the Unification of Private Law*) u Rimu izradili su veći broj dokumenata među kojima su prednacrta i nacrti (poslednji 1987.)

Konvencije o međunarodnom finansijskom lizingu, koja je doneta u maju 1988. godine na Diplomatskoj konferenciji u Otavi, pod nazivom *The UNIDROIT Convention on International Financial Leasing*. Na Diplomatskoj konferenciji prisustvovali su predstavnici 55 zemalja. Pet zemalja je potpisalo konvenciju 28.05.1988. godine. Da bi Konvencija stupila na snagu, potrebne su bile tri ratifikacije.

Oblast primene Konvencije je međunarodni finansijski lizing u trostranom odnosu u kojem davalac (finansijer) kupuje opremu prema specifikacijama i uslovima primaoca od isporučioaca koga određuje primalac, a zatim mu (primaocu) tu opremu prepušta na upotrebu i korišćenje za poslovne ili profesionalne potrebe uz obavezu plaćanja naknade u anuitetima. Konvencija se ne primjenjuje na transakcije u kojima je proizvođač opreme istovremeno i davalac lizinga (lizing u dvostranom odnosu) što je već navedeno.

Po pitanju ostalih izvora prava za međunarodni lizing, treba ukazati na međunarodne trgovačke običaje koji u hijerarhijskom redosledu primene imaju prednost pred dispozitivnim odredbama multilateralnih konvencija.

Isto tako veliko značenje ima i praksa međunarodnih arbitraža.

2.1.4.2. DOMAĆI PROPISI

Danas su u našoj zemlji u primeni sledeći osnovni propisi koji, na neposredan ili posredan način, regulišu pitanja finansijskog lizinga i lizinga, od kojih su najznačajniji: 1) Zakon o finansijskom lizingu, 2) Zakon o obligacionim odnosima, 3) Zakon o spoljnotrgovinskom poslovanju, 4) Carinski zakon, i 5) Zakon o deviznom poslovanju.

Pored navedenih propisa postoji i niz drugih opštih zakonskih propisa (Zakon o privrednim društvima, Zakon o bankama, Zakon o osiguranju, Zakon o računovodstvu i reviziji i dr.), ali i niz drugih zakona koje je potrebno poznavati da bi se bolje osvetlilo ovo vrlo složeno pitanje – pitanje finansijskog lizinga.

Nesumnjivo, najznačajniji među navedenim zakonskim aktima je Zakon o finansijskom lizingu.³⁰

2.2. POSLOVI FAKTORINGA

2.2.1. POJAM FAKTORINGA

Finansiranje putem faktoringa predstavlja specifičan oblik pribavljanja sredstava i to putem prodaje potraživanja. Otkup potraživanja vrši se pre roka dospelca. Pri tome, preduzeće faktoring, po pravilu, odmah isplaćuje deo potraživanja u visini od 80% preduzeću klijentu, dok preostali iznos od 20% koristi se za korekture potraživanja i stavlja se na raspolaganje klijentu posle naplate potraživanja od strane faktoring preduzeća. Faktoring preduzeće naplaćuje proviziju obično oko 3% od iznosa potraživanja faktoring usluge, što uključuje i rizik i kamatu kreditiranja klijenta od momenta otkupa do naplate potraživanja.

30 „Sl. Glasnik RS” br.55/2003, 61/2005, 31/2011 i 99/2011

U razvijenim tržišnim ekonomijama faktoring se mnogo koristi kao oblik ubrzane naplate potraživanja.

Kod faktoringa se zaključuje ugovor po kojem je klijent u obavezi da na faktora prenese (cedira) potraživanje koje čini predmet ugovora o faktoringu. Klijent može preneti sva svoja tekuća potraživanja u celini ili deo potraživanja, a isto tako može da cedira sva ili samo deo svojih budućih potraživanja. Kao izvor prava kod zaključenja ugovora o faktoringu, primenjuju se opšti uslovi o poslovanju faktoring organizacije, trgovački običaji, odgovarajuće norme trgovačkog i obligacionog prava, kao i sudska i arbitražna praksa. Na ugovore o faktoringu primenjuje se Konvencija UNIDROIT o međunarodnom faktoringu koja je usvojena u Otavi 28. maja 1988. godine.

2.2.2. SUBJEKTI U POSLOVIMA FAKTORINGA

Osnovni subjekti koji učestvuju u obavljanju faktoring poslova, po pravilu su: klijent, kupac i faktor. *Klijent* je subjekt koji proizvodi robu (ili čini uslugu) najčešće trajne potrošnje sa kojim faktor zaključuje poseban ugovor. *Kupac* predstavlja subjekt koji kupuje robu od proizvođača, odnosno davaoca usluge i koji postaje dužnik faktora i snosi obavezu vraćanja kredita u vezi sa prodajom određenih proizvoda ili davanjem usluga od strane klijenta. *Faktor* je organizacija koja od svojih klijenata otkupljuje fakturisane iznose u dužem vremenskom razmaku. S tim u vezi, osnovna aktivnost faktora se ogleda u tome da naplaćuje na njega prenetu tj. od strane klijenta cedirana potraživanja.

2.2.3. VRSTE FAKTORINGA

U savremenoj praksi postoji više vrsta faktoringa. Međutim, najčešće se primenjuju sledeći oblici faktoringa :

- ♦ Otvoreni faktoring;
- ♦ Zatvoreni ili skriveni faktoring;
- ♦ Pravi faktoring i kvazi faktoring.

Otvoreni faktoring – nastaje kada izvoznik cedira (prenosi) svoje potraživanje prema inostranom kupcu, sa pozivom da dugovanja isplati faktoru. Postoje dve vrste (oblika) otvorenog faktoringa. *Prvi oblik* otvorenog faktoringa je prisutan kada izvoznik svoje potraživanje, koje ima prema inostranom kupcu, definitivno prenese na faktora. Vrednost kod ovog oblika faktoringa može da bude i do 95 % od knjigovodstvene vrednosti potraživanja i ono zavisi od obima prometa koji se ostvaruje preko faktora, stepena rizika u koji ulazi faktor, kao i bilansnog stanja inostranog kupca. Za preneto potraživanje faktor isplaćuje izvoznu vrednost potraživanja uz odbitak kamate, provizije i troškova

FAKTORING – (engl. *factoring accounts receivable*) transakcija u kojoj preduzeće prodaje svoja potraživanja od kupaca finansijskoj instituciji (često se naziva faktor ili faktoring agent) ili pozajmljuje novac ustupajući svoja potraživanja od kupaca kao kolateral (osiguranje) kredita. U oba slučaja preduzeće trenutno dolazi do novca bez čekanja naplate potraživanja.

KONVENCIJA UNIDROIT – (engl. *International Institute For The Unification Of Private Law*) Konvencija Međunarodnog instituta za unifikaciju privatnog prava o međunarodnom faktoringu koja je usvojena u Otavi 28. maja 1988. godine

oko naplate potraživanja. *Drugi oblik* otvorenog faktoringa je prisutan kada izvoznik ustupi svoja potraživanja samo radi naplate. Tada se vrši cesija u cilju definitivnog prenošenja na potraživanja na faktora, da bi faktor naplatio potraživanje od inostranog kupca u svoje ime, a za račun domaćeg izvoznika. Međutim, u savremenoj privrednoj praksi se može vršiti i kombinacija ova dva oblika faktoringa, u slučaju kada izvoznik ima više potraživanja iz inostranstva, pa jedno ustupa samo radi naplate, a druga potraživanja definitivno ustupa faktoru.

Zatvoreni ili skriveni faktoring – nastaje kada izvoznik robu namenjenu izvozu prodaje za novac faktoru, tako što banka u svojstvu skrivenog principala tu istu robu preko istog izvoznika preprodaje inostranom kupcu na kredit. U ovom obliku faktoring posla, faktor ostvaruje zaradu na razlici u ceni. Zarada je po obimu značajna, jer se svodi na finansiranje izvoznog posla, što izvozniku omogućava plasman robe u inostranstvo.

Pravi faktoring – prisutan je kada se kumulativno vrše tri funkcije:

1. Funkcija refinansiranja potraživanja;
2. Funkcija obezbeđenja plaćanja;
3. Funkcija pružanja usluga u vezi sa prodajom robe i naplatom potraživanja.

Kvazi faktoring – nastaje u slučaju, kada faktor vrši jednu ili dve od navedene tri funkcije.

2.2.4. KORISTI OD POSLOVA FAKTORINGA

Kod privrednih preduzeća koristi od upotrebe faktoringa su višestruke, jer faktoring mehanizam pruža mogućnost da preduzeća mogu brzo da odgovore na promene u tražnji u zemlji i inostranstvu, kao i da postižu značajne uštede u troškovima, koje bi inače snosila, ako bi sama vršila naplatu potraživanja ili na osnovu odobrenih kredita. Stoga, bitna korist od upotrebe faktoring mehanizma za preduzeće jeste to da se ne opterećuje sopstveni bilans preduzeća, jer faktor preuzima na sebe rizik naplate potraživanja. Na taj način, proizvođač – izvoznik ne čeka na realizaciju svojih potraživanja ili realizaciju odobrenih kredita domaćim i inostranim kupcima, već odmah dobija sredstva ili kredit po predaji faktura sa odgovarajućom pratećom dokumentacijom o otpremi i obezbeđenju plaćanja.

Osim toga, faktoring mehanizam za proizvođača – izvoznika pruža mogućnost prodaje za gotovo, umesto da se isporuka proizvoda vrši na kredit ili odloženo plaćanje. Na taj način, proizvođaču – izvozniku pruža se mogućnost da brzo dođe do sredstava koja su mu potrebna za normalno finansiranje narednog ciklusa proizvodnje.

2.2.5. MOGUĆNOSTI OBAVLJANJA POSLOVA FAKTORINGA U SRBIJI

2.2.5.1. ZAKON O FAKTORINGU

Poslovi faktoringa u našoj zemlji su regulisani Zakonom o faktoringu koji je usvojen 2013. godine.³¹ Zakonom se uređuju pojam i predmet faktoringa, učesnici u faktoringu, uslovi i način obavljanja faktoringa, vrste faktoringa, prava i obaveze učesnika u faktoringu, ugovor o faktoringu, obrnuti faktoring i nadzor nad obavljanjem faktoringa.

31 „Sl. Glasnik RS” br. 62/2013 i 30/2018

Cilj donošenja ovog zakona jeste da se olakša poslovanje i ubrzaju novčani tokovi u našoj zemlji, budući da razvoj ekonomije i finansijskih tržišta nužno nameće potrebu za bržom naplatom potraživanja i većom likvidnošću privrede.

2.3. POSLOVI FORFETINGA

2.3.1. SPECIFIČNOSTI FORFETINGA

U savremenoj privrednoj praksi jedan od specifičnih mehanizama finansiranja preduzeća jeste forfeting. Ovaj oblik finansiranja javlja se kod krupnih pojedinačnih poslova o isporuci opreme, izgradnje objekata po sistemu „ključ u ruke”, ili izvođenja investicionih radova sa odloženim rokovima plaćanja od jedne do nekoliko godina. Suština ugovora o forfetingu ogleda se u tome da banka (forfeter) preuzima od svog klijenta potraživanje koje ovaj ima prema trećem licu (kupcu – investitoru), a koje joj klijent (proizvođač – prodavac) cedira uz prenos instrumenata za naplatu potraživanja o rokovima dospeća koje je ugovorio sa kupcem (menica, dokumentarni akreditiv, garancija trećeg lica i sl.). Banka prihvata cesiju potraživanja i isplaćuje nominalnu vrednost prenetih potraživanja prodavcu (proizvođaču) kao svom klijentu, uz odbitak eskontne kamate, provizije i troškova vezanih za taj posao. Pri tome, banka se obavezuje da će snositi rizik naplate cediranih potraživanja, odnosno neće tražiti regresiranje nenaplaćenih potraživanja od proizvođača – prodavca.

Zaključivanjem ugovora o forfetingu prodavac (proizvođač) dolazi do gotovine, što praktično znači, da je prodao banci svoj komercijalni kredit, a s obzirom da mu je banka isplatila prenetu potraživanja sada banka kreditira kupca (investitora), naplaćuje cedirana potraživanja o rokovima dospeća uz pomoć prenesenih instrumenata plaćanja i na taj način vraća u stvari datu gotovinu prodavcu (proizvođaču). Imajući u vidu da su cedirana potraživanja veća od date gotovine za iznos eskontne kamate, provizije i troškova, banka time ostvaruje prihod u visini razlike između cediranih potraživanja i date gotovine. Pri tome, treba imati u vidu da na visinu eskontne kamate utiče: stepen rizika koji preuzima poslovna banka, bonitet trećeg lica (cesusa), vrsta obezbeđenja potraživanja, ekonomske i druge prilike u zemlji u kojoj se nalazi imovina itd. Za ugovor o forfetingu je veoma značajan bonitet trećeg lica od kojeg se naplaćuje potraživanje, a isto može biti izraženo: u obliku hartija od vrednosti, u obliku prenosivog dokumentarnog akreditiva sa odloženim rokom plaćanja, u obliku garancije trećih lica i građansko-pravne cesije.

FORFETING – (engl. *forfaiting*) prodaja potraživanja od kupaca u inostranstvu registrovanoj finansijskoj organizaciji (najčešće poslovnoj banci), sa kojom se prethodno zaključuje ugovor.

2.3.2. UČESNICI I ODNOSI U POSLU FORFETINGA

Glavni učesnici u poslu forfetiranja uvek su: domaći izvoznik (prodavac – proizvođač), inostrani uvoznik i banka (forfeter) koja preuzima dato potraživanje. Međutim, pored njih, u ovom poslu najčešće učestvuje i uvoznikova banka preko koje se obavlja ova finansijsko – poslovna transakcija. Takođe, između domaćeg izvoznika i banke (forfetera) može biti uključena i neka posrednička banka čije se sedište nalazi u inostranstvu.

U procesu obavljanja posla između navedenih lica zasniva se više pravnih i finansijsko – bankarskih odnosa, s tim što svaki od njih proizvodi svoje pravno dejstvo samo između lica koja u njemu učestvuju. Tako, na primer, domaći izvoznik je u neposrednom pravnom odnosu sa svojim kupcem po osnovu ugovora o kupovini i prodaji robe, odnosno ugovora o izvođenju investicionih radova u inostranstvu ili nekog drugog ugovora sa trajnim izvršenjem obaveza. Takođe, domaći izvoznik je u pravnom odnosu sa svojom bankom (forfeterom) po osnovu zaključenja ugovora o forfetingu. Na kraju, inostrani kupac je takođe u neposrednom pravnom odnosu sa bankom koja po njegovom nalogu obavlja bankarske poslove u vezi sa forfetiranjem.

Ono što je bitno istaći jeste da ugovor o forfetingu nije regulisan u uporednom pravu, kao što je to slučaj sa ostalim ugovorima u domenu robnog prometa. Naime, ugovor o forfetingu predstavlja tvorevinu bankarske i poslovne prakse. Iz tih razloga se na njega primenjuju pravila autonomnog međunarodnog trgovačkog prava, opšti uslovi poslovanja, tipski i formularni ugovori, kao i odgovarajuće norme trgovačkog i obligacionog prava zemlje čije bi pravo bilo merodavno za primenu.

2.3.3. NAČINI I POSTUPCI PRENOSA POTRAŽIVANJA

U domenu prenosa prava potraživanja kod forfetinga neophodno je ugovoriti instrumente i način prenosa potraživanja. Prenos potraživanja može biti u obliku:

- ♦ Prenos potraživanja cesijom;
- ♦ Prenos potraživanja dokumentarnim akreditivom;
- ♦ Forfetiranje na osnovu otkupa menica.

Prenos potraživanja putem cesije – jeste jedan od načina na koji se može obaviti posao finansiranja po sistemu forfetinga. Cesijom se vrši prenos potraživanja sa jednog poverioca na drugog, odnosno klasična zamena poverilaca u kojem preneseno potraživanje u celini ostaje neizmjenjeno. Raniji poverilac je samo odgovoran za postojanje potraživanja koje je predmet cesije, ali nije odgovoran za naplatu potraživanja. Za naplatu cediranog potraživanja odgovorna je poslovna banka forfeter.

CESIJA – (engl. *cession, transfer*) predstavlja ustupanje, odnosno prenos potraživanja ili prava poverioca (cedenta) na drugo lice (cesionara), pri čemu cedent nije obavezan da traži saglasnost dužnika (cezusa).

Prenos potraživanja dokumentarnim akreditivom – predstavlja dosta siguran način prenosa potraživanja, gde poslovna banka (forfeter) u momentu dospelosti plaćanja podnosi akreditivnoj banci ili od nje ovlašćenoj banci akreditivna dokumenta na osnovu kojih se dokazuje da su ispunjeni uslovi za naplatu potraživanja u akreditivnom iznosu u celini. Praktično, to znači da klijent prenosi na banku (forfetera) akreditiv da bi na taj način finansirao svoj posao. Međutim, da bi akreditiv mogao da se prenese potrebno je da se o tome saglase svi učesnici u akreditivnom poslu, jer su i akreditivna banka i nadležni nadzor zainteresovani da obaveza bude ispunjena (izvršena) prvobitnom korisniku akreditiva.

Forfetiranje na osnovu otkupa menica – predstavlja u međunarodnoj bankarskoj praksi najčešći oblik u kome se sprovodi postupak forfetiranja. Međutim, u ovom postupku se javljaju krupni problemi u vezi sa unošenjem u menično pismo (menica) klauzule „bez regresa” (*without recours*). Kao što je poznato zemlje koje su prihvatile Ženevsku konvenciju o menici unele su u svoja nacionalna zakonodavstva odredbu prema kojoj se trasant ne može osloboditi regresne odgovornosti za slučaj da trasant ne isplati menicu. Takvo rešenje je predviđeno i našim zakonom o menici. Zbog postojanja sličnih odredbi i u nacionalnim pravima zemalja koje su prihvatile Ženevsku konvenciju o menici, koristi se menica anglo – američkog prava kod koje je dozvoljeno unošenje klauzule „bez regresa” sa menično – pravnim dejstvima, kako prema trasantu, tako i prema indosantu.

2.3.4. DOPUŠTENOST OBAVLJANJA POSLOVA FORFETINGA U SRBIJI

Zakon o deviznom poslovanju, koji je u primeni od kraja jula 2006. godine, liberalizuje devizne transakcije u smislu uvođenja novih oblika finansiranja spoljnotrgovinskih poslova, tako da kupovinu i prodaju potraživanja i dugovanja pored pravnih lica vrše i banke, kako kod gotovinskih poslova (poslovi faktoringa), tako i kod kreditnih poslova (forfetinga). Poslovima forfetinga banke se mogu baviti jer je to izričito dopušteno Zakonom o bankama.

2.4. PRAVO VREMENSKOG KORIŠĆENJA TURISTIČKIH OBJEKATA (TIME – SHARING)

2.4.1. POJAM I ZNAČAJ

TIME – SHARING – (engl. *time sharing*) predstavlja zakup tj. pravo korišćenja smeštajnog kapaciteta za određeni period u toku godine (od jedne do nekoliko nedelja) s tim što se ukupan period precizira ugovorom i može biti 5, 10, 25, 30, 99 godina.

Time-sharing predstavlja novi koncept u industriji odmora i ima svoje korene i prva iskustva u Evropi. Suština ove ideje je u tome da više lica (prijatelji, poznanici i dr.), koji ne poseduju pojedinačno potreban kapital, uzimaju na korišćenje, trajno ili na određeno vreme, apartman, vilu, kuću za odmor, kamp prikolicu, brod i slično i koriste ih naizmenično, odnosno samo vremenski deo u godini, koji im je zaista potreban.

U Francuskoj se od 1967. godine, a zatim i u Švajcarskoj grade objekti koji se komercijalno iskorišćavaju na time-share osnovi: ustupa se tj. prodaje ne samo prostor za odmor, već i vreme podeljeno na 52 sedmice u godini, tzv. vremenske jedinice ili deonice (time-share interval).

Razvijeni i raznovrsni oblici time-sharinga u turizmu u SAD javljaju se u prvoj polovini 70-ih godina. Danas postoji više stotina apartmanskih naselja, sa tendencijom daljeg rasta npr. na Floridi, Havajima, Kaliforniji (i velikih međunarodnih *exchange* organizacija kao *Resort Condominiums International*, *Indianapolis* i *Interval International*).

U razvijenim turističkim zemljama Evrope, u SAD, Australiji, Japanu govori se o značajnim uspesima time-share industrije (organizovane i kroz nacionalna udruženja i interesne grupe, međunarodne organizacije i sl.) sa sve većim brojem pristalica. Uključenjem u međunarodne organizacije stvara se jedan sistem, gotovo svetski lanac apartmanskih naselja u najznačajnijim turističkim centrima, sa godišnjim bruto prihodom od milijardu dolara. Time-share je tako postao turistička opcija i realna šansa za povećanje ugostiteljsko – turističkih kapaciteta i porast međunarodnog i domaćeg turističkog prometa.

Turizam se pokazao sposobnim da u određenoj meri prati nove zahteve i zadovolji potrebe putnika turista, kako mladih tako i starijih građana, koji su pokazali izvesnu averziju prema tradicionalnim formama smeštaja i koji teže za manje skupim alternativama, kraćim boravkom, smanjenju prosečnih troškova, fleksibilnosti u rezervaciji. Ograničena je i ponuda privatnih vila, apartmana, kuća za odmor i sl. za sezonski zakup, odnosno objekata koji omogućavaju više nezavisnosti, tzv. porodični način odmora. Vlasnici ovih objekata nerado prihvataju iznajmljivanje, tj. njihovo ustupanje na korišćenje turistima i turističkim organizacijama. S druge strane, troškovi gradnje kuća za odmor (*wholly owned villas*) značajno su porasli, kao i troškovi opreme, održavanja, osiguranja, poreza, uz razna i mnogo-brojna ograničenja (urbanistička i sl.) koja nameće sama država.

Sve ovo je dovelo do toga da se kuće za odmor ili vikendice koriste samo dve ili tri sedmice u godini (za vreme godišnjeg odmora, vikendom...).

Fizička i pravna lica – korisnike smeštaja ne interesuje formalno vlasništvo na objektu za smeštaj (ugovorom se ne stiče pravo svojine na deo turističkog objekta, određenog apartmana), već žele samo da imaju pravo na određeni apartman (smeštajnu jedinicu), da poseduju jednu ili više uzastopnih, odnosno, odvojenih sedmica u godini (vremenskih deonica) i time ostvare boravak u turističkom objektu za određeni ugovoreni vremenski period (5, 10, 25, 30, 99 godina). U ugovorima se, po pravilu, ne govori o prodaji objekta, već ili o zakupu ili o prodaji vremenske deonice. Za ono što dobija kupac je dužan da plati unapred, pre početka upotrebe objekta, jedan određeni iznos (cenu vremenski ograničenog prava korišćenja) i ugovorom određene godišnje troškove održavanja i upravljanja, koji pokrivaju redovne izdatke za održavanje, renoviranje, osiguranje, čišćenje i obezbeđuju odgovarajući standard smeštajnih usluga.

2.4.2. UGOVORI O TIME-SHARINGU

Ugovori na time-share osnovi nastali su u poslovnoj praksi kao izraz volje i interesa stranaka koje su same određivale i elemente i formu ugovora. S druge strane, razvoj ovog koncepta odmora i potreba bržeg odvijanja prometa objektivno su doprineli ujednačavanju poslovne prakse u pogledu sadržine, forme i modaliteta sve složenijih oblika ugovora. Time-share industrija, udruženja i sl. aktivno su se uključili u utvrđivanje, stvaranje formularnih ugovora, kodeksa ponašanja, opštih uslova poslovanja, sa iscrpnim uređivanjem prava i obaveza stranaka koji čine sastavni deo ugovora. Potpisivanjem ugovora korisnik smeštajnih kapaciteta prihvata i podvrgava se jednostrano određenim opštim uslovima poslovanja.

Primer 1: Time-share kompleks *Costa Vida Vallarta* (Meksiko) u ugovoru Vallarta tropical S.A., koju zastupa kao ekskluzivni agent *Resort Marketing International* iz Kalifornije, predviđa da je kupac saglasan da od prodavca kupi vremensko korišćenje koje se sastoji od prava korišćenja ili držanja gore naznačenog apartmana i zajedničkih objekata u okviru kompleksa tokom naznačenog perioda korišćenja u skladu sa Pravilima i propisima o vremenskom korišćenju i da prihvata da je obavešten i da je razumeo da će ostali kupci vremenskih jedinica imati slično pravo korišćenja ili držanja takvog apartmana u svako drugo vreme.

Primer 2: Turistički kompleks *Portobelo* u Vilamouru (Portugal) – u ugovoru se navodi da se kupac obavezuje da izvršava sve dužnosti i obaveze predviđene Pravilnikom o vremenskom korišćenju, i da snosi posledice za neizvršavanje istih.

UGOVOR O TIME SHARINGU – (engl. *timesharing contract*) ugovor kojim se davalac time sharinga obavezuje da preda turistički objekat na korišćenje korisniku za ugovoreni vremenski period, a korisnik je dužan da dati objekat održava u skladu s njegovom namenom i da plaća najamninu za timesharing.

U okviru ugovornog prava pojedinih zemalja i uz ograničenja koja postavlja javni poredak i propisi koji moraju da se poštuju, uobličavanjem i ujednačavanjem rešenja iz poslovne prakse, formiraju se modeli ovog ugovora. Ti modeli time-sharinga se razlikuju posebno u tzv. ostalim elementima ugovora. U osnovnom konceptu postoje razlike između prakse i prava u SAD, Švajcarskoj i Velikoj Britaniji.

2.4.3. ISKUSTVA TIME-SHARINGA U POJEDINIM ZEMLJAMA

TIMESHARE INTERVAL –

(engl. *time sharing interval*)
je vremenska
jedinica merena u
sedmicama (godina
ima 52 sedmice).

- ♦ **SAD:** Prema *Donald E. Hawkinsu* u SAD-u, investitori i marketing firme usmerili su svoju poslovnu politiku prema *lower ends of the market*, i prema ostalim segmentima tržišta, bogatoj klijenteli i sl.
Primer: U *Terra Sierra Bay*, vremenske jedinice su prodate za prosečno 2.500 USD.

Cena vremenske deonice zavisi i od sezone, lokaliteta objekta, ali i od marketinga usluga koje su vrlo skupe (30–35% od prodajne cene).

U ugovorima se predviđa da plaćanje celokupnog iznosa bude odmah ili jednog dela, a da se ostatak plati u određenom broju jednakih rata. Uobičajeno je da više od četiri lica ne može odjednom da koristi jednu smeštajnu jedinicu (apartman). Troškovi održavanja raspoređuju se na ukupan broj korisnika time-share kompleksa, tako da su godišnji iznosi srazmerno niski (od 100–150 dolara po vremenskoj jedinici). Vremenski ograničeno pravo korišćenja turističkog objekta (na 20 ili 30 godina) u SAD-u se upisuje u zemljišne knjige i vrši se prodaja time-share deonice, što sudovi shvataju kao prenos vlasništva, iako iz ugovora koje su američke firme kao agenti zaključili, proizilazi da pravo na upotrebu nije i pravo na vlasništvo, već je ugovorom kupcu dozvoljeno pravo na upotrebu u turističke svrhe konkretan deo objekta za određenu sedmicu u ugovorenom periodu. Upisom prava na određena lica u zemljišne knjige, pravu se daje stvarnopravno dejstvo.

- ♦ **VELIKA BRITANIJA:** U Velikoj Britaniji prvi time-share resort lansiran je u Škotskoj 1975. godine, da bi ih već 1982. godine bilo 47. U ovoj zemlji dolazi često i do pretvaranja starih poznatih objekata (dvoraca i sl.) u time-share objekte.

Pravilo je da naknada za održavanje nije fiksna, već se usklađuje sa promenama cena npr. svake treće godine u skladu sa *Retail Price Index*-om. Zbog potrebe održavanja objekta ne prodaju se sve vremenske deonice (52 sedmice) u godini, već se zadržava uvek 1–2 sedmice. Kupovinom vremenske deonice postaje se član Kluba time-share kompleksa koji je vlasnik, odnosno figurira kao vlasnik smeštajnih jedinica i zemljišta, dok je stvarni vlasnik investitor ili banka.

Svakom kupcu koji je zaključio ugovor izdaje se certifikat o vlasništvu na vremenskoj deonici. Samim tim što je član Kluba i imalac certifikata, on je zajednički vlasnik (*joint owner*) smeštajne jedinice sa ostalim imaocima certifikata i ovlašćen je da koristi tu jedinicu u određenom periodu godine.

- ♦ ŠVAJCARSKA: U Švajcarskoj postoji više organizacija koje privredno posluju na time-share osnovi.

Hapimag AG je organizovana kao akcionarsko društvo, i ne posluje kao klasičan time-sharing, već pored operacija vezanih za prava korišćenja koja se odnose na objekat i vreme, bavi se i ekonomskim suvlasništvom u vidu akcija i akcionarskih bodova, na kojima akcionari zasnivaju svoje pravo na stanovanje i odmor.

Kod *Allod Ferienclub AG* time-sharing je organizovan tako da se ne shvata kao stvarno pravo i ne izjednačava se sa njim. Ono se po svojoj pravnoj prirodi može shvatiti kao pravo korišćenja stana ili kao pravo provođenja odmora. Konkretno, iz *Allod Holdinga* je izdvojen *Allod Ferienclub* na koga su u zemljišnim knjigama upisana prava, koja se, kao vremenski ograničena, prenose na druga zainteresovana lica. Ova prava korišćenja davana su za period od 10 do 20 godina. Kod trajanja ugovora na 20 godina *Allod* je imao i skuplju ponudu, ali sa pogodnošću za imaoca prava korišćenja da mu se povrati uloženi kapital posle isteka ugovorenog vremena. Prilikom vraćanja išlo se na koncept da se cena smeštaja u objektu, u ugovorenom roku, pokrije kamatom na unapred od strane imaoca prava uložena sredstva. Prenos prava korišćenja na neko drugo lice (zamena subjekta u ugovornom odnosu) moguća je tek nakon proteka određenog vremenskog perioda.

2.4.4. MOGUĆNOSTI RAZVOJA U SRBIJI

Time-share delatnost postepeno postaje značajan izvor prihoda i za mnogobrojne davaoce usluga (arhitekte, građevinari, proizvođači opreme i nameštaja, osiguravajuća društva, banke...) bilo da je reč o sasvim novim time-share projektima ili o prilagođavanju i pretvaranju postojećih hotelskih objekata za smeštaj u time-share objekte ili komplekse. Ukoliko su ugovorni partneri strana lica, postoji mogućnost da se: unapred pribave devizna sredstva i konverzijom u dinare obezbede sredstva za ulaganje u turističku privredu (sredstva koja nisu kreditna – opterećena kamatom i sl.) i konverzijom stranog duga u ulog po sistemu time-sharinga.

Jedna analiza je pokazala da bi se plasmanom na time-share osnovi jednog turističkog naselja od 800 apartmanskih jedinica, mogli postići značajni finansijski efekti: prodajom samo 24 sedmice, po prosečnoj ceni od 5.000 dolara po jednoj sedmici, ostvario bi se ukupan iznos od 96 miliona dolara. Za ovakav razvoj postoje osnovni preduslovi: širok spektar banja u Srbiji, zimski turistički centri, jezera, seoski turizam i dr. Raznolikost lokacija omogućava izgradnju lanaca ovakvih naselja širom Srbije.

Treba posebno istaći i koji su interesi korisnika time-sharing usluga.

Korisnik se obezbeđuje od inflacije, poskupljenja, jer on ulaže sredstva za odmor po sadašnjim cenama, a stiče pravo korišćenja zasebne smeštajne jedinice, tj. osigurava budući odmor za jedan duži, vremenski ograničen period.

Eventualno opremljena kuhinja u smeštajnoj jedinici stvara uslove i za organizovanje (bar delom) ishrane u sopstvenoj režiji, što sve u situaciji povećanja cena ugostiteljskih usluga omogućava jeftiniji boravak u turističkom mestu.

Stvara se mogućnost zamene vremenske jedinice, kako u zemlji tako i na međunarodnom planu, preko *exchange* organizacija. Time-share kompanije su povezane u međunarodni sistem zamene.

Obezbeđuje se privremeni ili trajni prenos prava na drugo lice, kao i nasleđivanje u skladu sa zakonom, a sve to u okviru vremenskog perioda korišćenja turističkog objekta određenog ugovorom.

Pravo vremenskog korišćenja turističkog objekta kod nas (bilo) je regulisano Zakonom o pravu vremenskog korišćenja turističkog objekta. Ovaj zakon, najopštije uzevši, sadrži odredbe: o ugovoru na osnovu kog se stiče pravo vremenskog korišćenja, daje se definicija ovog prava, kao i određuje pojam turističkog objekta u smislu Zakona, o zaključenju i sadržaju ugovora, sredstvima koja se ostvaruju po ugovoru i njihovoj nameni; o prenosu i nasleđivanju prava; o kaznenim odredbama.

Ugovaranjem prava vremenskog korišćenja turističkog objekta ne stiču se svojinska prava na turističkom objektu. Takođe, pravo vremenskog korišćenja objekta ne stiče se trajno, već na ograničeni vremenski period od 5 do 30 godina.

Zakon u načelu prihvata mogućnost njegovog prenošenja na druga lica, ugovorom, odnosno, nasleđivanjem.

Bitni elementi ugovora o davanju turističkih objekata na vremensko korišćenje su:

- ♦ podaci o turističkom objektu;
- ♦ cena vremenskog korišćenja turističkog objekta, vreme i način plaćanja;
- ♦ period na koji se turistički objekat daje na vremensko korišćenje;
- ♦ broj prodatih vremenskih jedinica i vreme u kome će se koristiti;
- ♦ početak korišćenja prava vremenskog korišćenja turističkog objekta;
- ♦ obaveza plaćanja troškova tekućeg održavanja turističkog objekta i troškova rada turističkog objekta;
- ♦ uslovi i način pod kojima drugo fizičko ili pravno lice, koje je odredio nosilac prava vremenskog korišćenja, može koristiti taj objekat.

Period na koji se turistički objekat daje na vremensko korišćenje kreće se u rasponu koji je Zakonom određen (od 5 do 30 godina) i to uglavnom na 5, 10, 25 ili 30 godina. Istekom u ugovoru određenog perioda prestaju sva prava imao ca na zasebnu smeštajnu jedinicu prema ugovoru o pravu vremenskog korišćenja turističkog objekta.

Vreme u toku godine deli se na 52 sedmice (vremenske jedinice), a ugovorom se predviđa za koje vremenske jedinice se stiče pravo vremenskog korišćenja. Broj vremenskih jedinica (uobičajeno je ugovaranje 2–3 sedmice u godini) i vreme u kome će se koristiti, uzastopno ili odvojeno regulišu se ugovorom.

1. Ugovor o pravu vremenskog korišćenja turističkog objekta treba posebno razlikovati od ugovora o zakupu hotelskog objekta i ugovora o dugoročnom zakupu stambene zgrade sa jednim stanom zaključenim sa stranim fizičkim licem.

- ♦ *Ugovor o zakupu hotelskog objekta* je vrsta ugovora između putničke agencije i hotelijera, gde agencija uzima u zakup celi hotelski objekat sa svom opremom, inventarom i po pravilu, osobljem radi smeštaja svojih klijenata, turista. Do zaključenja ugovora dolazi naročito u slučajevima kad zbog specijalne namene, određene klijentele, posebnog interesovanja za hotelski objekat, agencija želi da osigura unapred hotelski objekat u celini. Na osnovu ovog ugovora hotelijer preuzima obavezu da ustupi putničkoj agenciji na ekonomsko iskorišćavanje hotelski objekat, a agencija je dužna da ga koristi saglasno nameni i kapacitetu objekta i da plati jednu paušalnu cenu, bez obzira na broj gostiju koje će upućivati u hotel.

Zaključenjem ugovora o time-sharingu između hotelijera i putničke agencije (domaćeg ili stranog lica) kojim se hotelski objekat u celini (sve smeštajne jedinice) daje na vremensko korišćenje za sve vremenske jedinice (52) u toku godine, u suštini bi se transformisao u ugovor o zakupu hotelskog objekta.

- ♦ *Ugovor o dugoročnom zakupu stambene zgrade* sa jednim stanom zaključuje se između zakupodavca i stranog fizičkog lica na period od 5 do 30 godina. Na zahtev zakupca upis ovog dugoročnog zakupa vrši se u javnim knjigama, kako bi pravo zakupca imalo pravno dejstvo. Kao čist ugovor o zakupu na njega se primenjuju odredbe Zakona o obligacionim odnosima.
2. Ugovor o time-sharingu sadrži u sebi i elemente određenih turističkih ugovora, kao što su:
- ♦ *Ugovor o hotelskim uslugama* zaključen putem rezervacija, bilo sa gostom (fizičkim licem) ili sa putničkom agencijom (za individualne turiste ili grupe), gde se ugostitelj obavezuje da pruži smeštaj i osigura pružanje ugostiteljskih i drugih usluga koje su u vezi sa smeštajem, za ugovoreno vreme u toj godini, dok je druga strana dužna da plati određenu cenu.
 - ♦ *Ugovor o alatmanu* u kome se ugostitelj obavezuje da u toku određenog vremena u godini stavi na raspolaganje turističkoj agenciji određeni broj ležaja u određenom objektu, pruži ugostiteljske usluge licima koje uputi agencija i plati joj određenu proviziju, a ova se obavezuje da nastoji da ih popuni odnosno da obavesti u ugovorenim rokovima da to nije moguće, kao i da plati cenu pruženih usluga ukoliko je koristila angažovane hotelske kapacitete.

Ugovor o pravu vremenskog korišćenja turističkog objekta ne može se svesti ni na jedan imenovani ugovor građanskog i privrednog prava. Najprihvatljivije je shvatiti ga kao poseban institut sa svim svojim specifičnostima (ugovor *sui generis*), iako ima elemente drugih poznatih ugovora.

2.5. POSLOVI FRANŠIZINGA

2.5.1. SPECIFIČNOSTI FRANŠIZINGA

FRANŠIZING – (engl. *franchising*) ustupanje prava primaocu franšize da uz odgovarajuću nadoknadu plasira određene proizvode i usluge uz korišćenje imena, zaštitnog znaka ili nekog drugog obeležja koje je davalac razvio na tržištu. Primalac franšize koristi poslovni kvalitet vezan za ime davaoca i njegove tržišne prednosti.

Franšizno poslovanje je sistem trgovanja dobrima i/ili uslugama i/ili tehnologijom, koje se bazira na bliskoj i stalnoj saradnji legalno i finansijski samostalnih kompanija vlasnika franšize i njegovih pojedinačnih korisnika franšize, gde vlasnik garantuje svojim korisnicima pravo i uzima na sebe obavezu da će voditi posao u skladu s konceptom franšize. Pravo omogućuje i obavezuje pojedinačnog korisnika franšize – primaoca franšize, u zamenu za direktnu ili indirektnu finansijsku kompenzaciju, da koristi zaštitno ime vlasnika franšize – davaoca franšize za proizvod ili uslugu, know-how, poslovne i tehnološke metode, proceduralni sastav i druga prava na proizvodno ili intelektualno vlasništvo, uz stalno pružanje komercijalne i tehnološke pomoći, unutar vremenski određenih okvira u pismenom franšiznom ugovoru, koji se zaključuje između stranaka u ovu svrhu.

Franšizing se može opisati kao sveobuhvatni odnos u kojem jedna strana (davalac franšize) dodeljuje drugoj strani (primaocu franšize) pravo da radi i prodaje proizvode i/ili usluge koje je proizveo davalac franšize, u skladu sa njegovim uslovima poslovanja i pod zaštićenim komercijalnim imenom davaoca franšize. Davalac franšize ulaže kapital, znanje i iskustvo, a primalac franšize daje svoj doprinos kroz inicijalno ulaganje kapitala, motivaciju i poslovno iskustvo na različitim tržištima. Franšizing je složeni, sveobuhvatni poslovni odnos, a ne samo odnos kupac – prodavac. Postoji visok nivo međuzavisnosti između davaoca i primaoca franšize. Moderna franšiza podrazumeva i utvrđen oblik vođenja poslovanja, sistem vođenja poslovanja i zajednički komercijalni identitet. Jednostavnije rečeno, franšiza je poslovno udruživanje u kojem se uspešni poslovni koncept, koji uspešno deluje na nekom terenu, klonira tj. presađuje sa svog matičnog terena na neki drugi, po principu „ključ u ruke“.

Ona se sastoji od poslovnog paketa koji sadrži: marku ili marke, sastav ili *know-how*, poslovno iskustvo, stalnu stručnu podršku, marketing i PR, obuku, priručnik, robu ili uslugu. Za ulazak u preduzetništvo kupovina franšize je sigurniji način započinjanja sopstvenog privatnog posla, jer je u interesu obe strane, davaoca franšize i primaoca, da posao uspe i da se razvija. Kupovinom franšize prodaje se roba i usluge koje se odmah prepoznaju na tržištu, jer već negde uspešno deluju. Bitno je to da se pri kupovini franšize dobije obuka i podrška koja će doprineti uspehu.

Davalac franšize je preduzetnik koji je:

- ♦ Vlasnik jedne robne marke i vizuelnog identiteta prepoznatljivog na tržištu,
- ♦ Nudi niz proizvoda/usluga/tehnologija klasičnim distributivnim kanalima,
- ♦ Razvio metodu prodaje i rada koja je isprobana i ažurirana u pojedinačnim centrima,
- ♦ U stanju da prenese drugima svoje metode, iskustva i znanja preko obuke i stalnog savetovanja,
- ♦ Ima razvijenu svoju kompaniju, tako da je u stanju da razvija dalje svoje metode i rukovodi franšiznom mrežom.

Primalac franšize je nezavisan preduzetnik odgovoran i izabran od davaoca franšize, a ima sledeće karakteristike:

- ♦ Veliku volju za afirmacijom,
- ♦ Raspolaže potrebnim sredstvima,
- ♦ Želi da usko sarađuje i sa drugima,
- ♦ Želi da radi unutar sistema i po zadatim pravilima,
- ♦ Prihvata da bude član mreže i ima razvijeni timski duh,
- ♦ Pristupajući mreži stiče pravo na upotrebu svih elemenata koji su predmet ponude: metod, sistem ili *know-how*, proizvodi, marka i imidž, pomoć pre, za vreme i nakon otvaranja i dr.

Franšizing je oblik poslovanja u kome se primaocu franšize omogućava da u određenom roku vodi poslovanje pod imenom i na način kako to odredi davalac franšize. Sve to vreme davalac ima pravo da nadgleda poslovanje onoga kome je dozvolio da pod njegovim imenom nešto prodaje ili radi. Najveća prednost ovakvog poslovanja jeste što osim brenda i standarda, omogućava smanjeni rizik u poslovanju. Suština ovakvog načina poslovanja je da se firme u razvoju ili privatnici sa ograničenim kapitalom priključe većim sistemima i steknu sigurnost u svom poslovanju.

Osnovni elementi franšiznog posla:

- ♦ Prepoznatljivo ime/brand – Za krajnje kupce ili tržište jedno od najznačajnijih elemenata proizvoda ili usluge je marka (brand) koja mu je prepoznatljiva. Ona za kupca znači garanciju kvaliteta proizvoda (usluge) i omogućava mu da se oseća kao kod kuće bilo gde u svetu. Upravo zbog toga franšizni sistemi veoma vode računa o tome kome će poveriti svoju franšizu, jer samo jedna poslovna jedinica koja loše posluje bilo gde u svetu može naneti nesagledivu štetu celom sistemu. Sa druge strane jedan od najvažnijih zadataka davalaca franšize je da vrlo detaljno prenese svoje znanje i iskustvo na primaoca i omogućujući mu da dostojno predstavlja povereni brend i ne izneveri poverenje mušterija.
- ♦ Jednostavan i atraktivan proizvod ili usluga – Franšize mogu da budu najrazličitije poslovne mogućnosti: neke su novi koncepti, dok su druge već dobro poznati i uhodani. U principu, treba izbegavati „pomodne” privredne delatnosti koje su kratkog veka, kao i one kod kojih se smenjuju periodi vrlo uspešnog poslovanja i velikih gubitaka. Svake godine javljaju se nova „pomodarstva” u poslovnom svetu, ali u franšizi je ključ u proveri dosadašnjeg uspeha. Uverite se da je franšiza stabilna, da ima konstantno i uspešno poslovanje i da je finansijski sigurna, tako što ćete zatražiti prikaz poslovanja davaoca franšize.

- ♦ Proveren *Business system* – Jedna od glavnih prednosti ovog metoda poslovanja je ta što preduzetnik kupujući franšizu uz dozvolu da koristi nečiji brend, proizvod ili uslugu kupuje i njegovo višegodišnje iskustvo u poslovanju u određenoj oblasti. Svaki biznis u početku prolazi kroz veliki broj „dečijih bolesti“ i početničkih grešaka. Glavna prednost franšize je što je najčešće sve te greške neko već napravio umesto vas i iz njih izvukao pouke. Tako da se kupovinom franšize rizik započinjanja sopstvenog biznisa svodi na najmanju moguću meru.
- ♦ Mogućnost lake reprodukcije – Jedna od osnovnih pretpostavki uspešnog franšiznog poslovanja je konzistentnost. Ceo sistem je baziran upravo na tome da kada potrošač uđe u objekat ili koristi proizvode ili usluge bilo koje od franšiznih jedinica u okviru jednog lanca svaki put dobije identičnu vrstu i kvalitet usluge. Da bi se ova pretpostavka ispunila neophodno je da određeni sistem bude relativno lako reprodukovano.

TOP 10 FRANŠIZA U 2021.			
RED. BR	NAZIV	OBLAST	START - UP TROŠKOVI (US DOLARI)
1.	TACO BELL	meksička hrana	576,000 - 3,400,000
2.	DUNKIN'	kafa, krofne, peciva	200,000 - 1,700,000
3.	THE UPS STORE	poštanske, poslovne, štamparske i komunikacione usluge	248,000 - 474,000
4.	POPEYES LOUISIANA KITCHEN	pečena piletina, plodovi mora, keks	384,000 - 2,600,000
5.	CULVER'S	zamrznuti filovi, specijalni hamburgeri	2,300,000 - 5,400,000
6.	KUMON MATH & READING CENTERS	dopunsko obrazovanje	64,000 - 140,000
7.	JERSEY MIKE'S SUBS	sendviči	169,000 - 804,000
8.	PLANET FITNESS	fitnes klubovi	968,000 - 4,100,000
9.	7-ELEVEN	komercijalne prodavnice	70,000 - 1,200,000
10.	SERVPRO	usluge restauracije	168,000 - 221,000

<http://www.entrepreneur.com/franchises/toptenlists/index.html> (pregledano dana 10.08.2021)

2.5.2. FRANŠIZING U SRBIJI

Poslednjih decenija došlo je do velike ekspanzije franšizinga na svetskom tržištu. Računa se da samo u SAD više od 550.000 poslovnih jedinica posluje po sistemu franšizinga preko koga se ostvaruju godišnje prodaje vredne više od 1,5 triliona dolara, a u Australiji je njihov broj oko 26.000 sa godišnjim prometom od oko 43 milijarde dolara. Franšizing se proširio na veliki broj privrednih oblasti i sada je ovaj način poslovanja prisutan ne samo u automobilskoj industriji i servisiranju, proizvodnji i prodaji hrane (pekare, poslastičarnice, picerije), ugostiteljstvu (restorani brze ishrane), hotelijerstvu, malotrgovinskom i veletrgovinskom poslovanju, nego i knjigovodstvu, oglašavanju, stomatološkim i medicinskim uslugama, osiguranju, fotografisanju, fotokopiranju, pakovanju, transportnim uslugama, pranju i hemijskom čišćenju, apotekarstvu itd.

Tokom 2000. godine većina analitičara je procenila da se kroz franšizu zarađuje više od 40% maloprodaje u SAD. Industrijski analitičari smatraju da franšize zapošljavaju više od 8 miliona ljudi, a svakih 8 minuta se otvori nova franšizna lokacija u SAD i otprilike jedna od 12 maloprodajnih lokacija je franšizna.

U Evropi je tokom poslednjih godina u franšiznim sistemima zaposleno više oko 3,3 miliona ljudi na oko 500.000 lokacija, gde ostvaruju više od 185 milijardi evra prometa godišnje. Što se tiče zemalja u tranziciji, na vrhu je Mađarska koja ima 400 franšiznih lanaca, od kojih je 50 posto domaćih. Nakon Mađarske su Poljska i Slovenija sa oko 120 franšiza, i to 55,7% domaćih. U Hrvatskoj trenutno postoji oko 120 davalaca franšize od kojih je 30 domaćih. Iza Hrvatske sledi Češka koja ima oko 55 franšiza

Franšizing u Srbiji, počeo je da se širi krajem 80-tih godina prošlog veka ulaskom stranih franšiznih mreža – *Carte Blanch*, *American Express*, *Diners*, *Coca-Cola*, *Intercontinental*, *McDonald's* (zajedničko ulaganje *McDonald's*-a i *Genex*-a), *Delifrance*, *Dunat*. Neke od navedenih franšiznih mreža privremeno su obustavile rad u Srbiji početkom 90-tih godina zbog sankcija i političke krize, ali su ubrzo obnovili svoje poslovne aktivnosti u Srbiji (prvo je to učinio *Diners Club International* 1996. godine). Domaća preduzeća postepeno shvataju prednosti širenja svoje mreže putem franšizinga, tako da se javljaju prve domaće franšizne mreže – *Pekabeta*, *DTP Morava*, *Yumco*. Ovo su bili skromni počeci domaćeg franšizinga 90-tih godina prošlog veka, da bi ovaj model tržišne ekspanzije domaća preduzeća počela više da primenjuju u novom milenijumu. Danas imamo nekoliko domaćih franšiznih mreža, među kojima su najpoznatiji i najuspešniji *TUDORS*, *Malac* genijalac, *HAPPY KIDS GROUP* i drugi.

**KONTROLNA PITANJA:**

1. Finansijski lizing: pojam, prednosti i nedostaci.
2. Finansiranje putem faktoringa.
3. Poslovi forfetinga: pojam, učesnici, prednosti i domaća regulativa.
4. Poslovi time sharing-a: pojam i mogućnosti poslovanja u našoj zemlji.
5. Poslovi franšizinga: pojam i prednosti poslovanja.

DRUGI DEO

MEĐUNARODNO FINANSIJSKO (DEVIZNO) POSLOVANJE



CILJ OVOG POGLAVLJA JE DA OBJASNI:

- ♦ osnovne odrednice deviznog sistema, uključujući i rad deviznog tržišta za poslovanje turističke privrede;
- ♦ tehnologiju menjačkih poslova, kao sporednu ali važnu delatnost u turizmu;
- ♦ platni promet sa inostranstvom kao izuzetno značajnog sa stanovišta sigurnog i bezbednog odvijanja poslovanja sa nerezidentima;
- ♦ kapitalne transakcije turističke privrede sa inostranstvom.



Tekuće poslovanje

1. PRAVNA REGULATIVA

Prema odredbama *Zakona o turizmu*, obavljanje delatnosti putničkih, odnosno turističkih agencija, ugostiteljske delatnosti, nautičke delatnosti, kao i pružanje usluga u turizmu obavljaju se i pružaju u skladu sa pomenutim zakonom, ali i drugim zakonima koji uređuju obavljanje privredne delatnosti kao i dobrim poslovnim običajima i uzansama.³² Iz izložene formulacije može se zaključiti da se na delatnosti i usluge turističkih agencija i drugih privrednih subjekata, u njihovom poslovanju primenjuju zakonske odredbe kojima je regulisano devizno poslovanje. Pritom treba imati u vidu ispunjenost uslova iz Zakona o turizmu u pogledu dobijanja licence za obavljanje određene delatnosti. Zakon o deviznom poslovanju, osnovni je zakonski propis koji reguliše devizno poslovanje.³³

³² „Sl. glasnik RS“ br. 17/2019

³³ „Sl. glasnik RS“ br. 62/2006, 31/2011, 119/2012, 139/2014 i 30/2018

2. OSNOVNE ODREDNICE DEVIZNOG SISTEMA

2.1. REZIDENTI I NEREZIDENTI

REZIDENT – (engl. *resident*) fizičko lice sa stalnim boravkom u državi; pravno lice registrovano u domicilnoj državi.

Prema našim zakonima, svako fizičko lice koje boravi najmanje godinu dana u našoj zemlji.

NEREZIDENT – (engl. *nonresident*) fizičko lice sa stalnim prebivalištem u inoanstvu; pravno lice tj. firma koja je registrovana u inostranstvu. Prema našim važećim zakonima, fizičko lice koje više od godinu dana boravi van zemlje, smatra se nerezidentom.

Rezidenti su, prema odredbama deviznog zakona:

- ♦ pravno lice koje je registrovano i ima sedište u Republici;
- ♦ preduzetnik – fizičko lice koje je registrovano u Republici i koje radi sticanja dobiti, u vidu zanimanja, obavlja zakonom dozvoljenu delatnost;
- ♦ ogranak stranog pravnog lica upisan u registar kod nadležnog organa u Republici;
- ♦ fizičko lice koje ima prebivalište u Republici, osim fizičkog lica koje ima boravak u inostranstvu duži od godinu dana;
- ♦ fizičko lice – strani državljanin koji na osnovu dozvole za boravak, odnosno radne vize boravi u Republici duže od godinu dana;
- ♦ državni organ i organizacija, korisnici budžetskih sredstava Republike, korisnici sredstava organizacija obaveznog socijalnog osiguranja i korisnici budžetskih sredstava lokalne vlasti;
- ♦ diplomatsko, konzularno i drugo predstavništvo u inostranstvu koja se finansiraju iz budžeta Republike i domaći državljani zaposleni u tim predstavništvima, kao i članovi njihovih porodica.

Nerezidenti su sva lica koja nisu navedena pod pojmom rezidenata.

Utvrđivanje rezidentnosti pravnog lica, preduzetnika i fizičkog lica je od izuzetne važnosti da bi se pravilno primenili devizni, spoljno – trgovinski, carinski, poreski i drugi propisi, kao i propisi o stranim ulaganjima i koncesijama.

2.2. BANKA I OVLAŠĆENA BANKA

Banka je akcionarsko društvo sa sedištem u Republici, koja ima dozvolu za rad Narodne banke Srbije i obavlja depozitne i kreditne poslove, poslove platnog prometa i kreditne poslove sa inostranstvom, kao i druge poslove u skladu sa zakonom.

Pod bankom smatra se i banka koja ima ovlašćenje Narodne banke Srbije za obavljanje poslova platnog prometa i kreditnih poslova sa inostranstvom - ovlašćena banka. Sredinom 2021. godine, 24 banke su imale ovlašćenje NBS za obavljanje poslova sa inostranstvom.

Napomenimo da, sa stanovišta rezidentnosti, banka (i ne samo banka) koja je osnovana kapitalom nerezidenata, a posluje u Srbiji, ima status rezidenta. To znači pogrešno je reći „strana banka“, umesto banka osnovana stranim (nerezidentskim) kapitalom.

2.3. TEKUĆE TRANSAKCIJE

Deviznim zakonom, kao tekući poslovi definisani su oni tekući poslovi zaključeni između rezidenata i nerezidenata čija namena nije prenos kapitala.

Plaćanje, naplaćivanje i prenos po tekućim poslovima između rezidenata i nerezidenata vrši se slobodno.

Plaćanja i prenosi po osnovu tekućih poslova obuhvataju, bez ograničenja:

- ♦ plaćanja po osnovu spoljnotrgovinskih poslova i po drugim tekućim poslovima sa inostranstvom u smislu zakona koji uređuje spoljnotrgovinsko poslovanje;
- ♦ plaćanja po osnovu otplate dela glavnice i kamata na kredite;
- ♦ povraćaj sredstava uložених u investicije, kao i prenos u inostranstvo i unos dobiti po osnovu direktnih investicija;
- ♦ prenose u korist fizičkih lica po osnovu: penzija, invalidnina i ostalih socijalnih primanja, prenose po osnovu poreza i taksu, međudržavne saradnje, likvidiranih šteta po osnovu ugovora o osiguranju, prenose po osnovu pravosnažnih i izvršnih odluka, prenose po osnovu dobitaka u igrama na sreću, naknada za koncesije, članarina i kazni (penala) i druge prenose, kao i prenose po osnovu iznosa troškova potrebnih za izdržavanja porodice.

2.4. SREDSTVA PLAĆANJA, STRANA SREDSTVA PLAĆANJA I INSTRUMENTI PLAĆANJA

Prema Zakonu o deviznom poslovanju sredstva plaćanja su dinar i strana sredstva plaćanja.

Strana sredstva plaćanja su:

- ♦ devize – potraživanja u inostranstvu koja glase na stranu valutu;
- ♦ efektivni strani novac – potraživanja u gotovini, odnosno papirni ili kovani novac koji glasi na stranu valutu.

DEVIZE – (engl. *foreign currency*) svako potraživanje u inostranstvu koje glasi na stranu valutu. Vrlo često se koristi u užem smislu kada označava stranu valutu.

Prema odredbama deviznog zakona, instrumenti plaćanja su:

- ♦ čekovi,
- ♦ menice,
- ♦ akreditivi,
- ♦ doznake,
- ♦ platne kartice i
- ♦ drugi instrumenti plaćanja – potraživanja od izdavaoca – nerezidenta, koja glase na stranu valutu i mogu se unovčiti u stranu valutu.

2.5. REDOVAN IZVOZ/UVOZ I IZVOZ/ UVOZ NA KREDIT

EFEKTIVNI STRANI NOVAC – (engl. *foreign cash*) potraživanja u gotovini tj. papirni ili kovani novac koji glasi na stranu valutu.

Devizni zakon definiše da izvoz i uvoz robe ili usluga ugovoreni u devizama ili dinarima koji nisu naplaćeni, odnosno plaćeni u roku dužem od godinu dana od dana izvršenog izvoza ili uvoza, kao i roba ili usluga unapred naplaćena, odnosno plaćena u devizama ili dinarima, koja nije izvezena, odnosno uvezena u roku dužem od godinu dana od dana izvršene naplate, odnosno plaćanja smatraju se komercijalnim kreditima i zajmovima.

Rezident - pravno lice, ogranak stranog pravnog lica i preduzetnik mogu izvršiti prebijanje dugovanja i potraživanja po osnovu realizovanog spoljnotrgovinskog prometa robe i usluga rezidenata, koji se ne smatra komercijalnim kreditima i zajmovima pod uslovima koje propisuje Vlada.

Banka, rezident - pravno lice, preduzetnik i ogranak stranog pravnog lica mogu izvršiti prebijanje dugovanja ili potraživanja po osnovu kreditnih poslova sa inostranstvom u devizama sa potraživanjem ili dugovanjem po osnovu tih poslova, realizovanog spoljnotrgovinskog prometa robe i usluga, kao i po osnovu direktnih investicija i ulaganja u nepokretnosti, na način koji propiše Narodna banka Srbije.

2.6. KUPO–PRODAJA POTRAŽIVANJA I DUGOVANJA PO SPOLJNOTRGOVINSKIM POSLOVIMA REZIDENATA

Banke, odnosno rezidenti, osim rezidenata - fizičkih lica, i nerezidenti, mogu prenositi, odnosno platiti ili naplatiti potraživanja i dugovanja koja su nastala po osnovu realizovanog spoljnotrgovinskog prometa robe i usluga rezidenata, koji se ne smatra komercijalnim kreditima i zajmovima. Navedeni poslovi mogu se vršiti samo na osnovu ugovora, zaključenog u pismenoj formi između svih učesnika u poslu. Ugovor sadrži identifikacione podatke o ugovornim stranama, podatke o osnovu po kom su nastala potraživanja i dugovanja koja su predmet prenosa, uključujući i podatke o dužniku, odnosno poveriocu, kao i podatke o valuti i iznosu potraživanja i dugovanja koji su predmet prenosa.

Potraživanja i dugovanja koja su nastala po osnovu realizovanog spoljnotrgovinskog prometa robe i usluga rezidenta - javnog preduzeća i pravnog lica sa državnim kapitalom ili pravnog lica koje je u procesu restrukturiranja ili privatizacije mogu se prenositi, odnosno platiti ili naplatiti samo na osnovu ugovora, saglasnosti ili izjava zaključenih između svih učesnika u poslu, uz prethodno pribavljenu saglasnost Vlade, osim potraživanja i dugovanja rezidenta - pravnog lica koje je Republika osnovala posebnim zakonom radi finansiranja izvoza.

Rezident ne može izvršiti naplatu, plaćanje ili izdati nalog za plaćanje, odnosno izvršiti prenos nerezidentu, na osnovu ugovora u kojem nije navedena stvarna cena ili na osnovu neistinite isprave.

2.7. VALUTNA KLAUZULA I DEVIZNO–VALUTNA PLAĆANJA U ZEMLJI

Deviznim zakonom je dozvoljeno ugovaranje u devizama u Republici Srbiji, s tim što se plaćanje i naplaćivanje po tim ugovorima vrši u dinarima. Rezidenti i nerezidenti koriste devize, po pravilu, za plaćanje inostranstvu, ako zakonom nije drukčije određeno. Plaćanje, naplaćivanje i prenos između rezidenata i između rezidenata i nerezidenata u Republici vrše se u dinarima. Izuzetno, plaćanje, naplaćivanje i prenos sredstava u Republici mogu se vršiti i u devizama po osnovu:

- ♦ deviznog kreditiranja u zemlji za namene za plaćanje uvoza robe i usluga iz inostranstva, a fizičkom licu odobriti kredit u devizama radi kupovine nepokretnosti u zemlji;
- ♦ uplate depozita kao sredstva obezbeđenja;
- ♦ kupovine potraživanja i dugovanja po spoljnotrgovinskim poslovima – na osnovu ugovora;

VALUTNA KLAUZULA

– (engl. *currency clause*) je klauzula koja se unosi u ugovorne odredbe, naročito kod međunarodnih kredita i zajmova, tako što se ugovor zaključuje u devizama, a plaćanje i naplaćivanje po tim ugovorima se vrši u dinarima.

- ♦ premija osiguranja i prenosa po osnovu osiguranja života;
- ♦ po osnovu prodaje i davanja u zakup nepokretnosti;
- ♦ donacija u humanitarne, naučne i kulturne svrhe, u skladu sa propisima kojima se uređuju donacije;
- ♦ bankarske garancije ukoliko je ta garancija uslov realizacije osnovnog posla koji se u Republici može vršiti u devizama;
- ♦ naknade troškova za službeni put u inostranstvo, koji se može izvršiti i u efektivnom stranom novcu;
- ♦ uplate zarada zaposlenima u diplomatsko - konzularnim predstavništvima, organizacijama u sastavu UN i međunarodnim finansijskim organizacijama u Republici;
- ♦ kupoprodaje softvera i drugih digitalnih proizvoda na internetu koji se isporučuju isključivo putem telekomunikacionih, digitalnih ili informaciono-tehnoloških uređaja, pod uslovom da se plaćanje vrši korišćenjem platne kartice ili elektronskog novca preko pružaoca platnih usluga sa sedištem u Republici.

Plaćanje, naplaćivanje i prenos po navedenim poslovima može se vršiti i po poslovima koji su uređeni zakonima koji uređuju tržište hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata i osiguranje depozita, kao i u drugim slučajevima propisanim zakonom. Narodna banka Srbije propisuje u kojim slučajevima se plaćanje, naplaćivanje, uplate i isplate mogu vršiti i u efektivnom stranom novcu.

Narodna banka Srbije donela je Odluku o slučajevima i uslovima plaćanja, naplaćivanja, uplata i isplata koje se mogu vršiti u efektivnom stranom novcu.³⁴

Prema navedenoj Odluci rezident – pravno lice, preduzetnik i ogranak stranog pravnog lica mogu, u obavljanju delatnosti za koju su registrovani, vršiti naplatu u efektivnom stranom novcu u sledećim slučajevima:

- ♦ po osnovu izvoza robe i usluga koji se ne može naplatiti preko banke, do iznosa od 10.000 evra po transakciji;
- ♦ po osnovu prodaje robe na međunarodnom aerodromu u slobodnim carinskim prodavnicama i pružanja usluga ishrane i pića u ugostiteljskim objektima posle carinske kontrole;
- ♦ po osnovu prodaje goriva i maziva, te otpreme i prihvata stranih vazduhoplova i brodova;
- ♦ po osnovu prodaje putničkih karata i prehrambenih i drugih proizvoda putnicima u toku međunarodnog putničkog prevoza;
- ♦ po osnovu prodaje putničkih karata za međunarodni saobraćaj koja se vrši za račun nerezidenta;
- ♦ po osnovu naplate putarine za vozila strane registracije;
- ♦ po osnovu naplate naknade za upotrebu državnog puta u Republici Srbiji za vozila registrovana u inostranstvu.

34 „Sl. glasnik RS“ br. 51/2015, 3/2016, 29/2016, 91/2016, 24/2017 i 29/2018

2.8. KURS DINARA

Devize i efektivni strani novac mogu se kupovati i prodavati samo na deviznom tržištu, za namene koje su dozvoljene deviznim zakonom. Devizni zakon propisuje dva nivoa deviznog tržišta:

- ♦ neposrednu kupu - prodaju i
- ♦ kupu - prodaju na međubankarskom sastanku deviznog tržišta.

Kurs dinara prema stranim valutama na deviznom tržištu formira se slobodno, u skladu s ponudom i tražnjom deviza.

Zvanični srednji kurs dinara formira se na način utvrđen propisom Narodne banke Srbije. Za potrebe knjigovodstva i statistike primenjuje se zvanični srednji kurs dinara. Za obračun carine i drugih uvoznih dažbina primenjuje se zvanični srednji kurs dinara utvrđen poslednjeg radnog dana u nedelji koja prethodi nedelji u kojoj se utvrđuje iznos carine i drugih uvoznih dažbina, u skladu sa Carinskim zakonom.

KURS – (engl. *exchange rate*) tržišna cena po kojoj se nešto prodaje ili kupuje.

2.9. ZAŠTITNE MERE U SLUČAJU POREMEĆAJA U PLATNOM BILANSU

U slučaju nastupanja ozbiljnijih poremećaja u platnom bilansu, kada kretanje kapitala prouzrokuje ili preti da prouzrokuje ozbiljne poteškoće u sprovođenju monetarne politike i politike deviznog kursa, koje su rezultat prekomernog priliva ili odliva kapitala iz Republike, Vlada na predlog Narodne banke Srbije može doneti odgovarajuće mere u cilju stabilisanja deviznog tržišta i i tekućih i kapitalnih transakcija sa inostranstvom. Navedene mere mogu se primenjivati dok traju poremećaji zbog kojih su donesene, a najduže šest meseci od dana njihovog donošenja. NBS ili Vlada može uvesti dodatne zaštitne mere, ako je to neophodno, sa ciljem sprovođenja sankcija Organizacije ujedinjenih nacija ili drugih međunarodnih organizacija čiji je Republika Srbija član, koje ove organizacije sprovode prema drugim zemljama.

2.10. KONTROLA I EVIDENCIJA DEVIZNOG POSLOVANJA

Devizno poslovanje podleže deviznoj kontroli.

Kontrolu deviznog poslovanja vrše organi kontrole:

- ♦ Narodna banka Srbije,
- ♦ Carinski organi,
- ♦ Drugi nadležni organi koji imaju pravo da, radi provere, zahtevaju svu dokumentaciju o tom poslovanju kao i drugu dokumentaciju neophodnu za deviznu kontrolu.

Narodna banka Srbije vrši kontrolu deviznog poslovanja banaka, institucija elektronskog novca sa sedištem u Republici i platnih institucija, kao i kontrolu platnog prometa sa inostranstvom koji obavlja javni poštanski operator. Narodna banka Srbije vrši kontrolu deviznog poslovanja rezidenata i nerezidenata i menjačkog poslovanja u skladu sa propisom Narodne banke Srbije kojim se bliže uređuju uslovi i način vršenja ove kontrole.

Carinski organ vrši kontrolu iznošenja iz Republike i unošenja u Republiku, efektivnog stranog novca, dinara, čekova i hartija od vrednosti u putničkom, robnom i poštanskom saobraćaju. Carinski organ na graničnom prelazu privremeno oduzima od rezidenta i nerezidenta uz izdavanje potvrde, dinare i efektivni strani novac, čekove i hartije od vrednosti koji glase na stranu valutu koji prelaze iznos koji propiše Narodna banka Srbije.

Organi kontrole dužni su da sarađuju u vršenju devizne kontrole i da stavljaju na raspolaganje podatke, nalaze i informacije kojima raspolažu a potrebni su za vršenje devizne kontrole kao i da, po potrebi, angažuju druge nadležne organe.

3. RAD DEVIZNOG TRŽIŠTA

3.1. PRAVNO REGULISANJE I VRSTE TRGOVINE

Na osnovu ovlašćenja iz Zakona o deviznom poslovanju, Narodna banka Srbije je donela Odluku o uslovima i načinu rada deviznog tržišta.³⁵ Odlukom se propisuju uslovi i način rada deviznog tržišta, kao i način formiranja zvaničnog srednjeg kursa dinara prema stranim valutama.³⁶

Na deviznom tržištu se mogu kupovati i prodavati devize i efektivni strani novac u skladu sa odlukom NBS kojom se utvrđuju vrste deviza i efektivnog stranog novca koji se kupuju i prodaju na deviznom tržištu. Sa tim u vezi, može da se obavlja spot, terminska i svop kupovina i prodaja deviza, kao i kupovina i prodaja deviza sa datumom izvršenja kraćim od spot valute.

Spot kupovina i prodaja deviza predstavlja kupovinu ili prodaju deviza za dinare sa datumom izvršenja dva radna dana od dana zaključenja kupoprodajnog ugovora, odnosno dana trgovanja. *Terminska* kupovina i prodaja deviza predstavlja kupovinu ili prodaju deviza za dinare sa datumom izvršenja na određeni dan posle spot valute, dok se kod *svop* kupovine i prodaje deviza vrši istovremeno ugovaranje kupovine deviza za dinare i prodaje deviza za dinare sa različitim datumima izvršenja.

Poslovi kupovine i prodaje efektivnog stranog novca i deviza između učesnika na deviznom tržištu mogu se obavljati elektronski, telefonom i telefaksom, kao i u direktnom kontaktu prisutnih lica.

Međubankarsko devizno tržište (MDT) je deo deviznog tržišta, na kome se obavljaju poslovi kupovine i prodaje deviza i efektivnog stranog novca između Narodne banke Srbije i banaka, odnosno između banaka.

Narodna banka Srbije može da organizuje sastanak MDT-a u elektronskoj formi, u skladu sa ugovorom zaključenim sa bankama, kojim se uređuju njihovi međusobni odnosi u vezi sa načinom rada i održavanjem sastanaka MDT-a.

Narodna banka Srbija može kupovinu i prodaju deviza za dinare obavljati:

- ♦ neposredno sa bankama: aukcijskom kupoprodajom deviza ili bilateralnim poslovima kupoprodaje deviza;
- ♦ na sastanku MDT-a.

DEVIZNO TRŽIŠTE

– (engl. *foreign exchange market*) mesto na kome se sučeljavaju ponuda i tražnja deviza i efektivnog stranog novca između subjekata u okviru jedne nacionalne ekonomije ili između različitih nacionalnih ekonomija.

35 “Sl. glasnik RS” br. 10/2011, 109/2012, 55/2014, 51/2015, 17/2016, 91/2016, 82/2017, 37/2018, 86/2018 i 67/2020

36 <http://www.nbs.rs/> (pregledano dana 10.08.2021)

Banke moraju da ispunjavaju određene uslove da bi mogle da obavljaju poslove kupoprodaje deviza sa NBS, s tim što Narodna banka Srbije, u nekim slučajevima, može da traži i ispunjenje dodatnih uslova. Ako banka ne izvrši obaveze po osnovu ugovora o kupovini/prodaji deviza sa Narodnom bankom Srbije – NBS može toj banci da ograniči obavljanje poslova kupoprodaje deviza.

FORMIRANJE KURSEVA I OBJAVLJIVANJE KURSNIH LISTA

Banke i Narodna banka Srbije kupuju i prodaju devize na MDT-u po kursovima koje slobodno formiraju (kotiraju) na osnovu ponude i tražnje. Na sastanku MDT-a obavlja se kupovina i prodaja evra po formiranom fiksnom kursu u trenutku zatvaranja tog sastanka.

Banka jednom dnevno, na početku svakog svog radnog dana, slobodno formira i objavljuje svoju kursnu listu za devize i kursnu listu za efektivni strani novac – primenom principa pravilno ukrštenih kurseva i u skladu s međuvalutnim odnosima na inostranim tržištima koji važe u vreme formiranja tih kursnih lista. Formirana kursna lista banke važi do objavljivanja njene naredne kursne liste.

Narodna banka Srbije svakog svog radnog dana utvrđuje zvanični srednji kurs dinara prema evru – na osnovu podataka o zaključenoj spot prodaji deviza (evra) i zaključenoj prodaji deviza (evra) s datumom izvršenja kraćim od spot valute tog radnog dana na MDT-u.

Kursom dinara prema evru, u smislu ove odluke, smatra se protivvrednost jedinice strane valute – evra u dinarima. Narodna banka Srbije objavljuje podatak o zvaničnom srednjem kursu dinara prema evru na svojoj Internet prezentaciji, po pravilu do 18.00 časova svakog radnog dana, a koji se primenjuje od 8.00 časova narednog radnog dana.

Narodna banka Srbije, na početku svakog radnog dana, utvrđuje zvanični srednji kurs dinara prema drugim valutama utvrđenim odlukom Narodne banke Srbije kojom se propisuju vrste deviza i efektivnog stranog novca koji se kupuju i prodaju na deviznom tržištu – na osnovu zvaničnog srednjeg kursa dinara prema evru, primenom principa pravilno ukrštenih kurseva i u skladu s međuvalutnim odnosima na inostranim tržištima koji važe u vreme utvrđivanja tog kursa.

Kursom dinara prema drugim valutama, u smislu ove odluke, smatra se protivvrednost odgovarajuće jedinice strane valute u dinarima. Narodna banka Srbije, na početku svakog svog radnog dana, za zvanični srednji kurs dinara formira kursnu listu, koja se objavljuje i primenjuje od 8.00 časova tog radnog dana – do objavljivanja naredne kursne liste.

Narodna banka Srbije, istovremeno s formiranjem kursne liste za zvanični srednji kurs dinara, formira svoju kursnu listu za devize i kursnu listu za efektivni strani novac, koje objavljuje i primenjuje od 8.00 časova tog radnog dana – do objavljivanja naredne kursne liste za devize, odnosno za efektivni strani novac.

Kupovni i prodajni kursevi Narodne banke Srbije za devize, odnosno za efektivni strani novac formiraju se oduzimanjem, odnosno dodavanjem marži za devize, odnosno za efektivni strani novac u odnosu na zvanični srednji kurs dinara, pri čemu visinu tih marži guverner utvrđuje odlukom.

Ovlašćeni menjač i javni poštanski operator - rezident koji menjačke poslove obavlja na osnovu posebnog zakona kojim se uređuje njegova delatnost, svoju kursnu listu za efektivni strani novac formira slobodno, jednom dnevno, na početku svog radnog dana, u skladu s kursnom listom za efektivni strani novac banke, odnosno banaka s kojima imaju zaključen ugovor o obavljanju menjačkih poslova, i ona važi do objavljivanja naredne kursne liste tog ovlašćenog menjača, odnosno javnog poštanskog operatora.

U kursnoj listi ovlašćenog menjača i javnog poštanskog operatora kupovni kurs po jedinici strane valute - evra ne može da bude niži od zvaničnog srednjeg kursa dinara prema evru koji važi na taj dan za više od 1,25%, odnosno prodajni kurs po jedinici strane valute - evra ne može da bude viši od zvaničnog srednjeg kursa dinara prema evru koji važi na taj dan za više od 1,25%

PRIMENA KURSEVA BANAKA, NARODNE BANKE SRBIJE I OVLAŠĆENIH MENJAČA

Banka kupovinu i prodaju deviza, odnosno efektivnog stranog novca s rezidentima i nerezidentima obavlja po kursovima u rasponu kupovnih i prodajnih kurseva za devize zaključno sa datumom spot valute, odnosno za efektivni strani novac iz svoje važeće kursne liste.

Narodna banka Srbije kupuje od banaka efektivni strani novac i prodaje ga bankama primenom kupovnog, odnosno prodajnog kursa za efektivni strani novac iz svoje važeće kursne liste. Narodna banka Srbije s rezidentima koji na osnovu zakona imaju devizne račune kod Narodne banke Srbije – pri kupovini i prodaji deviza i efektivnog stranog novca primenjuje kupovne i prodajne kurseve iz svoje važeće kursne liste, odnosno zvanični srednji kurs dinara iz važeće kursne liste ako je to utvrđeno međunarodnim ugovorima/sporazumima kojima se odobravaju donacije ili krediti za finansiranje budžetskog deficita (podrška budžetu). Kad Narodna banka Srbije obavlja terminsku i/ili svop kupovinu i prodaju deviza s rezidentima, primenjuju se ugovoreni kursevi za terminsku, odnosno svop kupovinu/prodaju deviza u zavisnosti od tekućih tržišnih i monetarnih kretanja, kao i od ročnosti transakcije kupovine/prodaje deviza.

Ovlašćeni menjač i javni poštanski operator kupuju i prodaju efektivni strani novac primenom kupovnog, odnosno prodajnog kursa iz svoje važeće kursne liste - u rasponu između kupovnog i prodajnog kursa.

3.2. VRSTE DEVIZA I EFEKTIVNOG STRANOG NOVCA KOJE SE KUPUJU I PRODAJU NA DEVIZNOM TRŽIŠTU

Odlukom o vrstama deviza i efektivnog stranog novca koje se kupuju i prodaju na deviznom tržištu, koju je donela Narodna banka Srbije, propisane su vrste deviza i efektivnog stranog novca koje banke i Narodna banka Srbije, kao i rezidenti – pravna lica i preduzetnici koji imaju ovlašćenje Narodne banke Srbije za obavljanje menjačkih poslova (ovlašćeni menjači), mogu kupovati i prodavati na deviznom tržištu.³⁷

Banke na deviznom tržištu mogu kupovati i prodavati sledeće vrste deviza i efektivnog stranog novca:

1. australijski dolar (AUD),
2. kanadski dolar (CAD),
3. kineski juan
 ženminbl (CNY),
4. hrvatsku kunu (HRK),
5. češku kunu (CZK),
6. dansku kunu (DKK),
7. mašarsku forintu (HUF),
8. japanski jen (JPY),
9. kuvajtski dinar (KWD),
10. norvešku kunu (NOK),
11. rusku rublju (RUB),
12. švedsku kunu (SEK),
13. švajcarski franak (CHF),
14. funtu sterlinga (GBP),
15. američki dolar (USD),
16. rumunski lej (RON),
17. tursku liru (TRY),
18. bugarski lev (BGN),
19. konvertabilnu marku (BAM)
20. evro (EUR),
21. poljski zlot (PLN),
22. belorusku rublju (BYN).

NBS na deviznom tržištu može kupovati i prodavati sledeće vrste deviza:

1. australijski dolar (AUD),
2. kanadski dolar (CAD),
3. kineski juan
 ženminbl (CNY),

37 "Sl. glasnik RS" br. 3/2018 i 65/2019

4. hrvatsku kunu (HRK),
5. češku kunu (CZK),
6. dansku kunu (DKK),
7. mašarsku forintu (HUF),
8. japanski jen (JPY),
9. kuvajtski dinar (KWD),
10. norvešku kunu (NOK),
11. rusku rublju (RUB),
12. švedsku kunu (SEK),
13. švajcarski franak (CHF),
14. funtu sterlinga (GBP),
15. američki dolar (USD),
16. rumunski lej (RON),
17. tursku liru (TRY),
18. bugarski lev (BGN),
19. konvertabilnu marku (BAM)
20. evro (EUR),
21. poljski zlot (PLN),
22. belorusku rublju (BYN).

Narodna banka Srbije na deviznom tržištu može kupovati i prodavati sledeće vrste efektivnog stranog novca:

1. evro (EUR),
2. američki dolar (USD),
3. švajcarski franak (CHF).

Ovlašćeni menjač, kao i javni poštanski operator, koji ima zaključen ugovor o obavljanju menjačkih poslova s bankom, odnosno s više banaka, u skladu s tim ugovorom i propisom kojim se uređuju uslovi i način obavljanja menjačkih poslova, pri obavljanju menjačkih poslova može kupovati i prodavati sledeće vrste efektivnog stranog novca:

1. australijski dolar (AUD),
2. kanadski dolar (CAD),
3. kineski juan
ženminbl (CNY),
4. hrvatsku kunu (HRK),
5. češku kunu (CZK),
6. dansku kunu (DKK),
7. mašarsku forintu (HUF),
8. japanski jen (JPY),
9. kuvajtski dinar (KWD),
10. norvešku kunu (NOK),

- | | |
|-------------------------|--------|
| 11. rusku rublju | (RUB), |
| 12. švedsku kunu | (SEK), |
| 13. švajcarski franak | (CHF), |
| 14. funtu sterlinga | (GBP), |
| 15. američki dolar | (USD), |
| 16. rumunski lej | (RON), |
| 17. tursku liru | (TRY), |
| 18. bugarski lev | (BGN), |
| 19. konvertabilnu marku | (BAM) |
| 20. evro | (EUR), |
| 21. poljski zlot | (PLN), |
| 22. belorusku rublju | (BYN). |

3.3. DVA NIVOAA DEVIZNOG TRŽIŠTA

Devizni zakon uvodi dva nivoa deviznog tržišta: neposrednu kupo – prodaju (banka – klijent) i kupo – prodaju na međubankarskom deviznom tržištu (MDT), na kome učestvuje i NBS.

Kupovina i prodaja deviza i efektivnog stranog novca na deviznom tržištu u Republici vrši se:

1. neposredno:
 - ♦ između banaka i rezidenata, kao i između banaka i nerezidenata;
 - ♦ između banaka;
 - ♦ između banaka i Narodne banke Srbije;
 - ♦ između rezidenata koji imaju ovlašćenje za obavljanje menjačkih poslova i Narodne banke Srbije;
 - ♦ između banaka i rezidenata koji imaju ovlašćenje za obavljanje menjačkih poslova;
 - ♦ između rezidenata – državnih organa i organizacija i drugih korisnika budžetskih sredstava i Narodne banke Srbije.
2. na sastanku Međubankarskog deviznog tržišta (MDT):
 - ♦ između banaka;
 - ♦ između banaka i Narodne banke Srbije.

Kupovinu i prodaju efektivnog stranog novca na deviznom tržištu obavljaju banka, Narodna banka Srbije, kao i drugi rezidenti koji u skladu sa deviznim zakonom obavljaju menjačke poslove.

4.

OTVARANJE I VOĐENJE DEVIZNIH RAČUNA REZIDENTA I NEREZIDENTA

4.1. DEVIZNI RAČUNI REZIDENTATA I NEREZIDENTATA

Otvaranje i vođenje deviznih računa rezidenata regulisano je Odlukom o uslovima i načinu vođenja deviznih računa rezidenata, kao i dinarskih i deviznih računa nerezidenata, koju je donela Narodna banka Srbije.³⁸ Navedenom odlukom propisuju se uslovi pod kojima banke otvaraju devizne račune rezidenata i devizne i dinarske račune nerezidenata, kao i način vođenja i gašenja tih računa. Devizni račun je račun na kome se vode devizna sredstva rezidenta, odnosno nerezidenta, a može biti tekući i depozitni. Tekući račun je devizni ili dinarski račun koji se koristi za izvršavanje platnih transakcija i za druge namene u vezi sa uslugama koje banke pružaju korisnicima platnih usluga. Depozitni račun je devizni ili dinarski račun koji se otvara na osnovu ugovora o depozitu, a može biti po viđenju ili oročen, sa otkaznim rokom ili bez njega, s posebnom namenom ili bez namene. Banka dinarski ili devizni račun otvara na osnovu pismenog zahteva za otvaranje tog računa i zaključenog okvirnog ugovora o platnim uslugama kojim se uređuju uslovi za otvaranje, vođenje i gašenje tekućeg računa.

Ugovorom se uređuju prava i obaveze između banke i rezidenta, odnosno nerezidenta, a naročito: broj i naziv računa koji se otvara, način i rokovi dostavljanja izveštaja o prometu i stanju na računu, način obračuna i plaćanja kamate i valuta u kojoj se plaćaju glavnica i kamata, uslovi za raskid ugovora, kao i obaveza rezidenta da obavesti banku o statusnim i drugim promenama. Banka može otvoriti devizni račun samo u vrstama valuta kojima se trguje na deviznom tržištu u devizama. Banka vodi devizni račun samo u vrsti deviza koje su uplaćene, odnosno u onoj vrsti efektivnog stranog novca koji je položen na taj račun. Banka je dužna da dokumentaciju na osnovu koje otvara i gasi devizni račun rezidenta čuva najmanje deset godina od dana gašenja tog računa.

Naloge na osnovu kojih su evidentirane promene na deviznom računu rezidenta, banka je dužna da čuva najmanje deset godina posle isteka godine u kojoj su evidentirane te promene. Dokumentacija se čuva u izvornom ili drugom pogodnom obliku.

Banke su dužne da kod otvaranja, vođenja i gašenja deviznih računa preduzimaju radnje i mere utvrđene propisima kojima se uređuje sprečavanje pranja novca.

DEVIZNI RAČUN

– (engl. *foreign exchange account*) je tekući račun koji kod banke vodi fizičko i pravno lice u stranoj valuti.

38 “Sl. glasnik RS” br. 51/2015, 82/2017, 69/2018 i 96/2018

5.

OBAVLJANJE MENJAČKIH POSLOVA

5.1. PRAVNO REGULISANJE

MENJAČKI

POSLOVI – (engl. *foreign exchange operations*) kupovina i prodaja efektivnog stranog novca, putničkih i bankarskih čekova i kreditnih pisama. Obavljaju ih pravna ili fizička lica po osnovu ovlašćenja centralne banke. Za pokriće troškova poslovanja menjač naplaćuje proviziju.

Menjački poslovi su poslovi kupovine od fizičkih lica i prodaje tim licima efektivnog stranog novca i čekova koji glase na stranu valutu.

Menjačko poslovanje regulišu sledeći propisi:

- ♦ Zakon o deviznom poslovanju,
- ♦ Odluka o uslovima i načinu obavljanja menjačkih poslova.

Menjačke poslove mogu da obavljaju banke, rezident privredni subjekt koji menjačke poslove obavlja na osnovu posebnog zakona kojim se uređuje njegova delatnost (javni poštanski operator) i rezidenti - pravna lica i preduzetnici koji imaju ovlašćenje za obavljanje menjačkih poslova izdato od strane Narodne banke Srbije.

Rešenje o izdavanju ovlašćenja za obavljanje menjačkih poslova, na osnovu podnetog zahteva, izdaje Narodna banka Srbije kada utvrdi da podnosilac zahteva ispunjava sledeće uslove:

- ♦ da je kao privredni subjekat registrovan kod nadležnog organa;
- ♦ da sa bankom ima zaključen ugovor o obavljanju menjačkih poslova koji ne proizvodi pravno dejstvo ako privredni subjekt nema ovlašćenje;
- ♦ da vlasnik, odnosno osnivač privrednog subjekta, odnosno direktor osnivača privrednog subjekta i radnik koji će neposredno obavljati menjačke poslove nije pravnosnažno osuđen za krivična dela protiv privrede, imovine, života i tela, protiv javnog reda i mira i pravnog saobraćaja;
- ♦ da je organizaciono i kadrovski osposobljen i tehnički opremljen za obavljanje menjačkih poslova.

Pod kadrovskom osposobljenošću za obavljanje menjačkih poslova podrazumeva se da radnici koji neposredno obavljaju menjačke poslove kod privrednog subjekta imaju najmanje srednju stručnu spremu i sertifikat za obavljanje menjačkih poslova.

Pod organizacionom osposobljenošću podrazumeva se obezbeđenje adekvatnog poslovnog prostora.

Pod tehničkom opremljenošću podrazumeva se obezbeđenje adekvatne opreme i informacionog sistema koji omogućava obavljanje menjačkih poslova na propisan način. Oprema podrazumeva: metalnu kasu, brojačku mašinu, UV lampu i savremeni uređaji za otkrivanje falsifikata.

U slučaju da nisu ispunjeni uslovi za izdavanje ovlašćenja, Narodna banka Srbije doneće rešenje o odbijanju zahteva za izdavanje ovlašćenja.

Narodna banka Srbije o podnetom zahtevu odlučuje u roku od 30 dana od dana prijema zahteva sa kompletnom dokumentacijom.

Narodna banka Srbije vodi registar ovlašćenih menjača i podatke iz ovog registra objavljuje na internet prezentaciji Narodne banke Srbije.

OVLAŠĆENI MENJAČ

– (engl. *licensed dealer*) privredni subjekt (pravno lice ili preduzetnik) koji ima ovlašćenje Narodne banke Srbije za obavljanje menjačkih poslova.

5.2. DUŽNOSTI MENJAČA

Menjač je, prema odredbama propisa o menjačkim poslovima dužan:

- ♦ da na vidnom mestu, ispred prostora gde se nalazi menjačko mesto, stavi natpis „MENJAČNICA” – na srpskom jeziku i na jednom od svetskih jezika;
- ♦ da fizičkom licu, korišćenjem standardnog softvera, izda potvrdu o izvršenom otkupu i prodaji efektive i čekova, a u slučaju prekida rada elektronskog sistema – da tom licu izda ručno izrađenu potvrdu, sa svim elementima, u skladu sa propisima o menjačkim poslovima;
- ♦ da sopstvenu kursnu listu istakne na mestu i na način koji su vidljivi za stranke;
- ♦ da na reklamnoj tabli istakne najmanji iznos koji plaća pri otkupu, odnosno najveći iznos koji naplaćuje pri prodaji efektive za sve valute iz svoje kursne liste (po jedinici inostrane valute) i druge propisane podatke;
- ♦ da obaveštenje o visini najvećeg procenta provizije istakne na početku radnog vremena, s tim da ovo obaveštenje ne može menjati u toku radnog vremena;
- ♦ da na mestu i na način koji su vidljivi za stranke istakne tekst „*VAŽNO OBAVEŠTENJE: Menjač je obavezan da, pre obavljanja transakcije, fizičko lice obavesti o ukupnom iznosu dinara koje to lice dobija po jedinici inostrane valute koju želi da proda, odnosno o ukupnom iznosu dinara koje to lice plaća po jedinici inostrane valute koju želi da kupi, pri čemu ovi iznosi moraju biti istovetni ili za fizičko lice povoljniji od iznosa istaknutih na reklamnoj tabli*” i da postupi u skladu sa ovim obaveštenjem;

- ♦ da dnevnik blagajne vodi korišćenjem standardnog softvera;
- ♦ da menjačko poslovanje knjigovodstveno odvoji od druge delatnosti koju obavlja;
- ♦ da menjačko poslovanje obavlja prema obaveštenju o radnom vremenu koje je dostavljeno Narodnoj banci Srbije i koje je istaknuto na menjačkom mestu;
- ♦ da kod svake transakcije čija protivvrednost u dinarima prelazi iznos utvrđen propisom kojim je uređeno sprečavanje pranja novca postupi u skladu s tim propisom.

Ovlašćeni menjač je dužan da, pored napred navedenih obaveza, ispuni i sledeće obaveze:

- ♦ da na vidnom mestu istakne naziv menjačnice i naziv osnivača, odnosno ime i prezime vlasnika;
- ♦ da na vidnom mestu istakne ovlašćenje Narodne banke Srbije za to menjačko mesto;
- ♦ da na menjačkom mestu poseduje kopije važećih ugovora s bankom, odnosno bankama;
- ♦ da otkupljene čekove dostavi banci u roku i na način koji su utvrđeni ugovorom;
- ♦ da na menjačkom mestu drži samo onu gotovinu u dinarima, efektivu i čekove koji su ostvareni menjačkim poslovanjem, odnosno namenjeni menjačkom poslovanju, koji su evidentirani na propisan način, uz odgovarajuću dokumentaciju;
- ♦ da ako, pored menjačkog poslovanja, obavlja i drugu delatnost – obezbedi da se gotovina u dinarima, efektivu i čekovi koji su namenjeni menjačkom poslovanju čuvaju odvojeno od gotovine, efektivu i čekova iz druge delatnosti, a ako se drže u zajedničkoj kasi – moraju biti odvojeno pakovani i obeleženi natpisom „Menjačko poslovanje”;
- ♦ da obezbedi da stanje gotovine i efektivu na menjačkom mestu odgovara podacima iz dnevnika blagajne tog menjačkog mesta;
- ♦ da na menjačkom mestu poseduje obaveštenja banke, odnosno Narodne banke Srbije koja se odnose na strane novčanice, kao i obaveštenja banke, odnosno Narodne banke Srbije u vezi sa obavljanjem menjačkih poslova;
- ♦ da na menjačkom mestu poseduje sledeću opremu: metalnu kasu, brojačku mašinu, UV lampu i savremene uređaje za otkrivanje falsifikata (uređaji sa senzorima za markere i magnetnu detekciju koji otkrivaju većinu falsifikata SAD dolara i uređaji koji otkrivaju falsifikate evra);
- ♦ da na menjačkom mestu poseduje opremu prema specifikaciji Narodne banke Srbije, odnosno banke za korišćenje softvera;
- ♦ da na vidnom mestu istakne obaveštenje da je objekat pod video - nadzorom;
- ♦ da obezbedi neprekidno video - snimanje blagajničkog mesta, kao i bankomata koji je sastavni deo blagajničkog mesta, video - opremom u toku svog radnog vremena;
- ♦ da na menjačkom mestu poseduje video - snimke za najmanje deset radnih dana, s naznačenim tačnim vremenom, koji su sačinjeni u toku radnog vremena menjačkog mesta i u čijem su središtu (fokusu) fizička lica koja vrše transakcije;
- ♦ da video - snimke dostavi samo organu nadležnom za vršenje kontrole, odnosno ministarstvu nadležnom za unutrašnje poslove na njegov zahtev, kao i fizičkom licu na njegov zahtev ako se video - snimak odnosi na to lice.

PUTUJUĆI MENJAČ

Putujući menjač je dužan da poseduje potvrdu da je uključen u blagajničko mesto menjača, koju mu izdaje menjač. Za putujućeg menjača koji je uključen u blagajničko mesto ovlašćenog menjača – u ugovoru mora biti navedeno gde putujući menjač obavlja menjačke poslove, u kom periodu ih obavlja i u kom radnom vremenu. Putujući menjač je dužan da izdaje ručno popunjenu potvrdu o otkupu, odnosno prodaji efektivne. Izveštaj putujućeg menjača uključuje se u izveštaj menjača čiji je on deo.

Putujući menjač mora u vreme poslovanja, pored potvrde da je uključen u blagajničko mesto menjača, koju mu izdaje menjač, posedovati i kopiju ovlašćenja menjača čiji je on deo, kao i na vidnom mestu istaknut bedž sa svojim imenom i prezimenom, oznakom "PUTUJUĆI MENJAČ" i nazivom menjača čiji je on radnik.

Putujući menjač posluje sa efektivom i gotovinom koje mu dnevno dotira blagajničko mesto u koje je uključen. Posle završetka smene, na osnovu ručno izdatih potvrda, putujući menjač ručno sastavlja dnevnik blagajne i ukupnu efektivu i gotovinu predaje blagajničkom mestu u koje je uključen.

OTKUP – PRODAJA EFEKTIVNOG STRANOG NOVCA

Menjač otkup, odnosno prodaju efektivnog stranog novca i čekova obavlja u skladu s propisom kojim se utvrđuju vrste deviza i efektivne koji se kupuju i prodaju na deviznom tržištu.

Menjač jednom dnevno, na početku svog radnog dana, slobodno utvrđuje svoju kursnu listu i ona važi do objavljivanja naredne kursne liste tog menjača. Ovlašćeni menjač kursnu listu utvrđuje u skladu s kursnom listom za efektivu banke, odnosno banaka s kojima ima zaključen ugovor.

U kursnoj listi ovlašćenog menjača kupovni kurs po jedinici strane valute – evra ne može da bude niži od zvaničnog srednjeg kursa dinara prema evru koji važi na taj dan za više od 1,25%, odnosno prodajni kurs po jedinici strane valute – evra ne može da bude viši od zvaničnog srednjeg kursa dinara prema evru koji važi na taj dan za više od 1,25%.

Pri obavljanju menjačkih poslova menjač primenjuje kupovni, odnosno prodajni kurs za efektivu i čekove u rasponu između kupovnog i prodajnog kursa iz svoje važeće kursne liste za efektivu.

Pri otkupu i prodaji efektivne u jednom radnom danu menjača – najniži prodajni kurs menjača po jedinici strane valute za određenu vrstu efektivne ne može biti jednak njegovom najvišem kupovnom kursu za tu vrstu efektivne ili niži od tog kursa.

PUTUJUĆI MENJAČ

– (engl. *travelling transmission*) radnik banke ili ovlašćenog menjača koji menjačke poslove obavlja na teritoriji Republike Srbije u prevoznom sredstvu u međunarodnom putničkom saobraćaju ili na privrednim, turističkim ili sličnim manifestacijama, odnosno na određenom prostoru, kad se zbog prirode tih manifestacija ili prostora menjački poslovi ne mogu obavljati putem privremenog blagajničkog mesta.

Za obavljanje menjačkih poslova menjač može naplatiti proviziju koja se primenjuje na dinarsku protivvrednost efektivne, odnosno čekova obračunatu po kupovnom, odnosno prodajnom kursu koji važi na dan otkupa, odnosno prodaje. Ovlašćeni menjač može pri otkupu efektivne, i to novčanica koje su ispravne, odnosno koje su u opticaju, od fizičkih lica naplatiti proviziju najviše do 1%.

5.3.POSLOVANJE NA MENJAČKOM MESTU

MENJAČKO

MESTO – (engl. *foreign exchange offices*) prostorna i organizaciona jedinica u kojoj se obavljaju menjački poslovi. Može da ima jedno ili više blagajničkih mesta, kao i bankomat za menjačke poslove.

Menjačke poslove kod ovlašćenog menjača neposredno mogu obavljati samo lica koja ispunjavaju uslove iz Odluke o uslovima i načinu obavljanja menjačkih poslova. Pored ovih lica na blagajničkom mestu mogu biti prisutni još samo radnici čije je prisustvo opravdano (radnici obezbeđenja, radnici zaduženi za transport i dr.), dok je drugim licima pristup zabranjen. Pristup menjačkom mestu dozvoljen je kontrolnom organu, odnosno Narodnoj banci Srbije kada vrši tu kontrolu ili organu unutrašnjih poslova.

Radnici koji rade na menjačkim poslovima mogu u prostoriji menjačkog mesta van kase držati samo svoju gotovinu, i to najviše u iznosu dinarske protivvrednosti 100 evra (džeparac).

Fizička lica koja efektivu kupuju u iznosu većem od 5.000 evra, ili u odgovarajućoj protivvrednosti u drugoj stranoj valuti, dužna su da tu kupovinu najave prethodnog radnog dana menjača.

O izvršenim otkupu i prodaji efektivne i čekova, menjač korišćenjem softvera izdaje potvrdu, koja ima najmanje jednu kopiju. Original ove potvrde menjač predaje rezidentu – fizičkom licu, odnosno nerezidentu – fizičkom licu, a kopiju, bez obzira na medij na kome se nalazi, čuva do isteka zakonom utvrđenog roka za čuvanje dokumentacije koja je osnov za evidentiranje poslovnih promena u dnevniku blagajne.

Potvrda obavezno sadrži sledeće podatke:

- ♦ naziv menjača;
- ♦ naziv i adresu menjačkog mesta;
- ♦ šifru blagajničkog mesta;
- ♦ oznaku posla (otkup, prodaja) i redni broj potvrde koji se ne sme ponavljati;
- ♦ ime i prezime rezidenta – fizičkog lica i nerezidenta – fizičkog lica, njihov lični broj iz važeće lične karte ili broj važeće putne isprave kod svake transakcije čiji je iznos jednak iznosu utvrđenom propisom kojim se uređuje sprečavanje pranja novca i finansiranja terorizma ili je veći od tog iznosa;
- ♦ šifru osnova otkupa (796 i 701 za efektivu, a 795 i 699 za čekove) ili prodaje (700 i 701 za efektivu, a 795 i 699 za čekove);

- ♦ oznaku valute, iznos u stranoj valuti i iznos u dinarima;
- ♦ kurs po kome je obavljena transakcija;
- ♦ procent i iznos provizije;
- ♦ datum i mesto izdavanja potvrde;
- ♦ vreme izvršene transakcije;
- ♦ potpis blagajnika ili njegovu šifru.

Menjač svakodnevno sačinjava dnevnik blagajne o kupovini i prodaji efektive i čekova, koji obavezno sadrži:

- ♦ naziv menjača;
- ♦ vrstu valute, iznos u valuti, kurs, obračunatu dinarsku protivvrednost, iznos obračunate provizije i ukupan iznos dinara;
- ♦ početno stanje efektive i gotovine i njihovo stanje na kraju dana;
- ♦ serijske brojeve potvrda o kupovini, odnosno prodaji i podatke o drugim transakcijama na blagajničkom mestu;
- ♦ vreme izvršene transakcije;
- ♦ šifru osnova kupovine, odnosno prodaje (efektiva, čekovi);
- ♦ pečat i potpis, odnosno numeričku oznaku ovlašćenog menjača;
- ♦ mesto i datum izvršene transakcije.

Podaci u dnevniku blagajne moraju se unositi hronološki, prema vremenskom redosledu transakcija i moraju odgovarati podacima o iznosima otkupljene, odnosno prodate efektive i čekova, kao i podacima o drugim transakcijama na blagajničkom mestu – po vrsti i iznosima, prema pojedinačnim potvrđama. Dnevnik blagajne ovlašćeni menjač zaključuje na kraju svakog radnog dana i čuva ga, u štampanom obliku, do isteka zakonom utvrđenog roka za čuvanje knjigovodstvene dokumentacije. Ovlašćeni menjač je dužan da stanje gotovine i efektive u dnevniku blagajne svakog dana sravnjuje sa stvarnim stanjem gotovine i efektive u kasi, o čemu mora posedovati pismeni dokaz.

Menjač je dužan da, pri obavljanju menjačkih poslova, utvrdi da li je strana novčanica ispravna, da li je u opticaju, da li je istekao rok za njenu zamenu i da li je u pitanju novčanica za koju menjač sumnja da je falsifikovana. Ako ovlašćeni menjač nije siguran da je neka novčanica u opticaju, podnosioca takve novčanice uputiće na banku s kojom je zaključio ugovor. Ako pri podnošenju strane novčanice na otkup menjač posumnja da je u pitanju falsifikat, dužan je da postupi u skladu s propisom kojim se uređuje postupanje s novcem za koji postoji sumnja da je falsifikovan.

5.3.1. OTKUP PUTNIČKIH ČEKOVA

PUTNIČKI ČEK – (engl. *travellers cheques*) jedna vrsta cirkularnog čeka kojim se plaćaju usluge u putničkom i turističkom prometu. Te čekove izdaju banke, turističke agencije ili putnički biroi u korist remitenta, koji tim čekom vrši plaćanje usluga, odnosno čekovna svota se isplaćuje korisniku čeka na koga je on prenesen, indosamentom. Redovno glase na ime i na okrugle cifre.

Putnički ček se otkupljuje po sledećem postupku: korisnik čeka je dužan da drugi potpis na čeku, koji mora da odgovara prvom potpisu, stavi u prisustvu menjača na šalteru. Radi utvrđivanja autentičnosti potpisa, odnosno utvrđivanja da ček na naplatu podnosi pravi korisnik – menjač potpise na čekovima upoređuje s potpisom korisnika na njegovoj putnoj ispravi. Ako bankarski ček podnet na otkup ispunjava sve potrebne uslove, menjač će od korisnika (remitenta) zahtevati da ga indosira pred njim – stavljanjem potpisa na poledini čeka (po njegovoj širini), a identitet korisnika utvrdiće na osnovu važeće putne isprave ili važeće lične karte. Kad se identitet korisnika utvrđuje na osnovu putne isprave, potpis mora biti identičan potpisu na toj ispravi. Ako ovlašćeni menjač primi na šalteru bankarski ček na kome se iznos ispisan slovima ne slaže sa iznosom ispisanim ciframa – takav ček neće otkupiti, a korisnika će uputiti na banku s kojom je zaključio ugovor da ga preuzme na naplatu (inkaso). Ako na bankarskom čeku nedostaje neki od bitnih elemenata čeka, ili je neki od tih elemenata prepravljen, nečitak ili radiran (sastrugan) – ovlašćeni menjač takav ček neće otkupiti, a korisnika će uputiti na banku s kojom je zaključio ugovor. Ovlašćeni menjač neće otkupiti ni bankarski ček koji je izdat u više primeraka (što se vidi iz oznake na samom čeku – *First, Original, Second, Duplicate*) ako se ne podnesu svi primerki tog čeka. Ovlašćeni menjač može otkupiti bankarski ček kad korisnik preda i original i kopiju tog čeka i kad oba primerka prethodno potpiše (indosira) na poledini. I original i kopiju čeka ovlašćeni menjač dostavlja banci s kojom je zaključio ugovor.

5.3.2. PRODAJA EFEKTIVE I ČEKOVA BANCİ

Otkupljenu efektivu, ovlašćeni menjač prodaje banci na način i u terminima predviđenim Odlukom i ugovorom, uz potvrdu o izlazu efektive radi prodaje banci. Prilikom predaje banci otkupljenih čekova, ovlašćeni menjač je dužan da za putničke čekove koji glase na stranu valutu stavi svoj pečat na lice čeka (na mestu za popunjavanje naredbe – *order*), kao i na njegovu poledinu (po širini), s potpisom ovlašćenog lica. U slučaju da korisnik čeka nije popunio datum, datum otkupa čeka dužan je da stavi ovlašćeni menjač.

Ovlašćeni menjač može gotovinu i efektivu iz blagajne jednog menjačkog mesta prenositi u blagajnu drugog menjačkog mesta. Prenos mora pratiti potvrda o internom izlazu, odnosno ulazu gotovine, odnosno efektive, kao i dokument s popisom specifikovanih iznosa u gotovini i efektivi koje su predmet prenosa, koji je, i to na oba menjačka mesta, potpisao ovlašćeni menjač ili lice koje on ovlasti i koji je overen pečatom tog ovlašćenog menjača.

Banka je dužna da Narodnoj banci Srbije svakodnevno, u elektronskom obliku, dostavlja izveštaj o obavljenim menjačkim poslovima. Izveštaj obuhvata podatke o otkupu efektive i čekova od ovlašćenog menjača, kao i podatke o prodaji efektive i čekova ovlašćenom menjaču s kojim banka ima zaključen ugovor.

Ovlašćeni menjač koji koristi softver Narodne banke Srbije dužan je da Narodnoj banci Srbije svakodnevno, u elektronskom obliku, dostavlja izveštaj o obavljenim menjačkim poslovima. Ovlašćeni menjač koji koristi softver banke dužan je da toj banci svakodnevno dostavlja izveštaj o obavljenim menjačkim poslovima.

6. PLATNI PROMET SA INOSTRANSTVOM

6.1. USPOSTAVLJANJE KORESPONDENTSKIH ODNOSA IZMEĐU BANAKA

Svaki komercijalni ugovor koji zaključe uvoznik i izvoznik mora da sadrži finansijsku klauzulu koja tačno utvrđuje uslove i način tj. instrument likvidacije određenog dužničko – poverilačkog odnosa tj. plaćanja.

Poslovne banke savetuju svojim klijentima da im se još za vreme preliminarnih dogovora sa inopartnerima obrate radi konsultacije oko izbora najpovoljnijeg načina naplate/plaćanja kako bi im pomogle da profesionalno istupe pred svoje inopartnere i izbegnu sve moguće dileme prilikom sklapanja komercijalnih ugovora kao i da svoj izvozni/uvozni posao obave na što je moguće sigurniji način u pogledu naplate/plaćanja i kako bi izbegli eventualne dodatne troškove i zastoje u poslu.

Komercijalni partneri vrše plaćanje preko svojih poslovnih banaka putem instrumenata bezgotovinskog plaćanja, doznakom, čekom, dokumentarnim inkasom, dokumentarnim akreditivom ili njihovom kombinacijom.

Banke mogu imati razvijene ili samo korespondentske ili korespondentske i kontokorentne odnose u zavisnosti od njihovih poslovnih potreba i potreba privrede koju prate kao i od veličine i razgranatosti bančinog učešća u međunarodnom platnom prometu.

Komunikacija među bankama odvija se standardizovanim porukama putem pošte, teleksa, i Organizacije za međubankarske finansijske telekomunikacije – SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*).

KORESPONDENTSKI

ODNOS – (engl.

correspondent

relationship) odnos

u kome strana i

domaća banka

izmene kontrolne

dokumente:

spiskove ovlašćenih

potpisnika, telegrafski

i SWIFT ključ, sa

ciljem uspostavljanja

plaćanja putem

međusobnih računa.

KORESPONDENTSKI ODNOSI MEĐU BANKAMA

(NEKONTOKORENTI – INDIRECTNI KORESPONDENTI)

Za dve banke iz različitih zemalja kažemo da imaju korespondentske odnose ako imaju međusobno razmenjena kontrolna dokumenta: licencu tj. ovlašćenje za obavljanje platnog prometa sa inostranstvom, izveštaj o radu uključujući poslednji godišnji izveštaj tj. bilans banke, listu spesimenata potpisa ovlašćenih lica, spisak korespondenata i kontokorenta, štampanu tarifu naknada za usluge koje banka zaračunava u poslovima sa inostranstvom, kao i razmenjene teleks i SWIFT ključeve.

Među njima postoji sporazum o saradnji, ali nije dogovoreno otvaranje tekućih računa. Međusobna plaćanja izvršavaju putem tekućih računa kod trećih banaka, dajući tim bankama naloge ili ovlašćenja za izvršavanje potrebnih plaćanja u korist druge korespondentske banke.

KONTOKORENTNI ODNOSI MEĐU BANKAMA (KONTOKORENTI – DIREKTNI KORESPONDENTI)

Za banku iz jedne zemlje kažemo da ima kontokorentne odnose sa bankom iz druge zemlje ako pored razmenjenih kontrolnih dokumenata postoji i ovlašćenje jedne od tih dveju banaka da druga banka u svojim knjigama otvori tekući račun (kontokorentni račun) na ime prve banke. Na taj način sva plaćanja i naplate vrše se u korist i na teret tog računa.

KONTOKORENTNI ODNOS – (engl. *open account relationship*) otvaranje nostro računa (domaće banke kod strane banke) ili loro računa (stranih banaka kod domaćih) radi obavljanja međunarodnih transakcija

6.2. INSTRUMENTI PLATNOG PROMETA SA INOSTRANSTVOM

6.2.1. MEĐUNARODNI DOKUMENTARNI AKREDITIV

6.2.1.1 INSTRUMENT PLAĆANJA I SREDSTVO OBEZBEĐENJA

Dokumentarni akreditiv je najsigurniji platni instrument u međunarodnoj trgovini. On, međutim, ne daje sigurnost da će roba koja je predmet kupovine biti baš ta koja je fakturisana i utovarena. Pošto banke posluju dokumentima, a ne robom, kupac mora tačno da zna koja dokumenta da uslovi da bi isporuka odgovarala ugovorenoj robi. Svakom akreditivu treba da prethodi kupoprodajni ugovor između kupca i prodavca. U ugovoru mora da bude sadržana finansijska klauzula kojom se određuje da će plaćanje biti izvršeno putem dokumentarnog akreditiva.

Akreditiv se bazira na ugovoru, ali je odvojen od ugovora, čak i kada se poziva na njega. Zbog toga u finansijskoj klauzuli koja se odnosi na akreditiv kao instrument plaćanja, moraju tačno da budu navedeni svi detalji koji se odnose na akreditiv.

Za kupca je mnogo pogodnije plaćanje posle otpreme nego u momentu otpreme, a najnepodnojnije je plaćanje unapred. Prodavcu najviše odgovara plaćanje unapred.

Dokumentarni akreditiv štiti interese kako prodavca tako i kupca i zato predstavlja jedinstven, univerzalno prihvaćen način plaćanja u međunarodnoj trgovini. Prodavac je siguran da će podnošenjem urednih otpremnih i robnih dokumenata navedenih u akreditivu, pod pretpostavkom da je ispunio sve uslove iz akreditiva, moći da naplati protivvrednost

DOKUMENTARNI AKREDITIV – (engl. *documentary credit*) je ugovor na osnovu koga banka preuzima obavezu da će izvršiti plaćanje korisniku akreditiva ili da će ovlastiti neku drugu banku da izvrši plaćanje uz podnošenje pismenog dokumenta. Ima ulogu sredstva plaćanje i sredstva obezbeđenja potraživanja.

izvezene robe, odnosno izvršene usluge, jer mu za plaćanje garantuje banka koja je otvorila i/ili konfirmirala akreditiv. Kupac je siguran da će plaćanje iz akreditiva biti izvršeno samo u slučaju ako prodavac, unutar predviđenih rokova podnese sva dokumenta koja su uslovljena akreditivom. Dokumentarni akreditiv je uslovna obaveza banke da plati.

6.2.1.2. UČESNICI U AKREDITIVNOM POSLU

U poslovanju po dokumentarnim akreditivima pojavljuju se najmanje tri učesnika i to: nalogodavac, banka i korisnik akreditiva.

Akreditivna banka je banka koja po nalogu kupca otvara akreditiv. Otvarajući akreditiv, akreditivna banka stupa u neposredne i pravno potpuno samostalne odnose, s jedne strane, prema kupcu, a sa druge strane, prema prodavcu i prema tome za akreditivnu banku proizilaze sledeće obaveze:

- ♦ Prema kupcu tj. nalogodavcu: da akreditiv otvori blagovremeno tj. odmah po prijemu ispravnog naloga za otvaranje akreditiva; da akreditiv otvori tačno prema primljenim instrukcijama koje treba da budu potpune i precizne; prilikom korišćenja akreditiva da pažljivo ispita dokumenta da bi utvrdila da li odgovaraju akreditivnim uslovima; da dokumenta dostavi kupcu ili da sa njima postupi prema dobijenim instrukcijama.
- ♦ Prema prodavcu tj. korisniku: da izvrši plaćanja, da akceptira ili negocira menice, u zavisnosti od načina realizacije akreditiva samo ukoliko su ispunjeni akreditivni uslovi; da se, prilikom pregleda dokumenata, pridržava samo uslova sadržanih u njenom izveštaju o otvaranju akreditiva.

U međunarodnoj trgovini kod realizacije dokumentarnog akreditiva pored akreditivne banke, po pravilu, učestvuje još neka banka i to najčešće banka u zemlji korisnika akreditiva. U zavisnosti od njene uloge i ovlašćenja koje je dobila od akreditivne banke ona može biti avizirajuća /notificirajuća/ ili potvrđujuća /konfirmirajuća/ banka.

Avizirajuća banka je banka obično u zemlji korisnika koja na zahtev akreditivne banke obaveštava prodavca o otvaranju akreditiva u njegovu korist, saopštavajući mu sve uslove otvorenog akreditiva. Ova banka pri tome ne preuzima obaveze prema korisniku akreditiva sem u pogledu tačnosti prenošenja uslova i autentičnosti akreditiva.

Potvrđujuća ili konfirmirajuća banka je banka koja je pozvana ili ovlašćena od akreditivne banke da potvrdi njen neopozivi akreditiv i kada to učini ta potvrda predstavlja čvrstu obavezu, dodatu obavezu akreditivne banke da, ukoliko su ispunjeni uslovi akreditiva, izvrši plaćanje odnosno akceptira ili negocira menice, u zavisnosti od načina na koji je predviđena realizacija akreditiva.

Rambursna banka je banka koja je ovlašćena od akreditivne banke da prihvati rambursni zahtev isplatne ili negocirajuće banke za vrednost dokumenata koja je podneo korisnik akreditiva. Rambursnoj banci se ne podnose dokumenta već samo rambursni zahtev. Ovlašćenje rambursne banke kreće se u granicama instrukcija akreditivne banke.

6.2.1.3. VRSTE AKREDITIVA

U bankarskoj teoriji izvršene su mnogobrojne podele dokumentarnih akreditiva po raznim osnovama, ali se u praksi primenjuje najčešće sledeća podela:

- ♦ Podela prema kretanju robe uvoz – izvoz: uvozni (nostro) i izvozni (loro);
- ♦ Podela akreditiva prema mogućnosti prenosa akreditiva na drugog korisnika: prenosivi i neprenosivi;
- ♦ Akreditivi domicilirani u zemlji ili u inostranstvu, itd.

Prema članu 3. Jednoobraznih pravila i običaja za dokumentarne akreditive „Akreditiv je neopoziv čak i kad nema naznake u tom pogledu.“

Uvozni i izvozni akreditivi: Ova podela vezana je za pojam uvoza i izvoza u odnosu na domaćeg učesnika u akreditivnom poslovanju. Ako se akreditiv otvara po nalogu domaćeg uvoznika u korist inostranog izvoznika govorimo o uvoznom (nostro) akreditivu u praksi poznatog i kao odlazeći akreditiv. Ako je akreditiv otvoren u korist domaćeg izvoznika, a po nalogu inostranog uvoznika govorimo o izvoznom (loro) odnosno dolazećem akreditivu.

Prenosivi akreditivi: Dokumentarni akreditivi su, po pravilu, neprenosivi. Akreditiv se može preneti samo ako je izričito označen kao prenosiv (*transferable*) od akreditivne banke. Prenosivi akreditiv može biti prenet samo jedanput.

Akreditivi domicilirani u zemlji ili u inostranstvu: Domicil znači mesto plaćanja uz prezentaciju akreditivnih dokumenata. Akreditiv je domiciliran u zemlji kada se isplata vrši u zemlji domaćeg uvoznika ili izvoznika. Ako se isplata vrši u zemlji inostranog uvoznika ili izvoznika ili nekoj trećoj zemlji, onda je akreditiv domiciliran u inostranstvu.

6.2.1.4. PRIMENA JEDNOOBRAZNIH PRAVILA MTK

Način poslovanja putem dokumentarnog akreditiva internacionalno je rešen putem Jednoobraznih pravila i običaja za dokumentarne akreditivne, koja je Međunarodna Trgovinska Komora u Parizu objavila 1933. godine. Razvoj tehnologije, načina komunikacije, uvođenje novih vrsta akreditiva učinili su da se ova pravila osavremenjuju i prilagođavaju zahtevima kako učesnika u poslu tako i samoj praksi, tako da je do sada vršeno ukupno 6 revizija Pravila /1951,1962,1974,1983, 1993 i 2007/. Kao po pravilu, čim bi se usvojila jedna revizija, odmah bi se pristupilo razmatranju za uvođenjem nove verzije jer praksa nameće uvek nova pitanja koja treba što preciznije formulisati kako ne bi došlo do nesporazuma kod tumačenja odredaba. Od 01.01.1994. godine stupila je na snagu peta po

UCP 600 – (engl. *Uniform Customs and Practice for Documentary Credits*) poslednja revizija Jednoobraznih pravila i običaja za dokumentarne akreditivne koje je izvršena 01.07.2007. godine.

redu revizija pod nazivom Jednoobrazna pravila i običaji za dokumentarne akreditive, Revizija 1993, Publikacija MTK 500 (*Uniform Customs and Practice for Documentary Credits, 1993, Revision ICC, Publication No 500*) u našoj bankarskoj praksi skraćeno nazivana UCP 500. Počev od 01.07.2007. godine u primeni je šesta revizija Jednoobraznih pravila i običaja za dokumentarne akreditive, pod nazivom UCP 600 (*ICC Uniform Customs and Practice for Documentary Credits 2007 REVISION, Implementation Date July 1, 2007*). Od jula 2017. godine donesena je odluka da se ne revidira verzija UCP 600 iz 2007. godine, iako se Međunarodna trgovinska komora složila da će se potreba za revizijom "držati pod kontrolom".

6.2.2. MEĐUNARODNI DOKUMENTARNI INKASO

6.2.2.1. POJAM DOKUMENTARNOG INKASA I VRSTE

DOKUMENTARNI

INKASO – (engl.

documentary

collection) je

aranžman u

dokumentarnoj

naplati koji zaključuju

međunarodne

strane u trgovini

u kome izvoznik

podnosi uvozniku

komercijalana

dokumenta (kao

što su faktura,

transportni

dokument, itd.)

ili/i finansijska

dokumenta (npr.

menica) preko

svoje banke (banke

remitent).

Pod dokumentarnim inkasom, ili tačnije, pod ugovorom o dokumentarnom inkasu podrazumeva se takav bankarski posao kod koga banka preuzima obavezu da po nalogu i za račun svog klijenta (prodavca, principal) naplati novčano potraživanja koje ovaj ima prema trećem licu (kupcu, trasatu) uz istovremenu predaju određenih dokumenata, dok se klijent (principal) obavezuje da za to plati banci proviziju i troškove koje je imala prilikom izvršenja dobijenog naloga i instrukcija.

Posao dokumentarnog inkasa funkcioniše tako što prodavac odmah po otpremanju robe šalje robna dokumenta svojoj banci (banci klijenta), koja ih potom dostavlja za naplatu korespondentskoj banci (inkaso banci) u zemlji kupca (trasata) s nalogom da ih ova preda kupcu tek onda kad on bude isplatio kupovnu cenu (*documents against payment, D/P*), ili akceptirao menicu (*documents against acceptance, D/A*), koju je prodavac vukao na njega i priključio je ostalim dokumentima, ili ispuni druge uslove koji su predviđeni nalogom za naplatu i instrukcijama.

Poslovi dokumentarnog inkasa mogu se deliti na različite načine, zavisno od kriterijuma koji se uzima za njihovu podelu ili klasifikaciju. Najčešće se u bankarskoj praksi i pravnoj teoriji kao kriterijum uzima vrsta isprave pomoću koje se dokazuje postojanje potraživanja koje se naplaćuje na ovakav način i tako imamo tzv. „čisti” inkaso i „dokumentarni” inkaso.

Pod čistim inkasom (nerobni inkaso) podrazumeva se naplata potraživanja izraženog u obliku hartije od vrednosti koja može biti, na primer, menica, obveznica, konosman, ček i sl., dok se pod dokumentarnim inkasom (robni inkaso) podrazumeva naplata hartija od vrednosti zajedno sa robnim dokumentima, kao i naplata robnih dokumenata bez hartija od vrednosti. Pored toga, u međunarodnim plaćanjima, dokumentarni inkaso se deli na loro i nostro.

Kod loro inkasa vrši se naplata stranih potraživanja u domaćoj zemlji od domaćeg dužnika, a takvu naplatu vrši domaća banka kao inkaso banka inostrane banke remitenta. Naprotiv, kod nostro inkasa se domaće potraživanje naplaćuje od strane dužnika preko domaće banke koja u tu svrhu najčešće koristi kupčevu banku u zemlji plaćanja.

U dokumentarnom inkasu učestvuju sledeća lica: principal, koji koristi svoju banku radi naplate potraživanja; dostavna banka – remitent, odnosno banka kojoj je principal poverio posao naplate potraživanja i inkaso banka koja je dužna da trasatu prezentira dokumenta i da od njega traži naplatu novčanog potraživanja.

Predaja dokumenata uz istovremeno plaćanje predstavlja osnovni oblik ispunjenja obaveze iz dokumentarnog inkasa. Ovde inkaso banka predaje dokumenta trasatu i od njega naplaćuje novčano potraživanje u skladu sa nalogom za naplatu. Obično se plaćanje vrši u roku od 24 časa po izvršenoj prezentaciji dokumentacije, ali to ne znači da plaćanje ne bi moglo da se vrši posle isteka određenog broja dana od dana prezentacije dokumenata ili u određeni dan koji je fiksiran u dokumentima.

Najčešće se visina provizije određuje ugovorom o dokumentarnom inkasu, a ako u ugovoru nije ništa predviđeno u tom slučaju primeniće se bankarska tarifa ili poslovni običaj. Visina provizije zavisi od vrednosti novčanog potraživanja koje na ovakav način treba da bude naplaćeno i stepena složenosti pojedinih bankarskih operacija.

6.2.2.2. MEĐUNARODNO PRAVNO REGULISANJE

Ugovor o dokumentarnom inkasu nije delo zakonodavca, već poslovne prakse i bankarske prakse. U uporednom pravu ovaj ugovor nije pravno regulisan, čak ni u specijalnim zakonima iz oblasti bankarstva i bankarskog prava. Zbog toga je Međunarodna trgovinska komora sa sedištem u Parizu donela 1956. godine Jednoobrazna međunarodna pravila za dokumentarne naplate – inkaso. Ova pravila su do sada više puta revidirana, od strane Komisije za bankarsku tehniku i praksu. Velika većina zemalja je prihvatila pomenuta pravila sa revizijama. Poslednja revizija izvršena je 1995. godine – Jednoobrazna pravila za inkaso, pod nazivom URC 522 (*Uniform Customs and Practice for Documentary Collection URC 522*).

6.2.3. INSTRUMENTI BEZGOTOVINSKOG PLAĆANJA U MEĐUNARODNOJ TRGOVINI

6.2.3.1. BANKARSKA DOZNAKA

BANKARSKA

DOZNAKA – (engl. *bank remittance*)
nalog koji izdaju
banke jedna drugoj
za isplatu određene
sume novca trećem
licu.

Bankarska doznaka je instrument platnog prometa sa inostranstvom kojim poslovna banka nalogodavca daje pismeni nalog svome korespondentu u inostranstvu da određenom pravnom ili fizičkom licu isplati iznos naveden u nalogu na određeni datum.

U plaćanju putem doznake učestvuju: nalogodavac – daje nalog svojoj ovlašćenoj banci da plati određeni iznos korisniku; ovlašćena banka – izvršava nalog, sama ili uglavnom preko svog korespondenta u mestu korisnika, korisnikovoj zemlji ili u nekoj trećoj zemlji, u kom slučaju se mogu pojaviti dve, tri i više banaka – posrednika; banka korespondent – banka koja izvršava naloge i radi prema instrukcijama banke, inicijatora naloga; korisnik – pravno ili fizičko lice – kome banka korespondent vrši isplatu.

Bankarska doznaka predstavlja klasičan, najstariji instrument međunarodnog platnog prometa, naročito kod plaćanja koja rezultiraju iz nerobnih transakcija, kod plaćanja avansa i kod robnog plaćanja u poslovima kod kojih ne postoji opasnost rizika već puno poverenje između ugovornih strana.

Rizik: plaćanje unapred – kupac nije zaštićen jer plaća robu pre nego što je primi, isporuka na otvoreno – prodavac nije zaštićen jer tovari robu pre nego što primi plaćanje.

Doznake se mogu podeliti: prema pravcu kretanja sredstava na: *nostro* – plaćanje u inostranstvo i *loro* – naplata iz inostranstva; prema tome šta se plaća na: robne i nerobne; prema postojanju nekog dodatnog uslova na: uslovne i bezuslovne.

Prema podacima poslovnih banaka u Srbiji, preko 80% platnog prometa obavlja se putem bankarske doznake.

6.2.3.2. NAPLATA ČEKOM

ČEK – (engl. *check*)

formalni dokument koji predstavlja bezuslovni nalog banci (trasatu) kod koje izdavalac čeka (trasant) ima račun, da po naredbi trećeg lica ili donosioca (remitenta) isplati u čeku navedenu vrednost.

Ček je strogo formalna hartija od vrednosti kojom trasant daje bezuslovni nalog trasatu (banci ili pošti) da plati određeni iznos po viđenju, naznačenom korisniku remitentu ili donosiocu ili nekom drugom licu po naredbi remitenta.

Učesnici kod čeka su:

- ♦ trasant – izdavalac čeka glavni dužnik (*drawer*),
- ♦ trasat – banka kod koje izdavalac ima pokriće (*drawee*),
- ♦ remitent – imalac čeka (*payee*).

Ček je jedan od vidova bezgotovinskog plaćanja, koji svodi upotrebu novca na najmanju meru, otklanja rizik kod gubitka i krađe pri upotrebi većih suma novca.

Naša zemlja je prihvatila Ženevsku konvenciju o čeku, a prema našem Zakonu o čeku, ček mora da ima sledeće bitne elemente: oznaku da je ček; naredbu da se plati određeni iznos; ime trasata (banke koja treba da plati); datum i mesto plaćanja; datum i mesto izdavanja; ime trasanta (izdavaoca čeka) i njegov potpis; ime korisnika remitenta (kod čeka nije obavezno ako glasi na donosioca).

Trasant se potpisuje u donjem uglu na licu čeka. Po propisima najvećeg broja država ček se može vući samo na banku ili sličnu instituciju.

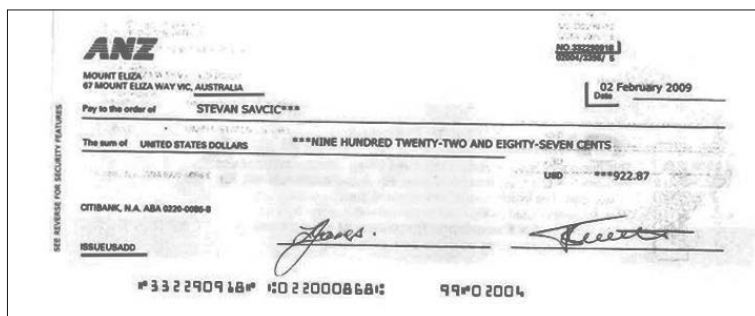
U zavisnosti od izdavaoca čekove delimo na:

- ♦ bankarske;
- ♦ putničke;
- ♦ privatne.

U zavisnosti od mesta izdavanja i plativosti čekove delimo na:

- ♦ inostrane – izdati i plativi u inostranstvu;
- ♦ loro – izdati u inostranstvu, a plativi u našoj zemlji;
- ♦ nostro – izdati u našoj zemlji, a plativi u inostranstvu.

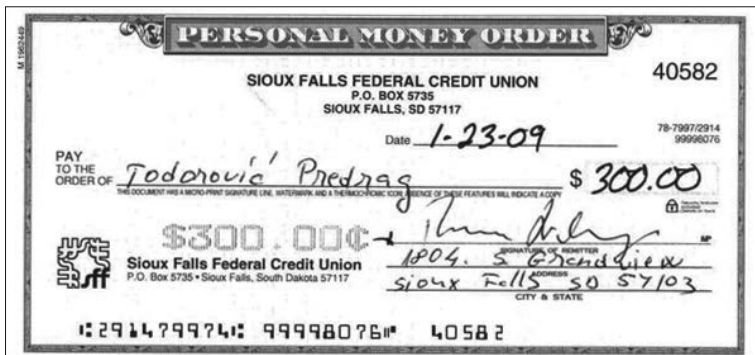
Bankarski ček – vučen je od strane jedne na drugu stranu banku što znači da su trasat i trasant različite banke. Na ovoj vrsti čekova uvek je naznačeno ime remitenta/korisnika. Bankarski čekovi su najsigurniji u pogledu naplate. Veću sigurnost korisniku pruža barirani ček ili certifikovani ček. Banka koja certifikuje ček postaje glavni dužnik po čeku i odmah zadužuje račun izdavaoca čeka. Ukoliko certifikaciju zahteva izdavalac čeka on ostaje u obavezi i posle pribavljanja certifikacije. Međutim, u slučaju da imalac čeka pribavi certifikaciju, izdavalac čeka i svi prethodni indosanti izlaze iz čekovne obaveze.



Putnički čekovi – koriste se za potrebe putničkog i turističkog saobraćaja. Prva odlika ove vrste čekova je sam naziv putnički ček – *travellers cheque*, italijanski – *assegno turistico*, a zatim oznaka valute u okruglim iznosima unapred odštampa na čeku i to numerički i slovima. Pored toga svaki ček nosi naziv emitenta, mesto i datum izdavanja, oznaku mesta kupca čeka u momentu izdavanja, oznaku mesta za drugi potpis vlasnika čeka u momentu prezentacije istog za naplatu, tj. unovčavanje. Pitanje pokrića za ove čekove je regulisano u momentu kupovine ovog instrumenta.



Privatni čekovi – *certifikovani* na ove čekove banka trasat stavlja jednu od sledećih klauzula: *certified*, *accepted* ili *good* i to na licu čeka sa naznakom datuma certifikovanja. Pored pečata banke, neophodan je i potpis ovlašćenih lica. Potpisi se proveravaju. Ako banka nema mogućnosti da proveri ispravnost potpisa, ček se preuzima na inkaso – na naplatu, a to znači da se sredstva odobravaju imaocu čeka tek po prijemu pokrića.



Privatni čekovi – *necertifikovani* ovu vrstu čekova banka treba da preuzima samo na inkaso ili da zatraži od banke trasata šifrovanu telex ili SWIFT poruku da li ček ima pokriće, tj. da traži ovlašćenje za isplatu.

Loro čekovi – su čekovi vučeni od inostranih banaka na domaće banke. Korisnik je uglavnom domaće fizičko, a ređe pravno lice. Da bi inostrani korespondenti mogli da vuku ček na domaću banku, potrebno je da se o tome prethodno postigne sporazum ili, poseban aranžman.

Nostro čekovi – su čekovi koje naše ovlašćene banke vuku na inostrane korespondente u skladu sa prethodno dogovorenim uslovima i to sa svojim najboljim korespondentima u svakoj zemlji kako ne bi dolazilo do teškoća kod unovčavanja.

Posebnu vrstu čekova čine *Eurocheque*, čekovi koje izdaju banke evropskih zemalja koje su osnovale jedinstveni platni sistem 1968. pod nazivom *Eurocheque* sistem, a koji je 1992. prerastao u *Europay*.

6.2.3.3. MEĐUNARODNO KREDITNO PISMO

Kreditno pismo je nalog koji jedna banka *asignant* izdaje drugoj banci sa sedištem u inostranstvu *asignatu* da korisniku isprave *asignataru* isplati odjednom ili sukcesivno izvesnu sumu novca.

Kreditnim pismom banka *asignant* ovlašćuje neko lice da može kod druge banke *asignata* raspolagati određenom sumom novca kada se za to ispune predviđeni uslovi u samom pismu. To je i razlog da se u pravnoj teoriji ističe da je kreditno pismo u stvari, jedan poseban oblik dokumentarnog akreditiva i pored toga što akreditivna banka neposredno dostavlja obavještenje o otvaranju dokumentarnog akreditiva korespondentskoj banci u inostranstvu radi njegove naplate, dok se (za razliku od akreditiva) kreditno pismo, po pravilu, predaje u ruke korisnika isprave *asignataru*, na upotrebu. Za razliku od dokumentarnog akreditiva, kreditno pismo je uvek neprenosiva isprava. Pored toga, dokumentarni akreditiv je u isto vreme i sredstvo plaćanja i sredstvo za obezbeđenje tog plaćanja, dok je međutim, kreditno pismo isključivo sredstvo plaćanja u međunarodnom prometu.

Kada se govori o značaju kreditnog pisma, valja u prvom redu istaći da se pomoću njega mogu vršiti i gotovinska i bezgotovinska plaćanja.

Inače, kreditno pismo je nastalo u Engleskoj, odakle se njegova primena proširila i u mnoge druge evropske zemlje i SAD.

Kao učesnici u kreditnom pismu pojavljuju se banka *asignant*, izdavalac kreditnog pisma, banka *asignat* – upućenik i korisnik kreditnog pisma.

MEĐUNARODNO KREDITNO PISMO – (engl. *international credit letter*) je pismeni nalog korespondentske banke u inostranstvu, koji se uručuje korisniku i na osnovu koga se, u toku određenog vremena, isplaćuje određeni iznos na teret tekućeg računa banke koja je pismo izdala.

U bankarskoj praksi kreditno pismo najčešće sadrži sledeće bitne elemente: naziv (firma) izdavaoca kreditnog pisma, naziv (firma) banke koja vrši isplatu, naziv (firma) korisnika, odnosno njegovo ime i prezime, visina novčane sume na koju kreditno pismo glasi, dan izdavanja i rok važenja, redni broj i potpis ovlašćenog lica banke izdavaoca sa štambiljem, odnosno pečatom. Kreditno pismo može da ima i druge elemente, zavisno od volje učesnika u ovom poslu. Tako, na primer, u kreditno pismo se unosi klauzula o "naplati od druge banke" ako kreditno pismo izdaje banka koja nije dovoljno poznata.

U savremenoj bankarskoj praksi kreditno pismo se deli na: loro i nostro kreditno pismo, zatim, obično i cirkularno, klirinško (sve ređe) i konvertibilno pismo, trgovačko kreditno pismo, itd.

Obično kreditno pismo je karakteristično po tome što je u njemu označena banka *asignat* kod koje se vrši naplata kreditnog pisma. Banka *asignat* je, u stvari, poslovni partner izdavaoca kreditnog pisma. Zato je kod ovakvog kreditnog pisma mala mogućnost da se ono zloupotrebi od korisnika pisma ili lica u čijim se rukama nalazi. Za izdato kreditno pismo provizija se naplaćuje od korisnika pisma ili za istu tereti banka *asignat* zajedno sa isplaćenom sumom koja je navedena u pismu, s tim što se za isplaćeno pismo banka *asignat* regresira od izdavaoca (emitenta).

Cirkularno kreditno pismo odlikuje se po tome što se u ulozi banke *asignata* javlja više banaka kod kojih može da se obrati korisnik pisma sa zahtevom za plaćanje. Pored toga, korisnik ove vrste pisma može da naplaćuje novčani iznos koji mu je potreban do najvišeg iznosa određenog u pismu bilo odjednom, bilo sukcesivno, u gotovini ili putem virmana, odnosno virmanskog prenosa.

Trgovačko kreditno pismo predstavlja, takođe, instrument međunarodnog plaćanja. Kada je u pitanju trgovačko kreditno pismo, banka *asignant* (akreditivna banka) po nalogu i za račun kupca (uvoznika) ovlašćuje korisnika pisma (prodavca) da na nju vuče i da je potom zajedno sa robnim dokumentima, predviđenim u samom pismu, prezentira na otkup (negociranje) bilo kojoj banci ili određenoj banci, zavisno da li je u pitanju obično ili cirkularno pismo. Prema tome, osnovna karakteristika trgovačkog kreditnog pisma jeste korišćenje trasirane menice. Pomenimo i to da je trgovačko kreditno pismo u širokoj upotrebi u međunarodnoj trgovini. Ono se prvi put pojavilo u Engleskoj, odakle se njegova upotreba proširila na druge evropske zemlje i SAD.

6.3. KLIRING U MEĐUNARODNIM PLAĆANJIMA

NBS ovlašćena je, na osnovu odredaba Zakona o deviznom poslovanju, da propisuje bliže uslove i način obavljanja platnog prometa sa inostranstvom po tekućim i kapitalnim poslovima. Kako bi se efikasnije i jeftinije izvršavale platne transakcije u evrima za stanovništvo i privredu, Narodna banka Srbije je operator Međunarodnog kliring sistema u devizama i Međubankarskog kliring sistema u devizama Narodne banke Srbije, u kojem se svakog radnog dana, u skladu s Pravilima rada međubankarskog kliring sistema u devizama i Operativnim pravilima za kliring međunarodnih plaćanja (međunarodni kliring sistem u devizama), vrši prenos novčanih sredstava u evrima između učesnika u ovom sistemu.

Učesnici Međunarodnog kliring sistema u devizama su trinaest banaka sa sedištem u Republici Srbiji, Narodna banka Srbije, kao i šest banaka iz Bosne i Hercegovine, na osnovu Sporazuma o kliringu međubankarskih i međunarodnih plaćanja zaključenog između Narodne banke Srbije i Centralne banke Bosne i Hercegovine.

Učesnici u Međunarodnom kliring sistemu u devizama i Međubankarskom kliring sistemu u devizama Narodne banke Srbije povezani su u jedinstvenu celinu u kojoj se nalozi za prenos razmenjuju elektronskim porukama u odgovarajućem standardu. U sistemu se izvršavaju nalozi za prenos u utvrđenom vremenu po neto principu. U postupku netiranja izračunavaju se multilateralne neto pozicije za poravnanje učesnika, i to pretvaranjem potraživanja i obaveza na osnovu naloga za prenos koje učesnici u platnom sistemu međusobno dostavljaju ili primaju u tom sistemu – u jednu neto obavezu ili jedno neto potraživanje pojedinačnog učesnika u platnom sistemu prema svim ostalim učesnicima u tom sistemu. Pored neto pozicija pojedinačnih učesnika, u ovom sistemu izračunavaju se i zbirne neto pozicije centralnih banaka u međunarodnom kliringu koje predstavljaju razliku između svih primljenih i izvršenih naloga za prenos svih učesnika u kliringu koji s tom centralnom bankom imaju zaključene ugovore o učešću u kliringu. Poravnanje zbirnih neto pozicija između centralnih banaka obavlja se preko računa kod prvoklasne međunarodne banke. Za banke iz Republike Srbije neto pozicije u međunarodnom i međubankarskom kliring sistemu u devizama poravnavaju se preko računa obavezne devizne rezerve kod Narodne banke Srbije. U okviru utvrđenog sistema upravljanja rizicima, kao osnovna mera obezbeđenja izvršenja obračunatih neto pozicija, pre početka ciklusa kliringa Narodna banka Srbije svakom učesniku postavlja limit za izvršenje neto pozicije iz kliringa.

KLIRING – (engl. *clearing agreement*) bezgotovinsko plaćanje međusobnim kompenziranjem dugovanja i potraživanja. U tu svrhu osnivaju se posebne ustanove – klirinške kuće. U međunarodnom platnom prometu, ugovori sa svrhom da se prebiju potraživanja i obaveze u spoljnoekonomskim odnosima, bez transfera valute.

Osnovna prednost koju sistem Narodne banke Srbije pruža svojim učesnicima jeste da mogu za svoje klijente – stanovništvo i privredu – u toku istog dana izvršavati transakcije za naloge koji se pošalju do 14.00 časova, uz tarifu koja iznosi svega deset dinara po transakciji za banke u Republici Srbiji. Takođe, učesnici ne plaćaju naknadu za novčani priliv.³⁹

6.4. TEHNIČKI PROPISI ZA OBAVLJANJE PLATNOG PROMETA SA INOSTRANSTVOM

Odredbama Zakona o deviznom poslovanju, NBS je ovlašćena da donosi tehničke propise za realizaciju platnog prometa sa inostranstvom. Na osnovu pomenutog ovlašćenja, NBS je donela sledeće podzakonske propise:

- ♦ Odluku o uslovima i načinu obavljanja platnog prometa sa inostranstvom;
- ♦ Uputstvo za sprovođenje Odluke o uslovima i načinu obavljanja platnog prometa sa inostranstvom.

Uz pomenuto Uputstvo dati su primeri obrazaca platnog prometa prema vrsti poslova, dinamika izveštavanja Narodne banke, šifarnici po instrumentima plaćanja, rezidentnosti, valuta, zemalja.



KONTROLNA PITANJA:

1. Rezidenti i nerezidenti prema domaćim deviznim propisima
2. Dva nivoa deviznog tržišta i učesnici na njemu
3. Otvaranje i vođenje deviznih računa rezidenata i nerezidenata
4. Obavljanje menjačkih poslova prema domaćim propisima
5. Osnovni instrumenti platnog prometa sa inostranstvom

39 <https://nbs.rs/> (pregledano dana 16.08.2021)



Kapitalni poslovi sa inostranstvom

1. DEFINICIJA I VRSTE

U prethodnoj glavi je već rečeno da Zakon o turizmu, kao osnovni sistemski propis koji reguliše poslovanje turističke privrede, upućuje i na druge zakonske propise koji su matični za uređivanje drugih oblasti u privredi. Konkretno, kada su u pitanju kapitalni poslovi sa inostranstvom, materija je regulisana Zakonom o deviznom poslovanju.⁴⁰

Napomenimo i ovom prilikom da član VIII Statuta IMF-a ne dozvoljava zemljama – članicama da vrše ograničenja u tekućim transakcijama sa inostranstvom, što se ne odnosi i na kapitalne transakcije sa inostranstvom (gde države – članice zadržavaju pravo uvođenja izvesnih ograničenja). Naravno, ograničenja se ne mogu uvesti za otplatu (glavnice i kamata) već uzetih kredita i zajmova u inostranstvu.

Kapitalni poslovi, prema odredbama deviznog zakona, su poslovi između rezidenata i nerezidenata čija je namena prenos kapitala.

U kapitalne poslove ubrajaju se:

- ♦ direktne investicije,
- ♦ ulaganja u nekretnine,
- ♦ poslovi sa hartijama od vrednosti,
- ♦ poslovi sa finansijskim derivatima,
- ♦ poslovi sa investicionim i dobrovoljnim penzijskim fondovima,
- ♦ kreditni poslovi,
- ♦ depozitni poslovi,

⁴⁰ „Sl. glasnik RS“, br 62/2006 i 31/2011, 119/2012, 139/2014 i 30/2018

- ♦ poslovi po osnovu ugovora o osiguranju u skladu sa zakonom koji uređuje osiguranje,
- ♦ jednostrani prenosi sredstava plaćanja (lični i fizički).

Ovde se pridodaju i bankarske garancije.

KAPITALNI POSLOVI
– (engl. *capital transactions*) poslovi između rezidenata i nerezidenata čija je namena prenos kapitala.

2. KAPITALNE TRANSAKCIJE

2.1. DIREKTNE INVESTICIJE REZIDENATA I NEREZIDENATA

Direktne investicije su ulaganja rezidenta u inostranstvu i nerezidenta u Republici u pravno lice sa ciljem da se uključi u upravljanje poslovima tog pravnog lica.

Pod ulaganjem smatra se: osnivanje pravnog lica, ogranka ili predstavništva, kupovina udela ili akcija u kapitalu pravnog lica, dokapitalizacija pravnog lica kao i svaki drugi oblik ulaganja kojim ulagač stiče najmanje 10% učešća u osnovnom kapitalu, odnosno najmanje 10% glasačkih prava, u roku ne dužem od godinu dana od dana prvog ulaganja u to pravno lice u slučaju sukcesivnih ulaganja (radi dostizanja praga od 10%).

Pod ulaganjem smatraju se takođe i krediti sa rokom dospeća od pet godina ili dužim ukoliko imaju prirodu podređenog potraživanja (subordinirani krediti).

Plaćanje i prenos kapitala po osnovu direktnih investicija rezidenata – pravnih lica, preduzetnika i fizičkih lica u inostranstvo vrši se slobodno, u skladu sa Zakonom o spoljnotrgovinskom poslovanju.⁴¹

Plaćanje i prenos kapitala po osnovu direktnih investicija nerezidenata u Republici vrši se slobodno (nakon izmirivanja poreskih i drugih obaveza) u skladu sa Zakonom o ulaganjima.⁴²

Pod ulaganjem se smatra:

- ♦ direktno ulaganje, odnosno ulaganje u materijalna i nematerijalna sredstva privrednog društva;
- ♦ indirektno ulaganje, odnosno sticanje udela ili akcija u privrednom društvu;

DIREKTNE INVESTICIJE – (engl. *direct investment*) sa razvojem transnacionalnih kompanija, posle II svetskog rata, postaju dominantan oblik izvoza kapitala. Obezbeđuju vlasničku kontrolu, kontrolu upotrebe ostvarenog profita, kao i kontrolu upravljačke funkcije.

41 „Sl. glasnik RS“, br. , br. 36/2009, 36/2011 - dr. zakon, 88/2011 i 89/2015 - dr. zakon

42 „Sl. glasnik RS“, br. 89/2015 i 95/2018

STRANI ULAGAČ

– (engl. *foreign investor*) može biti domaće ili strano, pravno ili fizičko lice koje je izvršilo direktno ili indirektno ulaganje, na teritoriji Republike Srbije.

Ulagáč je domaće ili strano, pravno ili fizičko lice koje je izvršilo ulaganje po jednom od napred navedenih osnova, na teritoriji Republike Srbije.

Ulaganjem, ne smatra se:

- ♦ novčano ili drugo potraživanje koje neposredno proizilazi iz komercijalnog ugovora;
- ♦ novčano potraživanje koje proističe iz kredita u vezi sa komercijalnim ugovorom.

Ulagáči uživaju slobodu ulaganja, u skladu sa Ustavom i zakonom.

Ulagáč uživa punu pravnu sigurnost i pravnu zaštitu u pogledu prava stečenih ulaganjem.

Ulagáči koji su strana pravna ili fizička, u pogledu svog ulaganja u svemu uživaju jednak položaj i imaju ista prava i obaveze kao i domáci ulagáči, ako zakonom nije drugačije uređeno.

Ulagáč, radi plaćanja prema inostranstvu koja su dozvoljena zakonom kojim se uređuje devizno poslovanje, može kupiti devize na deviznom tržištu u Republici Srbiji.

Ulagáč koji je strano pravno ili fizičko lice ima pravo da, u skladu sa zakonom, nakon plaćanja svih poreskih i drugih obaveza po osnovu javnih prihoda, slobodno transferiše finansijska i druga sredstva u vezi sa ulaganjem, kao što su:

- ♦ prihodi (dividende, naknade za korišćenje prava intelektualne svojine i drugih srodnih prava, kamate i dr.);
- ♦ imovina koja mu pripadne posle gašenja privrednog društva, odnosno na osnovu prestanka ugovora o ulaganju;
- ♦ iznosi dobijeni od prodaje udela ili akcija u kapitalu privrednog društva;
- ♦ iznosi dobijeni po osnovu smanjenja osnovnog kapitala privrednog društva;
- ♦ iznosi dobijeni od dopunskih uplata;
- ♦ naknade od eksproprijacije, odnosno od druge mere sa sličnim dejstvom.

Novčana sredstva mogu se prenositi u inostranstvo u valuti u kojoj se može trgovati na domaćem deviznom tržištu, u skladu sa propisom kojim se uređuju vrste deviza i efektivnog stranog novca koji se kupuje i prodaje na deviznom tržištu.

Ulagáči mogu ostvariti pravo na sledeće oblike državne pomoći za ulaganja, u skladu sa propisima kojima se uređuju:

- ♦ dodela podsticaja,
- ♦ poreski podsticaji i olakšice i oslobođenja od plaćanja taksi,
- ♦ carinske povlastice,

- ♦ sistem obaveznog socijalnog osiguranja,
- ♦ davanje u zakup i otuđenje nepokretnosti i zemljišta u javnoj svojini,
- ♦ drugi oblici državne pomoći, u smislu zakona kojim se uređuje kontrola i dodela državne pomoći.

O direktnim ulaganjima u Republiku Srbiju i dodeljenoj državnoj pomoći povezanoj sa tim ulaganjima vodi se javni registar.

Subjekti podrške ulaganjima jesu:

- ♦ Savet za ekonomski razvoj;
- ♦ Ministarstvo nadležno za poslove privrede;
- ♦ Razvojna agencija Srbije;
- ♦ organ autonomne pokrajine ili organizacija kojoj je povereno vršenje javnih ovlašćenja na nivou autonomne pokrajine;
- ♦ jedinica lokalne samouprave preko jedinice za lokalni ekonomski razvoj i podršku ulaganjima.

2.2. ULAGANJA U NEPOKRETNOSTI

Plaćanje radi sticanja svojine na nepokretnostima rezidenta u inostranstvu i nerezidenata u Republici vrši se slobodno, u skladu sa zakonom koji uređuje svojinsko pravne odnose.

Narodna banka Srbije propisuje rokove i način izveštavanja po navedenim poslovima.

2.3. POSLOVANJE SA HoV

Rezidenti – pravna lica, preduzetnici i fizička lica mogu vršiti plaćanje radi kupovine u inostranstvu vlasničkih hartija od vrednosti koje nisu direktne investicije, kao i dužničkih dugoročnih hartija od vrednosti čiji su izdavaoci države članice OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development*) i međunarodne finansijske organizacije.

Rezidenti – pravna lica, preduzetnici i fizička lica, mogu vršiti plaćanje radi kupovine i drugih dužničkih dugoročnih hartija od vrednosti u inostranstvu čiji stepen rizika (rejting) i zemlju izdavaoca može propisati Narodna banka Srbije. Rezidenti mogu vršiti plaćanje radi kupovine domaćih hartija od vrednosti koje glase na stranu valutu, a izdaju se u inostranstvu. Narodna banka Srbije propisuje rokove i način izveštavanja po napred navedenim poslovima.

HARTIJE OD VREDNOSTI – (engl. *securities*) dokument koji svom vlasniku ili držaocu daje određena imovinska prava, koja može da iskoristi bezuslovno (samim vlasništvom ili državinom) ili pod određenim uslovima. Hartijama od vrednosti se najmasovnije trguje na finansijskim tržištima.

Nerezidenti mogu vršiti plaćanje radi kupovine u Republici dugoročnih dužničkih kao i vlasničkih hartija od vrednosti u skladu sa zakonom koji uređuje tržište hartija od vrednosti. Narodna banka Srbije propisuje rokove i način izveštavanja o napred navedenim poslovima.

Plaćanje radi kupovine stranih kratkoročnih hartija od vrednosti na stranom i domaćem tržištu vrši Narodna banka Srbije, a banke – pod uslovima i na način koji propiše Narodna banka Srbije. Ostali rezidenti, ne mogu vršiti plaćanja radi kupovine inostranih kratkoročnih hartija od vrednosti. Nerezidenti ne mogu vršiti plaćanja radi kupovine domaćih kratkoročnih hartija od vrednosti.

2.4. POSLOVANJE SA FINANSIJSKIM DERIVATIMA

DERIVATI – (engl. *derivatives*) izvedene hartije od vrednosti koje se vezuju za neku drugu osnovnu aktivu (robu, druge hartije od vrednosti, devize i sl.). Kretanje cena osnovne aktive, za koju su vezani derivati, vrši direktan uticaj na visinu cena derivata. Najznačajniji derivati su fjučersi, opcije, varanti i sl.

Finansijski derivati su finansijski instrumenti koji uređuju tržište hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata.

Finansijski derivati su izvedeni instrumenti, čija je cena izvedena iz odnosa prema nekom osnovnom instrumentu. Tako, npr., terminski devizni ugovor i valutni svop predstavljaju finansijske derivate čija je cena izvedena iz aktuelne (spot) cene, kamatne stope domaće valute i kamatne stope strane valute.

Najpoznatiji finansijski derivati su fjučersi, forvardi, opcije i svopovi.

Osnovna uloga derivata je ograničavanje i osiguravanje od valutnih rizika i rizika promena kamatnih stopa. Preduzeće mora u potpunosti biti sigurno u svoje potrebe, jer izbor pogrešnog instrumenta radi zaštite od rizika može imati više negativnih efekata nego da se ne koristi nijedan instrument. Pri tome se mora imati u vidu fleksibilnost zaključene transakcije i trošak zaštite u odnosu na rizik od koga se štiti.

Plaćanje, naplata, prenos, prebijanje, kao i izveštavanje po poslovima sa finansijskim derivatima vrše se pod uslovima i na način koji propiše Narodna banka Srbije.

2.5. POSLOVANJE SA INVESTICIONIM I DOBROVOLJNIM PENZIJSKIM FONDovima

INVESTICIONI FONDOVI – (engl. *investment funds*) specijalni fondovi koje formiraju institucionalni investitori.

Rezidenti – društva za upravljanje investicionim i dobrovoljnim penzijskim fondovima mogu da vrše plaćanja radi ulaganja u inostranstvo, u skladu sa odredbama zakona koji uređuju poslove sa investicionim i dobrovoljnim penzijskim fondovima.

Nerezidenti mogu vršiti plaćanje radi ulaganja u investicione fondove i dobrovoljne penzijske fondove u Republici u skladu sa odredbama zakona koji uređuju poslove sa investicionim i dobrovoljnim penzijskim fondovima.

Napomenimo da su u našoj zemlji u 2006. godini doneti zakonski propisi koji regulišu osnivanje i poslovanje investicionih fondova i dobrovoljnih penzijskih fondova.

PENZIJSKI FONDOVI – (engl. *pension funds*) akumulirani iznos novčanih sredstava prikupljenih po osnovu penzijskog osiguranja.

2.6. KREDITNI POSLOVI SA INOSTRANSTVOM

2.6.1. DEFINICIJA

Kreditni poslovi sa inostranstvom su krediti i zajmovi između rezidenta i nerezidenta zaključeni u devizama, pri čemu kredite odobrava banka ili strana banka.

Kreditni poslovi su:

- ♦ komercijalni zajmovi koje prodavac odobrava kupcu prodajom robe ili pružanjem usluga u spoljnotrgovinskom prometu sa ugovorenim odloženim plaćanjem do godinu dana sa kamatom, odnosno sa ugovorenim odloženim plaćanjem preko godinu dana;
- ♦ robni krediti i zajmovi koje kreditor, odnosno zajmodavac odobrava dužniku radi finansiranja spoljnotrgovinskog prometa robe i usluga tako što po nalogu tog dužnika, obavezu izmiruje neposredno isporučiocu robe, odnosno pružaocu usluge u spoljnotrgovinskom prometu;
- ♦ finansijski krediti i zajmovi koje kreditor, odnosno zajmodavac odobrava dužniku tako što sredstva stavlja na raspolaganje uplatom na račun dužnika.

Robne i finansijske kredite i zajmove dužniku može odobriti jedan kreditor, odnosno zajmodavac ili grupa kreditora ili zajmodavaca (sindicirani robni ili finansijski kredit ili zajam).

Kreditni poslovi sa inostranstvom su i:

- ♦ subordinirani krediti i zajmovi,
- ♦ kratkoročni oročeni bankarski depoziti sa rokom otplate do godinu dana između banke i strane banke, koji se koriste tako što banka - kreditor uplaćuje sredstva na račun banke - dužnika,
- ♦ kratkoročne bankarske kreditne linije sa rokom otplate do godinu dana između banke i strane banke, koji se koriste tako što banka - kreditor vrši plaćanja po nalogu banke - dužnika,
- ♦ izvoz i uvoz robe ili usluga, koji se smatraju kreditnim poslovima sa inostranstvom,
- ♦ drugi poslovi koji imaju obeležja kreditnog posla sa inostranstvom.

KREDITNI POSLOVI SA INOSTRANSTVOM – (engl. *foreign credit operations*) krediti i zajmovi između rezidenata i nerezidenata zaključeni u devizama.

Kreditnim poslovima sa inostranstvom smatraju se i:

- ♦ bankarske garancije, avali i drugi oblici jemstva koje banka daje u korist nerezidenta - kreditora po kreditima koje rezidenti uzimaju iz inostranstva i po kreditnim poslovima između dva nerezidenta u inostranstvu,
- ♦ jemstva i druga sredstva obezbeđenja koja rezident - pravno lice i preduzetnik daje u korist nerezidenta - kreditora po kreditima koje rezidenti uzimaju iz inostranstva, kao i jemstva i druga sredstva obezbeđenja koja rezident - pravno lice daje po kreditnim poslovima između dva nerezidenta u inostranstvu.

Kreditnim poslovima sa inostranstvom smatraju se i krediti i zajmovi u dinarima koje u skladu sa odredbama ovog zakona međunarodne finansijske organizacije i razvojne banke ili finansijske institucije čiji su osnivači strane države odobravaju rezidentima, kao i krediti u dinarima koje banke odobravaju nerezidentima. Kreditni poslovi evidentiraju se kod Narodne banke Srbije.

Banka može zaključivati kreditne poslove sa inostranstvom u svoje ime i za svoj račun, u svoje ime i za tuđ račun i u tuđe ime i za tuđ račun. Banka može davati bankarske garancije, avale i druge oblike jemstva u korist nerezidenta - kreditora po kreditima koje rezidenti uzimaju iz inostranstva i pribavljati garancije, jemstva i druga sredstva obezbeđenja od nerezidenata po kreditima koje odobrava nerezidentima, a garancije, avale i druge oblike jemstva po kreditnim poslovima između dva nerezidenta u inostranstvu može davati pod uslovom da ugovori i od nerezidenta pribavi instrumente obezbeđenja naplate.

Rezident - pravno lice može uzimati kredite i zajmove iz inostranstva i odobravati nerezidentima komercijalne zajmove u svoje ime i za svoj račun i u svoje ime i za tuđ račun, dok finansijske zajmove može nerezidentima odobriti u svoje ime i za svoj račun. Nerezident može bez ograničenja davati garancije, jemstva i druga sredstva obezbeđenja u korist nerezidenta - kreditora po kreditima koje rezidenti uzimaju iz inostranstva.

Za izvršavanje obaveza iz zaključenog ugovora o kreditnom poslu sa inostranstvom odgovoran je rezident koji zaključi ugovor, kao i rezident po čijem ovlašćenju i za čiji račun je ugovor zaključen, odnosno banka i rezident - pravno lice koje od tog rezidenta kupi potraživanje, odnosno preuzme dug prema nerezidentu po osnovu kreditnog posla sa inostranstvom. Republika Srbija i Narodna banka Srbije ne garantuju za izvršenje obaveza po kreditnom poslu sa inostranstvom (osim u posebno propisanim slučajevima).

2.6.2. KUPOVINA POTRAŽIVANJA REZIDENATA

Banka, kao i rezident – pravno lice mogu kupovati od rezidenta potraživanje po osnovu kredita odobrenog nerezidentu, kao i preuzimati dug rezidenta prema nerezidentu po osnovu kreditnog posla sa inostranstvom (poslovi faktoringa).

Navedeni poslovi mogu se vršiti samo na osnovu ugovora zaključenog u pismenoj formi između svih učesnika u poslu.

Nerezidenti mogu od rezidenata kupovati potraživanja i dugovanja po osnovu kreditnih poslova sa inostranstvom samo pod uslovima i na način koji propiše Narodna banka Srbije.

2.6.3. FINANSIJSKI KREDITI

Finansijski krediti uzeti iz inostranstva mogu se koristiti za plaćanje uvoza robe i usluga i finansiranje izvođenja investicionih radova u inostranstvu, koje rezidenti zaključuju u okviru obavljanja svoje delatnosti, kao i za otplatu ranije korišćenih kredita iz inostranstva (refinansiranje).

Rezidenti mogu finansijske kredite iz inostranstva uzimati i za druge namene na način i pod uslovima koje utvrdi Narodna banka Srbije.

Narodna banka Srbije može utvrditi obim i uslove pod kojima banke mogu da uzmu kratkoročne oročene bankarske depozite i kratkoročne bankarske kreditne linije od stranih banaka.

Rezidenti – pravna lica mogu nerezidentima odobravati finansijske kredite iz dobiti koju rezidenti ostvare poslovanjem u inostranstvu i to pod uslovom da je nerezident – dužnik po kreditnom poslu u većinskom vlasništvu rezidenta.

Pod navedenim uslovima rezidenti – pravna lica mogu davati i jemstva po kreditnim poslovima između dva nerezidenta u inostranstvu.

Pri obavljanju napred navedenih kreditnih poslova sa inostranstvom, rezident – pravno lice dužno je da ugovori i od nerezidenta pribavi instrumente obezbeđenja naplate. Ova odredba primenjuje se i na banku koja odobrava kredit stranom licu ili daje bankarsku garanciju po kreditnom poslu između dva nerezidenta u inostranstvu.

Narodna banka Srbije može da propiše način i uslove pod kojima banke i rezidenti – pravna lica mogu odobravati finansijske kredite nerezidentima i davati bankarske garancije i jemstva po kreditnim poslovima između dva nerezidenta u inostranstvu.

Narodna banka Srbije propisuje način, rokove i obrasce za evidentiranje kreditnih poslova sa inostranstvom.

2.6.4. KREDITIRANJE U DEVIZAMA IZMEĐU REZIDENATA I IZMEĐU REZIDENATA I NEREZIDENATA U REPUBLICI

Banka može rezidentu – pravnom licu i preduzetniku odobriti kredit u devizama za plaćanje uvoza robe i usluga iz inostranstva.

Banka može rezidentu – fizičkom licu odobriti kredit u devizama radi kupovine nepokretnosti u zemlji.

Banka može odobravati nerezidentu kredit u dinarima u Republici, na način i pod uslovima koje propiše Narodna banka Srbije.

2.6.5. IZRAČUNAVANJE STEPENA ZADUŽENOSTI ZEMLJE

Prema kriterijumima Svetske banke, stepen zaduženosti zemlje se posmatra u odnosu:

- ♦ ino – dug prema BDP i
- ♦ izvoza prema BDP.

BRUTO DOMAĆI

PROIZVOD –

BDP – (engl. *gross domestic product - GDP*) predstavlja ukupnu proizvodnju roba i usluga, ostvarenu u nacionalnoj ekonomiji (domicilnoj zemlji), bez obzira na vlasništvo. To podrazumeva da BDP uključuje vrednost proizvodnje stranih lica (kompanija) u zemlji, a isključuje aktivnosti firme u vlasništvu domaćih rezidenata u inostranstvu. BDP predstavlja ukupno stvoren domaći dohodak.

Niska zaduženost jedne zemlje je ako je njen ino–dug prema BDP (EDT/GDP) ispod 48%, a izvoz prema BDP (EDT/XG&S) ispod 132%. Srednja zaduženost je kada je ino–dug prema BDP od 48.1% do 80%, a izvoz prema BDP od 132,1% do 220%. Najzad visoka zaduženost je kada je ino–dug prema BDP iznad 80%, a izvoz prema BDP iznad 220%. Koriste se takođe još dva kriterijuma i to ukupne dospele obaveze po spoljnjem dugu prema izvozu roba i usluga (TDS/XG&S) i ukupne dospele obaveze prema bruto društvenom proizvodu (TDS/GDP) i to sve obračunato prema neto sadašnjoj vrednosti. Visoka spoljna zaduženost je kada su: TDS/XG&S i TDS/GDP iznad 25% i 40%, respektivno; a srednja zaduženost kada ova dva indikatora imaju vrednosti ispod navedenih veličina.

Solventnost u otplati ino–dugova se u dugoročnom smislu postiže ukoliko je stopa prinosa na pozajmljeni ino–kapital jednaka ili veća u odnosu na troškove (iznos) otplate kredita. S druge strane, eksterna likvidnost se postiže kada je zemlja sposobna da prispele kamate i otplate plaća o roku dospeća i to tako da su prilivi deviznih sredstava veći od iznosa prispelih obaveza za plaćanje.

Međunarodni monetarni fond koristi širu listu od 21 indikatora vezano za merenje stepena zaduženosti na svim nivoima (na nivou zemlje, javnog sektora, finansijskog sektora i korporativnog sektora) i to: 6 indikatora solventnosti; 2 indikatora za likvidnost; 4 indikatora za javni sektor; 3 indikatora za finansijski sektor i 6 indikatora za korporativni sektor.

2.7. DEPOZITNI POSLOVI

Banka, bez ograničenja, drži devize i na računima kod banaka u inostranstvu.

Rezidenti mogu držati devize na računu kod banke u inostranstvu pod uslovima i na način koji propiše Narodna banka Srbije.

Nerezident može na računu kod banke držati devize i dinare bez ograničenja.

Narodna banka Srbije propisuje uslove pod kojima banke mogu da otvaraju račune nerezidentima i način vođenja tih računa.

Nerezident, kao i rezident – ogranak stranog pravnog lica koji posluje preko nerezidentnog računa vrši prenos sa tog računa u inostranstvo pod uslovom da je prethodno izmirio poreske obaveze iz tog posla prema Republici.

Prenos sredstava u inostranstvo sa štednog deviznog i dinarskog računa nerezidenta kod banke vrši se slobodno.

Strana banka koja drži sredstva na korespodentnom računu kod banke u Republici ne podleže napred navedenoj obavezi (poreske i druge obaveze).

DEPOZIT – (engl. *deposit*) je dinarsko ili devizno novčano potraživanje prema banci koje proizlazi iz novčanog depozita, uloga na štednju, bankarskog tekućeg računa ili drugog novčanog računa i na osnovu koga nastaje zakonska ili ugovorna obaveza banke na povraćaj sredstava.

2.8. PLAĆANJA PO OSNOVU UGOVORA O OSIGURANJU

Rezidenti – društva za osiguranje mogu da vrše plaćanja radi depozitovanja i ulaganja u inostranstvo, u skladu sa odredbama zakona koji uređuje poslove osiguranja.

Rezident može plaćati premije osiguranja na osnovu ugovora o osiguranju koji je zaključen sa nerezidentom – osiguravajućim društvom, pod uslovom da je takav ugovor dozvoljen zakonom koji uređuje poslove osiguranja.

2.9. JEDNOSTRANI PRENOSI SREDSTAVA PLAĆANJA – LIČNI I FIZIČKI

2.9.1. PRAVNO REGULISANJE

Pitanja jednostranih prenosa sredstava plaćanja – ličnih i fizičkih regulisano je Odlukom o uslovima za lične i fizičke prenose sredstava plaćanja u inostranstvo i iz inostranstva.⁴³

Odlukom propisuju se bliži uslovi za lične prenose sredstava plaćanja iz Republike Srbije u inostranstvo i iz inostranstva u Republiku koji nemaju obeležja izvršenja posla, kao i za fizičke prenose sredstava plaćanja iz Republike i u Republiku. Odlukom uređuju se i prenos sredstava plaćanja iz Republike u inostranstvo po osnovu troškova potrebnih za izdržavanje porodice.

Lični prenos sredstava plaćanja obuhvata poklone i pomoć, nasledstva, rente, sredstva za podmirenje duga useljenika u Republiku i sredstva koja iseljenici iznose, tj. prenose u inostranstvo.

LIČNI PRENOS SREDSTAVA

PLAĆANJA – (engl. *personal funds transfer payments*) je prenos sredstva iz Republike u inostranstvo ili iz inostranstva u Republiku koji se ne zasniva na izvršenju posla - vrši se između rezidenta fizičkog lica i nerezidenta, uključuje poklone i pomoć, nasledstva, rente, podmirenje duga useljenika i sredstva koja iznose iseljenici.

43 "Sl. glasnik RS" br. 67/2006, 52/2008 i 18/2009

Fizički prenos sredstava plaćanja obuhvata prenos gotovine u dinarima, u efektivnom stranom novcu, u čekovima i u hartijama od vrednosti u materijalizovanom obliku.

2.9.2. LIČNI PRENOS SREDSTAVA PLAĆANJA

Rezident – fizičko lice po osnovima može prenositi u inostranstvo preko banke sredstva plaćanja do iznosa od 10.000 evra mesečno.

Rezident – fizičko lice može prenositi u inostranstvo preko banke sredstva plaćanja iznad iznosa od 10.000 evra mesečno po sledećim osnovima:

- ♦ po osnovu poklona – uz ugovor o poklonu koji je overio nadležni organ;
- ♦ po osnovu pomoći, i to samo po osnovu pomoći članu porodice – uz dokaze da član njegove porodice živi u inostranstvu (dozvola boravka, radna viza, studentska viza i dr.) i da je u pitanju srodnik do trećeg stepena srodstva (izvod iz matične knjige rođenih, odnosno venčanih i dr.);
- ♦ po osnovu nasleđstva – uz pravnosnažno rešenje o nasleđivanju;
- ♦ po osnovu rente – uz dokument kojim je utvrđena obaveza izmirenja rente (ugovor i sl.);
- ♦ po osnovu iseljenja u inostranstvo – uz dokaz o iseljenju iz Republike;
- ♦ po osnovu useljenja u Republiku – uz dokaz o obavezi izmirenja duga u matičnoj zemlji, pod uslovom da je nadležnom organu u Republici podneo zahtev za prijavu boravka.

Kod prenosa sredstava plaćanja, u smislu ove odluke, banke su dužne da preduzimaju radnje i mere utvrđene propisima kojima se uređuje sprečavanje pranja novca.

2.9.3. FIZIČKI PRENOS SREDSTAVA PLAĆANJA

FIZIČKI PRENOS SREDSTAVA

PLAĆANJA – (engl. *physical transfer of payment*) je svaki prenos gotovine u dinarima, kao i prenos efektivnog stranog novca i hartija od vrednosti iz Republike i u Republiku.

Rezident – fizičko lice i nerezident – fizičko lice mogu iznositi iz Republike, odnosno unositi u Republiku dinare do iznosa dinarske protivvrednosti 10.000 evra po osobi.

Izuzetno, dinari u iznosu većem od iznosa iz tog stava mogu se unositi u Republiku ako su kupljeni kod strane banke – do iznosa iz potvrde te banke koja se pri ulasku u Republiku stavlja na uvid carinskom organu.

Rezident može iznositi iz Republike dinare radi testiranja automata za brojanje papirnih novčanica i kovanog novca ako za to ima odobrenje Narodne banke Srbije, koje ona izdaje na osnovu obrazloženog zahteva

rezidenta uz koji se prilažu dokaz o korišćenju automata radi obavljanja registrovane delatnosti i garancija inostrane firme da će se primljeni dinari vratiti odmah posle obavljenog testiranja, a najkasnije u roku od tri meseca od dana njihovog prijema.

Banka može iznositi iz Republike dinare radi prodaje, na osnovu ugovora o njihovoj prodaji stranoj banci, odnosno ugovora o njihovom deponovanju kod strane banke. Pri iznošenju dinara iz Republike, banka je dužna da nadležnom carinskom organu podnese dva primerka naloga za plaćanje, koji je propisan i popunjen u skladu s propisima kojima se uređuju uslovi i način obavljanja platnog prometa sa inostranstvom. Nadležni carinski organ svojim pečatom overava primerke naloga i na njih unosi datum iznošenja dinara iz Republike, pri čemu jedan primerak overenog naloga zadržava za svoje potrebe, a drugi vraća banci.

Dinare koji su izneti iz Republike, a nisu prodati u inostranstvu – banka vraća u Republiku, pri čemu nadležni carinski organ prvobitno overeni nalog o iznošenju dinara iz Republike ponovo overava svojim pečatom, navodeći iznos dinara koji se vraćaju i datum vraćanja.

Primerak overenog naloga o iznošenju dinara iz Republike, odnosno ponovo overenog naloga o vraćanju dinara u Republiku – banka je dužna da čuva za potrebe kontrole.

Banka je dužna da, u roku od sedam dana od dana iznošenja dinara iz Republike, Narodnoj banci Srbije dostavi:

1. izveštaj s podacima o iznošenju dinara iz Republike radi prodaje, na osnovu ugovora o njihovoj prodaji stranoj banci, odnosno o unošenju dinara u Republiku;
2. izveštaj s podacima o iznošenju dinara iz Republike radi prodaje, na osnovu ugovora o njihovom deponovanju kod strane banke, odnosno o unošenju dinara u Republiku.

Rezident – fizičko lice može u inostranstvo iznositi efektivni strani novac ili čekove čiji ukupan iznos ne prelazi 10.000 evra, odnosno protivvrednost u drugoj stranoj valuti. Ako ovaj rezident istovremeno u inostranstvo iznosi dinare, efektivni strani novac i čekove – ukupan iznos tih sredstava ne može preći 10.000 evra, odnosno protivvrednost u drugoj stranoj valuti. Rezident – fizičko lice može pri iseljenju iz Republike iznositi efektivni strani novac iznad iznosa od 10.000 evra, odnosno protivvrednost u drugoj stranoj valuti, na osnovu dokaza o iseljenju.

Nerezident – fizičko lice može slobodno unositi u Republiku efektivni strani novac, s tim što je dužan da iznos veći od 10.000 evra, odnosno protivvrednost u drugoj stranoj valuti prijavi nadležnom carinskom organu, koji mu o tome izdaje potvrdu. Nerezident – fizičko lice može iznositi u inostranstvo efektivni strani novac do iznosa od 10.000 evra, odnosno protivvrednost u drugoj stranoj valuti. Ako ovaj nerezident istovremeno u inostranstvo iznosi dinare i efektivni strani novac – ukupan iznos tih sredstava ne može preći 10.000 evra, odnosno protivvrednost u drugoj stranoj valuti.

3. BANKARSKE GARANCIJE

3.1. POJAM I ZNAČAJ BANKARSKE GARANCIJE

BANKARSKA GARANCIJA – (engl. *bank guarantee*) ugovor kojim se banka obavezuje da će primaocu garancije (poveriocu iz osnovnog ugovora) isplatiti određenu sumu novca ukoliko određeno treće lice (originalni dužnik) ne ispuni svoje obaveze o roku dospelosti.

Prema članu 5. Jednoobraznih pravila MTK za garancije na poziv „*Garancija je po svojoj prirodi nezavisna od osnovnog posla i zahteva i garant nije ni na koji način povezan ili obavezan takvim odnosom. Pozivanje u garanciji na osnovni posao radi njenog identifikovanja, ne menja prirodu nezavisnosti garancije. Obaveza garanta da plati po garanciji nije predmet zahteva ili odbijanja nastalih iz bilo kog drugog odnosa, osim odnosa između garanta i korisnika. Kontragarancija je po svojoj prirodi nezavisna od garancije, osnovnog posla, zahteva i svake druge kontragarancije na koju se odnosi i kontragarant ni na koji način nije povezan ili obavezan takvim odnosom. Pozivanje u kontragaranaciji na osnovni posao radi njenog identifikovanja, ne menja prirodu nezavisnosti kontragarancije. Obaveza kontragaranta da plati po kontragaranciji nije predmet zahteva ili odbijanja nastalih iz bilo kog drugog odnosa, osim odnosa između kontragaranta i garanta ili drugog kontragaranta kome je kontragarancija izdata.*“

Prema članu 1083. Zakona o obligacionim odnosima bankarskom garancijom se obavezuje banka prema primaocu (korisniku) da će mu za slučaj da mu treće lice ne ispuni obavezu o dospelosti izmiriti obavezu ako budu ispunjeni uslovi navedeni u garanciji. Iz definicije proizilazi prvo, da u garancijskom poslu učestvuju najmanje tri lica između kojih se zasnivaju tri pravna odnosa, drugo da je banka dužna da isplati garantni iznos ako dužnik iz osnovnog ugovora ne ispuni o dospelosti svoju ugovornu obavezu, a ostvare se za to i ostali uslovi navedeni u samoj garanciji.

3.2. PRAVNI ODNOSI I UČESNICI U GARANCIJSKOM POSLU

U garancijskom poslu učestvuju najmanje tri lica: poverilac, dužnik i banka garant. Pravni odnos između poverioca i dužnika – osnovni ugovor može biti ugovor o kupovini i prodaji robe, ugovor o delu, ugovor o novčanom kreditu ili bilo koji drugi ugovor sa odloženim rokom plaćanja ili trajnim izvršenjem činidbe.

Pravni odnos između banke i nalogodavca – nastaje zaključenjem ugovora o izdavanju bankarske garancije. Nalogodavac izdaje nalog za davanje garancije, a banka ga prihvata ćutanjem.

Banka izdaje garanciju u svoje ime, a za račun nalogodavca i to pod onim uslovima kakvi su određeni u nalogu i instrukcijama. Nalogodavac je dužan sa svoje strane da ispuní obaveze, u prvom redu da za izdatu garanciju i preuzeti rizik isplati banci određenu naknadu. Ugovor o izdavanju bankarske garancije je u suštini komisioni posao.

Obaveze banke iz bankarske garancije – osnovna obaveza koju je banka preuzela izdavanjem garancije jeste da njenom korisniku isplati garantni iznos kada se za to ispune uslovi navedeni u samoj garanciji.

Pravni odnos između banaka – do učešća više banaka u poslu garancije dolazi u slučajevima kada poverilac zahteva da mu domaća banka izda garanciju na bazi kontragacije inostrane banke, ili kada je u zemlji poverioca prinudnim propisima naređeno da garanciju mora da izda domaća banka. Ovde se dakle, nalogodavac nalazi u jednoj zemlji, a korisnik garancije u drugoj. Banka čije se sedište nalazi u zemlji nalogodavca stupa u ugovorni odnos sa bankom u zemlji nalogodavca garancije u korist domaćeg korisnika. U ovom poslu učestvuju četiri lica: nalogodavac, njegova banka, inostrana banka i korisnik garancije.

3.3. BITNI ELEMENTI BANKARSKE GARANCIJE

Elementi garancije nisu određeni zakonom već prirodom posla. Bitni elementi su uobičajeno: naziv (firma) i sedište davaoca garancije, naziv (firma) i sedište primaoca garancije, navođenje podataka o osnovnom poslu, novčani iznos na koji garancija glasi, datum i mesto izdavanja garancije, rok važenja garancije, potpis ovlašćenog lica i forma bankarske garancije.

U članu 34. Jednoobraznih pravila navedeno je „Ukoliko nije drugačije predviđeno u garanciji, na nju će se primenjivati zakon lokacije filijale garanta ili sedišta koje je izdalo garanciju.“

3.4. PRENOS PRAVA IZ GARANCIJE

U članu 1086. Zakona o obligacionim odnosima predviđeno je da prava iz bankarske garancije korisnik može da prenese, odnosno ustupi (cedira) trećim licima, ali samo ako se ustupa (cedira) i potraživanje koje je obezbeđeno garancijom.

3.5. PODELA BANKARSKIH GARANCIJA

Bankarske garancije mogu da se razvrstaju prema različitim kriterijumima, a najčešće:

- ♦ vrsta ugovora ili drugog pravnog posla čije izvršenje se obezbeđuje garancijom,
- ♦ uslov koji mora da bude ispunjen da bi se isplatio garantni iznos,
- ♦ odnos bankarske organizacije prema osnovnom poslu.

Tenderska garancija ili garancija za učešće na licitaciji, predstavlja takvu garanciju kojom se banka obavezuje da će korisniku garancije (kupcu, naručiocu, investitoru) isplatiti garantnu sumu za slučaj da učesnik na tenderu čija je ponuda prihvaćena ne ispuní one obaveze koje su predviđene u uslovima iz tendera. Ovakav oblik garancije se koristi kada se tender raspisuje za izvođenje investicionih radova u inostranstvu, isporuku opreme i kompletnih industrijskih objekata i uređaja.

Garancija za dobro izvršenje posla je takva garancija kojom se banka obavezuje da će korisniku garancije (investitoru, naručiocu, kupcu) isplatiti određenu sumu novca ako dužnik iz osnovnog posla (prodavca, davalac usluga) ne ispuní ili ne ispuní kako valja svoje ugovorne obaveze. Ova garancija nema tretman kreditnog posla sa inostranstvom.

Avansna garancija je garancija kojom banka preuzima obavezu da će korisniku garancije isplatiti garantnu sumu za slučaj da isporučilac (izvođač radova, prodavac) ne ispuní svoje ugovorne obaveze za koje je položen avans ili ne vrati avans na drugi način. Daje se najčešće kod ugovora iz oblasti investicione izgradnje, kao i ugovora čiji je predmet neka individualna određena stvar, koja ima potrebna svojstva i specijalne namene.

Uslovna garancija je garancija u kojoj je naveden uslov koji mora da bude ispunjen da bi korisnik garancije stekao pravo da se obrati banci sa zahtevom za isplatu garantnog iznosa. Postavljanje uslova za isplatu garancije dokazuje se, po pravilu, robnim dokumentima koje podnosi korisnik garancije prilikom postavljanja zahteva za isplatu garantnog iznosa.

Bezuslovna garancija – kod ove garancije ne traži se da korisnik podnosi dokaze kojim se potvrđuje da je ispunjen uslov za isplatu garantnog iznosa. Obično se prepoznaje po tome jer sadrži klauzulu “na prvi poziv” ili drugu klauzulu sa istim značenjem.

Supergarancija – poverilac iz osnovnog ugovora može zahtevati da mu dužnik pored garancije pribavi supergaranciju od neke treće banke. U praksi dolazi onda kad poverilac nema dovoljno poverenja u banku koja je prvobitno dala garanciju, kao i u slučajevima kada se obezbeđuje izvršenje neke značajne poslovne operacije. Kod nekih zemalja za sve ino partnere obavezno je obezbeđenje supergarancije domaće ili ino banke.

Kontragarancija – najčešće kod kontragarancije dolazi onda kada propisi zemlje korisnika naređuju da garanciju izda banka koja ima sedište u zemlji korisnika, dok je nalogodavac za izdavanje garancije nalazi u drugoj zemlji. Isplatom garantnog iznosa korisniku garancije banka u zemlji korisnika stiče pravo da se za isplaćeno regresira od inostrane banke (banke u zemlji nalogodavca) po osnovu izdate kontragarancije. U praksi se događa da više banaka garantuju izvršenje neke obaveze osobito kada je u pitanju obezbeđenje neke krupnije poslovne operacije.

Samostalna garancija ili garancija sa klauzulom „bez prigovora” ili drugom koja ima isto značenje predstavlja pravi oblik garancije kakav se masovno koristi u poslovima međunarodne trgovine. Ovom se garancijom pokriva ne samo rizik neispunjenja obaveza iz osnovnog ugovora, nego i rizik nepunovažnosti jedne takve obaveze. Banka može prema korisniku da ističe samo prigovore koji se tiču same garancije kao što su: prigovor u pogledu punovažnosti i sadržine garancije, prigovor kompenzacije.

Akcesorna bankarska garancija je takav oblik personalnog obezbeđenja kod koga banka može prema korisniku garancije da ističe sve prigovore koje može da ističe jemac prema glavnom dužniku. Retko se koristi u poslovima međunarodne trgovine.

Konzorcijalne - garancije kod kojih više banaka daju garanciju i individualne garancije - garancija koju daje jedna banka.

Pokrivene - garancije kod kojih nalogodavac polaže pokriće kod banke iz koga banka isplaćuje garantni iznos korisniku garancije i *nepokrivene* garancije - banka isplaćuje garanciju iz sopstvenih sredstava.

Neposredne - kada banka daje garanciju korisniku po nalogu svih klijenata i *posredne* garancije - kada se između dužnika iz osnovnog ugovora, nalogodavca, i njegove banke, davaoca garancije i poverioca korisnika garancije, uključi jedna ili više banaka.

Zavisno od toga da li se garancijom obezbeđuje izvršenje novčane ili nenovčane obaveze garancije se svrstavaju u *činidbene* i *platežne garancije*.

3.6. PRAVNO REGULISANJE BANKARSKIH GARANCIJA

Bankarska garancija kao pravni instrument nije regulisana u uporednom pravu. Izuzetak je naše zakonodavstvo i Zakon o obligacionim odnosima. U drugim pravnim sistemima primenjuju se propisi kojima je regulisano jemstvo građanskog prava, assignacija i jednostrani pravni poslovi. Zbog značaja koji bankarska garancija ima u poslovima međunarodne trgovine Međunarodna trgovinska komora donela je 2010. godine poslednju reviziju Jednoobrazna pravila MTK za garancije na poziv – URDG 758, u primeni od 01.07.2010. godine. Pored Zakona o obligacionim odnosima bankarska garancija je kod nas regulisana i propisima iz oblasti deviznog poslovanja i bankarskim propisima.

JEDNOOBRAZNA PRAVILA ZA GARANCIJE NA POZIV – (engl. *Uniform Rules for Demand Guarantee - URDG*) 2010. godine Međunarodna trgovinska komora u Parizu (ICC Paris) donela je nova pravila za garancije na poziv URDG 758. Nova, savremenija i fleksibilnija pravila od 35 članova, sadrže i različite modele obrazaca garancija i kontragarancija kao i set fakultativno primenljivih klauzula u poslovnim aranžmanima.

**KONTROLNA PITANJA:**

1. Direktne investicije rezidenata i nerezidenata
2. Izračunavanje stepena zaduženosti zemlje
3. Lični i fizički prenos sredstava plaćanja
4. Bankarske garancije prema odredbama Zakona o obligacionim odnosima – pojam i značaj
5. Osnovne vrste bankarskih garancija i međunarodna regulativa

TREĆI DEO

JAVNE FINANSIJE KAO DEO FINANSIJSKOG SISTEMA DRŽAVE



CILJ OVOG POGLAVLJA JE DA OBJASNI:

- ♦ poreski sistem tj. propise koji regulišu prikupljanje javnih prihoda u cilju zadovoljavanja javnih rashoda;
- ♦ budžetski sistem i udeo turizma u njemu;
- ♦ budžetski deficit i javni dug.



Prethodni pojmovi iz javnih finansija

1. GLAVNE FINANSIJSKE TEORIJE

Za razumevanje uloge javnih finansija, potrebno je dati kratak presek razvoja finansijske misli i to po etapama njenog razvoja u sklopu razvoja ekonomske nauke, pri čemu je kao najlakši metod odabrano izlaganje po glavnim ekonomskim školama, koje karakteriše razvoj ekonomske nauke u čijem se sastavu kretao i razvoj finansijske misli. S obzirom na to biće obrađene sledeće finansijske škole:

- ♦ Merkantilna finansijska teorija;
- ♦ Fiziokratska finansijska teorija;
- ♦ Finansijska teorija građanske klasične škole;
- ♦ Finansijska teorija u neoklasičnoj građanskoj ekonomskoj teoriji;
- ♦ Savremena građanska finansijska teorija;
- ♦ Socijalistička finansijska teorija.

Izlaganje o glavnim finansijskim teorijama sledi prema njihovom istorijskom nastanku.

Merkantilizam se pojavljuje (XVI – XVII vek) kao prva teorijska razrada kapitalističkog načina proizvodnje i kao prvi pravac razmišljanja o ekonomskim fenomenima zasnovanim na metodu uzročnosti. Pisci ovog pravca ne tretiraju ekonomske pojave normativno, već kauzalno. Unoseći metod uzročnosti u posmatranju ekonomskih pojava (dakle, i finansijskih), merkantilisti su prvi postavili teoriju jedne finansijske politike.

JAVNE FINANSIJE – (engl. *public finance*) državne finansije su segment nauke o finansijama koji se bavi finansiranjem javnog sektora, države.

Oni su smatrali da se bogatstvo stvara u prometu, zbog čega je njihova osnovna pažnja bila usredsređena na novac, tj. plemenite metale (zlatu, srebro), što treba da predstavlja oličenje bogatstva zemlje, te da se bogatstvo sastoji u novcu. Interesantno je i shvatanje merkantilista o dejstvima koja proizvode potrošni porezi (trošarine). Tako *Thomas Mann* (1571–1641), polazeći od pogrešne premise da se višak vrednosti stvara u prometu, izvodi i pogrešan zaključak u odnosu na dejstvo trošarine na radnike odnosno bogataše.

Fiziokratska finansijska škola javila se u drugoj polovini XVIII veka. Ona se razvijala na stavu teoretičara te škole o višku vrednosti. Po fiziokratima, višak vrednosti se stvara isključivo u zemljoradnji s obzirom na to da u njoj učestvuje i priroda. Inače, nazivi „fiziokrati” i fiziokratska škola potiču od grčke reči „fiziokratija”, što znači vladavina prirode. Osnivač fiziokratske ekonomske odnosno finansijske škole je *Frances Kane*. Taj osnovni stav o zahvatanju viška vrednosti iz zemljoradnje, putem jednog jedinog poreza na zemljoradnju, poslužio je fiziokratima kao baza za klasifikaciju poreza na posredne i neposredne poreze. Naime, svaki drugi porez, osim poreza na zemljoradnju, bio bi neizbežno prevaljen na nju, jer se višak vrednosti stvara isključivo u zemljoradnji. Tako su oni sve poreze van poljoprivrede označili posrednim porezima, a porez koji opterećuje zemljoradnju odnosno prihode od zemljoradnje, neposrednim porezom.

DŽON MEJNARD

KEJNS – (engl. *John Maynard Keynes*) (5. jun 1883 - 21. april 1946) je bio engleski ekonomista čije su radikalne ideje imale ogroman uticaj na modernu ekonomiju i političku teoriju. Posebno je zapamćen kao zagovarač vladine politike intervencionisanja, po kojoj bi vlada mogla koristiti fiskalne i monetarne mere da bi ciljano ublažila efekte ekonomske recesije, depresije i eksplozija. Mnogi ga smatraju osnivačem moderne makroekonomije.

Finansijska teorija u građanskoj ekonomiji vezana je za dva velika imena ekonomske teorije: *Adam Smith* i *David Ricardo*. Privredni prosperitet, prema učenju *Smith*-a i *Ricard*-a, može se obezbediti samo ekonomskim slobodama. Svoje shvatanje o finansijskoj materiji, *Adam Smith* je izneo u svom čuvenom delu „Istraživanje o prirodi i uzrocima bogatstva naroda”, inače poznato pod skraćenim nazivom: „Bogatstvo naroda”. Finansijske fenomene nije posebno tretirao, već uporedo sa ekonomskim problemima. On posebno razmatra (u petoj glavi druge knjige „Bogatstvo naroda”) dejstvo pojedinih poreskih vrsta u celini i parcijalno i ističe sledeća četiri poreska principa: princip opštosti, princip određenosti, princip ugodnosti i princip ekonomičnosti naplate poreza. I *Smith* i *Ricardo* bili su veliki protivnici korišćenja javnih zajmova za finansiranje državnih funkcija. U javnom dugu vide veliku opasnost za društvo, zbog toga država treba da se uzdržava od zaduživanja.

Finansijska teorija neoklasične građanske ekonomske misli. Sredinom druge polovine XIX veka finansijsku nauku karakterišu izučavanja koja se pretežno odnose na poresku problematiku, i to naročito pitanje „pravednog oporezivanja”.

Savremena građanska teorija nastala je sa pojavom velike svetske ekonomske krize 30-ih godina prošlog veka koja je pokazala da se teško može spasiti kapitalistički sistem bez snažnih oblika državnog intervencionizma. Ona, takođe, poklanja veliku pažnju problemu nacionalnih privrednih resursa, njihovom korišćenju i alokaciji. Krajnji cilj njihovih teorijskih posmatranja je i razrada i upotreba finansijskih instrumenata u službi konjunktturne politike. Glavni predstavnik ove teorije bio je *John Maynard Keynes*.

Finansijska teorija u socijalističkim zemljama (misli se na bivše socijalističke zemlje) finansije direktno povezuju sa proizvodnjom, obezbeđujući proces proizvodnje i raspodele društvenog proizvoda za zadovoljavanje različitih društvenih potreba. Funkcija finansijske delatnosti države u tim zemljama sastojala se u neposrednom finansiranju državnih privrednih preduzeća značajnog dela osnovnih i obrtnih sredstava.

2. OBlici DRŽAVNE INTERVENCIJE

Danas u savremenim privredama postoji veliki broj mera i instrumenata kojima država utiče na odvijanje privrednog života u njoj, ali se ipak oni, najčešće, svode na pet osnovnih oblika intervencije, a to su:

- ♦ pravna regulativa (donošenje propisa i mehanizma za njihovu prinudu);
- ♦ intervencija na tržištu putem kupovine (viška) proizvoda i usluga i prodajom robe (u slučaju nedovoljne ponude određene robe) na tržištu;
- ♦ vršenje transfernih plaćanja (socijalna davanja, ekonomska pomoć privredi, plaćanje kamate na javni dug, pomoć lokalnim samoupravama i transferi u korist inostranstva);
- ♦ vođenje stabilizacione makroekonomske politike, donošenje mera, uvođenje poreza i subvencija i
- ♦ vršenje alokacije oskudnih privrednih resursa (redistribucija oskudnih resursa, kao što su hrana, energija, novčana sredstva...)

Osnovni razlog državnog mešanja u privredne tokove je nesavršenost tržišta, kako unutrašnjeg, a još više međunarodnog.

Država nije samo regulator i intervent u privredi. Ona je i vlasnik nekih preduzeća. Na primer, u Švedskoj veći deo privrede je u državnom vlasništvu, zatim slučaj da je većinski vlasnik srpskog „Telenor-a” Vlada Norveške, itd.

Direktnom kupovinom država je, na primer, u periodu 1930–1939. godine u SAD učestvovala sa svega 3,3% u nacionalnom dohotku, 1950–1960. godine već sa 11,5%, a u periodu 1970–1980. godine čak sa oko 23%.

Keynes govori o potrebi uvođenja javnih radova, kao jedne od klasičnih mera povećanja zaposlenosti u kriznim periodima, Engleska je tridesetih godina prošlog veka odbila takav predlog, dok su SAD uvele veliki broj javnih programa sa ciljem da omogući ponovnu zaposlenost velikog broja nezaposlenih radnika (ceo projekat je nazvan: „*New Deal*”).

Puna zaposlenost postaje osnovni cilj nacionalne ekonomske politike na kejnzijanskim principima opšte ekonomske politike. *Keynes* je smatrao da je neodrživ stari kapitalistički poredak, i to naročito posle velike ekonomske krize, kada je u kapitalističkim zemljama bilo oko 40 miliona nezaposlenih, kada je došlo do ogromnog pada investicija, proizvodnje i sl. U tom pravcu predlaže javne investicije, politiku jeftinog novca, budžetski deficit i dr. Suprotnosti i nestabilnost kapitalističke privrede treba uklanjati merama monetarne i fiskalne politike, čime se ne dira u osnove kapitalističkog sistema privrede.

Postoje dobra koje svi koriste i privreda i građani, a to su: saobraćajnice, talasne frekvencije, čist vazduh i dr. koja se jednim imenom zovu javna dobra. Tu su ekološki problemi. Kapitalističkoj privredi imanentan je zakon koncentracije kapitala, koji neminovno dovodi do monopolisanja tržišta. Pod monopolistom se smatra privredni subjekt koji na jednom tržištu u datom trenutku može da podmiri više od 25% potencijalne tražnje za određenim proizvodom ili grupom proizvoda, odnosno uslugom. Po pitanju oblika intervencije, država može na dva načina da postupi protiv monopola: da ga ukine ili da reguliše njegovo ponašanje. U prvom slučaju država zahteva prestruktuiranje tako što od jednog dođe do formiranja dva ili više manjih preduzeća (primer mobilne telefonije u našoj zemlji). Ako se radi o zakonskoj regulativi, u praksi se najčešće pominje *Shermanov zakon* (iz 1890. godine) kojim su u SAD zabranjeni ugovori ili sporazumi kojima se ograničava konkurencija i stvaraju monopoli, kako u unutrašnjoj tako i u međunarodnoj trgovini. Formiranje posebnih državnih organa je vrlo česta praksa u mnogim državama, što je slučaj i sa Srbijom (Antimonoploska komisija u Srbiji).

3.

KARAKTERISTIKE JAVNIH PRIHODA

JAVNI PRIHODI

– (engl. *public revenues*) sredstva kojima država finansira javne, državne rashode. Po pravilu se prikupljaju u novcu, a samo izuzetno u naturi ili činidbom.

Javni prihodi predstavljaju prihode koje ubira država u cilju izvršavanja zadataka iz njenog domena – podmirivanje opštedruštvenih potreba.

Javne prihode možemo definisati kao transakcije koje povećavaju neto imovinu države na svim nivoima vlasti.

Javni prihodi imaju sledeće karakteristike:

- ♦ Ubiraju se u novcu,
- ♦ Ubiraju se redovno godišnje,
- ♦ Trošenje prihoda ne dovodi u pitanje postojeću imovinu,
- ♦ Služe podmirivanju koji imaju opšti karakter.

Ubiranje javnih prihoda država obavlja preko nadležne službe (u Srbiji to je Uprava za trezor, tj. Trezor). Tokom svog istorijskog razvoja prihodi su se pojavljivali u brojnim oblicima i preživeli su razne transformacije. U savremenom svetu javni prihodi se javljaju u raznim oblicima i pod raznim nazivima, kao što su: porezi, takse, carine, javni zajmovi, naknade, lokalni javni prihodi, doprinosi, parafiskalni prihodi i dr.

4. BUDŽET KAO NAJEFIKASNIJI INSTRUMENT EKONOMSKE POLITIKE

4.1. FUNKCIJE BUDŽETA

Budžet i budžetska politika predstavljaju najznačajniji instrument ekonomske politike. Iako se iz budžeta finansiraju samo javne potrebe, a ne i privredne potrebe preduzeća, budžet je instrument kojim se ostvaruju brojni ciljevi i zadaci u društvenoj reprodukciji. Budžet i budžetska politika ostvaruju zadatke u sferi alokacije privrednih faktora, preraspodele nacionalnog dohotka, ekonomske stabilizacije i privrednog razvoja.

Formiranje budžetskih prihoda, zapravo predstavlja preraspodelu nacionalnog dohotka, koja se posredstvom poreza i poreske politike ostvaruje kroz budžet. Međutim, funkciju preraspodele budžet ostvaruje i posredstvom svojih rashoda, preko ekonomskih transfera (premije, regresije, kompenzacije i sl.). Ekonomske transfere država isplaćuje preduzećima u vidu kompenzacija, premija i sl.

Ukupno fiskalno opterećenje izraženo u procentu između sume svih javnih prihoda ostvarenih u jednoj kalendarskoj godini prema bruto društvenom proizvodu jedne zemlje u istoj kalendarskoj godini naziva se *fiskalno opterećenje*.

Procenat fiskalnog opterećenja u većini zemalja OECD kreće se između 30% i 50% BDP, a samo u manjem broju zemalja je ispod tog procenta. U Srbiji se poslednjih godina fiskalno opterećenje kreće oko 44% BDP.

Poreski prihod pojavljuje se kao osnovni i najvažniji vid prihoda (u Budžetu Srbije za 2021. godinu prihodi od PDV čine oko 44%, a od akciza oko 24%), dok na sve ostale prihode (carine, porez na dobit, porez na zarade) i primanja otpada preostalih 32%.

BUDŽET – (engl. *budget*) osnovna finansijska institucija koja sadrži plan prihoda i rashoda države i svih drugih nivoa vlasti koji u njoj postoje utvrđenih za određeni vremenski period, najčešće od godinu dana.

Budžet u modernoj državi vrši tri osnovne funkcije:

- ♦ Ekonomsku funkciju;
- ♦ Političku funkciju; i
- ♦ Pravnu funkciju.

Osnovna funkcija budžeta je svakako njegova *ekonomska funkcija* u razvoju privrede. Ona se sastoji u preciznom i jasnom predviđanju i utvrđivanju javnih rashoda i izvora javnih prihoda, kojima će se ti rashodi pokriti. Savremena država, kroz budžetsku politiku snažno deluje na sve oblike potrošnje, kao i na obim i strukturu ukupne potrošnje. Preraspodelom nacionalnog dohotka kroz budžet, država, manje ili više, deluje na proizvodnju, proizvodno ulaganje kapitala i na investicije. Pored toga značajna je i funkcija budžeta u stabilizaciji privrede (antiinflaciono i antideflaciono delovanje), u alokaciji proizvodnih faktora i sl.

Politička funkcija budžeta proizilazi iz činjenice da budžet, njegov obim i njegova struktura, prevashodno zavisi od društveno – političkog uređenja zemlje. U tom smislu, predlaganje i donošenje budžeta, odobravanje i usvajanje budžeta od strane predstavničkog organa vlasti, kontrola potrošnje vlasti kroz završni račun budžeta, podrazumevaju čitav niz političkih odnosa, koje prezentuju najviši predstavnički i izvršni organi vlasti. Zapravo, kroz budžet se odlikava politička organizacija vlasti i političko uređenje zemlje.

Budžet ima i pravnu funkciju. Celokupna problematika budžeta regulisana je pravom (područje budžetskog prava) i sadržana je u propisima o budžetu i o državnom računovodstvu. Na taj način posebno je istaknut značaj budžeta u savremenoj državi. Budžet, posebno visina i struktura javnih rashoda obavezan je za izvršnu vlast, koja ga ne može menjati bez odobrenja parlamenta. Pravna funkcija budžeta sadrži u sebi i kontrolnu funkciju parlamenta u vezi sa realizacijom budžeta. Time se, istovremeno, sagledava i zakonitost u korišćenju sredstava iz budžeta.

4.2. BUDŽETSKA NAČELA

U modernim finansijama i budžetskoj politici prihvaćena su sledeća budžetska načela:

- ♦ *Načelo javnosti budžeta.* Podrazumeva da su svi postupci, od predlaganja, preko procedure odobravanja i usvajanja, pa do donošenja budžeta, javni. U celini budžet kao institucija je javan. Objavljuje se u „Službenom glasniku Republike Srbije”.
- ♦ *Načelo o veličini budžeta.* Savremena teorija odbacuje rigidne stavove o minimumu budžeta, odnosno o „minimumu“ javnih prihoda i rashoda. Prema njoj, budžet treba da ima onoliko sredstava koliko je potrebno za pokriće sve razvijenijih i raznovrsnijih javnih funkcija i intervencija države u privredi.
- ♦ *Načelo pokrića budžetskih rashoda.* U savremenoj ekonomskoj teoriji, ovo načelo podrazumeva pokriće javnih rashoda ne samo porezima kao redovnim izvorima javnih sredstava, na čemu je posebno insistirala klasična teorija budžeta, već i primenom javnih zajmova (javnih dugova).

- ♦ *Načelo budžetskog pluralizma*, zapravo, znači napuštanje klasičnog načela budžetskog načela i uvođenje više paralelnih budžeta (budžet države, pokrajine, grada, opštine i sl.), što je posledica sve većeg državnog intervencionizma u privredi.
- ♦ *Načelo potpunosti budžeta* znači da se svi prihodi i rashodi u budžetu nužno moraju prikazivati u bruto iznosima, bez prebijanja iznosa, prikriivanja, smanjivanja i sl. To je posebno važno sa aspekta preglednosti budžeta i njegove kontrole.
- ♦ *Načelo budžetske klasifikacije* (specifikacije) pretpostavlja da svi prihodi i svi rashodi predviđeni u budžetu budu utvrđeni sa svim svojim specifičnostima, odnosno da bude izvršena njihova specifikacija.
- ♦ *Načelo jednogodišnjosti budžeta* znači da je budžet strogo vezan za određeno vreme, po pravilu za godinu dana.
- ♦ *Načelo realnosti budžeta* zahteva realno iskazivanje predviđenih (planiranih) i izvršenih (ostvarenih) prihoda i rashoda.
- ♦ *Načelo budžetske ravnoteže* u klasičnom smislu („zlatno pravilo“ budžeta) znači da ukupna masa javnih rashoda odgovara ukupnoj masi redovnih javnih prihoda u toku budžetske godine.

BUDŽETSKA NAČELA
– (engl. *budget principles*) načela ponašanja koja se primenjuju u pripremi, izvršenju i kontroli izvršenja budžeta od strane lica koja učestvuju u toj aktivnosti.

4.3. BUDŽETSKA PROCEDURA

Budžetska procedura, pored funkcija i načela, predstavlja bitan element, jer obuhvata sve poslove u vezi sa budžetom.

Budžetska procedura obuhvata četiri osnovne faze i to:

- ♦ izradu budžeta (budžetska inicijativa, planiranje prihoda, planiranje rashoda i izrada predloga budžeta);
- ♦ donošenje budžeta (usvajanje budžeta od strane parlamenta – skupštine);
- ♦ izvršavanje budžeta (korišćenje sredstava budžeta) i
- ♦ kontrola budžeta (redovna budžetska kontrola i završni račun budžeta).

Izrada budžeta se poverava nadležnom organu za pitanja budžeta (uglavnom je to posao ministarstva finansija) i to se naziva „budžetska inicijativa“.

Donošenje budžeta vrši se po proceduri koja je propisana za donošenje zakonskih akata. Organ nadležan za poslove budžeta priprema „Nacrta zakona o budžetu“ koji vlada prihvata i podnosi parlamentu – skupštini na razmatranje i usvajanje (usvajaju ga poslanici prostom većinom glasova, uz mogućnost podnošenja amandmana na podneti predlog zakona o budžetu). Po istom postupku – proceduri usvajaju se i budžeti lokalne samouprave.

BUDŽETSKA PROCEDURA – (engl. *budget procedures*) obuhvata skup radnji, strogo formalizovanih, koji se odnose na pripremu, izradu, donošenje, izvršenje i kontrolu budžeta.

Izvršavanje budžeta započinje od dana usvajanja budžeta i sastoji se iz dva dela: uplatom izvornih prihoda i isplatom iz budžeta, jer se ne sme isplatiti više iz budžeta nego što je u njega uplaćeno. Izvršavanje budžeta u delu izvršavanja rashoda vrši ministarstvo nadležno za poslove finansija, uz poštovanje osnovnog pravila da funkcije naredbodavca i računopolagača budu u potpunosti razdvojene.

Kontrola budžeta – završni račun budžeta predstavlja kontrolu budžetske godine koja (u Srbiji) počinje 1. januara, a završava se 31. decembra odnosno godine. Nacrt završnog računa sastavlja ministarstvo nadležno za poslove budžeta (finansija), takođe u formi zakona. U Republici Srbiji budžetsku kontrolu vrši Budžetska inspekcija. Budžetska inspekcija vrši kontrolu upotrebe budžetskih sredstava za finansiranje javnih rashoda kao i kontrolu poslovanja korisnika sredstava budžeta. Reviziju vrši nadležna revizorska institucija.

5.

PORESKI MONIZAM I PORESKE PLURALIZAM

PORESKI MONIZAM

– (engl. *tax monism*)
princip po kojem se oporezivanje u jednoj zemlji vrši upotrebom samo jednog poreskog oblika.

Poreski sistem se stalno menja i usavršava, prilagođavajući se društveno – ekonomskim sistemima, postajući istorijska kategorija. Poreski sistem je skup instituta, institucija, instrumenata i mera koji čine jednu celinu, a koji služi kao osnova za sprovođenje određene poreske politike. Poreski sistem je samo sastavni deo fiskalnog sistema, sistema javnih rashoda, budžetskog sistema i fiskalne politike.

Poreske sisteme, prema broju instrumenata u kojem se mogu pojaviti, delimo na:

- ♦ poreski monizam i
- ♦ poreski pluralizam.

Poreski monizam je takav poreski sistem koji predviđa samo jedan, i to jedinstveni porez. Praksa je pokazala da poreski monizam nije moguće sprovesti. Danas se pred poresku politiku postavljaju brojni i raznovrsni ciljevi oporezivanja, koji se i uz najviše moguće stope poreza ne bi mogli ostvariti (ekonomski, socijalni, politički i dr).

PORESKI PLURALIZAM

– (engl. *tax pluralism*)
princip po kojem postoji više poreskih oblika u jednoj zemlji. Svi savremeni poreski sistemi su zasnovani na poreskom pluralizmu.

Poreski pluralizam je sistem sastavljen od više poreskih oblika, instrumenata, grupa i dr. Danas je to dominantan oblik poreskog sistema. U sistem više poreskih oblika, instrumenata i grupa moguće je kombinovati poresku politiku, posebno direktnog poreza na dohodak, često i tako da se siromašniji slojevi manje oporezuju, u odnosu na više dohodne grupe. S druge strane, pojedini poreski obveznik, koji eventualno izbegne plaćanje jednog poreza, lako potpadne pod drugi oblik oporezivanja, čime je učinak poreske politike znatno veći.

Pluralističke poreske sisteme čine dve velike skupine direktnih i indirektnih poreza. Da li su porezi indirektni ili direktni to zavisi od toga da li se zasnivaju na potrošnji dohotka (indirektni) ili na samom dohotku (direktni).

U direktne poreze spadaju:

- ♦ Porez na imovinu,
- ♦ Porez na dohotke (zarade) i
- ♦ Porez na dobit.

U indirektnne poreze spadaju:

- ♦ PDV,
- ♦ Akcize,
- ♦ Carine,
- ♦ Trošarine i
- ♦ Monopolski porezi.

Postoje uglavnom *tri grupe poreskih oblika*, a to su:

- ♦ porezi od imovine,
- ♦ porezi od prihoda,
- ♦ porezi iz rashoda.

Porezi od imovine mogu biti na imovinu u statici i u dinamici.

Porezi od prihoda - ovde je reč o objektivnim porezima i subjektivnim porezima (od prihoda građana i iz prihoda korporacija).

Porezi iz rashoda mogu biti na:

- ♦ potrošnju,
- ♦ fiskalni monopoli,
- ♦ carine.

Gornja granica (limit) oporezivanja sa društveno – ekonomskog stanovišta determinisana je ostvarenim dohotkom fiskalnog obveznika i raspoloživom imovinom nosioca fiskalne obaveze, uključujući strateška opredeljenja fiskalnih efekata u reprodukciji i programirani nivo zadovoljavanja javnih potreba.

Donja granica oporezivanja sa društvenog stanovišta se obično označava troškovima razreza i naplate poreza i troškovima poreske kontrole (sa finansijskog stanovišta); dok se donja granica oporezivanja sa individualnog stanovišta obično predstavlja egzistencijalnim minimumom (socijalni aspekt) i zajemčenim ličnim dohotkom (ekonomski aspekt).

Ako su porezi u nekoj zemlji previsoki, kažemo da je reč o *poreskoj saturaciji*, a ukoliko dođe do smanjenja poreza, reč je *poreskoj relaksaciji*.

6. DVOSTRUKO I VIŠESTRUKO OPOREZIVANJE

DVOSTRUKO

OPOREZIVANJE –

(engl. *double taxation*) situacija koja nastaje kada isti poreski obveznik, u istom vremenskom periodu oporezuje istim porezom od strane poreskih vlasti istog ranga.

Dvostruko i višestruko oporezivanje je pojava kada poreski obveznik mora da plaća nekoliko poreza na istoj poreskoj osnovi u isto vreme. Ukoliko, na primer, vlasnik vikendice na području opštine A plaća porez opštini na bazi mesta gde se objekt nalazi, a stanuje na području opštine B koja ubire porez prema prebivalištu vlasnika – javlja se dvostruko oporezivanje. Poreski obveznik plaća istovrsni porez na isti objekat dvema društveno – političkim zajednicama istog ranga. Elementi dvostrukog oporezivanja su sledeći:

- ♦ Postojanje jednog poreskog obveznika,
- ♦ Istovrsnog poreza,
- ♦ Postojanje jednog poreskog objekta,
- ♦ Postojanje više poreskih vlasti istog ranga,
- ♦ Dvostruko istovremeno plaćanje poreza.

Dvostruko oporezivanje se može javiti u tri oblika:

- ♦ Interno dvostruko oporezivanje,
- ♦ Dvostruko oporezivanje u granicama federativne države i
- ♦ Međunarodno dvostruko oporezivanje.

Interno dvostruko oporezivanje nastaje kada, pored države, u isto vreme, istim porezom se oporezuje poreski objekt od strane lokalne samouprave. Dakle, ukoliko je dvostruko oporezivanje nastalo u okviru suvereniteta jedne zemlje, radi se o internom dvostrukom oporezivanju. Interno dvostruko oporezivanje moguće je izbeći donošenjem propisa koji će onemogućiti ovu pojavu. Društveno politička zajednica višeg ranga donosi osnovni propis kojim predviđa i rešava pitanje sukoba na području dvostrukog oporezivanja.

Dvostruko oporezivanje u federativnoj državi je češće i značajnije od internog. Poseban problem se javlja u sferi finansijskih odnosa savezne vlasti i republičkih i lokalnih organa vlasti. S druge strane, problem fiskalnih ili poreskih kompetencija posebno je potreban između savezne države, republike i lokalnih organa vlasti.

Dvostruko međunarodno oporezivanje moguće je izbeći na tri načina:

- ♦ Putem međunarodnih konvencija kojima se na bilateralnoj osnovi reguliše materija dvostrukog oporezivanja.
- ♦ Putem raspodele poreza (kompenzacija i repatricija). Ako se, na primer, od ukupnog poreza na dohodak, plaćenog u jednoj zemlji, odbija već plaćeni porez na taj dohodak u drugoj zemlji.

- ♦ Putem vlastitog zakonodavstva kojim država sama ograničava svoje pravo oporezivanja, u odnosu na inostranstvo.

Višestruko oporezivanje postoji kada jedan poreski obveznik na isti poreski izvor plaća više različitih poreza. Na primer, kada se dohodak oporezuje porezom na dohodak, ali istovremeno, i kada se vlasnik dohotka oporezuje porezom na potrošnju.

Ugovori (čiji model je sačinila OECD) su najefikasniji instrument koji putem odgovarajućih rešenja (pravila) i metoda obezbeđuju eliminisanje poreske barijere između država ugovornica, odnosno na međunarodnom planu. Naša zemlja je, do sada, ugovor o izbegavanju dvostrukog oporezivanja zaključila i ratifikovala sa blizu četrdeset zemalja.

7. PORESKA EVAZIJA

Poreska evazija predstavlja radnje i propuštanja novih radnji, koje poreski obveznik preduzima radi izbegavanja plaćanja poreza. Evazija poreza je posledica nastojanja poreskog obveznika da smanji poreski teret. Direktna je posledica „usađenog” otpora poreskog obveznika u plaćanju poreza. Poreski obveznik je dužan da plati porez, ukoliko to ne izvrši – naplata poreza se vrši prinudnim putem. Obično se radi o slučaju kada poreski obveznik oceni da je njegova poreska obaveza previsoka i da mu je stopa poreskog opterećenja previsoka. Zbog toga se često odlučuje na defraudaciju, reskirajući pri tome i kaznu.

Poreska evazija se može javiti u dva oblika, i to kao:

- ♦ zakonska ili dopuštena i
- ♦ nezakonska ili nedopuštena.

Zakonska poreska evazija je ona kod koje poreski obveznik određenim radnjama ili propuštanjem radnji ne dolazi u sukob sa zakonom ili drugim pravnim propisima. U određenim okolnostima obveznik će, dakle, biti u mogućnosti da nekažnjeno ne plati porez. Niko, na primer, nije primoran da kupuje cigarete ili alkohol, te ako ih ne kupi, što nije kažnjivo, neće platiti ni porez, koji je uključen u njihovu cenu. Ukoliko se, isto tako, poveća porez na promet cigareta ili alkohola i kupac oceni da su cene sada previsoke izbeći će da ih kupuje, ili će smanjiti svoju potrošnju.

Nezakonita poreska evazija nastaje kada se poreski obveznik, zbog izbegavanja plaćanja preza, sukobljava sa zakonom ili drugim pravnim propisima koji regulišu ovu materiju.

PORESKA EVAZIJA

– (engl. *tax evasion*)
predstavlja radnje i propuštanje novih radnji, koje poreski obveznik preduzima radi izbegavanja plaćanja poreza.

**KONTROLNA PITANJA:**

1. Osnovne karakteristike javnih prihoda
2. Osnovne funkcije budžeta i budžetska procedura
3. Poreski monizam i poreski pluralizam
4. Dvostruko i višestruko oporezivanje
5. Poreska evazija



Međunarodne klasifikacije i harmonizacije u fiskalnom sistemu

1. MEĐUNARODNE KLASIFIKACIJE JAVNIH PRIHODA

U svetu postoje četiri klasifikacije javnih (poreskih) prihoda, a to su:

- ♦ Klasifikacija OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development*);
- ♦ Klasifikacija UNSNA (*United Nations System of National Accounts*);
- ♦ Evropski sistem integrisanih računa ESA (*European System of Accounts*);
- ♦ Klasifikacija IMF (*Government Finance Statistics* – GFS klasifikacija).

Klasifikacija OECD pod porezima podrazumeva i u klasifikaciju uključuje sva obavezna plaćanja državi za koja se ne dobija direktna naknada niti protivvrednost. U poreska primanja države ne uključuju kazne koje nisu vezane za izbegavanje plaćanja poreza, odnosno davanje kredita državi.

Prema ovoj klasifikaciji svi porezi svrstani su u šest osnovnih grupa (koje se dele na više podgrupa). Osnovne grupe poreza, prema klasifikaciji OECD – a su sledeće:

- ♦ Porez na dohodak, profite i kapitalne dobitke;
- ♦ Doprinosi za socijalno osiguranje;
- ♦ Porezi na fond plata i radnu snagu;
- ♦ Porezi na imovinu;
- ♦ Porezi na dobra i usluge;
- ♦ Ostali porezi.

GFS klasifikacija javnih prihoda, koju je sačinio IMF, bazira se na principu fakturisane realizacije, čime se primanja evidentiraju vremenski ranije nego što je slučaj kod principa naplaćene realizacije.

GFS klasifikacija u suštini obuhvata tri vrste prihoda:

- ♦ Tekuće prihode,
- ♦ Prihode od prodaje nefinansijske imovine i
- ♦ Primanja od zaduživanja i prodaje finansijske imovine.

Prema toj klasifikaciji prihodi su razvrstani na:

- ♦ Poreze,
- ♦ Doprinosi,
- ♦ Donacije i transfere i
- ♦ Ostale prihode.

U Srbiji su u Kontnom planu za budžetski sistem tekući prihodi obuhvaćeni klasom 700 000. Ova klasa obuhvata sedam kategorija koje se dalje dele u odgovarajuće grupe. U okviru grupa postoje sintetička konta koja su razrađena kroz analitička i subanalitička konta. Radi se o sledećim kategorijama tekućih prihoda:

- ♦ Porezi (710 000),
- ♦ Socijalni doprinosi (720 000),
- ♦ Donacije, pomoći i transferi (730 000),
- ♦ Drugi prihodi (740 000),
- ♦ Memorandumske stavke za refundaciju rashoda (770 000),
- ♦ Transferi između budžetskih korisnika na istom nivou (780 000),
- ♦ Prihodi iz budžeta (790 000).

Pored tekućih prihoda, evidentiraju se, ali u okviru posebnih klasa i prihodi od prodaje nefinansijske imovine (klasa 800 000), kao i primanja od zaduživanja i prodaje finansijske imovine (klasa 900 000).

2.

MEĐUNARODNE KLASIFIKACIJE JAVNIH RASHODA

U savremenoj fiskalnoj teoriji i politici karakteristične su dve sistematizacije (klasifikacije) javnih rashoda, i to:

- ♦ Klasifikacija IMF i
- ♦ Klasifikacija OECD.

Međunarodni monetarni fond klasifikuje javne rashode po funkcionalnom i ekonomskom kriterijumu.

Strukturu rashoda po funkcionalnoj klasifikaciji javnih rashoda komponuju:

- ♦ Rashodi javnih službi,
- ♦ Rashodi narodne odbrane,
- ♦ Rashodi školstva,
- ♦ Rashodi zdravstva,
- ♦ Rashodi socijalnog osiguranja,
- ♦ Rashodi stanovanja,
- ♦ Rashodi komunalnih usluga,
- ♦ Rashodi ekonomskih funkcija države i
- ♦ Rashodi ostalih funkcija.

Strukturu rashoda po kriterijumu ekonomskih funkcija (namena) čine:

- ♦ Rashodi za javne nabavke dobara i usluga (uključuju i plate zaposlenih u javnom sektoru i državnim službama),
- ♦ Transferni rashodi (ekonomski i socijalni transferi, i interbudžetski transferi),
- ♦ Rashodi na ime kamate na javni dug,
- ♦ Kapitalni javni rashodi i
- ♦ Transferni rashodi u korist inostranstva.

Po metodologiji OECD, javni rashodi se sistematizuju na:

- ♦ Tradicionalne javne rashode,
- ♦ Rashode socijalne države i
- ♦ Rashode mešovite privrede.

Tradicionalni javni rashodi obuhvataju rashode na ime „proizvodnje“ i distribucije javnih dobara (narodna odbrana i javne službe).

Rashodi socijalne države predstavljaju rashode na ime „proizvodnje i distribucije zajedničkih dobara (nauka, obrazovanje, zdravstvo, stanovanje i zajedničke službe) i rashodi na ime socijalnih primanja (penzije, bolovanja, porodični dodaci i dodaci nezaposlenih).

U rashode tzv. mešovite privrede spadaju rashodi na ime ekonomskih usluga (prometa kapitala i subvencije), rashodi na ime kamate na javni dug i rashodi na ime neto pozajmica.

U Srbiji je GFS klasifikacija IMF-a uvedena početkom 2002. godine Zakonom o budžet-skom sistemu i na osnovu njega donetim Pravilnikom o standardnom okviru u kontnom planu za budžetski sistem. Kontnim planom ekonomska klasifikacija, u delu koji se odnosi na rashode i izdatke, iskazana je u tri klase:

- ♦ Tekući rashodi (400 000),
- ♦ Izdaci za nefinansijsku imovinu (500 000) i
- ♦ Izdaci za otplatu glavnice i nabavku finansijske imovine (600 000).

Najveću pažnju zaslužuju tekući javni rashodi koji sadrže devet kategorija tekućih rashoda i to:

- ♦ rashodi za zaposlene (410 000),
- ♦ korišćenje usluga i roba (420 000),

- ♦ amortizacija i upotreba sredstava za rad (430 000),
- ♦ otplata kamata i prateći troškovi zaduživanja (440 000),
- ♦ subvencije (450 000),
- ♦ donacije, dotacije i transferi (460 000),
- ♦ socijalno osiguranje i socijalna zaštita (470 000),
- ♦ ostali rashodi (480 000),
- ♦ administrativni transferi iz budžeta, od direktnih budžetskih korisnika indirektnim budžetskim korisnicima, ili između budžetskih korisnika na istom nivou (490 000).

Svaka od navedenih devet kategorija tekućih javnih rashoda deli se dalje na veći ili manji broj grupa rashoda (na primer, rashodi za zaposlene sadrže sedam grupa: plate i izdaci zaposlenih, socijalni doprinosi na teret poslodavaca, naknade u naturi, socijalna davanja zaposlenima, naknada za zaposlene, nagrade, bonusi i ostali posebni rashodi i sudijski i poslanički dodaci, itd.).

3. HARMONIZACIJA POREZA U EVROPSKOJ UNIJI

3.1. ČETIRI SLOBODE UKIDAJU PORESKE GRANICE UNUTAR EU

Slobodno kretanje robe, usluga, kapitala i radne snage, unapređenje i usklađivanje privrednog razvoja, osiguranje slobodne tržišne konkurencije i korišćenje komparativnih prednosti određenih zemalja u okviru ekonomskih kategorija ostvaruje se, u značajnoj meri i instrumentima fiskalne politike, od kojih se posebno ističe koordinacija u području oporezivanja u formi tzv. minimalne poreske harmonizacije. Politika harmonizacije poreza, naročito poreza na promet i carina, u Evropskoj ekonomskoj zajednici, između ostalog, doprinela je u značajnijoj meri ubrzanju i olakšanju integracionih kretanja u proizvodnji, prometu, finansijama, međunarodnoj razmeni, regionalnom razvoju itd.

Ugovorom o osnivanju Evropske ekonomske zajednice predviđeno je ukidanje carina i drugih dažbina koje remete i ograničavaju spoljnotrgovinsku razmenu među zemljama članicama EEZ, uvođenje zajedničke carinske tarife prema zemljama izvan EEZ, uklanjanje barijera slobodnoj cirkulaciji robe, usluga, kapitala i radne snage između članica i osiguranje slobodne konkurencije unutar integracionog područja zajednice.

U sklopu nesmetanog odvijanja slobodne i ravnopravne razmene dobara i usluga, osiguranja slobodne konkurencije i cirkulacije kapitala i radne snage nametnuo se problem izmene u poreskim sistemima zemalja – članica u pravcu postepenog smanjenja razlika u porezima, ukidanje poreskih granica, sračunate koordinacije u oporezivanju i harmonizaciji pojedinih poreskih oblika (u prvom redu, poreza na promet – kasnije PDV i carina). Rimskim ugovorom je zapravo trebalo obezbediti identični fiskalni tretman proizvoda i usluga jedne zemlje – članice EEZ na području druge zemlje – članice radi neutralisanja efekata poreza na slobodnu konkurenciju.

Osnovne elemente sistema posrednog oporezivanja EU predstavljaju: porez na dodatu vrednost i akcize.

Pitanje harmonizacije poreskih sistema je eksplicitno uključeno u Ugovor o osnivanju Evropske Unije. Članom 90. Ugovora predviđa se zabrana bilo kakve poreske diskriminacije koja bi direktno ili indirektno dala prednost nacionalnim proizvodima u odnosu na proizvode drugih država članica. Istim Ugovorom (član 93.) se zahteva harmonizacija poreza na promet, akciza i drugih formi indirektnog poreza. Zakonodavni okvir za indirektno oporezivanje sastoji se prvenstveno od harmonizovanog zakonodavstva koje se odnosi na porez na dodatu vrednost i akcize.

Harmonizacija poreza na dodatu vrednost (PDV) izvršena je 1977. godine zamenom svih kumulativnih višestepenih poreza koje su države članice do tada primenjivale višestepenim nekumulativnim porezom. Izmene u cilju prilagođavanja poreza na dodatu vrednost i akciza, novom jedinstvenom tržištu izvršene su 1992. godine.

Implementacija, od 1. januara 1993. godine, principa slobode kretanja unutar Zajednice pretpostavljala je da će trgovina unutar Zajednice prestati da bude, zbog fiskalnih razloga, tretirana kao uvoz ili izvoz.

3.2. PORESKO PRAVO EU

Poreski sistem i poreska politika predstavljaju jedno od značajnih obeležja nacionalne suverenosti jedne zemlje i sastavni deo ukupne ekonomske politike koju ona vodi. Oporezivanje je instrumenat ekonomske regulacije, koji može da bude korišćen za uticaj na potrošnju, podsticanje štednje, oblikovanje načina na koji će se organizovati kompanije, stimulisanje investicione aktivnosti i dr.

Na jedinstvenom, unutrašnjem tržištu EU, zemlje – članice treba da se kreću u približno istim pravcima u pogledu poreskih politika koje vode.

Do šezdesetih godina prošlog veka porezi na potrošnju uglavnom su se ubirali kao jednofazni porezi koji su se obračunavali u trgovini na malo ili na veliko, ili su se ubirali kao višefazni, kaskadni porezi obračunati kod svake prodaje nekog dobra ili usluge. Nakon šezdesetih godina počinje širenje poreza na dodatu vrednost. On sve više postaje savremen oblik oporezivanja potrošnje, te se do danas njegova primena proširila na gotovo šezdeset zemalja u svetu.

Porez na dodatu vrednost prva je uvela Francuska 1958. godine. Zatim je 1964. godine to učinila Finska, dok je Nemačka prešla na ovaj vid oporezivanja prometa 1968. godine, a Velika Britanija 1973. godine. Njegovu primenu brzo su prihvatile ostale zemlje Evropske Unije, a među poslednjima je to učinio Portugal 1986. godine, tako da danas sve razvijene zemlje osim Australije i Sjedinjenih Američkih Država, oporezuju svoju potrošnju pomoću poreza na dodatu vrednost. Takav oblik poreza takođe se uspešno širi u zemljama u razvoju i u zemljama u tranziciji.

PDV predstavlja svefazni porez na promet koji se obračunava u svakoj fazi proizvodno – prodajnog ciklusa, ali samo na iznos dodate vrednosti koja se oblikovala u toj fazi, a ne na celokupnu vrednost proizvodnje. Okvir za ujednačavanje obuhvata oporezivanja PDV–om, postupaka administracije i kontrola, načina registracije obveznika i borbe protiv izbegavanja plaćanja PDV–a i poreskih prevara u okviru Evropske Unije, prvi put je bio predmet propisivanja sa donošenjem *Council Directive 67/227/EEC* od 11.04.1967. godine, zatim je doneta Šesta direktiva Evropskog saveta 17.05.1977. godine (*Council Directive 77/388/EEC*), dok je danas na snazi *Council Directive 2006/112/EC* od 28.11.2006. godine.

3.3. IZVORIŠTA PORESKE HARMONIZACIJE U EU

U okvirima EU, harmonizacija poreskih sistema i poreskih politika ima tri osnovna izvorišta:

- ♦ odredbe konstitutivnog Ugovora;
- ♦ poreska konkurencija između zemalja – članica koja vodi spontanoj harmonizaciji, pošto velike razlike u nacionalnim poreskim sistemima, u uslovima kada usluge javnog sektora i socijalno osiguranje postaju sve više usklađeni, nemaju svoj razlog postojanja i
- ♦ okolnost da zabrana diskriminacije na račun dobara, usluga, kapitala, preduzeća i radnika iz drugih zemalja – članica utiče na nacionalne poreske sisteme, u kojima se ne mogu nalaziti odredbe koje bi dovodile do takve diskriminacije.

Ugovor o osnivanju Unije sadrži nekoliko grupa odredbi koje nameću potrebu za poreskom harmonizacijom.

Prvu grupu odredbi čine one koje proizlaze iz carinske unije na kojoj je Evropska zajednica zasnovana. U pojedinim odredbama Ugovora o osnivanju propisana je zabrana uvođenja bilo kakvih uvoznih ili izvoznih carina i drugih sličnih dažbina između članica EZ.

Druga grupa odredbi iz Ugovora tiče se harmonizacije posrednih poreza, tj. opšteg poreza na promet i akciza. U ovom kontekstu, sve članice su, u skladu sa brojnim direktivama Saveta EZ, uvele porez na dodatu vrednost, sa usklađenim definicijama poreskog obveznika, oporezivog događaja, poreske osnovice, poreskih olakšica, mehanizma poreskog kredita i dr., njegovu osnovnu stopu postavile tako da ne bude niža od 15%, a snižene stope da ne budu ispod 5%, ukinule pogranične kontrole u „intra – komunitarnim transakcijama” (tj. u isporukama dobara i pružanju usluga kada se prodavac nalazi u jednoj, a kupac u drugoj članici) i donekle harmonizovale svoje sisteme akciza.

Treća grupa odredbi Ugovora o osnivanju, uređuje harmonizaciju nacionalnog zakonodavstva uopšte, u meri u kojoj je ona neophodna za ustanovljavanje i funkcionisanje jedinstvenog tržišta.

Do sada su u ovom domenu usvojene:

- ♦ Direktiva o poreskom tretmanu statusnih promena kod kompanija (*Merger Directive*),
- ♦ Direktiva o poreskom tretmanu dividendi koje filijala – rezident jedne članice isplaćuje matičnoj kompaniji – rezidentu druge članice (*Parent – Subsidiary Directive*),
- ♦ Direktiva o uzajamnoj poreskoj pomoći u oblasti neposrednih poreza (*Mutual Assistance Directive*),
- ♦ Direktiva o oporezivanju kamata i autorskih naknada (*Interest and Royalties Directive*) i
- ♦ Direktiva o oporezivanju prihoda od štednje (*Savings Directive*).

Treba podsetiti da direktiva predstavlja takav akt EU, koji je usmeren ka članicama i koji je za njih obavezujućeg karaktera. Ona se ogleda u zabranama ponašanja koja bi vodila narušavanju četiri osnovne slobode na kojima počiva Unija i to: (a) slobode kretanja dobara; (b) slobode kretanja ljudi; (c) slobode pružanja usluga i (d) slobode kretanja kapitala.

Evropski sud pravde, međutim, direktno primenjuje „četiri slobode”, što često rezultira u jurisprudenciji koja neposredno stavlja van snage takve odredbe nacionalnog poreskog prava.

3.4. HARMONIZACIJA POSREDNIH POREZA

Zakonodavna aktivnost organa EU do sada je bila najintenzivnija u domenu posrednih poreza:

- ♦ PDV i
- ♦ akciza.

Ovakav ishod je razumljiv, jer se razlike u poreskom tretmanu dobara i usluga neposredno pokazuju u uspostavljanju fiskalnih barijera na prostoru koji bi trebalo da predstavlja jedinstveno unutrašnje tržište Unije. Osnovni cilj Ugovora o osnivanju u kontekstu ekonomske unije bio je ustanovljavanje zajedničkog (kasnije jedinstvenog) tržišta, na kojem bi se konkurencija odvijala na isti način kao i na domaćem tržištu. Zato je postupak harmonizacije posrednih poreza, zasnovan na odredbi člana 99. Ugovora, obuhvatao one mere koje su neophodne da bi se obezbedilo uspostavljanje i funkcionisanje takvog internog tržišta, sprečavanjem distorzija i otklanjanjem prepreka slobodnom kretanju dobara i usluga.

Ali, ukoliko se želi uspostaviti zajednički sistem PDV, nužno je zato bilo harmonizovati različite aspekte PDV, kao što su:

- ♦ pravo na odbitak,
- ♦ poreska oslobođenja,
- ♦ tretman malih preduzeća i
- ♦ drugi posebni režimi (za poljoprivrednike i za turističke agencije), različita rešenja za pojedine situacije u nekim zemljama – članicama i dr.

3.4.1. PRIBLIŽAVANJE STOPA PDV U EU

Direktiva 92/77/EEC o približavanju stopa PDV ima za cilj ne da ujednači, nego da približi stope PDV u zemljama – članicama. Standardna stopa za sve zemlje – članice postavljena je tako da u prelaznom periodu ne sme da bude niža od 15%, povišene stope su ukinute, a dopuštena je primena jedne ili, najviše, dve snižene stope, koje ne smeju da budu niže od 5% i koje mogu da se primenjuju samo na one isporuke dobara i pružanja usluga koji su eksplicitno navedeni u posebnom aneksu (prehrambeni proizvodi, voda, lekovi i medicinska oprema, prevoz putnika, knjige, usluge u kulturi i sportu, isporuka dobara i pružanje usluga u poljoprivredi /izuzev kapitalnih dobara/ i u socijalnoj zaštiti i socijalnom osiguranju, pogrebne usluge i oprema). Posebni prelazni režimi predviđeni su u još nekim situacijama.

Evropska komisija je jula meseca 2003. godine objavila predlog, kojim bi se izmenila Šesta direktiva 77/388/EEC, u smislu racionalizacije i pojednostavljenja sniženih stopa PDV, kako bi se obezbedila njihova što ujednačenija primena između zemalja – članica EU. Početkom 1994. godine Savet je usvojio Direktivu 94/5/EC koja sadrži posebna rešenja koja se primenjuju na upotrebljavana dobra, umetničke predmete, predmete iz zbirke i antikvitete. U 1995. godini usvojena je i tzv. Druga direktiva o pojednostavljenju postupka.

U 2006. godini je donesena Direktiva 2006/112/EC s namerom da objedini sve dotadašnje direktive u delu poreza na promet – odnosno zajedničkog sistema oporezivanja PDV-om, kao i izuzetaka propisanih u smernicama Direktive. Prema ovoj Direktivi izuzete su od oporezivanja PDV-om: usluge odobravanja i ugovaranja kredita, upravljanje kreditom od strane osobe koja ga odobrava i ugovaranje ili bilo kakvo trgovanje kreditnim jemstvima i drugim vrednosnim papirima, te upravljanje kreditnim jemstvima od strane osobe koja odobrava kredit.

Direktiva saveta 2006/112/EC sa kasnijim doradama, poslednja dorada je bila 2010. godine 2010/45/EU, je temelj usklađivanja nacionalnog zakonodavstva države članice ili države kandidata za članstvo u EU. Direktiva 2011/16/EU donesena je 15.02.2011. godine kao pravni okvir za saradnju zemalja članica EU.

3.4.2. DIREKTIVA O PDV U ELEKTRONSKOM POSLOVANJU

Posebno mesto zauzima i Direktiva 2002/38/EC o PDV u elektronskom poslovanju, usvojena sredinom 2002. godine, koju su članice EU trebalo da implementiraju u svoja nacionalna zakonodavstva do 1. jula 2003. godine. Ova direktiva doneta je da bi se eliminisale distorzije u tržišnoj konkurenciji. Okolnost da elektronska trgovina ne prepoznaje nacionalne granice i ne ostavlja nikakve „papirnat“ tragove, stvara poreske probleme. Postojeća pravila u oblasti PDV davala su ogromne (komercijalne) prednosti pružaocima usluga koji se nalaze izvan teritorije EU, kao što su, na primer, kompanije sa sedištem u SAD ili Japanu. Šesta direktiva je predviđala da se mestom pružanja usluge, u načelu, smatra mesto u kojem pružalac usluge ima sedište. Pošto se iznos PDV odražava na finalnu prodajnu cenu proizvoda i usluga, u slučajevima kada se ne obračunava PDV, obezbeđuje se značajna konkurentna prednost. Uz to, treba imati u vidu da stope PDV variraju među zemljama – članicama EU (od 15% u Luksemburgu do 27% u Mađarskoj), što takođe ima uticaj na cenu pružene usluge.

3.5. AKCIZE U EU

Zajednički sistem akciza u EU stupio je na snagu 1. januara 1993. godine, kada je počelo da funkcioniše jedinstveno tržište. On obuhvata selektivne potrošne poreze na:

- ♦ naftne derivate,
- ♦ duvanske proizvode i
- ♦ alkoholna pića.

Razlog za propisivanje ovih „obaveznih” akciznih proizvoda leži u okolnosti da su u pitanju dobra čija potrošnja garantuje izdašnost poreskih prihoda. Zemlje – članice mogu, međutim, da uvide akcize i na neke druge proizvode (ako to nalažu određeni razlozi – npr. fiskalni, ekonomski, ekološki i dr.), pod uslovom da to ne povlači za sobom dodatne formalnosti prilikom prekograničnog kretanja takve robe, niti je povezano sa većim administrativnim troškovima.

Pravila Zajednice u domenu akciza obuhvataju:

- ♦ harmonizovanu poresku strukturu (definiciju akciznih proizvoda, određivanje poreske osnovice i poreskih oslobođenja);
- ♦ poreske stope (propisivanje minimalnih poreskih stopa, ali uz diskreciono pravo članica da mogu uvoditi sopstvene stope – iznose akciza, vodeći pri tome računa o međunarodnom okruženju);
- ♦ kretanje akciznih proizvoda između zemalja – članica (režim akciznih skladišta).

Nastanak poreske obaveze može da se odloži do momenta puštanja akciznog proizvoda u potrošnju, tj. obaveza da se plati akciza može da nastane tek onda kada takav proizvod napusti akcizno skladište. Takva mogućnost naziva se „odloženi (suspenzivni) aranžman”. Odobrenje za otvaranje i rad akciznih skladišta daju nadležni poreski organi zemlje – članice na čijoj teritoriji se skladište nalazi. Horizontalna direktiva uređuje i režim kretanja akciznih proizvoda između akciznih skladišta koja se nalaze u različitim članicama, uz odgovarajuća prateća dokumenta. Prateća dokumenta sačinjavaju se u četiri istovetna primerka (dva primerka za pošiljaoca robe, jedan primerak za primaoca robe i jedan primerak za nadležni poreski organ članice koja je zemlja odredišta).

Članice mogu da zahtevaju da proizvodi koji se puštaju u potrošnju na njihovoj teritoriji budu obeleženi tzv. *akciznim markicama*. Zemlja koja zahteva primenu takvih kontrolnih markica u poreske svrhe mora da ih učini dostupnim ovlašćenim čuvarima akciznih skladišta u drugim zemljama. Osim toga, ona mora da obezbedi da korišćenje akciznih markica ne ugrozi slobodno obavljanje trgovine – slobodno kretanje akciznih proizvoda između zemalja.

Oporezivanje akciznih proizvoda zasniva se na primeni principa destinacije, tj. principa odredišta robe, čime se obezbeđuje da izvoz ne bude oporezovan. Jedino za dobra koja fizička lica uvoze za sopstvenu upotrebu važi drukčiji princip, prema kojem se akciza obračunava i naplaćuje u zemlji – članici u kojoj su oni takav proizvod nabavili (zemlja porekla).

Ali, sam pojam „sopstvene upotrebe” ima svoja ograničenja i teško ga je jasno definisati. Direktiva predviđa obavezu obračuna akcize u situaciji kada se proizvodi pušteni u potrošnju u jednoj zemlji drže u komercijalne svrhe u drugoj zemlji. Zbog toga, Direktiva propisuje minimalne količine akciznih proizvoda (npr. 800 cigareta, 90 litara vina i dr.), koji isključuju postojanje komercijalnih razloga. Danskoj je bilo dopušteno da može da propiše svoje sopstvene minimume u pogledu kvanititeta akciznih proizvoda, koji mogu da budu još niži od opšteg minimuma predviđenog na nivou Zajednice. U slučaju naftnih derivata minimalni iznosi zavise od vrste transporta. Tako, na primer, netipičan transport (tj. transport derivata nafte koji se ne vrši u tankovima, niti u odgovarajućim rezervoarima) dovodi do toga da se oporezivanje obavlja u zemlji u kojoj se vrši potrošnja naftnog derivata.

Horizontalna direktiva predviđa oslobođenja od plaćanja akcize u slučajevima isporuka akciznih proizvoda diplomatskim i konzularnim predstavništvima; zatim u slučaju isporuka međunarodnim organizacijama, kao i članovima takvih organizacija (uz poštovanje određenih limita i ograničenja); isporuke izvršene vojsci neke od zemalja i dr.



KONTROLNA PITANJA:

1. Međunarodna klasifikacija javnih prihoda
2. Međunarodna klasifikacija javnih rashoda
3. Harmonizacija poreza u EU
4. Približavanje stopa PDV-a u EU
5. Akcize u EU



Posredni porezi u Srbiji

1. POREZ NA DODATU VREDNOST (PDV)

1.1. PRAVNO REGULISANJE I PREDMET OPOREZIVANJA

Porez na dodatu vrednost (PDV) uveden je u Srbiji Zakonom o porezu na dodatu vrednost⁴⁴, koji se primenjuje počev od 01.01.2005. godine, a urađen je po ugledu na odgovarajuću pravnu regulativu Evropske unije.

PDV je opšti porez na potrošnju koji se obračunava i plaća na isporuku dobara i pružanje usluga, u svim fazama proizvodnje i prometa dobara i usluga, kao i na uvoz dobara, osim zakonom propisanih izuzetaka.

Prihod od PDV pripada budžetu Republike.

Predmet oporezivanja PDV su:

- ♦ isporuka dobara i pružanje usluga (promet dobara i usluga) koje poreski obveznik izvrši u Republici uz naknadu, u okviru obavljanja delatnosti;
- ♦ uvoz dobara u Republiku.

POREZ NA DODATU

VREDNOST – PDV

– (engl. *value added taxes – VAT*) je svefazni nekumulativni oblik poreza na promet. Proizvod ili usluga se oporezuju u svim prometnim fazama, ali tako da porez plaćen u prethodnoj fazi ne ulazi u poresku osnovicu u sledećoj fazi oporezivanja prometa.

⁴⁴ “Sl. glasnik RS” br. 84/2004, 86/2004, 61/2005 i 61/2007, 93/2012, 108/2013, 68/2014 - dr. zakon, 142/2014, 83/2015, 108/2016, 113/2017, 30/2018, 72/2019, 153/2020

1.2. PORESKI OBVEZNIK I PORESKI DUŽNIK

PORESKI OBVEZNIK

– (engl. *taxpayer*) fizičko ili pravno lice koje je po poreskim propisima dužno da ispuni poresku obavezu. Poreski obveznik je istovremeno i poreski dužnik.

Obveznik poreza je lice koje samostalno obavlja promet dobara i usluga ili uvozi dobra, u okviru obavljanja delatnosti. Delatnost je trajna aktivnost proizvođača, trgovca ili pružaoca usluga u cilju ostvarivanja prihoda, uključujući i delatnosti eksploatacije prirodnih bogatstava, poljoprivrede, šumarstva i samostalnih zanimanja. Smatra se da obveznik obavlja delatnost i kada je vrši u okviru poslovne jedinice. Obveznik je lice u čije ime i za čiji račun se vrši isporuka dobara, pružanje usluga ili uvoz dobara. Obveznik je lice koje vrši isporuku dobara, odnosno pružanje usluga u svoje ime, a za račun drugog lica.

Poreski dužnik, je:

PORESKI DUŽNIK –

(engl. *tax debtor*) je fizičko i pravno lice koje je dužno da izvrši radnju iz poresko pravnog odnosa. Obuhvata poreskog obveznika, poreskog platca, poreskog destinataru i poreskog jemca.

- ♦ obveznik iz Zakona o PDV;
- ♦ primalac dobara i usluga, ako strano lice nije obveznik PDV u Republici, nezavisno od toga da li u Republici ima stalnu poslovnu jedinicu i da li je ta stalna poslovna jedinica obveznik PDV u Republici;
- ♦ lice koje u računu ili drugom dokumentu koji služi kao račun iskaže PDV, a u skladu sa zakonom nije dužan da obračuna i plaća PDV;
- ♦ lice koje uvozi dobro.

1.3. MESTO I VREME PROMETA DOBARA I USLUGA I NASTANAK PORESKE OBAVEZE

Mesto prometa dobara je mesto:

- ♦ u kojem se dobro nalazi u trenutku slanja ili prevoza do primaoca ili, po njegovom nalogu, do trećeg lica, ako dobro šalje ili prevozi isporučilac, primalac ili treće lice, po njegovom nalogu;
- ♦ ugradnje ili montaže dobra, ako se ono ugrađuje ili montira od strane isporučioaca ili, po njegovom nalogu, od strane trećeg lica;
- ♦ u kojem se dobro nalazi u trenutku isporuke, ako se dobro isporučuje bez otpreme, odnosno prevoza;
- ♦ prijema vode, električne energije, gasa i toplotne energije.

Mesto prometa usluga je mesto u kojem pružalac usluga obavlja svoju delatnost.

Ako se promet usluga vrši preko poslovne jedinice, mestom prometa usluga smatra se mesto poslovne jedinice.

Izuzetno, mestom prometa usluga smatra se mesto:

- ♦ u kojem se nalazi nepokretnost, ako se radi o prometu usluge koja je neposredno povezana sa tom nepokretnošću, uključujući delatnost posredovanja i procene u vezi nepokretnosti, kao i projektovanje, pripremu i izvođenje građevinskih radova i nadzor nad njima;
- ♦ gde se obavlja prevoz, a ako se prevoz obavlja i u Republici i u inostranstvu (međunarodni transport), odredbe predmetnog zakona primenjuju se samo na deo prevoza izvršen u Republici;
- ♦ gde je usluga stvarno pružena ako se radi o uslugama koje se odnose na prisustvovanje kulturnim, umetničkim, sportskim, naučnim, obrazovnim, zabavnim ili sličnim događajima; uslugama organizatora događaja u vezi sa prethodno nabrojanim uslugama, pruženih licu koje nije poreski obveznik; pomoćnim uslugama u vezi sa prevozom, kao što su utovar, istovar, pretovar i slično, pruženih licu koje nije poreski obveznik; uslugama procene pokretnih stvari, odnosno radova na pokretnim stvarima pruženih licu koje nije poreski obveznik; uslugama predaje jela i pića za konzumaciju na licu mesta;
- ♦ iznajmljivanja prevoznih sredstava na kraći vremenski period, u kojem se prevozno sredstvo stvarno stavlja na korišćenje primaocu usluge;
- ♦ sedišta, prebivališta ili boravišta primaoca usluga, ako se radi o uslugama: prenosa, ustupanja i davanja na korišćenje autorskih i srodnih prava, prava na patente, licence, zaštitne znakove i druga prava intelektualne svojine; oglašavanja; savetnika, inženjera, advokata, revizora i sličnih usluga; bankarskog i finansijskog poslovanja i poslovanja u oblasti osiguranja, uključujući reosiguranje; iznajmljivanja pokretnih stvari, osim prevoznih sredstava; telekomunikacija; radijskog i televizijskog emitovanja; pruženih elektronskim putem.

Mesto uvoza dobara je mesto u kojem je uvezeno dobro uneto u carinsko područje Republike.

Promet dobara nastaje danom:

- ♦ otpočinjanja slanja ili prevoza dobara primaocu ili trećem licu, po njegovom nalogu, ako dobra šalje ili prevozi isporučilac, primalac ili treće lice, po njihovom nalogu;
- ♦ preuzimanja dobara od strane primaoca u slučaju ugradnje ili montaže dobara od strane isporučioca ili, po njegovom nalogu, trećeg lica;
- ♦ prenosa prava raspolaganja na dobrima primaocu, ako se dobro isporučuje bez otpreme, odnosno prevoza;
- ♦ očitavanja stanja primljene vode, električne energije, gasa i toplotne energije koje vrši isporučilac, u cilju obračuna potrošnje;
- ♦ kada je dobro uneto u carinsko područje Republike.

U komisionim ili konsignacionim poslovima, vreme isporuke dobara od strane komisionara ili konsignatera određuje se, u skladu sa napred navedenim odredbama i za isporuku komisionaru ili konsignateru.

Navedene odredbe odnose se i na delimične isporuke.

Usluga se smatra pruženom danom kada je:

- ♦ završeno pojedinačno pružanje usluge;
- ♦ prestao pravni odnos koji je osnov pružanja usluge – u slučaju pružanja vremenski ograničenih ili neograničenih usluga.

Ako se za pružanje usluga izdaju periodični računi, promet usluga smatra se izvršenim poslednjeg dana perioda za koji se izdaje račun.

Poreska obaveza nastaje danom kada se najranije izvrši jedna od sledećih radnji:

- ♦ promet dobara i usluga;
- ♦ naplata ako je naknada ili deo naknade naplaćen pre prometa dobara i usluga;
- ♦ nastanak obaveze plaćanja carinskog duga, kod uvoza dobara, a ako te obaveze nema, danom u kojem bi nastala obaveza plaćanja tog duga.

1.4. PORESKA OSNOVICA

PORESKA OSNOVICA

– (engl. *tax base*)
kvantifikacija
poreskog objekta.
Može biti izražena u
novcu ili u količini.
Najznačajniji objekti
koji se kvantifikuju
poreskom osnovicom
su dohodak, imovina i
promet.

Poreska osnovica kod prometa dobara i usluga jeste iznos naknade (u novcu, stvarima ili uslugama) koju obveznik prima ili treba da primi za isporučena dobra ili pružene usluge, uključujući subvencije koje su neposredno povezane sa cenom tih dobara ili usluga, u koju nije uključen PDV, ako zakonom nije drukčije propisano.

U osnovicu se uračunavaju i:

- ♦ akcize, carina i druge uvozne dažbine, kao i ostali javni prihodi, osim PDV;
- ♦ svi sporedni troškovi koje obveznik zaračunava primaocu dobara i usluga.

Osnovica kod uvoza dobara je vrednost uvezenog dobra utvrđena po carinskim propisima.

U osnovicu uračunava se i:

- ♦ akciza, carina i druge uvozne dažbine, kao i ostali javni prihodi, osim PDV;
- ♦ svi sporedni troškovi koji su nastali do prvog odredišta u Republici.

Ako se izmeni osnovica za promet dobara i usluga koji podleže oporezivanju, obveznik koji je isporučio dobra ili usluge dužan je da iznos PDV, koji duguje po tom osnovu, ispravi u skladu sa izmenom.

1.5. PORESKA STOPA

Opšta stopa PDV za oporezivi promet dobara i usluga ili uvoz dobara iznosi 20%.

Po posebnoj stopi PDV od 10% oporezuje se promet dobara i usluga ili uvoz dobara, i to:

- ♦ hleba i drugih pekarskih proizvoda, mleka i mlečnih proizvoda, brašna, šećera, jestivog ulja od suncokreta, kukuruza, uljane
- ♦ repice, soje i masline, jestive masnoće životinjskog i biljnog porekla i meda;
- ♦ svežeg, rashlađenog i smrznutog voća, povrća, mesa, uključujući i iznutrice i druge klanične proizvode, ribe i jaja;
- ♦ žitarica, suncokreta, soje, šećerne repe i uljane repice;
- ♦ lekova, uključujući i lekove za upotrebu u veterini;
- ♦ ortotičkih i protetičkih sredstava, kao i medicinskih sredstava - proizvoda koji se hiruški ugrađuju u organizam;
- ♦ materijala za dijalizu;
- ♦ đubriva, sredstava za zaštitu bilja, semena za reprodukciju, sadnog materijala, komposta sa micelijumom, kompletne krmne smeše za ishranu stoke i žive stoke;
- ♦ udžbenika i nastavnih sredstava;
- ♦ dnevnih novina;
- ♦ monografskih i serijskih publikacija;
- ♦ ogrevnog drveta, uključujući brikete, pelet i druga slična dobra od drvne biomase;
- ♦ usluga smeštaja u ugostiteljskim objektima za smeštaj u skladu sa zakonom kojim se uređuje turizam;
- ♦ usluga koje se naplaćuju putem ulaznica za bioskopske i pozorišne predstave, sajmove, cirkuse, zabavne parkove, koncerte (muzičke događaje), izložbe, sportske događaje, muzeje i galerije, botaničke bašte i zoološke vrtove, ako promet ovih usluga nije oslobođen PDV;
- ♦ prirodnog gasa;
- ♦ toplotne energije za potrebe grejanja;
- ♦ prenos prava raspolaganja na stambenim objektima, ekonomski deljivim celinama u okviru tih objekata, kao i vlasničkim udelima na tim dobrima;
- ♦ usluge koje prethode isporuci vode za piće vodovodnom mrežom, kao i vode za piće, osim flaširane;
- ♦ prečišćavanja i odvođenja atmosferskih i otpadnih voda;
- ♦ upravljanje komunalnim otpadom;

PORESKA STOPA

– (engl. *tax rate*)
odnos iznosa poreza i poreske osnovice.
Izražava veličinu poreskog tereta u odnosu na poresku osnovicu.

- ♦ održavanje čistoće na površinama javne namene;
- ♦ održavanje javnih zelenih površina i priobalja;
- ♦ prevoz putnika i njihovog pratećeg prtljaga;
- ♦ upravljanje grobljima i pogrebne usluge.

1.6. PORESKA OSLOBOĐENJA

PORESKA OSLOBOĐENJA ZA PROMET DOBARA I USLUGA SA PRAVOM NA ODBITAK PRETHODNOG POREZA

PORESKO

OSLOBOĐENJE – (engl. *tax release*) ili poreska olakšica predstavlja izuzimanje pojedinog poreskog činjeničnog stanja iz oporezivanja. Izuzimanje može biti s obzirom na karakter poreskog izvora, poreskog objekta ili poreskog obveznika.

PDV se ne plaća na:

- ♦ prevozne i ostale usluge, koje su povezane sa uvozom dobara, ako je vrednost tih usluga sadržana u osnovici oporezivanja;
- ♦ promet dobara koja obveznik ili treće lice, po njegovom nalogu, šalje ili otprema u inostranstvo;
- ♦ promet dobara koja inostrani primalac ili treće lice, po njegovom nalogu, šalje ili otprema u inostranstvo;
- ♦ promet dobara koja putnik otprema u inostranstvo u ličnom prtljagu, za nekomercijalne svrhe, ako:
 - putnik u Republici nema prebivalište ni boravište,
 - se dobra otpremaju pre isteka tri kalendarska meseca po isteku kalendarskog meseca u kojem je izvršen promet dobara;
 - je ukupna vrednost isporučenih dobara jednaka ili veća od 6.000 dinara, uključujući PDV;
 - obveznik PDV poseduje dokaze da je putnik otpremio dobra u inostranstvo.
- ♦ unos dobara u slobodnu zonu, osim dobara za krajnju potrošnju u slobodnoj zoni;
- ♦ pružanje prevoznih i drugih usluga korisnicima slobodnih zona koje su neposredno povezane sa unosom dobara u slobodnu zonu;
- ♦ usluge radova na pokretnim dobrima nabavljenim od strane inostranog primaoca usluge u Republici, ili koja su uvezena radi oplemenjivanja, opravke ili ugradnje, a koja posle oplemenjivanja, opravke ili ugradnje, isporučilac usluge, inostrani primalac ili treće lice, po njihovom nalogu, prevozi ili otprema u inostranstvo;
- ♦ prevozne i ostale usluge koje su u neposrednoj vezi sa izvozom, tranzitom ili privremenim uvozom dobara, osim usluga koje su oslobođene od PDV bez prava na poreski odbitak u skladu sa zakonom;

- ♦ usluge međunarodnog prevoza lica u vazdušnom saobraćaju, s tim što za nerezidentno vazduhoplovno preduzeće poresko oslobođenje važi samo u slučaju uzajamnosti;
- ♦ isporuke letilica, servisiranje, popravke, održavanje, čarterisanje i iznajmljivanje letilica, koje se pretežno koriste uz naknadu u međunarodnom vazdušnom saobraćaju, kao i isporuke, iznajmljivanje, popravke i održavanje dobara namenjenih opremanju tih letilica;
- ♦ promet dobara i usluga namenjenih neposrednim potrebama letilica;
- ♦ usluge međunarodnog prevoza lica brodovima u rečnom saobraćaju, s tim što za nerezidentno preduzeće koje vrši međunarodni prevoz lica brodovima u rečnom saobraćaju, poresko oslobođenje važi samo u slučaju uzajamnosti;
- ♦ isporuke brodova, servisiranje, popravke, održavanje i iznajmljivanje brodova, koji se pretežno koriste uz naknadu u međunarodnom rečnom saobraćaju, kao i isporuke, iznajmljivanje, popravke i održavanje dobara namenjenih opremanju tih brodova;
- ♦ promet dobara i usluga namenjenih neposrednim potrebama brodova;
- ♦ isporuke zlata Narodnoj banci Srbije;
- ♦ dobra i usluge namenjene za službene potrebe diplomatskih i konzularnih predstavništava; službene potrebe međunarodnih organizacija i sl. pod uslovima reciprociteta;
- ♦ usluge posredovanja koje se odnose na promet dobara i usluga iz prethodno navedenih tačaka.

Inostranim primaocem dobara ili usluga smatra se lice koje:

- ♦ je obveznik, a čije je mesto stvarne uprave van Republike;
- ♦ nije obveznik, a ima prebivalište ili sedište van Republike.

Način i postupak ostvarivanja poreskog oslobođenja propisuje ministar.

PORESKA OSLOBOĐENJA ZA PROMET DOBARA I

USLUGA BEZ PRAVA NA ODBITAK PRETHODNOG POREZA

PDV se ne plaća u prometu novca i kapitala i to kod:

- ♦ poslovanja i posredovanja u poslovanju zakonskim sredstvima plaćanja, osim papirnog i kovanog novca koji se ne koristi kao zakonsko sredstvo plaćanja ili ima numizmatičku vrednost;
- ♦ poslovanja i posredovanja u poslovanju akcijama, udelima u društvima i udruženjima, obveznicama i drugim hartijama od vrednosti, osim poslovanja koje se odnosi na čuvanje i upravljanje hartijama od vrednosti;
- ♦ kreditnih poslova, uključujući posredovanje;
- ♦ preuzimanja obaveza, garancija i drugih sredstava obezbeđenja, uključujući posredovanje;
- ♦ poslovanja i posredovanja u poslovanju depozitima, tekućim i žiro računima, naložima za plaćanje, kao i platnim prometom i doznakama;

- ♦ poslovanja i posredovanja u poslovanju novčanim potraživanjima, čekovima, menicama i drugim sličnim hartijama od vrednosti, osim naplate potraživanja za druga lica;
- ♦ poslovanja društava za upravljanje investicionim fondovima u skladu sa propisima kojima se uređuju investicioni fondovi;
- ♦ poslovanja društava za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima u skladu sa propisima kojima se uređuju dobrovoljni penzijski fondovi i penzijski planovi.

PDV se ne plaća i na promet:

- ♦ usluga osiguranja i reosiguranja, uključujući prateće usluge posrednika i agenta (zastupnika) u osiguranju;
- ♦ zemljišta (poljoprivrednog, šumskog, građevinskog, izgrađenog ili neizgrađenog), kao i na davanje u zakup zemljišta;
- ♦ objekata, osim prvog prenosa prava raspolaganja na novoizgrađenim građevinskim objektima ili ekonomski deljivim celinama u okviru tih objekata, kao i prvog prenosa vlasničkog udela na novoizgrađenim građevinskim objektima ili ekonomski deljivim celinama u okviru tih objekata;
- ♦ usluga zakupa stanova, ako se koriste za stambene potrebe;
- ♦ udela, hartija od vrednosti, poštanskih vrednosnica, taksenih i drugih važećih vrednosnica po njihovoj utisnutoj vrednosti u Republici;
- ♦ poštanskih usluga od strane javnog preduzeća, kao i sa njima povezanih isporuka dobara;
- ♦ usluga koje pružaju zdravstvene ustanove u skladu sa propisima koji regulišu zdravstvenu zaštitu, uključujući i smeštaj, negu i ishranu bolesnika u tim ustanovama, osim apoteka i apotekarskih ustanova;
- ♦ usluga koje pružaju lekari, stomatolozi ili druga lica u skladu sa propisima koji regulišu zdravstvenu zaštitu;
- ♦ usluga i isporuke zubne protetike u okviru delatnosti zubnog tehničara, kao i isporuka zubne protetike od strane stomatologa;
- ♦ ljudskih organa, tkiva, telesnih tečnosti i ćelija, krvi i majčinog mleka;
- ♦ usluga socijalnog staranja i zaštite, dečje zaštite i zaštite mladih, usluga ustanova socijalne zaštite, kao i sa njima neposredno povezanog prometa dobara i usluga od strane lica registrovanih za obavljanje tih delatnosti;
- ♦ usluga smeštaja i ishrane učenika i studenata u školskim i studentskim domovima ili sličnim ustanovama, kao i sa njima neposredno povezan promet dobara i usluga;
- ♦ usluga obrazovanja (predškolsko, osnovno, srednje, više i visoko) i profesionalne prekvalifikacije, kao i sa njima neposredno povezanog prometa dobara i usluga od strane lica registrovanih za obavljanje tih delatnosti, ako se ove delatnosti obavljaju u skladu sa propisima koji uređuju tu oblast;
- ♦ usluga iz oblasti kulture i sa njima neposredno povezanog prometa dobara i usluga, od strane lica čija delatnost nije usmerena ka ostvarivanju dobiti, a koja su registrovana za tu delatnost;

- ♦ usluga iz oblasti nauke i sa njima neposredno povezanog prometa dobara i usluga, od strane lica čija delatnost nije usmerena ka ostvarivanju dobiti, a koja su registrovana za tu delatnost;
- ♦ usluga verskog karaktera od strane registrovanih crkava i verskih zajednica i sa njima neposredno povezanog prometa dobara i usluga;
- ♦ usluga javnog radiodifuznog servisa, osim usluga komercijalnog karaktera;
- ♦ usluga priređivanja igara na sreću;
- ♦ usluga iz oblasti sporta i fizičkog vaspitanja licima koja se bave sportom i fizičkim vaspitanjem, od strane lica čija delatnost nije usmerena ka ostvarivanju dobiti, a koja su registrovana za tu delatnost.

PORESKA OSLOBOĐENJA KOD UVOZA DOBARA

PDV se ne plaća na uvoz dobara:

- ♦ čiji promet, po odredbama predmetnog zakona, oslobođen PDV;
- ♦ koja se uvoze na osnovu ugovora o donaciji, odnosno kao humanitarna pomoć;
- ♦ koja su izvezena, a koja se u Republiku vraćaju neprodana ili zato što ne odgovaraju obavezama koje proističu iz ugovora, odnosno poslovnog odnosa na osnovu kojeg su bila izvezena;
- ♦ koja se, u okviru carinskog postupka, unose u slobodne carinske prodavnice;
- ♦ koja se, u okviru carinskog postupka, privremeno uvoze i ponovo izvoze, kao i stavljaju u carinski postupak aktivnog oplemenjivanja sa sistemom odlaganja;
- ♦ koja se, u okviru carinskog postupka, privremeno izvoze i u nepromenjenom stanju ponovo uvoze;
- ♦ za posebne namene, na osnovu odluke Vlade;
- ♦ u okviru carinskog postupka, nad tranzitom robe;
- ♦ za koja je, u okviru carinskog postupka, odobren postupak carinskog skladištenja;
- ♦ za koja je u skladu odgovarajućim odredbama Carinskog zakona propisano oslobođenje od carine, osim na uvoz motornih vozila.

1.7. PRETHODNI POREZ

Prethodni porez je iznos PDV obračunat u prethodnoj fazi prometa dobara i usluga, odnosno plaćen pri uvozu dobara, a koji obveznik može da odbije od PDV koji duguje.

Pravo na odbitak prethodnog poreza obveznik može da ostvari ako dobra nabavljena u Republici ili iz uvoza, uključujući i nabavku opreme i objekata za vršenje delatnosti, odnosno primljene usluge, koristi ili će ih koristiti za promet dobara i usluga:

- ♦ koji je oporeziv PDV;
- ♦ za koji u skladu sa odredbama predmetnog zakona postoji oslobođenje od plaćanja PDV;

- ♦ koji je izvršen u inostranstvu, ako bi za taj promet postojalo pravo na odbitak prethodnog poreza da je izvršen u Republici.

Pravo na odbitak prethodnog poreza obveznik može da ostvari ako poseduje:

- ♦ račun izdat od strane drugog obveznika u prometu o iznosu prethodnog poreza, u skladu sa zakonom;
- ♦ dokument o izvršenom uvozu dobara, u kojem je iskazan prethodni porez, odnosno kojim se potvrđuje da je primalac ili uvoznik tako iskazani PDV platio prilikom uvoza.

U poreskom periodu u kojem su ispunjeni napred navedeni uslovi obveznik može da odbije prethodni porez od dugovanog PDV i to:

- ♦ obračunati i iskazani PDV za promet dobara i usluga, koji je ili će mu biti izvršen od strane drugog obveznika u prometu;
- ♦ PDV koji je plaćen prilikom uvoza dobara.

Pravo na odbitak prethodnog poreza nastaje danom ispunjenja propisanih uslova.

Zakonom su propisani slučajevi u kojima obveznik nema pravo na odbitak prethodnog poreza.

PRAVO NA SRAZMERNI ODBITAK PRETHODNOG POREZA

Ako obveznik koristi isporučena ili uvezena dobra za potrebe svoje delatnosti ili prima usluge da bi izvršio promet dobara i usluga sa pravom i bez prava na odbitak prethodnog poreza, može da koristi pravo na odbitak srazmernog dela prethodnog poreza.

Srazmerni deo prethodnog poreza odgovara učešću prometa dobara i usluga sa pravom na odbitak prethodnog poreza u koji nije uključen PDV, u ukupnom prometu u koji nije uključen PDV (procenat srazmernog odbitka).

Obveznik koji je ostvario pravo na odbitak prethodnog poreza pri nabavci opreme i objekata za vršenje delatnosti, dužan je da izvrši ispravku odbitka prethodnog poreza ako prestane da ispunjava uslove za ostvarivanje ovog prava i to u roku kraćem od pet godina od momenta prve upotrebe za opremu, odnosno deset godina od momenta prve upotrebe za objekte.

1.8. POSEBAN POSTUPAK OPOREZIVANJA

MALI PORESKI OBVEZNICI

Malim obveznikom smatra se lice koje vrši promet dobara i usluga na teritoriji Republike i/ili u inostranstvu, a čiji ukupan promet dobara i usluga u prethodnih 12 meseci nije veći od 8.000.000 dinara, odnosno koje pri otpočinjanju obavljanja delatnosti procenjuje da u narednih 12 meseci neće ostvariti ukupan promet veći od 8.000.000 dinara. Mali obveznik ne obračunava PDV za izvršen promet dobara i usluga, nema pravo iskazivanja PDV u računima ili drugim dokumentima, nema pravo na odbitak prethodnog poreza i nije dužan da vodi evidenciju propisanu zakonom.

Mali obveznik može da se opredeli za obavezu plaćanja PDV podnošenjem evidencione prijave propisane u skladu sa zakonom nadležnom poreskom organu i u tom slučaju stiče prava i obaveze koje obveznik PDV ima po zakonu. U tom slučaju, obaveza plaćanja PDV traje najmanje dve godine. Po isteku ovog roka obveznik može da podnese zahtev za prestanak obaveze plaćanja PDV nadležnom poreskom organu.

POLJOPRIVREDNICI

Fizička lica koja su vlasnici, zakupci i drugi korisnici poljoprivrednog i šumskog zemljišta i fizička lica koja su kao nosioci, odnosno članovi poljoprivrednog gazdinstva upisana u registru poljoprivrednih gazdinstava u skladu sa propisom kojim se uređuje registracija poljoprivrednih gazdinstava (poljoprivrednici), imaju pravo na nadoknadu po osnovu PDV (PDV nadoknada), pod uslovima i na način određen zakonom.

PDV nadoknada priznaje se poljoprivrednicima koji izvrše promet poljoprivrednih i šumskih proizvoda, odnosno poljoprivrednih usluga obveznicima.

Ako poljoprivrednici izvrše promet navedenih dobara i usluga, obveznik je dužan da obračuna PDV nadoknadu u iznosu od 8% na vrednost primljenih dobara i usluga, o čemu izdaje dokument za obračun (priznanica). Navedeni obveznici imaju pravo da odbiju iznos PDV nadoknade kao prethodni porez, pod uslovom da su PDV nadoknadu i vrednost primljenih dobara i usluga platili poljoprivredniku.

Poljoprivrednik čiji ukupan promet dobara i usluga u prethodnih 12 meseci nije veći od 8.000.000 dinara ne obračunava PDV za izvršen promet dobara i usluga, nema pravo iskazivanja PDV u računima, nema pravo na odbitak prethodnog poreza i nije dužan da vodi evidenciju propisanu ovim zakonom.

Poljoprivrednik može da se opredeli za obavezu plaćanja PDV podnošenjem evidencione prijave propisane u skladu sa ovim zakonom nadležnom poreskom organu i u tom slučaju stiče prava i obaveze koje obveznik PDV ima po zakonu. U tom slučaju, obaveza plaćanja PDV traje najmanje dve godine. Po isteku ovog roka obveznik može da podnese zahtev za prestanak obaveze plaćanja PDV nadležnom poreskom organu.

TURISTIČKA AGENCIJA

Turističkom agencijom smatra se obveznik koji putnicima pruža turističke usluge i u odnosu na njih istupa u svoje ime, a za organizaciju putovanja prima dobra i usluge drugih obveznika koje putnici neposredno koriste (prethodne turističke usluge). Turističke usluge koje pruža turistička agencija smatraju se jedinstvenom uslugom. Mesto prometa jedinstvene turističke usluge je mesto u kojem pružalac usluga ima sedište ili stalnu poslovnu jedinicu ako se promet usluga vrši iz stalne poslovne jedinice koja se ne nalazi u mestu u kojem pružalac usluga ima sedište. Osnovica jedinstvene turističke usluge koju pruža turistička agencija je iznos koji predstavlja razliku između ukupne naknade koju plaća putnik i stvarnih troškova koje turistička agencija plaća za prethodne turističke usluge, uz odbitak PDV koji je sadržan u toj razlici. Turistička agencija može da utvrdi osnovicu za grupe turističkih usluga ili za sve turističke usluge pružene u toku poreskog perioda.

Turistička agencija za turističke usluge ne može da iskazuje PDV u računima ili drugim dokumentima i nema pravo na odbitak prethodnog poreza na osnovu prethodnih turističkih usluga koje su joj iskazane u računu.

POLOVNA DOBRA, UMETNIČKA DELA, KOLEKCIONARSKA DOBRA I ANTIKVITETI

Osnovica za promet polovnih dobara, uključujući polovna motorna vozila, umetničkih dela, kolekcionarskih dobara i antikviteta je razlika između prodajne i nabavne cene dobra (oporezivanje razlike), uz odbitak PDV koji je sadržan u toj razlici.

Osnovica se primenjuje na navedeni način ako kod nabavke dobara njihov isporučilac nije duguao PDV ili je koristio oporezivanje razlike.

Kod prometa navedenih dobara obveznik ne može iskazivati PDV u računima ili drugim dokumentima i nema pravo na odbitak prethodnog poreza.

Ministar bliže uređuje šta se smatra umetničkim delom, kolekcionarskim dobrom i antikvitetom.

1.9. OBAVEZE PORESKIH OBVEZNIKA KOD PROMETA DOBARA I USLUGA

Obveznik je dužan da:

- ♦ podnese prijavu za PDV (evidenciona prijava);
- ♦ izdaje račune o izvršenom prometu dobara i usluga;
- ♦ vodi evidenciju i sačinjava preglede obračuna PDV u skladu sa zakonom;
- ♦ obračunava i plaća PDV i podnosi poreske prijave;
- ♦ dostavlja obaveštenja poreskom organu u skladu sa zakonom.

EVIDENTIRANJE I BRISANJE IZ EVIDENCIJE OBVEZNIKA PDV

Obveznik koji je u prethodnih 12 meseci ostvario ukupan promet veći od 8.000.000 dinara dužan je da, najkasnije do isteka prvog roka za predaju periodične poreske prijave, podnese evidencionu prijavu nadležnom poreskom organu. Ako obveznik nije podneo evidencionu prijavu u roku, evidencionu prijavu može podneti i posle tog roka, odnosno podneće je nadležni poreski organ po službenoj dužnosti.

Obveznik ima pravo na odbitak prethodnog poreza u skladu sa zakonom, za nabavku dobara i usluga, uključujući i avans, počev od dana podnošenja evidencione prijave.

Evidencionu prijavu podnosi i mali obveznik, odnosno poljoprivrednik koji se opredelio za obavezu plaćanja PDV.

Nadležni poreski organ obvezniku izdaje potvrdu o izvršenom evidentiranju za PDV.

Obveznik je dužan da navede poreski identifikacioni broj (PIB) u svim dokumentima u skladu sa zakonom.

Na zahtev obveznika koji u prethodnih 12 meseci nije ostvario ukupan promet veći od 8.000.000 dinara, za prestanak obaveze plaćanja PDV, nadležni poreski organ sprovodi postupak i izdaje potvrdu o brisanju iz evidencije za PDV.

Obveznik je dužan da izda račun ili drugi dokument koji služi kao račun za svaki promet dobara i usluga drugim obveznicima.

Račun naročito sadrži sledeće podatke:

- ♦ naziv, adresu i PIB obveznika - izdavaoca računa;
- ♦ mesto i datum izdavanja i redni broj računa;
- ♦ naziv, adresu i PIB obveznika - primaoca računa;
- ♦ vrstu i količinu isporučenih dobara ili vrstu i obim usluga;

PORESKA REFAKCIJA

– (engl. *tax refund*)
povraćaj plaćenog poreza na promet, akciza i slično kada se izveze oporezovana roba. Plaćeni porez se iz budžetskih sredstava vraća izvozniku.

- ♦ datum prometa dobara i usluga i visinu avansnih plaćanja;
- ♦ iznos osnovice;
- ♦ poresku stopu koja se primenjuje;
- ♦ iznos PDV koji je obračunat na osnovicu;
- ♦ napomenu o odredbi zakona na osnovu koje nije obračunat PDV;
- ♦ napomenu da se za promet dobara i usluga primenjuje sistem naplate.

Račun u papirnom obliku se izdaje u najmanje dva primerka, od kojih jedan zadržava izdavalac računa, a ostali se daju primaocu dobara i usluga. Račun u elektronskom obliku izdaje se kao elektronski dokument u skladu sa zakonom.

PORESKI PERIOD, PODNOŠENJE PORESKE PRIJAVE, OBRAČUN I PLAĆANJE PDV

Poreski period za koji se obračunava PDV, predaje poreska prijava i plaća PDV je kalendarski mesec za obveznika koji je u prethodnih 12 meseci ostvario ukupan promet veći od 50.000.000 dinara.

Poreski period za koji se obračunava PDV, predaje poreska prijava i plaća PDV je kalendarsko tromesečje za obveznika koji je u prethodnih 12 meseci ostvario ukupan promet manji od 50.000.000 dinara.

Odobreni poreski period traje najmanje 12 meseci. Obveznik je dužan da obračunava PDV za odgovarajući poreski period na osnovu prometa dobara i usluga u tom periodu, ako je za njih, nastala poreska obaveza, a obveznik je istovremeno i poreski dužnik.

PDV obračunat na navedeni način umanjuje se za iznos prethodnog poreza. PDV kod uvoza odbija se od PDV u poreskom periodu u kojem je plaćen.

Obveznik podnosi poresku prijavu nadležnom poreskom organu na propisanom obrascu, u roku od 15 dana po isteku poreskog perioda.

Obveznik podnosi poresku prijavu nezavisno od toga da li u poreskom periodu ima obavezu plaćanja PDV.

Obveznik je dužan da za svaki poreski period plati PDV koji je jednak pozitivnoj razlici između ukupnog iznosa poreske obaveze i iznosa prethodnog poreza, u roku za podnošenje poreske prijave.

1.10. POVRAĆAJ I REFAKCIJA POREZA

Ako je iznos prethodnog poreza veći od iznosa poreske obaveze, obveznik ima pravo na povraćaj razlike. Ako se obveznik ne opredeli za povraćaj, razlika se priznaje kao poreski kredit. Povraćaj se vrši najkasnije u roku od 45 dana, odnosno u roku od 15 dana za obveznike koji pretežno vrše promet dobara u inostranstvo, po isteku roka za predaju poreske prijave. Vlada Republike Srbije propisuje kriterijume na osnovu kojih se utvrđuje šta se smatra pretežnim prometom dobara u inostranstvo. Ministar bliže uređuje postupak ostvarivanja prava na povraćaj PDV.

Refakcija PDV izvršiće se stranom obvezniku, na njegov zahtev, ako je platio račun i ako su ispunjeni uslovi pod kojima obveznik može ostvariti pravo na odbitak prethodnog poreza u skladu sa zakonom. Refakcija PDV u navedenim slučajevima vrši se pod uslovima uzajamnosti.

Pravo na refakciju PDV, na osnovu podnetog zahteva, imaju organizacije registrovane za humanitarnu delatnost, za dobra koja im se isporučuju u Republici ili koja uvoze, pod propisanim uslovima.

Pravo na refakciju PDV, na osnovu podnetog zahteva, imaju tradicionalne crkve i verske zajednice - Srpska pravoslavna crkva, Islamska zajednica, Katolička crkva, Slovačka Evangelička crkva a.v, Jevrejska zajednica, Reformatorska hrišćanska crkva i Evangelistička hrišćanska crkva a.v. za dobra koja im se isporučuju u Republici ili koja uvoze, kao i za usluge koje im se pružaju, a koji su neposredno povezani sa verskom delatnošću.

Pravo na refundaciju PDV za kupovinu prvog stana, na osnovu podnetog zahteva, ima fizičko lice – punoletni državljanin Republike, sa prebivalištem na teritoriji Republike, koji kupuje prvi stan. Kupac prvog stana može da ostvari refundaciju PDV, pod sledećim uslovima:

- ♦ da od 1. jula 2006. godine do dana overe ugovora o kupoprodaji na osnovu kojeg stiče prvi stan nije imao u svojini, odnosno susvojini stan na teritoriji Republike;
- ♦ da je ugovorena cena stana sa PDV u potpunosti isplaćena prodavcu uplatom na tekući račun prodavca..

Pravo na refundaciju PDV može se ostvariti za stan čija površina za kupca prvog stana iznosi do 40 m², a za članove njegovog porodičnog domaćinstva do 15 m² po svakom članu koji nije imao u svojini, odnosno susvojini stan na teritoriji Republike.

2. AKCIZE

2.1. PREDMET OPOREZIVANJA

AKCIZA – (engl. *excise tax*) specijalan porez na potrošnju. Oporezuje se potrošnja ili upotreba tačno određenih proizvoda. Akcizni proizvodi u Srbiji su: naftni derivati, duvanske prerađevine, alkoholna pića i kafa.

Akcize u Srbiji, kao poseban vid oporezivanja određenih proizvoda, uvedene su Zakonom o akcizama⁴⁵, po ugledu na pravnu regulativu iz te oblasti u EU.

Akcizom se oporezuju sledeći proizvodi:

- ♦ derivati nafte;
- ♦ biogoriva i biotečnosti;
- ♦ duvanske prerađevine;
- ♦ alkoholna pića;
- ♦ kafa;
- ♦ tečnosti za punjenje elektronskih cigareta;
- ♦ električna energija za krajnju potrošnju.

Stope (iskazane u procentima, na primer 30% na vrednost kafe u bilo kom obliku: sirova, pržena, ekstrakt) i iznose akciza u apsolutnim iznosima po litru benzina odnosno alkoholnog pića, tj. po paklici cigareta, propisuje Vlada Srbije, uz povremene korekcije, zavisno od stope inflacije i potreba za popunu budžeta Republike.

2.2. NASTANAK OBAVEZE, OBVEZNIK I OSNOVICA

OBVEZNIK AKCIZE

- (engl. *excise tax payer*) je proizvođač, odnosno uvoznik akciznih proizvoda.

Obaveza po osnovu akcize nastaje kada su akcizni proizvodi:

- ♦ proizvedeni u Republici Srbiji;
- ♦ uvezeni u Republiku Srbiju, u skladu sa carinskim, odnosno spoljno – trgovinskim propisima.

Obveznik akcize je proizvođač, odnosno uvoznik akciznih proizvoda. Obveznik akcize je i: 1) pravno lice koje je ovlašćeno od strane državnog organa za prodaju zaplenjenih akciznih proizvoda; 2) kupac akciznih proizvoda oduzetih u postupku kontrole, odnosno u postupku prinudne naplate, a koje prodaje državni organ.

⁴⁵ "Sl. glasnik RS" br. 22/01, 73/01, 80/02, 43/03, 72/03, 43/04, 55/04, 135/04, 46/05, 101/05, 61/07, 5/09, 31/09, 101/10, 43/11, 101/11, 93/12, 119/12, 47/13, 68/14, 142/14, 55/15, 103/15, 108/16, 30/18, 153/20 i 53/21

Osnovicu za obračun akcize čini jedinica mere (litar, paklica, itd). Osnovicu za obračun akcize pri uvozu kafe (sirove, pržene, mlevene i ekstrakta kafe) čini vrednost proizvoda utvrđena po carinskim propisima, uvećana za iznos uvoznih dažbina.

Proizvođač, odnosno uvoznik dužan je da pri proizvodnji, odnosno pre uvoza cigareta, alkoholnih pića i kafe namenjene za krajnju potrošnju, osim piva, niskoalkoholnih pića koja sadrže manje od 5% vol alkohola i cigareta koje se koriste za testiranje kvaliteta proizvoda, obeleži kontrolnom akciznom markicom svaki od tih proizvoda posebno. Ministarstvo nadležno za poslove finansija odobrava izdavanje kontrolnih akciznih markica i vodi evidenciju o izdatim kontrolnim akciznim markicama. Narodna banka Srbije - Zavod za izradu novčanica i kovanog novca štampa i izdaje kontrolne akcizne markice i vodi evidencije o izdatim kontrolnim akciznim markicama.

2.3. OLAKŠICE KOD PLAĆANJA AKCIZE

Akciza se ne plaća na akcizne proizvode:

- ♦ koje izvozi proizvođač;
- ♦ koje proizvođač, odnosno uvoznik prodaje za:
 - službene potrebe diplomatskih i konzularnih predstavništava,
 - službene potrebe međunarodnih organizacija, ako je to predviđeno međunarodnim ugovorima,
 - lične potrebe stranog osoblja diplomatskih i konzularnih predstavništava, uključujući i članove njihovih porodica,
 - lične potrebe stranog osoblja međunarodnih organizacija, uključujući i članove njihovih porodica, ako je to predviđeno međunarodnim ugovorima;
- ♦ derivate nafte, biogoriva i biotečnosti koje prodaje proizvođač, odnosno uvoznik, a čiji se promet vrši na osnovu međunarodnog ugovora, ako je tim ugovorom predviđeno oslobođenje od plaćanja akcize;
- ♦ koje proizvođač, odnosno uvoznik otprema radi prodaje u avionima i brodovima koji saobraćaju na međunarodnim linijama, kao i na proizvode koji se otpremaju u slobodne carinske prodavnice otvorene na vazduhoplovnim pristaništima otvorenim za međunarodni saobraćaj na kojima je organizovana pasoška i carinska kontrola radi prodaje putnicima u skladu sa carinskim propisima;
- ♦ gorivo za mlazne motore - kerozin (petrolej) koje proizvođač prodaje neposredno krajnjem korisniku (vlasniku) za avio svrhe, odnosno uvoznik uvozi za sebe radi neposrednog korišćenja u avio svrhe ili za korisnika (vlasnika) koji to gorivo neposredno koristi u avio svrhe;
- ♦ cigarete, kafu, odnosno alkoholna pića koje je proizvođač po odobrenju ili na osnovu naloga nadležnog organa uništio, a obeležene su kontrolnim akciznim markicama.

2.4. REŽIM ODLOŽENOG OBRAČUNAVANJA I PLAĆANJA AKCIZE

Obračunavanje i plaćanje akcize se odlaže ako se akcizni proizvodi otpremaju iz:

- ♦ proizvodnog pogona proizvođača u njegovo akcizno skladište;
- ♦ akciznog skladišta proizvođača u njegovo drugo akcizno skladište.

Ovlašćeni držalac akciznog skladišta može biti proizvođač akciznih proizvoda koji je dobio akciznu dozvolu. Ovlašćeni držalac akciznog skladišta za duvanske proizvode, odnosno alkoholna pića može biti proizvođač duvanskih proizvoda, odnosno alkoholnih pića koji je upisan u odgovarajući registar kod Uprave, odnosno Poreske uprave – Centrale.

2.5. OBRAČUN, NAPLATA I POVRAĆAJ AKCIZE

REŽIM ODLOŽENOG PLAĆANJA AKCIZE – (engl. *time delayed excise payment*) je vremenski period u kojem ne postoji obaveza obračunavanja i plaćanja akcize.

Obveznik akcize je dužan da obračuna akcizu u momentu stavljanja akciznih proizvoda u promet (prenos iz proizvodnje ili iz veleprodaje u maloprodaju).

Obaveza obračunavanja akcize pri uvozu akciznih proizvoda nastaje danom nastanka obaveze obračunavanja uvoznih dažbina.

Obračunavanje akcize na kafu (sirovu, prženu, mlevenu i ekstrakt kafe) vrši se prilikom uvoza. Akcizu obračunava nadležni carinski organ.

Obaveza obračunavanja akcize nastaje i:

- ♦ prodajom zaplenjenih akciznih proizvoda preko pravnog lica, ovlašćenog od strane državnog organa za prodaju tih proizvoda;
- ♦ prodajom preko carinskog, odnosno poreskog organa akciznih proizvoda koji su oduzeti u postupku kontrole, odnosno u postupku prinudne naplate;

Obveznik akcize je dužan da obračunatu akcizu uplati:

- ♦ najkasnije poslednjeg dana u mesecu – iznos akcize obračunat za period od 1. do 15. dana u mesecu;
- ♦ najkasnije 15. dana u mesecu – iznos akcize obračunat za period od 16. do kraja prethodnog meseca.

Obračunatu akcizu pri uvozu obveznik je dužan da plati u rokovima i na način predviđen za plaćanje uvoznih dažbina.

Obveznik akcize dužan je da poresku prijavu za obračun akcize podnese u roku od 15 dana po isteku meseca za taj mesec.

Obveznik akcize - proizvođač akciznih proizvoda dužan je da sa stanjem na dan 31. decembra kalendarske godine izvrši popis zatečenih zaliha akciznih proizvoda u svim skladištima, uključujući i akcizna skladišta, posebno po svakoj vrsti akciznog proizvoda i da popisne liste dostavi nadležnoj organizacionoj jedinici Poreske uprave najkasnije 31. januara naredne godine.

Akciza se plaća prema sedištu, odnosno prebivalištu obveznika.

Lice koje je registrovano za proizvodnju duvanskih prerađevina, uključujući i nesagorevajući duvan, tečnosti za punjenje elektronskih cigareta, derivata nafte, biogoriva i biotečnosti, kafe, odnosno alkoholnih pića dužno je da pre početka obavljanja te delatnosti prijavi nadležnoj organizacionoj jedinici Poreske uprave mesto pogona i sličnog prostora u kome će obavljati proizvodnju tih proizvoda.

Obveznik od koga je naplaćena akciza, a koju nije bio dužan da plati, ili koji je platio akcizu u većem iznosu od zakonom predviđenog, ima pravo na povraćaj tako plaćene akcize. Zahtev za povraćaj akcize obveznik može podneti samo ako je kupac koji je kroz cenu akciznog proizvoda platio tu akcizu zatražio u pismenoj formi od obveznika povraćaj, u kojem slučaju se vrši povraćaj akcize kupcu. Zahtev za refakciju akcize podnosi se nadležnom poreskom organu.

Način obračunavanja i plaćanja akcize, vrstu, sadržinu i način vođenja evidencija, dostavljanja podataka i sastavljanja obračuna akcize, propisuje ministar nadležan za poslove finansija.

**REŽIM ODLOŽENOG
PLAĆANJA AKCIZE –**
(engl. *time delayed
excise payment*)
je vremenski
period u kojem ne
postoji obaveza
obračunavanja i
plaćanja akcize.



KONTROLNA PITANJA:

1. Porez na dodatnu vrednost (PDV) – pravno regulisanje i predmet oporezivanja
2. Standardna i povlašćena stopa PDV-a u Srbiji
3. Poreska oslobođenja od PDV-a
4. Predmet oporezivanja akciza
5. Obračun, naplata i povraćaj akcize



Budžetski sistem Srbije

1. FISKALNA STRATEGIJA

Uobičajena je praksa u zemljama Evropske unije, kao i na nivou Evropske unije u celini (27 zemalja), da se budžet kao i ekonomska i fiskalna politika donosi za period od najmanje tri godine, ali i za duži vremenski period. U Zakonu o budžetskom sistemu⁴⁶ uvodi se obaveza izrade trogodišnjih projekcija budžeta Republike Srbije.

Da bi se budžetski rashodi u većoj meri stavili u funkciju usvojenih strateških ciljeva i politika, planira se ubrzani prelaz na programski budžet. Osim toga, određivanje limita za određenu funkciju države, kao i za programe u okviru pojedinih funkcija, doprineće racionalnijem korišćenju budžetskih sredstava. Programski budžet, kroz merenje efekata sprovođenja određenih programa, doprineće poboljšanju kvaliteta usluga koje pruža državni sektor.

Tako je uvedena praksa da Vlada Srbije donosi Fiskalnu strategiju u kojoj se navode ciljevi fiskalne politike Vlade i daje ocena održivosti fiskalne politike.

Vlada svake fiskalne godine podnosi Narodnoj skupštini Fiskalnu strategiju.

Glavni ciljevi Fiskalne strategije su: 1) utvrđivanje kratkoročnih i srednjoročnih ciljeva fiskalne politike Vlade za period od tri uzastopne fiskalne godine, počev od fiskalne godine za koju se Fiskalna strategija podnosi; 2) pružanje detaljnog objašnjenja o usklađenosti navedenih srednjoročnih ciljeva sa fiskalnim principima i pravilima utvrđenim zakonom; 3) procena održivosti fiskalne politike.

⁴⁶ "Sl. glasnik RS" br. 54/2009, 73/2010, 101/2010 i 101/2011, 93/2012, 62/2013, 63/2013 - ispr., 108/2013, 142/2014, 68/2015 - dr. zakon, 103/2015, 99/2016, 113/2017, 95/2018, 31/2019, 72/2019 i 149/2020.

Fiskalna strategija sadrži: 1) srednjoročne projekcije makroekonomskih agregata i indikatora; 2) srednjoročne projekcije fiskalnih agregata i indikatora, uz analizu fiskalnih implikacija ekonomskih politika i strukturnih reformi; 3) ciljeve i smernice ekonomske i fiskalne politike Vlade za srednjoročni period za koji se donosi Fiskalna strategija; 4) konsolidovani budžet opšteg nivoa države, kao i konsolidovane budžete centralnog i lokalnog nivoa države; 5) srednjoročni okvir rashoda budžeta Republike Srbije, u skladu sa prioriternim oblastima finansiranja, koje uključuju i srednjoročne prioritete javnih investicija. Srednjoročni okvir rashoda predstavlja ukupne rashode po korisnicima budžetskih sredstava za narednu budžetsku godinu, sa projekcijama za naredne dve godine; 6) procenu i kvantifikaciju fiskalnih rizika i potencijalnih obaveza; 7) poređenje ostvarenja i novih projekcija sa projekcijama objavljenim u prethodnoj fiskalnoj strategiji; 8) strategiju za upravljanje dugom države u periodu za koji se donosi Fiskalna strategija.

Fiskalna strategija obavezno sadrži: 1) mišljenje Fiskalnog saveta o nacrtu Fiskalne strategije; 2) mišljenje Narodne banke Srbije o nacrtu Fiskalne strategije.

2.

ELEMENTI BUDŽETSKOG SISTEMA SRBIJE

Prema odredbama Zakona o budžetskom sistemu, budžetski sistem Srbije čine:

- ♦ budžet Republike Srbije,
- ♦ budžeti lokalne vlasti i
- ♦ finansijski planovi organizacija za obavezno socijalno osiguranje.

Integritet budžetskog sistema obezbeđuje se zajedničkim pravnim osnovom, jedinstvenom budžetskom klasifikacijom, upotrebom jedinstvene budžetske dokumentacije za izradu nacrtu budžeta, srednjoročnih i finansijskih planova, jedinstvenim sistemom budžetskog računovodstva, jedinstvenim kriterijumima za budžetsku kontrolu i reviziju, prenosom statističkih izveštaja i podataka sa jednog nivoa budžeta na drugi i principima na kojima se zasniva budžetski postupak.

Budžetski sistem treba da ostvari sledeće ciljeve, i to:

- ♦ ukupnu fiskalnu održivost i kontrolu, koja podrazumeva sprovođenje politika bez značajnih izmena u konsolidovanom bilansu sektora države, uz sveobuhvatnu kontrolu ukupnih budžetskih sredstava, kroz uspostavljanje ograničenja na rashode i izdatke koji su zagarantovani zakonom, kako na ukupnom nivou, tako i na nivou korisnika budžetskih sredstava;
- ♦ alokacijsku efikasnost koja podrazumeva mogućnost uspostavljanja prioriteta unutar budžeta, raspoređivanje sredstava u skladu sa prioritetima Vlade unutar budžeta, kao i mogućnost prebacivanja sredstava sa starih na nove ili sa manje produktivnih na više produktivne prioritete;
- ♦ tehničku ili operativnu efikasnost koja podrazumeva korišćenje budžetskih sredstava i mogućnost njihove primene sa što nižim troškovima.

- ♦ alokacijsku efikasnost koja podrazumeva raspoređivanje sredstava budžeta sa ciljem unapređenja rodne ravnopravnosti.

Budžetski sistem obezbeđuje sveobuhvatne, relevantne i pouzdane informacije o radu Vlade. Prioritetni budžetski ciljevi u pripremi i izvršenju budžeta su i makroekonomska stabilnost, niska inflacija, ekonomski razvoj, podsticanje regionalnog razvoja i smanjenje finansijskog rizika Republike Srbije.

Prilikom pripreme i izvršenja budžeta moraju se poštovati principi efikasnosti, ekonomičnosti, efektivnosti, javnosti, potpunosti, tačnosti i jedinstvene budžetske klasifikacije.

Budžetski prihodi i primanja koji pripadaju Republici Srbiji, odnosno lokalnoj vlasti, raspoređuju se i iskazuju po vrstama. Budžetski rashodi i izdaci Republike Srbije, odnosno lokalne vlasti određuju se po pojedinačnoj nameni u budžetu. Budžetski prihodi i primanja moraju biti u ravnoteži sa budžetskim rashodima i izdacima.

Narodna skupština Srbije donosi zakon o budžetu Republike Srbije.

Skupština lokalne vlasti donosi odluku o budžetu lokalne vlasti.

Finansijski plan organizacije za obavezno socijalno osiguranje donosi nadležni organ organizacije za obavezno socijalno osiguranje, u skladu sa zakonom i drugim propisom, uz saglasnost Narodne skupštine.

Konsolidovani račun trezora Republike Srbije i konsolidovani računi trezora lokalne vlasti čine sistem konsolidovanog računa trezora, koji se vodi kod Narodne banke Srbije. Ministar, odnosno lokalni organ uprave nadležan za finansije, odnosno lice koje on ovlasti, otvara posebne namenske dinarske račune korisnika javnih sredstava koji su uključeni u konsolidovani račun trezora Republike Srbije, odnosno u konsolidovani račun trezora lokalne vlasti.

**ZAKON O BUDŽETU
REPUBLIKE SRBIJE –**
(engl. *Budget Law of
Republic of Serbia*)
jeste zakon kojim se
procenjuju prihodi i
primanja, te utvrđuju
rashodi i izdaci za
jednu ili tri godine, a
donosi ga Narodna
skupština.

3.

JAVNI PRIHODI I PRIMANJA I JAVNI RASHODI I IZDACI U SRBIJI

3.1. UVOĐENJE JAVNIH PRIHODA I PRIMANJA I VRSTE

PRIMANJA

DRŽAVE – (engl. *public benefits*) su sredstva koja država ostvaruje prodajom nefinansijske i finansijske imovine i zaduživanjem.

Javni prihodi i primanja uvode se zakonom, odnosno odlukom skupštine lokalne vlasti u skladu sa zakonom. Visina javnih prihoda i primanja utvrđuje se zakonom, odnosno aktom nadležnog organa u skladu sa zakonom.

Odredbama Zakona o budžetskom sistemu Srbije, kao javni prihodi utvrđeni su:

- ♦ porezi;
- ♦ doprinosi za obavezno socijalno osiguranje;
- ♦ neporeski prihodi (takse, naknade, kazne, prihodi nastali upotrebom javnih sredstava);
- ♦ takse;
- ♦ samodoprinos;
- ♦ donacije, transferi i finansijska pomoć Evropske unije.

Primanja države su:

- ♦ primanja od prodaje nefinansijske imovine;
- ♦ primanja od zaduživanja;
- ♦ primanja od prodaje finansijske imovine.

3.2. VRSTE PRIHODA I PRIMANJA

3.2.1. VRSTE POREZA

Zakonom se može uvesti:

- ♦ porez na potrošnju;
- ♦ porez na dohodak;
- ♦ porez na dobit;
- ♦ porez na imovinu;
- ♦ porez na prenos imovine fizičkih i pravnih lica.

Poreskim zakonom se utvrđuju predmet oporezivanja, osnovica, obveznik, poreska stopa ili iznos, sva izuzimanja i olakšice od oporezivanja, kao i način i rokovi plaćanja poreza.

3.2.2. TAKSE KAO JAVNI PRIHODI

Pod taksama se u finansijskoj teoriji podrazumevaju prihodi koji predstavljaju novčani ekvivalent za usluge koje čine javni organi ili druga javno – pravna tela fizičkim ili pravnim licima.

Iz izloženog se može zaključiti da se takse javljaju kao protivnaknade za izvršene usluge od strane javno – pravnih tela, za razliku od poreza koji predstavlja obavezu davanja koje država ubira silom svog fiskalnog suvereniteta, bez direktne protivnaknade ili protivčinidbe.

Taksa se ne može naplaćivati za izdavanje dokaza i bilo kojih podataka koje lice pribavlja od jednog državnog organa, a po nalogu drugog državnog organa.

Visina takse mora biti primerena troškovima pružanja javne usluge, odnosno sprovođenja postupka ili radnje i mora biti utvrđena u apsolutnom iznosu, odnosno ne može biti utvrđena kao procenat od promenljive osnovice, osim ukoliko je zakonom drugačije propisano.

Ministar će urediti metodologiju i način utvrđivanja troškova pružanja javne usluge.

Za jednu javnu uslugu može se naplaćivati samo jedna taksa.

3.2.3. NAKNADE

Naknade se mogu uvoditi za korišćenje dobara koja su posebnim zakonom utvrđena kao prirodna bogatstva, odnosno dobra od opšteg interesa i dobra u opštoj upotrebi.

Obveznik plaćanja naknade, osnovica za plaćanje naknade, visina naknade, način utvrđivanja i plaćanja naknade, kao i pripadnost naknade uređuju se posebnim zakonom koji predlaže i sprovodi ministarstvo nadležno za finansije.

3.2.4. DOPRINOSI ZA OBAVEZNO SOCIJALNO OSIGURANJE

Doprinosi su posebna vrsta namenskih javnih prihoda koji se na osnovu navedene obaveze ubiraju od fizičkih i pravnih lica.

Doprinosi imaju izvesne sličnosti s porezima i taksama. Porezima su slični po prinudnosti plaćanja i po tome što se sastoje u novčanim davanjima.

Taksama su slični po tome što se radi o nekoj ličnoj koristi koja se očekuje bilo neposredno ili posredno, već prilikom plaćanja doprinosa.

Sistem socijalnog osiguranja u Republici Srbiji baziran je na sistemu socijalnog osiguranja koji je u primeni razvijenih tržišnih zemalja.

TAKSE – (engl. taxes) javni prihod, novčana naknada za specijalne i pojedinačne nematerijalne usluge organa države ili drugih javnopravnih tela, na zahtev fizičkih i/ili pravnih lica.

NAKNADA – (engl. fee) javni prihod koji predstavlja administrativnu cenu za korišćenje dobra od opšteg interesa (voda, šuma, zemljište, putevi, prirodni lekoviti faktor i rudno blago), komunalnih dobara ili gradskog građevinskog zemljišta.

DOPRINOSI – (engl. *contributions*) vrsta fiskalnog javnog prihoda koga karakteriše protivnaknada odnosno određena korist koja se pruža obvezniku ukoliko se ispune uslovi propisani zakonom kojim se uvodi doprinos.

Zakonom se uvode doprinosi za obavezno socijalno osiguranje, i to za:

- ♦ penzijsko i invalidsko osiguranje;
- ♦ zdravstveno osiguranje;
- ♦ osiguranje za slučaj nezaposlenosti.

Obveznici doprinosa su:

1. Osiguranici – a njih čine:
 - ♦ lica koja se nalaze u stalnom radnom odnosu;
 - ♦ lica koja samostalno obavljaju privrednu delatnost kao osnovno zanimanje;
2. Poslodavci – sva pravna i fizička lica koja imaju zaposlene.

Osnovicu kako za zaposlene tako i za poslodavce čini:

- ♦ zarada, odnosno plata i druga lična primanja;
- ♦ naknade zarade, odnosno plate za vreme privremene sprečenosti za rad koje isplaćuje poslodavac, porodijskog odsustva, kao i za vreme plaćenog odsustva;
- ♦ naknada zarade, odnosno plate za vreme korišćenja prava na pre-kvalifikaciju i dokvalifikaciju, čekanju na raspoređivanje i sl.

Za lica koja se upućuju na rad u inostranstvo i koja su zaposlena na teritoriji Srbije kod stranih i međunarodnih organizacija, posebno se propisuju (periodično i u apsolutnom iznosu).

Za obavezno socijalno osiguranje, Zakonom o doprinosima za obavezno socijalno osiguranje se uvode doprinosi za socijalno osiguranje.

Doprinosi za socijalno osiguranje plaćaju se:

- ♦ iz ličnih i drugih prihoda osiguranika;
- ♦ na isplaćena lična primanja.

3.2.5. PRIHODI NASTALI UPOTREBOM JAVNIH SREDSTAVA

Prihodi nastali upotrebom javnih sredstava su:

- ♦ prihodi od kamata;
- ♦ prihodi od davanja u zakup, odnosno na korišćenje nepokretnosti i pokretnih stvari u državnoj svojini;
- ♦ prihodi od davanja u zakup, odnosno na korišćenje nepokretnosti i pokretnih stvari u svojini autonomne pokrajine i jedinice lokalne samouprave;
- ♦ prihodi nastali prodajom usluga korisnika javnih sredstava čije je pružanje ugovoreno sa fizičkim i pravnim licima na osnovu njihove slobodne volje;
- ♦ prihodi od novčanih kazni izrečenih u krivičnom, prekršajnom i drugom postupku koji se vodi pred državnim organom i oduzeta imovinska korist u tom postupku;

- ♦ prihodi od novčanih kazni izrečenih u prekršajnom postupku za prekršaje propisane aktom skupštine lokalne vlasti i oduzeta imovinska korist u tom postupku;
- ♦ koncesiona naknada.

3.2.6. PRIMANJA OD PRODAJE NEFINANSIJSKE IMOVINE

Primanjima od prodaje nefinansijske imovine smatraju se:

- ♦ primanja od prodaje nepokretnosti i pokretnih stvari u državnoj svojini;
- ♦ primanja od prodaje nepokretnosti i pokretnih stvari u svojini autonomne pokrajine i jedinice lokalne samouprave;
- ♦ primanja od prodaje ostalih osnovnih sredstava;
- ♦ primanja od prodaje robnih rezervi;
- ♦ primanja od prodaje dragocenosti;
- ♦ primanja od prodaje prirodne imovine.

3.2.7. PRIMANJA OD ZADUŽIVANJA I PRODAJE FINANSIJSKE IMOVINE

Primanjima od zaduživanja i prodaje finansijske imovine smatraju se:

- ♦ primanja od domaćeg zaduživanja;
- ♦ primanja od inostranog zaduživanja;
- ♦ primanja od prodaje domaće finansijske imovine;
- ♦ primanja od prodaje strane finansijske imovine.

4.

FINANSIRANJE NADLEŽNOSTI REPUBLIKE

4.1. PRIHODI I PRIMANJA

Za finansiranje nadležnosti Republike Srbije, budžetu Republike Srbije pripadaju javni prihodi i primanja, i to:

1. porezi u delu utvrđenom zakonom:

- ♦ porez na dodatu vrednost,
- ♦ akcize,
- ♦ porez na dohodak građana,
- ♦ porez na dobit preduzeća,
- ♦ porez na upotrebu, držanje i nošenje određenih dobara,
- ♦ porez na međunarodnu trgovinu i transakcije.

2. takse u skladu sa zakonom;

3. naknade u skladu sa zakonom;

4. donacije i transferi;

- ♦ finansijska pomoć Evropske unije;

5. prihodi nastali upotrebom javnih sredstava:

- ♦ prihodi od kamata;
- ♦ prihodi od davanja u zakup, odnosno na korišćenje nepokretnosti i pokretnih stvari u državnoj svojini, koje koriste državni organi i organizacije i Vojska Srbije;
- ♦ prihodi nastali prodajom usluga korisnika sredstava budžeta Republike Srbije čije je pružanje ugovoreno sa fizičkim i pravnim licima na osnovu njihove slobodne volje;
- ♦ prihodi od novčanih kazni izrečenih u krivičnom, prekršajnom i drugom postupku koji se vodi pred nadležnim državnim organom i oduzeta imovinska korist u tom postupku;
- ♦ prihodi od koncesione naknade u skladu sa zakonom.

6. primanja:

- ♦ primanja od prodaje nepokretnosti u državnoj svojini, ako zakonom nije drukčije određeno;
- ♦ primanja od prodaje pokretnih stvari u državnoj svojini koje koriste državni organi i organizacije i Vojska Srbije;
- ♦ primanja od prodaje republičkih robnih rezervi;
- ♦ primanja od zaduživanja;
- ♦ primanja od prodaje finansijske imovine.

4.2. JAVNI RASHODI I IZDACI DRŽAVE

Javni rashodi su:

- ♦ rashodi za zaposlene;
- ♦ rashodi za robe i usluge;
- ♦ amortizacija i upotreba sredstava za rad;
- ♦ otplate kamata i pratećih troškova zaduživanja;
- ♦ subvencije;
- ♦ dotacije i transferi;
- ♦ obavezno socijalno osiguranje i socijalna zaštita;
- ♦ ostali rashodi (porezi, obavezne takse, novčane kazne, penali i dr.).

Izdaci države su:

- ♦ izdaci za nabavku nefinansijske imovine;
- ♦ izdaci za otplatu glavnice;
- ♦ izdaci za nabavku finansijske imovine.

JAVNI RASHODI

– (engl. *public expenditures*) su rashodi za robe, usluge i druga davanja koje država obezbeđuje bez direktne i neposredne nadoknade.

IZDACI DRŽAVE –

(engl. *government expenditures*) su izdaci države za nabavku nefinansijske i finansijske imovine i otplatu kredita.

5. FINANSIRANJE NADLEŽNOSTI AUTONOMNIH POKRAJNA

Za finansiranje nadležnosti autonomnih pokrajina, budžetu autonomne pokrajine pripadaju javni prihodi i primanja, i to:

- ♦ deo prihoda od poreza na dobit preduzeća ostvarenog na teritoriji autonomne pokrajine u skladu sa zakonom;
- ♦ deo prihoda od poreza na dohodak građana – poreza na zarade ostvarenog na teritoriji autonomne pokrajine u skladu sa zakonom;
- ♦ pokrajinske administrativne takse;
- ♦ naknade u skladu sa zakonom;
- ♦ donacije i transferi;
 - finansijska pomoć Evropske unije;
- ♦ prihodi nastali upotrebom javnih sredstava:
 - prihodi od kamata;
 - prihodi od davanja u zakup, odnosno na korišćenje nepokretnosti i pokretnih stvari u državnoj svojini, koje koriste organi autonomne pokrajine;
 - prihodi od davanja u zakup, odnosno na korišćenje nepokretnosti i pokretnih stvari u svojini autonomne pokrajine, u skladu sa zakonom;

AUTONOMNA POKRAJINA –

(engl. *autonomous province*) je teritorijalna jedinica koja, u okviru ustavnog poretka jedne države, poseduje pravnu autonomiju i izvršne organe, kao i mogućnost da sama sebe uređuje preko svojih predstavnika.

- prihodi nastali prodajom usluga korisnika sredstava budžeta autonomne pokrajine čije je pružanje ugovoreno sa fizičkim i pravnim licima na osnovu njihove slobodne volje;
- prihodi od novčanih kazni izrečenih u prekršajnom postupku za prekršaje propisane aktom skupštine autonomne pokrajine i oduzeta imovinska korist u tom postupku;
- prihodi od koncesione naknade u skladu sa zakonom;
- ♦ primanja:
 - primanja od prodaje nepokretnosti i pokretnih stvari u državnoj svojini koje koriste organi autonomne pokrajine;
 - primanja od prodaje nepokretnosti u svojini autonomne pokrajine u skladu sa zakonom;
 - primanja od prodaje pokretnih stvari u svojini autonomne pokrajine koje koriste organi autonomne pokrajine;
 - primanja od prodaje pokrajinskih robnih rezervi;
 - primanja od zaduživanja;
 - primanja od prodaje finansijske imovine;

6.

FINANSIRANJE NADLEŽNOSTI JEDINICA LOKALNE SAMOUPRAVE

LOKALNA SAMOUPRAVA

– (engl. *local government*) je autonomni sistem upravljanja lokalnim zajednicama, konstituisanim na užim delovima državne teritorije.

Za finansiranje nadležnosti jedinice lokalne samouprave, budžetu jedinice lokalne samouprave pripadaju javni prihodi i primanja, i to:

- ♦ porezi u delu utvrđenom zakonom:
 - porez na dohodak građana;
 - porez na imovinu;
 - porez na nasleđe i poklon;
 - porez na prenos apsolutnih prava;
- ♦ takse:
 - lokalne administrativne takse;
 - lokalne komunalne takse;
 - boravišna taksa;
- ♦ naknade u skladu sa zakonom;
- ♦ samodoprinos;
- ♦ donacije i transferi;
 - finansijska pomoć Evropske unije;

- ♦ prihodi nastali upotrebom javnih sredstava:
 - prihodi od kamata;
 - prihodi od davanja u zakup, odnosno na korišćenje nepokretnosti i pokretnih stvari u državnoj svojini, koje koristi jedinica lokalne samouprave, odnosno organi, organizacije i službe jedinice lokalne samouprave i indirektni korisnici njenog budžeta;
 - prihodi od davanja u zakup, odnosno na korišćenje nepokretnosti i pokretnih stvari u svojini jedinice lokalne samouprave, u skladu sa zakonom;
 - prihodi nastali prodajom usluga korisnika sredstava budžeta jedinice lokalne samouprave čije je pružanje ugovoreno sa fizičkim i pravnim licima na osnovu njihove slobodne volje;
 - prihodi od novčanih kazni izrečenih u prekršajnom postupku za prekršaje propisane aktom skupštine jedinice lokalne samouprave i oduzeta imovinska korist u tom postupku;
 - prihodi od koncesione naknade u skladu sa zakonom;
- ♦ primanja:
 - primanja od prodaje nepokretnosti u svojini jedinice lokalne samouprave;
 - primanja od prodaje pokretnih stvari u državnoj svojini koje koriste organi, organizacije i službe jedinice lokalne samouprave;
 - primanja od prodaje pokretnih stvari u svojini jedinice lokalne samouprave koje koriste organi, organizacije i službe jedinice lokalne samouprave;
 - primanja od prodaje robnih rezervi;
 - primanja od zaduživanja;
 - primanja od prodaje finansijske imovine;

Statutom grada, odnosno grada Beograda utvrđuje se deo od navedenih prihoda koji pripada budžetu gradske opštine, a koji budžetu grada, odnosno grada Beograda.

Elementi sistema lokalnih javnih prihoda uređuju se Zakonom o finansiranju lokalne samouprave.

7. PARAFISKALNI PRIHODI (PARAFISKALITETI)

PARAFISKALNI

PRIHODI - poseban oblik javnih prihoda koji nisu namenjeni potrebama budžeta, već neposrednom podmirivanju određenih društvenih potreba. To je prihod institucionalnih jedinica na nižem nivou organizovanja. Glavno obeležje je da obavezu njihovog plaćanja ne propisuje država, već druga tela.

Parafiskalni prihodi ili parafiskaliteti se nalaze između administrativnih taksa i poreza i nisu vezani za državne funkcije, već za određene neteritorijalne organizacije koje u svojim ekonomskim i socijalnim funkcijama formiraju određene prihode. Ovi prihodi se formiraju na istim izvorima kao i porezi i ostala javna sredstva. Ova sredstva opterećuju dodatno društveni proizvod zemlje.

Parafiskalna davanja ne potiču od svih nosilaca poreske obaveze već samo članova određene društvene grupacije koje su povezani nekim zajedničkim ekonomskim interesom (npr. u okviru određenog udruženja) ili socijalnim interesom i to u određenom vremenskom periodu.

Ova sredstva ne ulaze u sastav budžetskih sredstava i ne regulišu ih fiskalni organi, već se javljaju kao prihodi određenih širih ili užih grupa povezanih zajedničkim interesom u kapitalizmu. Prihodi služe za pokriće određenih zajedničkih potreba, tako se i formiraju i troše van budžeta.

Oni nose karakter destiniranih prihoda, pošto se redovno radi o namenskim prihodima sa kojima se želi rešiti neki konkretan problem ili zadatak ekonomskog ili socijalnog karaktera.

Ovi prihodi nemaju strogu vremensku trajnost kao porezi i mogu biti vremenski određeni prema nameni, subjektima i dr. nakon čega nestaju slično vanrednim porezima.

Prema nameni parafiskaliteti mogu biti: 1) ekonomski ili 2) socijalni. U ekonomske parafiskalitete ubrajaju se razne „takse” u korist javnih ustanova koje se autonomno finansiraju, kao npr. zanatske komore, fond solidarnosti, fond za stanove, poljoprivredna komora, itd. Radi se dakle o specifičnim ili konkretnim oblicima finansiranja za koje ne postoje osnovi u drugim izvorima javnih sredstava. U socijalne svrhe parafiskaliteti se obično formiraju kroz razne oblike kotizacija u finansiranju socijalnog osiguranja. U našoj praksi parafiskaliteti se uvode kao: dobrovoljni prilozi, vodni doprinosi, naknada za puteve, članarine udruženjima i komorama, obavezno osiguranje vozila, itd.

Poseban vid parafiskaliteta su samodoprinosi. Samodoprinos je lokalni javni prihod i uvodi se na osnovu slobodno izražene inicijative i odluke samih građana budućih obveznika. Uvode ga gradovi, opštine, mesne zajednice, delovi naselja i sl. Uvođenje samodoprinosu vrši se u skladu sa Zakonom o samodoprinosu gde se definišu obveznici – građani, osnovica (prihodi građana) i oslobađanje od obaveze plaćanja samodoprinosu (ne mogu se uvoditi na primanja građana koja se ne oporezuju).

8. REVIZIJA BUDŽETA

Reviziju budžeta obavlja Državna revizorska institucija.

Sredstva za rad Institucije obezbeđuju se u budžetu Republike Srbije u okviru posebnog budžetskog razdela. Poslovni prostor, opremu i sredstva neophodna za rad Institucije obezbeđuje Vlada.

Subjekti revizije, u skladu sa zakonom su:

- ♦ direktni i indirektni korisnici budžetskih sredstava Republike, teritorijalnih automija i lokalnih vlasti u skladu sa propisima kojima se uređuje budžetski sistem i sistem javnih prihoda i rashoda;
- ♦ organizacije obaveznog socijalnog osiguranja;
- ♦ budžetski fondovi osnovani posebnim zakonom ili podzakonskim aktom;
- ♦ Narodna banka Srbije u delu koji se odnosi na korišćenje javnih sredstava i na poslovanje sa državnim budžetom;
- ♦ javna preduzeća, privredna društva i druga pravna lica koje je osnovao direktni odnosno indirektni korisnik javnih sredstava;
- ♦ pravna lica kod kojih direktni odnosno indirektni korisnici imaju učešće u kapitalu odnosno u upravljanju;
- ♦ pravna lica koja su osnovala pravna lica u kojim država ima učešće u kapitalu odnosno u upravljanju;
- ♦ pravna i fizička lica koja primaju od Republike, teritorijalnih autonomija i lokalnih vlasti dotacije i druga bespovratna davanja ili garancije;
- ♦ subjekti koji se bave prihvatanjem, čuvanjem, izdavanjem i korišćenjem javnih rezervi;
- ♦ političke stranke, u skladu sa zakonom kojim se uređuje finansiranje političkih stranaka;
- ♦ korisnici sredstava EU, donacija i pomoći međunarodnih organizacija, stranih vlada i nevladinih organizacija;
- ♦ ugovorna strana u vezi sa izvršenjem međunarodnih ugovora, sporazuma, konvencija i ostalih međunarodnih akata, kada je to određeno međunarodnim aktom ili kada to odredi ovlašćeni organ i
- ♦ drugi subjekti koji koriste sredstva i imovinu pod kontrolom i na raspolaganju Republike, teritorijalnih autonomija, lokalnih vlasti ili organizacija obaveznog socijalnog osiguranja.

DRŽAVNA REVIZORSKA INSTITUCIJA – (engl. *State Audit Institution*) je najviši organ revizije javnih sredstava u Republici Srbiji. Osnovana je 2005. godine Zakonom o Državnoj revizorskoj instituciji. Državna revizorska institucija je samostalan i nezavisan državni organ. Za obavljanje poslova iz svoje nadležnosti Institucija je odgovorna Narodnoj skupštini Republike Srbije.

Institucija obavlja svoju revizionu nadležnost u skladu sa opšteprihvaćenim načelima i pravilima revizije i u skladu sa odabranim međunarodno prihvaćenim standardima revizije.

Institucija izveštava Skupštinu podnošenjem: 1) godišnjeg izveštaja o svom radu; 2) posebnih izveštaja u toku godine; 3) izveštaja o reviziji završnog računa budžeta Republike, završnih računa finansijskih planova organizacija obaveznog socijalnog osiguranja i konsolidovanih finansijskih izveštaja Republike.

Institucija izveštava skupštine lokalnih vlasti o revizijama koje se odnose na subjekte revizije koji su u njihovoj nadležnosti. Izveštaji se istovremeno dostavljaju i Skupštini. Institucija je dužna da do 31. marta tekuće godine podnese Skupštini, godišnji izveštaj o radu Institucije za prethodnu godinu.



KONTROLNA PITANJA:

1. Elementi budžetskog sistema Srbije
2. Takse kao javni prihodi
3. Doprinosi za obavezno socijalno osiguranje
4. Finansiranje nadležnosti Republike, autonomnih pokrajna i lokalne samouprave
5. Revizija budžeta



Budžetski deficit i javni dug

1. JAVNI DUG

Četiri su osnovna razloga stvaranja javnog duga, a to su:

- ♦ Vanredni veliki javni rashodi;
- ♦ Savremeni državni intervencionizam u privredi sredstvima izvan redovnih poreza;
- ♦ Nepoklapanje vremena formiranja javnih prihoda i trošenja sredstava (rashoda);
- ♦ Stalni budžetski deficit koji nije moguće pokriti redovnim javnim prihodima.

Danas se smatra da je isplata kamate na javni dug glavni izvor stalnog rasta javnog duga. Javni dug se obično formira kod Centralne banke ili u inostranstvu, a zajam na sredstvima subjekata nosilaca dohotka u privredi (preduzeća, poslovne banke, stanovništvo i sl.). Drugih razlika, osim još u sistemu otplate nema, pa se i u finansijskoj teoriji ova dva pojma sve više poistovećuju. Danas je javni dug jedan od osnovnih oblika vanrenih (neredovnih) javnih prihoda države.

Prema shvatanjima većine teoretičara iz odnosne oblasti, javni zajmovi su postali redovna pojava od velike ekonomske krize 1929. godine, tako da javni dugovi imaju tendenciju stalnog rasta u svim privredama. Primera radi, budžet SAD od 1929. do 1996. godine (za 67 godina) imao je višak prihoda nad rashodima samo u sedam godina, dok je u 60 godina zabeležen deficit.

Poznata su tri osnovna oblika finansiranja javnog deficita, a to su: 1) Bankarski sistem; 2) Državni zajmovi; 3) Inostrani zajmovi.

2. PRAVNO REGULISANJE JAVNOG DUGA SRBIJE

2.1. ZADUŽIVANJE REPUBLIKE

Zaduživanje Republike Srbije u zemlji i u inostranstvu, regulisano je Zakonom o javnom dugu.⁴⁷ Pomenutim zakonom uređuju se uslovi, način i postupak zaduživanja Republike, jedinica lokalne samouprave (lokalna vlast), Republičkog fonda za zdravstveno osiguranje, Republičkog fonda za penzijsko i invalidsko osiguranje i Nacionalne službe za zapošljavanje (organizacije obaveznog socijalnog osiguranja), kao i javnih preduzeća i drugih pravnih lica, čiji je osnivač Republika (pravna lica), davanje garancija Republike, način i postupak upravljanja javnim dugom i vođenje evidencije o javnom dugu. Republika se može zaduživati u zemlji i inostranstvu, odnosno na domaćem i inostranom tržištu i to u domaćoj i stranoj valuti.

Republika se može zadužiti radi finansiranja budžetskog deficita, tekuće likvidnosti, refinansiranja dospelih obaveza po osnovu javnog duga, za finansiranje investicionih i programskih projekata i nabavku finansijske imovine, kao i za izvršavanje obaveza po datim garancijama.

Narodna skupština Republike Srbije odlučuje o zaduživanju Republike putem uzimanja dugoročnih kredita, zaduživanju za finansiranje investicionih projekata, o davanju garancija i kontragarancija, kao i o neposrednom preuzimanju obaveze u svojstvu dužnika po osnovu date garancije.

Vlada Republike odlučuje o emitovanju dugoročnih državnih hartija od vrednosti, a ministar finansija odlučuje o uzimanju kratkoročnih kredita za finansiranje budžetskog deficita i deficita tekuće likvidnosti.

U toku budžetske godine, zaduživanje za finansiranje deficita tekuće likvidnosti ne sme preći 5% ukupno ostvarenih prihoda u prethodnoj budžetskoj godini.

Republika može dati garanciju za izmirenje duga Republike, javno – pravnih lica, u skladu sa zakonom kojim se uređuje budžet Republike za tekuću godinu. Garancije se daju u formi zakona. Republika može dati garanciju za izmirenje duga dužnika pod navedenim uslovima u visini sredstava koja se utvrđuju u skladu sa zakonom i ugovorom o kreditu.

Otplatu obaveze za koju je Republika dala garanciju vrši dužnik.

47 "Sl. glasnik RS" br. 61/2005, 107/2009 i 78/2011, 68/2015, 95/2018, 91/2019 i 149/2020.

2.2. ZADUŽIVANJE LOKALNE VLASTI

Odluku o zaduživanju lokalne vlasti donosi nadležni organ lokalne vlasti, po prethodno pribavljenom mišljenju Ministarstva.

Lokalne vlasti se mogu zaduživati u zemlji i inostranstvu, odnosno na domaćem i inostranom tržištu i to u domaćoj i stranoj valuti. U toku budžetske godine zaduživanje za finansiranje deficita tekuće likvidnosti ne sme preći 5% ukupno ostvarenih prihoda budžeta lokalne vlasti u prethodnoj godini.

Lokalne vlasti ne mogu se dugoročno zaduživati, osim u delu zaduživanja radi finansiranja ili refinansiranja kapitalnih investicionih rashoda predviđenih u budžetu lokalne vlasti. Iznos neizmirenog dugoročnog zaduženja za kapitalne investicione rashode ne može biti veći od 50% ukupno ostvarenih tekućih prihoda budžeta lokalne vlasti u prethodnoj godini. Iznos glavnice i kamate koji dospeva u svakoj godini na sva neizmirena dugoročna zaduživanja za finansiranje kapitalnih investicionih rashoda, ne može biti veći od 15% ukupno ostvarenih tekućih prihoda budžeta lokalne vlasti u prethodnoj godini.

JAVNI SPOLJNI DUG – (engl. *public external debt*) dug javnog sektora (države, državnih organa, lokalne samouprave i javnih preduzeća) prema inostranstvu, kao i dug sa državnim garancijom.

2.3. ZADUŽIVANJE ORGANIZACIJA OBAVEZNOG SOCIJALNOG OSIGURANJA

Organizacije obaveznog socijalnog osiguranja ne mogu se zaduživati, osim u delu kapitalnih investicionih rashoda iz finansijskog plana, izuzev Republičkog zavoda za zdravstveno osiguranje radi nabavke lekova. Organizacije obaveznog socijalnog osiguranja ne mogu davati garancije. Organizacije obaveznog socijalnog osiguranja mogu se zaduživati kod domaćih i inostranih poverilaca radi finansiranja kapitalnih investicionih rashoda, u skladu sa kriterijumima koje utvrđuje Vlada. Iznos kratkoročnog ili dugoročnog zaduživanja za kapitalne investicione rashode, odnosno za lekove, u toku budžetske godine ne može biti veći od 20% ukupno ostvarenih prihoda finansijskog plana organizacije obaveznog socijalnog osiguranja u prethodnoj godini.

PRIVATNI SPOLJNI DUG – (engl. *private external debt*) dug domaćih privrednih subjekata prema inostranstvu koji nije garantovan od strane države.

2.4. KONTROLA, EVIDENCIJA I IZVEŠTAVANJE

Kontrolu sprovođenja tehničkih i finansijskih odredaba ugovora o kreditu za koje je Republika dala garanciju, obavlja jedinica za upravljanje projektom (JUP) koja se obrazuje pri korisniku kredita. JUP, svakog kvartala, dostavlja nadležnom ministarstvu izveštaj o toj kontroli.

Ministarstvo vodi evidenciju o javnom dugu Republike. Evidencija sadrži naročito podatke o iznosu i otplati javnog duga, datoj garanciji, vrednosti, nivou kamatnih stopa i proviziji za datu garanciju. Vlada jednom godišnje podnosi izveštaj Narodnoj skupštini Republike Srbije o svim podacima vezanim za stanje javnog duga.

Zakonom o javnom dugu osnovana je Uprava za javni dug, kao organ uprave u sastavu Ministarstva. Za obavljanje poslova iz nadležnosti Uprave obrazuju se organizacioni delovi. Način obrazovanja, struktura i nadležnosti organizacionih delova uređuju se aktom ministra finansija. Sredstva za rad Uprave obezbeđuju se u budžetu Republike. Upravom rukovodi direktor. Direktora Uprave postavlja Vlada, na predlog ministra finansija.

Uprava može pružati druge finansijske usluge u skladu sa ugovorom, za koje naplaćuje naknadu koja predstavlja prihod budžeta Republike.

2.5. JAVNI I PRIVATNI DUG PREMA INOSTRANSTVU

Javni spoljni dug je dug javnog sektora (države, državnih organa, lokalne samouprave i javnih preduzeća) prema inostranstvu, kao i dug sa državnom garancijom.

Privatni spoljni dug je dug domaćih privrednih subjekata prema inostranstvu koji nije garantovan od strane države.



KONTROLNA PITANJA:

1. Javni dug
2. Zaduživanje Republike
3. Zaduživanje lokalne vlasti
4. Kontrola, evidencija i izveštavanje
5. Javni i privatni dug prema inostranstvu

ČETVRTI DEO

ORGANIZACIJA FINANSIJSKOG POSLOVANJA I UPRAVLJANJE FINANSIJSKIM TOKOVIMA U TURISTIČKIM I HOTELIJERSKIM PREDUZEĆIMA



CILJ OVOG POGLAVLJA JE DA OBJASNI:

- ♦ organizaciju finansijskog poslovanja u turističkom i hotelijerskom preduzeću;
- ♦ odluku o finansiranju u turističkom i hotelijerskom preduzeću;
- ♦ strukturu finansiranja u turističkom i hotelijerskom preduzeću;
- ♦ rizik i leveridž u turizmu i hotelijerstvu;
- ♦ analizu finansijskog poslovanja u turizmu i hotelijerstvu.



Organizacija finansijskog poslovanja i odluka o finansiranju

1. ORGANIZACIJA FINANSIJSKOG POSLOVANJA

Za obavljanje poslovanja u bilo kojoj delatnosti, pa i u turističkoj i hotelijerskoj, neophodno je da privredno društvo (skraćeno: preduzeće) raspolaže sa odgovarajućim sredstvima. Ova sredstva preduzeće stavlja u funkciju preko nabavke opreme i sirovina za proizvodnju, odnosno pružanja usluga u turističkoj i hotelijerskoj delatnosti. Na kraju, prodajom svojih proizvoda odnosno usluga, preduzeće ponovo transformiše ova sredstva u sredstva za proizvodnju odnosno pružanje usluga i tako se nastavlja kružni tok sredstava u reprodukciji preduzeća. Zbog toga, preduzeće mora raspolagati sa dovoljnim iznosom novčanih sredstava za nabavku predmeta rada i sredstava rada, pri čemu poslovni postupci preduzeća u vezi sa obezbeđivanjem i ulaganjem novčanih sredstava čine finansiranje preduzeća. Otuda, u svakom preduzeću finansiranje u osnovi znači obezbediti i staviti sredstva na raspolaganje organima upravljanja preduzeća, kako bi njihovim angažovanjem oni osigurali sigurnost i samostalnost u poslovanju preduzeća.

Novčana sredstva su potrebna svakom preduzeću, pa i turističkom i ugostiteljskom, da bi ono moglo podmiriti svoje tekuće potrebe, kao i za povećanje obima poslovanja. Sredstva koja su potrebna za tekuće poslovanje preduzeća čine finansiranje u širem smislu. Isto tako, finansiranje u užem smislu predstavlja nova ulaganja u procesu rada, jer se time povećavaju ukupna sredstva. Takođe, u procesu rada finansijska sredstva mogu biti vezana trajno ili povremeno, što zavisi od toga

**SREDSTVA
PREDUZEĆA –**
(engl. *company resources*) su ekonomske vrednosti materijalnog i novčanog oblika kojima se ostvaruju ciljevi preduzeća, odnosno obavljaju poslovi i zadaci. Prema vremenu reprodukovanja sredstva mogu biti osnovna (stalna) i obrtna.

da li se finansiraju trajne ili povremene potrebe preduzeća, na primer, za određene događaje (seminari, savetovanja i sl.) ili za vreme turističke sezone. Da bi preduzeće nesmetano obavljalo redovno poslovanje ono mora raspolagati određenim iznosom sredstava koja trajno može koristiti. Stoga, ova sredstva preduzeće obezbeđuje u svojim fondovima, a formira ih u toku poslovanja kroz raspodelu dobiti tj. dohotka.

Osnovni ekonomski razlog za finansiranje preduzeća leži u potrebi snabdevanja procesa rada potrebnim sredstvima. Na taj način, finansiranjem se obuhvataju proizvodnja, promet, odnosno pružanje usluga, uključujući i turizam i hotelijerstvo. Pri tome, potrebe za finansiranjem proizvodnje vezane su za izgradnju odgovarajućih proizvodnih i uslužnih kapaciteta, za nabavku sredstava rada i za finansiranje zaliha i repromaterijala. Potrebe za finansiranjem prometa vezane su za izgradnju prodajnih i uslužnih objekata (kapaciteta), nabavku inventara, za potrebe određenih zaliha robe, tj. neophodnih namirnica, koje se formiraju u cilju sigurnijeg i potpunijeg snabdevanja korisnika usluga. Analogno navedenom, proizlazi zaključak da u ekonomske razloge finansiranja prvenstveno spadaju: finansiranje proizvodnje, odnosno finansiranje pružanja turističkih i hotelijerskih usluga, finansiranje novih investicija i finansiranje sanacija preduzeća, ali isto tako i finansiranje stanova, obrazovanja kadrova i sl.

2. ODLUKA O FINANSIRANJU

SOPSTVENI KAPITAL – (engl. *owner's equity*) kapital koji pripada samom preduzeću tj. njegovim vlasnicima.

TUĐI (POZAJMLJENI) KAPITAL – (engl. *liabilities*) kapital koji preduzeće angažuje od poverilaca na bazi ugovora, uz priznavanje različito formulisanih prava.

Osnovno pravilo uspešnosti poslovanja je da oblik finansiranja mora da bude prilagođen poslovnoj aktivnosti turističkog, odnosno hotelijerskog preduzeća. Oblik finansiranja značajno određuje koji parametri treba da se analitički posmatraju. Strategija preduzeća određuje koji će oblik finansiranja da se izabere. U modernim finansijama, kao osnovni oblici finansiranja savremenog preduzeća, iskristalisale su se dve kategorije izvora:

- ♦ Sopstveni kapital – kapital koji pripada samom preduzeću, odnosno njegovim vlasnicima,
- ♦ Tuđi kapital – koji preduzeće angažuje od poverilaca na bazi ugovora, uz priznavanje različito formulisanih prava.

Za razliku od sopstvenog kapitala, koji je trajno vezan za preduzeće, odnosno ne dospeva za plaćanje, tuđi kapital karakteriše obaveza vraćanja u utvrđenim rokovima uz ugovorenu kamatu. Dužina tih rokova je i kriterijum za diferenciranje kapitala na kratkoročni, srednjoročni i dugoročni.

Na donošenje poslovne odluke koji izvor koristiti, najveći uticaj ima stepen rizika zaduživanja. On je bitan, kako za samo turističko ili ugostiteljsko preduzeće (da bi moglo da vrati sredstva u roku), tako i za davaoca sredstva (da bi mogao da naplati svoje potraživanje). Opređenje za izbor jednog od ova dva oblika, vrši se putem analize bilansnih podataka.

2.1. SOPSTVENI IZVORI FINANSIRANJA

2.1.1. AKCIJSKI KAPITAL

U okviru sopstvenih izvora finansiranja, kako proizvodnih tako i turističkih i hotelijerskih preduzeća, najznačajniji i najpoznatiji je akcijski kapital. On se pribavlja prodajom posebnih (vlasničkih) hartija od vrednosti – akcija na finansijskom tržištu.

Sa aspekta preduzeća prodaja akcija je pogodna forma za pribavljanje većih iznosa potrebnog kapitala, koji ne bi mogao, ili ne bi mogao pod tim uslovima, da se pribavi iz drugih izvora (kredit, akumulacija i sl.). Jednom pribavljen akcijski kapital ostaje trajno vezan za preduzeće tj. pošto nema određenog roka dospeća u normalnim okolnostima, a ne postoji ni obaveza vraćanja. Sa aspekta kupca akcije, akcija donosi, po pravilu, veću dividendu (prinos na akciju) od kamate na istu sumu novca, učešće u vlasništvu i upravljanju preduzećem, ograničena odgovornost za poslovne neuspehe i stalna mogućnost konverzije akcija u gotovinu preko berze.⁴⁸

Odluka o emisiji akcija turističkog ili hotelijerskog, kao i svakog drugog preduzeća, proizilazi iz niza odluka koje se pre toga moraju doneti. One se, pre svega, odnose na iznos potrebnog kapitala i način pribavljanja, a zatim na vrste akcija koje će se emitovati, način njihove distribucije, troškove koje će emisija izazvati itd.

Preduzeća emituju različite tipove akcija, u želji da budu fleksibila u pribavljanju potrebnog kapitala i ulaganja u akcije učine privlačnim za različite tipove ulagača. Najčešće preduzeća emituju obične i preferencijalne akcije.

Obične akcije donose njihovom nosiocu pravo na suvlasništvo preduzeća srazmerno broju akcija koje poseduje. Mada teoretski nema nikakvih ograničenja da akcionari upravljaju preduzećem, u praksi je to teško izvodljivo, posebno kada su broj i disperzija akcija veliki. Poslovi upravljanja se prenose i poveravaju profesionalnim organima upravljanja, odnosno direktorima koje bira i postavlja skupština akcionara. Prava akcionara se, u osnovi, mogu svesti na sledeća:

AKCIJSKI KAPITAL – (engl. *share capital*) ukupan iznos kapitala obezbeđen emisijom i plasmanom akcija kao hartija od vrednosti vlasničkog karaktera. Vlasništvo je akcionarskog društva i čine ga osnivački (akcijski) kapital i kapital sadržan u svim rezervama

48 Nikolić D. (2009) *Poslovne finansije u hotelijerstvu*, Visoka hotelijerska škola strukovnih studija, Beograd, str.135

AKCIONAR – (engl. *shareholder*) fizičko ili pravno lice vlasnik jedne ili više akcija u akcionarskom društvu. Akcionar ima sledeća prava proporcionalno broju akcija koje ima u vlasništvu: pravo vlasništva nad delom aktive preduzeća, pravo na dividendu u slučaju njene isplate, pravo glasa u skupštini akcionara i pravo preče kupovine novoemitovanih akcija.

- ♦ Pravo na dividendu, kao prinos na akciju, čiji je iznos u masi limitiran visinom ostvarenog neto profita i odlukama o njegovoj raspodeli;
- ♦ Pravo preče kupovine iz dodatnih emisija akcija, čime se postojećim akcionarima omogućava da održe svoje procentualno učešće u preduzeću;
- ♦ Pravo učešća u raspodeli ostatka likvidacione vrednosti firme u slučaju stečaja (posle kreditora i povlašćenih akcionara);
- ♦ Pravo na ograničenu odgovornost, određenu visinom uloga u preduzeću, u slučaju bankrotstva;
- ♦ Pravo glasa o bitnim pitanjima preduzeća (izbor upravnog odbora, izmene statuta preduzeća, vrste i broj akcija koje će biti emitovane itd.).

Nominalna vrednost obične akcije predstavlja minimalnu sumu novca koju akcionar mora uložiti za kupovinu jedinice uloga ili minimalni gubitak koji će pretrpeti u slučaju bankrotstva preduzeća. Ova vrednost je obično upisana na samoj akciji, koje se od pre nekoliko godina nalaze isključivo u elektronskoj (nematerijalnoj) formi.

Knjigovodstvena vrednost obične akcije jednaka je delu razlike između aktive i dugova preduzeća koji se na nju odnosi, odnosno izražava iznos trajnih izvora sredstava ili čiste imovine preduzeća alociran na pojedinačnu akciju. Ova vrednost obično nije mera stvarne tržišne vrednosti akcije, jer je bazirana na istorijskim troškovima, koji teško mogu reprezentovati zarađivačku sposobnost ili dobru organizovanost preduzeća. Praktičan značaj knjigovodstvene vrednosti je u tome što se akcije često prodaju ili kupuju po toj vrednosti na određen budući datum.

Prodaja akcija izaziva promene obe strane (aktive i pasive) bilansa, i to pozicije gotovina na strani aktive i pozicije obične akcije (akcijski kapital) na pasivnoj strani. Akcijski kapital iskazan po nominalnoj vrednosti akcija predstavlja osiguranje za poverioce i minimalan iznos kapitala koji mora biti očuvan. Pošto je minimum glavna karakteristika nominalne vrednosti, obično se akcije prodaju uz premiju (ažio) tj. po vrednosti višoj od nominalne. Ostvarena razlika u ceni iskazuje se u posebnoj poziciji kapitalni dobitak.

Komparativna prednost akcijskog kapitala (pribavljenog prodajom običnih akcija) u odnosu na druge oblike finansiranja proizilazi iz njegove trajne vezanosti za bilo koje, pa i turističko i ugostiteljsko preduzeće i vlasnički položaj akcionara. Nepostojanje obaveze vraćanja, ako i unapred utvrđenog plaćanja dividende čini ovaj kapital idealnim sa aspekta likvidnosti preduzeća. Povećanje akcijskog kapitala ne umanjuje mogućnost daljeg zaduživanja već povoljno utiče na kapacitet budućeg zaduživanja.

DIVIDENDA – (engl. *dividend*) prihod koji ostvaruju vlasnici običnih i preferencijalnih akcija. Reč je o delu čiste dobiti koje ostaje akcionarskom društvu posle izmirenja obaveza po osnovu kamata i poreza, a koji je namenjen za isplatu vlasnicima akcija.

Nedostatak akcijskog kapitala je vezan za oporezivost dividendi (u našoj zemlji sada se oporezuje sa 15%, koliko iznosi i porez na dobit preduzeća i porez na prihod od kamate). U komparativnoj analizi troškova finansiranja može se pokazati da akcijski kapital realno košta više nego drugi izvori. Prenaglašavanje ove komponente u strukturi finansiranja može uvećati prosečne troškove finansiranja i tako vršiti ozbiljan pritisak na rentabilnost preduzeća. Prodaja običnih akcija bilo kog, pa i turističkog i ugostiteljskog, preduzeća neminovno širi pravo glasa i izlaže firmu opasnosti od preuzimanja (čim spoljni akcionari preuzmu više od jedne trećine učešća u kapitalu preduzeća). Inače, prema kriterijumima OECD, značajnim ulaganjem, koje ima tretman direktnih investicija, smatra se ako ulagač ima minimum 10% učešće u kapitalu ili u glasačkom pravu u preduzeću.

Preferencijalne akcije su hibridne hartije od vrednosti koje objedinjuju karakteristike običnih akcija i obveznica. One su slične običnim akcijama po tome što nemaju fiksiran rok dospeća, neplaćanje dividendi ne može dovesti do bankrotstva i izdaci za dividendu ulaze u poresku osnovicu. S druge strane, preferencijalne akcije su slične obveznicama po tome što su dividende limitirane. Visina dividende preferencijalne akcije uglavnom se fiksira ili kao dolarski iznos ili kao procenat od nominalne vrednosti akcije.⁴⁹

Motivi turističkih, hotelijerskih, kao i drugih, preduzeća za emitovanje preferencijalnih akcija su višestruki: širenje dijapazona ograničenih izvora finansiranja (privlači se kapital ulagača koji zbog neizvesne visine dividende nisu voljni da kupe obične akcije); izbegavanje preteranog diferenciranja akcija i troškova koje to povlači; očuvanje postojećih prava upravljanja običnih akcionara; eventualno povećanje prinosa običnih akcionara, proisteklo iz povoljne finansijske strukture preduzeća.

Ulaganje u preferencijalne akcije preduzeća je posebno atraktivno za ulagače koji preferiraju sigurnija ulaganja uz prinos koji je veći od važeće kamatne stope. Samo ime ovih akcija govori o prioritetu. Preferencijalni akcionari se zbog sigurnosti odriču nekih prava, da bi u preostalim imali prioritet u odnosu na obične akcionare.

Prioriteti se ogledaju u sledećim pravima:

- ♦ Pravo na preferencijalnu dividendu, koja se obično na godišnjem nivou izražava u određenom fiksnom procentu od nominalne vrednosti preferencijalne akcije. Ova dividenda ima prioritet u raspodeli neto dobitka tj. vlasnici preferencijalnih akcija imaju pravo da dobiju svoje dividende pre bilo kakve raspodele za obične akcionare. Obaveza za preferencijalne dividende postoji samo ako preduzeće ostvari dovoljan iznos neto dobitka;

AKCIONARSKO

DRUŠTVO – (engl. *joint stock company*) društvo kapitala koje sredstva za osnivanje i poslovanje prikuplja emitovanjem akcija određene nominalne vrednosti. Osnovni kapital čini zbir nominalnih vrednosti akcija. Akcionarsko društvo je pravno lice, koje trajno raspolaze svojom imovinom nezavisno od toga ko su vlasnici. U naslovu se pored naziva i delatnosti sadrži oznaka a.d.

49 Nikolić D. (2009) *Poslovne finansije u hotelijerstvu*, Visoka hotelijerska škola strukovnih studija, Beograd, str.137.

- ♦ Pravo na učešće u raspodeli sredstava iz likvidacione mase preduzeća u slučaju stečaja. To pravo povlašćenih akcionara je prioritetno samo u odnosu na ostale, a po redosledu dolazi iza poverioca. Veličina tog učešća je determinisana nominalnom vrednošću preferencijalnih akcija.

Zbog ovih prioriteta povlašćeni akcionari, u principu, nemaju pravo glasa. Međutim, ukoliko u dužem periodu ne prime svoje dividende, oni se u suštini izjednačavaju sa običnim akcionarima i u skladu sa tim mogu imati pravo glasa.

Za razliku od običnih, preferencijalne akcije imaju još dve važne karakteristike: konvertibilnost i opozivost.

Konvertibilnost preferencijalnih akcija predstavlja diskreciono pravo akcionara da u određenim rokovima i utvrđenom odnosu mogu konvertovati svoje akcije u obične akcije i time postati redovni akcionari. Čin opoziva i otkupa akcija obično je pored isplate nominalne vrednosti praćen isplatom određene premije za opoziv, koja je obično do 10% od nominalne vrednosti.

Objektivna ocena ovog izvora finansiranja mora uvažavati suštinsku sličnost običnih i preferencijalnih akcija. Zato sve prednosti iznete u oceni kapitala od običnih akcija stoje i u ovom slučaju. Pri tome, specifičnosti ovih akcija u odnosu na obične (pravo glasa, limitiranost dividendi, opozivost) eliminišu i neke nabrojane nedostatke. To se, pre svega, odnosi na smanjenje opasnosti od preuzimanja turističkog, ugostiteljskog i svakog drugog preduzeća, mogućnost aktivnije politike akumulacije i opciju redukcije nepotrebnog kapitala. Sa aspekta preduzeća, glavni nedostatak je uključenost troškova preferencijalnih dividendi u dobitak pre oporezivanja, što troškove finansiranja uvećava za iznos poreza koji se na njih mora platiti. Iz ugla akcionara to uzrokuje da prihod od preferencijalnih dividendi posle oporezivanja bude niži od prinosa koji donosi manje rizičan plasman novca u obveznice.

2.1.2. AKUMULIRANI PROFIT

AKUMULACIJA

KAPITALA – (engl. *capital accumulation*) Marksovo stanovište, predstavlja izdvajanje dela viška vrednosti radi ulaganja u proširenje obima proizvodnje, odnosno za kupovinu novih sredstva za proizvodnju i nove radne snage.

Akumulirani profit predstavlja zbir neraspodeljenih dobiti iz prethodnih godina (kao obračunskih perioda) koji je ostao na raspolaganju turističkom, hotelijerskom ili nekom drugom preduzeću, kao obliku kapitala. U isto vreme, to je jedan od mogućih oblika čiste imovine, odnosno u slučaju akcionarskog društva to je potencijalni deo neto imovine, odnosno pravo svojine akcionara pored prioritetnih akcija, običnih akcija, plaćene premije iznad nominalne vrednosti akcija, revalorizacione rezerve, kao i neiskorišćene rezerve.

Profit (dobit) turističkog odnosno hotelskog preduzeća, posle kamata i poreza, kao i izdvajanja za rezerve, ukoliko je u pitanju akcionarsko

društvo, podleže još eventualnom raspodeljivanju na tantijeme menadžmentu i/ili učešću zaposlenih u dobiti, da bi preostali deo bio alternativno ili isključivo namenjen isplati dividendi akcionarima i ostajanju kao neraspodeljena dobit radi akumuliranja (uvećanja) kapitala preduzeća.

Obe alternative, isplata dividendi i/ili ostavljanje neraspodeljenog profita, utiču svaki na svoj način na berzansku, odnosno uopšte kupoprodajnu vrednost, akcija. Sa gledišta samih akcionara u pitanju je preferencija prema tekućem ostavarivanju prihoda ili kapitalnom dobitku. Daljoj složenosti u tom pogledu doprinosi delovanje oporezivanja u oba ova slučaja. Od najveće važnosti je ipak preferencija samih akcionara, koja obično preferira isplatu dividende.⁵⁰

U odnosu na neobavezne rezerve preduzeća prednost neraspoređenog profita je u tome što ne postoji obaveza da deo koji se iz njega finansira bude u što likvidnijem obliku, a uz to postoji opcija za naknadnu raspodelu.

2.1.3. AMORTIZACIJA

Otpisivanjem imovine turističkog, hotelijerskog i svakog drugog preduzeća, koja je predmet amortizovanja javlja se kroz naplatu prihoda od realizacije neuposlana gotovina u visini amortizacije, koja se onda, u finansijskom smislu posmatra kao izvor finansiranja.

Amortizacija je trošak kojim se priznaje fizičko i ekonomsko trošenje (rabaćenje) osnovnih sredstava. Amortizaciju tretiramo kao trošak, ali ne i kao izdatak.

Osnovna sredstva u jednom ciklusu reprodukcije proizvoda ne troše svoju vrednost, nego samo deo te vrednosti i zadržavaju svoja funkcionalna svojstva u više ciklusa reprodukcije proizvoda preduzeća. Vrednosni izraz postepenog trošenja osnovnih sredstava naziva se amortizacijom osnovnih sredstava. Amortizacija osnovnih sredstava izražava obim trošenja osnovnih sredstava u ceni proizvoda preduzeća ili prenesenu vrednost osnovnih sredstava na nove proizvode u preduzeću.

Prodajom proizvedene količine proizvoda preduzeća na tržištu dolazi do transformacije amortizacije osnovnih sredstava iz materijalnog u novčani oblik. Na taj način se kumulacijom obračunate i ostvarene amortizacije formira amortizacioni fond preduzeća.

Dakle, amortizacijom se osnovna sredstva prvo transformišu u robni oblik obrtnih sredstava, jer je amortizacija sadržana u zalihama nedovršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda, zatim se transformiše u potraživanja od kupaca i na kraju se prilikom naplate potraživanja od kupaca transformiše u gotovinu.

AMORTIZACIJA –
(engl. *depreciation*)
trošak otpisa osnovnih sredstava ili neopipljive (nematerijalne) imovine koji predstavlja periodično otpisivanje njihove nabavne vrednosti tokom njihovog korisnog veka upotrebe.

50 Nikolić D. (2009) *Poslovne finansije u hotelijerstvu*, Visoka hotelijerska škola strukovnih studija, Beograd, str.141

Ovim ciklusom je izvršena mobilizacija osnovnih sredstava u visini amortizacije sadržane u naplaćenim potraživanjima od kupaca, a samim tim, pošto je amortizacija likvidna, predstavlja vid samofinansiranja razvojnih projekata.

Ono što se može izvesti kao zaključak, a od posebne je važnosti upravo sa finansijskog aspekta amortizacije, jeste da pribavljena gotovina po osnovu obuhvatanja amortizacije u naplaćenoj realizaciji proizvoda i usluga može, ali ne mora biti korišćena za naplatu nabavljene zamene dotrajale i pohabane dugoročno imobilisane imovine. Ona će biti korišćena u tu svrhu, ukoliko uopšte dolazi do zamene takve imovine, ali i ukoliko ne postoji prioriternija svrha ovakve gotovine.

2.2. TUĐI IZVORI FINANSIRANJA

Kada turističko, ugostiteljsko ili neko drugo preduzeće pribavlja kapital iz tuđih izvora finansiranja, obično se izvori diferenciraju po kriterijumu roka dospeća za plaćanje na kratkoročni, srednjeročni i dugoročni. Dužina kratkog, srednjeg ili dugog roka nije nigde precizno utvrđena, pa pretpostavlja, manje ili više, običnu konvenciju. Uobičajeno je da se dugovi koji dospevaju za otplatu u roku kraćem od godinu dana smatraju kratkoročnim obavezama. Dugovi čiji je rok dospeća duži od pet, odnosno deset godina tretiraju se kao dugoročni, zavisno od toga šta se smatra srednjoročnim dugom.

2.2.1. KRATKOROČNI IZVORI FINANSIRANJA

KRA TKOROČNI IZVORI FINANSIRANJA –

(engl. *short-term financial resources*)
podrazumevaju se izvori koji dospevaju za naplatu u periodu ne dužem od godinu dana.

Pod kratkoročnim izvorima finansiranja turističkog, ugostiteljskog ili nekog drugog preduzeća, uobičajeno se podrazumevaju izvori koji dospevaju za naplatu u periodu ne dužem od godinu dana. Oni predstavljaju jeftinije izvore finansiranja u poređenju sa eksplicitnim troškovima ostalih, dugoročnih izvora i povlače povećani rizik nelikvidnosti. Obim potreba za kratkoročnim izvorima zavisi od specifičnih karakteristika preduzeća, ali i od opredeljenja finansijske politike, odnosno izabranog metoda finansiranja obrtnih sredstva.

Kratkoročni izvori se obično klasifikuju u dve osnovne grupe:

- ♦ neosigurane i
- ♦ osigurane.

Neosigurani (neobezbeđeni, nepokriveni) kratkoročni izvori se obezbeđuju na bazi kreditnog boniteta dužnika, odnosno verovanja poverioca da će mu dug biti vraćen o roku. Osigurani (obezbeđeni, pokriveni) kratkoročni izvori podrazumevaju kredite koji se dobijaju po

osnovu zalaganja različitih elemenata aktive (potraživanja, zaliha, hartija od vrednosti i drugih sredstava obezbeđenja).⁵¹

2.2.1.1. NEOSIGURANI KRATKOROČNI IZVORI FINANSIRANJA

Angažovanje kratkoročnih izvora finansiranja preduzeća iz ove grupe obično ima za cilj saniranje povremenih neusaglašenosti u tokovima novca preduzeća. Deo izvora iz ove grupe preduzeće uključuje u strukturu finansiranja spontano, kroz normalne poslovne odnose sa okruženjem.

U praksi se kupovina robe ili usluga na kredit od proizvođača vrlo često koristi kao oblik kratkoročnog finansiranja. Prednost ovakvih aranžmana je u minimumu formalizma i procedure, odnosno njihovo odobravanje predstavlja deo normalne poslovne aktivnosti kreditora. Uslovi kreditiranja i plaćanja kod ovih kredita definišu se kreditnim uslovima, koji su stvar dogovora kupca i prodavca. Tri su bitna elementa kreditnih uslova:

- ♦ kasa – skonto (iznos popusta, izražen u % od ukupne cene, koji se ostvaruje ukoliko se plaćanje obaveze izvrši u diskotnom periodu),
- ♦ diskontni period (period u kome treba izvršiti plaćanje obaveze za robu – uslugu kupljenu na kredit da bi se steklo pravo kasa – skonto, odnosno popust u ceni),
- ♦ kreditni period (vreme u kome se isporučena roba – usluga mora platiti u punom iznosu).

Pored pomenutih, u kategoriju kratkoročnih izvora spadaju i razni oblici neosiguranih bankarskih kredita i komercijalnih papira (komercijalni zapisi).

2.2.1.2. OSIGURANI KRATKOROČNI IZVORI FINANSIRANJA

Za razliku od izvora finansiranja preduzeća koji se angažuju na bazi kreditnog boniteta dužnika, postoji čitav set kratkoročnih izvora, koji se pribavljaju na osnovu zalaganja elemenata aktive, kao kolateralnog obezbeđenja, ili garancije trećeg lica. Takvi izvori se obično nazivaju osiguranim, pokrivenim ili založnim. U osnovi, svi aranžmani na bazi potraživanja mogu se svesti na dve forme: faktoring i kredite po osnovu zalaganja potraživanja.

Faktoring predstavlja konverziju potraživanja turističkog, hotelijerskog ili nekog drugog preduzeća pre isteka kreditnog perioda, posredstvom faktoring organizacija, u gotovinu.

NEOSIGURANI KRATKOROČNI IZVORI FINANSIRANJA – (engl. *unsecured short-term financial resources*) dobavljači, ukalkulisane obaveze, bankarski krediti: jednokratni kredit (rok dospeća 30 – 90 dana), kreditne linije (kamatna stopa na nivou primarne kamatne stope) ili revolving kredit (na period duži od godinu dana).

OSIGURANI KRATKOROČNI IZVORI FINANSIRANJA – (engl. *secured short-term financial resources*) potraživanja od kupaca kao koleteralno obezbeđenje kratkoročnih kredita: a) zalaganje potraživanja od kupaca, b) prodaja potraživanja od kupaca u zemlji – faktoring poslovi u inostranstvu – fortfeting poslovi i zalihe za koleteralno obezbeđenje kratkoročnih kredita.

51 Nikolić D. (2009) *Poslovne finansije u hotelijerstvu*, Visoka hotelijerska škola strukovnih studija, Beograd, str.123

SREDNJOROČNI IZVORI FINANSIRANJA – (engl. *mid-term financial resources*)

predstavlja najpovoljniju mogućnost finansiranja preduzeća u situaciji kada su stalne potrebe za sredstvima, a na tržištu vladaju nepovoljne tendencije za izdavanje dugoročnih instrumenata duga ili se nastoje izbjeći obilne formalnosti povezane s dugoročnim finansiranjem. Obično imaju rok dospeća od jedne do pet godina.

Factoring organizacija za određenu proviziju preuzima rizik naplate potraživanja od kupaca, čiju kreditnu sposobnost sama pre toga proverava.

Kreditni po osnovu zalaganja potraživanja preduzeća su dosta slični faktoringu, s tim što se založena potraživanja ne prodaju kreditoru. On samo ima prioritarno pravo na njih u slučaju neispunjenja ugovora. Iznos tako odobrenog kredita obično ne prelazi 75% nominalne vrednosti založenih potraživanja, a na njega se plaća kamata obično za 2–5% veća od prve rate.

2.2.2. SREDNJOROČNI IZVORI FINANSIRANJA

Kategorija srednjoročnih izvora finansiranja preduzeća se institucionalizovala posle kratkoročnih i dugoročnih izvora. Potrebu za takvim izvorima je nametnuo ubrzani tehničko – tehnološki progres, čijem praćenju nisu pogodovali postojeći oblici finansiranja. Pokušaji kompromisnog razrešavanja tog problema rezultirali su u različitim finansijskim aranžmanima između zainteresovanih subjekata (preduzeća, proizvođača opreme, banaka i drugih finansijskih organizacija) koji su imali rok dospeća od jedne, ali kraći od pet, odnosno deset godina.⁵²

U srednjoročne izvore spadaju:

- ♦ oročeni krediti,
- ♦ uslovni ugovori o prodaji,
- ♦ lizing aranžmani.

2.2.2.1. OROČENI KREDITI

OROČENI KREDITI
– (engl. *term loans*) karakteristično je razdoblje otplate od jedne do pet godina kao i sam način otplaćivanja odnosno plan otplate kredita. Planom otplate unapred se utvrđuje raspored dospeća kreditnih obaveza ugovorenim u otplatnim ratama u jednakim vremenskim razdobljima i to mesečno, polugodišnje i godišnje.

Ovu kategoriju izvora finansiranja preduzeća karakteriše: rok otplate od jedne do pet odnosno deset godina, anuitetska otplata, odnosno amortizacija u veku trajanja duga i kolateralno obezbeđenje. Kao davaoci ovih kredita pojavljuju se komercijalne banke, kompanije za osiguranje, a ređe i penzioni fondovi.

Po pravilu, oročeni krediti su forma obezbeđenog duga. Razlozi za to su brojni: radi se o relativno novom instrumentu finansiranja, čiji je rok dospeća relativno dug, a koriste ga uglavnom mala i novoosnovana preduzeća (veliki poslovni i finansijski rizik). Kao obezbeđenje kratkoročnih oročenih kredita obično se zalažu potraživanja, elementi pokretne imovine ili hartije od vrednosti. Dugoročni krediti pretpostavljaju hipoteku na nepokretnu imovinu kao osiguranje. Pored kolateralnih obezbeđenja, ugovore o oročenim kreditima obično prati niz restriktivnih klauzula sa primarnim ciljem da održe finansijsku kondiciju dužnika na željenom nivou, koji garantuje vraćanje duga.

⁵² Nikolić D. (2009) *Poslovne finansije u hotelijerstvu*, Visoka hotelijerska škola strukovnih studija, Beograd, str.128

Oročeni krediti se obično otplaćuju anuitetski, odnosno u celosti se amortizuju u veku trajanja duga. Takva praksa treba da omogući dužniku da otplatu duga poveže sa efektima od eksploatacije novo nabavljenih mašina, opreme ili stalno potrebnih obrtnih sredstava. Naime, otplata obaveza iz povećanog dobitka ne izaziva finansijska naprezanja dužnika, odnosno omogućava postepenu zamenu duga sopstvenim kapitalom. Sa aspekta kreditora, postepena periodična naplata glavnice duga i kamate smanjuje rizik da potraživanja ostanu eventualno nenaplaćena.

2.2.2.2. USLOVNI UGOVORI O PRODAJI

Uslovni ugovori o prodaji predstavljaju veoma popularan i u praksi često korišćen način finansiranja preduzeća u cilju pribavljanja mašina i opreme. U osnovi, ovaj aranžman predstavlja direktnu kupovinu potrebnih sredstava od proizvođača ili trgovine na otplatu. Tehnički se sprovodi tako što kupac uplaćuje gotovinsko učešće (obično 30%), preuzima sredstvo, a ostatak do pune prodajne cene (kredit) otplaćuje anuitetski u ugovorenom periodu (obično 1–5 godina).

Kupljeno sredstvo (na primer, autobus za turistička putovanja) kupac knjigovodstveno evidentira po nabavnoj vrednosti, s tim što za neotplaćeni deo u pasivi bilansa iskazuje obavezu po srednjeročnim kreditima. Kupac tako nabavljeno sredstvo poseduje, koristi, ali do potpune otplate njegov legitimni vlasnik je prodavac (kupljeno sredstvo je u tom periodu kolateralno obezbeđenje potraživanja prodavca). Otplatu anuiteta kupac, po pravilu, povezuje sa prilivima novca koji bi trebalo da rezultiraju iz eksploatacije ovako nabavljenih sredstava. Pri tome, poverioci, zbog zaštite svojih interesa, insistiraju na rokovima otplate koji su kraći od ekonomskog veka trajanja sredstava.

O ceni ovako pribavljenih izvora teško je suditi izvan konteksta rentabilnosti, koji se postiže eksploatacijom kupljenog sredstva. Sa aspekta prodavca opreme ovaj aranžman, pored toga što pospešuje realizaciju njihove opreme, omogućava da se teret njegovog finansiranja prenese na banku ili drugu finansijsku instituciju.

2.2.2.3. FINANSIJSKI LIZING

Finansijski lizing podrazumeva finansijske transakcije u kojima jedno preduzeće, umesto da izvrši kupovinu potrebne opreme ono traži od specijalizovane institucije (lizing kompanije) opremu u zakup na određen rok u kome se može amortizovati oprema. Otuda, kod ovih lizing aranžmana ne dolazi do promene vlasništva. Naime, finansijski lizing se zasniva na shvatanju da vlasništvo nije osnovna i najvažnija kategorija u oblasti savremene proizvodnje i prometa investicionih dobara.

USLOVNI UGOVORI

O PRODAJI – (engl. *conditional sales contracts*) predstavljaju direktnu kupovinu potrebnih sredstava od proizvođača ili trgovine na otplatu.

FINANSIJSKI LIZING

– (engl. *financial leasing*) davanje pod zakup odnosno iznajmljivanje pojedinih ili grupnih delova osnovnih sredstava od strane zajmodavca zajmoprimcu na unapred ugovoreni rok i uz unapred ugovorenu naknadu.

U savremenoj tržišnoj privredi mnogo je važnija mogućnost nesmetanog korišćenja investicionih dobara od njihovog vlasništva. Pri tome, finansijski lizing ispunjava uslove tzv. „zlatnog pravila finansiranja” u tržišnoj privredi, prema kome investicija treba da bude finansirana za ceo period njenog korišćenja. Zbog toga, kod finansijskog lizinga nije potrebno eventualno dodatno finansiranje koje je praćeno sa povećanjem troškova i dodatnim rizicima finansiranja.

Prema tome, finansijskim lizingom se u velikoj meri rešavaju finansijski problemi i na strani prodavca i na strani kupca. Naime, prodavac finansijskim lizingom eliminiše problem kreditiranja kupca, dok se kupac rešava opterećenja da će morati da uđe u dužničke odnose. Zbog toga, finansijski lizing kao oblik finansiranja najviše koriste novoosnovana preduzeća.

Finansijski lizing utiče na poboljšanje kreditne sposobnosti preduzeća korisnika tog lizinga, s obzirom na to da se smanjuje njegova zavisnost od konvencionalnih izvora finansiranja kao što su banke. Pri tome, lizing naknada može se otplaćivati iz dela dobiti koja se ostvaruje iz eksploatacije lizing objekta. Za sve vreme trajanja finansijskog lizinga naknade su (obično) fiksne. Analogno tome, za preduzeće koje se ovako finansira lizing naknada predstavlja konačnu plansku veličinu sa kojom se lakše ide u sopstvene kalkulacije. Kod dugoročnog finansijskog lizinga, visina lizing naknade može se regulisati degresivnim ili linearnim putem. Za razliku od strogih pravila kredita, finansijski lizing nudi mogućnost da se lizing naknada prilagodi finansijskim prilikama korisnika tog lizinga. Sa druge strane, u poslovnom bilansu korisnika lizinga plaćanje lizing naknade po osnovu korišćenja lizing objekta ima tretman rashoda, što znači da tereti troškove poslovanja. Takođe, plaćanje lizing naknade vrši se iz dobiti, što znači iz sredstava pre podmirenja svih zakonskih i ugovornih obaveza. U skladu sa navedenim, finansijski lizing će u savremenoj tržišnoj privredi zauzimati sve značajnije mesto kao specifičan oblik finansiranja pokretnih i nepokretnih dobara.

DUGOROČNI IZVORI FINANSIRANJA –

(engl. *long-term financial resources*) predstavlja finansiranje na rok duži od pet godina kojim preduzeća - dužnici finansiraju kupovinu imovine s dugim rokom korišćenja ili finansiraju veće investicione projekte.

2.2.3. DUGOROČNI IZVORI FINANSIRANJA

Dugoročne izvore finansiranja preduzeće angažuje kroz direktne kreditne aranžmane sa davaocima kredita, ili posrednim putem preko prodaje dugoročnih (kreditnih) hartija od vrednosti – obveznica. Mada direktni kreditni aranžmani (hipotekarni i/ili investicioni krediti) imaju i danas veliki značaj za pojedine pravne forme preduzeća, sigurno je da savremeno preduzeće prodajom obveznica zadovoljava najveći deo potreba za eksternim tuđim izvorima.

Obveznica, kao izvor finansiranja, proistekla je iz nedovoljnosti trajnih izvora sredstava i nemogućnosti da se veliki iznosi potrebnog kapitala

pozajme iz jednog izvora. Preko obveznica zajmotražilac deli velike iznose potrebnog kredita na mnogo malih jedinica. Svaka od tih jedinica (obveznica) je, u osnovi, neka vrsta menice. Ona predstavlja pisanu obavezu plaćanja određene sume novca na određeni (ugovoreni) budući datum. Ta suma se, uglavnom, uveća za kamatu (obično procenat od nominalne vrednosti obveznice) u toku trajanja duga.

Svaka emisija obveznica mora biti autorizovana, što podrazumeva saglasnost nadležnih najviših organa preduzeća, a ponekad i većine običnih akcionara (putem skupštine). Disperzija držaoca obveznica, a samim tim i teškoće u kontaktiranju sa njima, često nameću neophodnost postojanja institucije staraoca, kao legalnog predstavnika vlasnika obveznica. Pošto su međusobna prava i obaveze izdavaoca i držaoca obveznica precizirani u posebnom ugovoru, staralac (obično velika investiciona ili komercijalna banka) kontroliše koliko se preduzeće pridržava svojih obaveza i po potrebi, preduzima zaštitne mere. U principu, staralac onemogućuje izdavaoca da iz bilo kog razloga pogorša kvalitet obveznica posle izdavanja.

Pored rešavanja ovih problema preduzeće pre emisije obveznica mora pribaviti dozvolu za emisiju od nadležne institucije (u Srbiji Komisije za hartije od vrednosti), jasno oglasiti i reklamirati prodaju obveznica i štampati sertifikate. Štampanjem se definišu dve bitne karakteristike obveznica: nominalna vrednost (suma novca koja će biti isplaćena donosiocu u trenutku dospeća) i nominalna kamatna stopa (procenat od nominalne vrednosti koji će se obračunavati i isplaćivati u određenim rokovima do trenutka dospeća duga).

Plasman autorizovanih obveznica podrazumeva postojanje emisione cene, obično izražene u procentu od nominalne vrednosti. Glavna determinanta ove cene, pod ostalim jednakim uslovima, je odnos nominalne i tržišne kamatne stope. Razlika nominalne i tržišne kamatne stope nije jedini faktor koji determiniše emisiju cene obveznice. Kod različitih obveznica sa istim nominalnim i efektivnim kamatnim stopama glavni faktor cene je rejting obveznice. Ako je rejting obveznice sud o budućim potencijalnim rizicima za vlasnike obveznica, onda nekoliko istorijskih faktora ima značajnu ulogu u njegovom determinisanju. Na rejting obveznica posebno utiče:

- ♦ nizak stepen finansijskog *leverage*-a,
- ♦ profitabilnost,
- ♦ niska varijabilnost profita prethodnih perioda,
- ♦ veličina firme - emitenta obveznice,
- ♦ stepen korišćenja subordiniranja dugova.

Rejting obveznice i kamatna stopa su međusobno usko povezani, pa ulagači na nisko rejtingovane obveznice zahtevaju više kamate i obrnuto.

OBVEZNICA – (engl. *bond*) su dužničke hartije od vrednosti koje nose obavezu izdavaoca da investitoru vrati uložena sredstva sa određenom kamatom na dan dospeća obveznica za naplatu.

Prodajom obveznica ostvaruje se novčani priliv koji se obuhvata u poziciji gotovina uz istovremeno formiranje dugoročne obaveze. Vlasnici obveznica, slično akcionarima, mogu u svakom trenutku izvršiti njenu konverziju u gotov novac. Transakcije obveznicama se uglavnom odvijaju na vanberzanskom tržištu.

Pribavljenje kapitala putem obveznica je svakako jeftinije u odnosu na druge izvore, pre svega, zbog relativne sigurnosti potraživanja, limitiranosti i neoporezivanja kamata i niskih troškova emisije. Međutim, zaduživanjem preduzeća formiraju se obaveze prema poveriocima čije neizmirenje vodi direkto u stečaj. Tome treba dodati i porast finansijskog *leverage*-a, veliki odliv gotovine u trenutku dospeća obaveze, smanjenu finansijsku fleksibilnost preduzeća. Svi ovi nedostaci govore o tome da preduzeće u zaduživanju mora ići vrlo oprezno.

2.3. OPTIMALNA KOMBINACIJA FINANSIRANJA

Na osnovu dosadašnjih izlaganja moglo se videti da potrebna novčana sredstva, turistička, hotelijerska i druga preduzeća mogu pribaviti iz različitih sopstvenih i tuđih izvora. Naravno, svi ti izvori nisu u svakom slučaju prihvatljivi i dostupni. Jedni izvori su jeftiniji dok su drugi skuplji, treći su nesigurni i rizični, a četvrti ne odgovaraju po ročnosti itd. Takođe, na osnovu prednosti i nedostataka pojedinih izvora finansiranja moglo se videti da ne postoji jedan izvor koji bi imao apsolutnu prednost nad drugim izvorima finansiranja. Zbog toga, preduzeća moraju između raspoloživih izvora izabrati optimalnu kombinaciju izvora finansiranja. Pri tome, pod optimalnom kombinacijom izvora finansiranja treba podrazumevati takvu kombinaciju sopstvenih i tuđih izvora finansiranja koja obezbeđuje optimalne rezultate sa aspekta likvidnosti, ekonomičnosti i rentabilnosti finansiranja i poslovanja preduzeća.

- a. **Sa aspekta likvidnosti** – optimalno finansiranje preduzeća, odnosno optimalna likvidnost postiže se ako je preduzeće svakodnevno sposobno da izmiri sve svoje dospele obaveze plaćanja bez ograničenja u smislu visine i roka, sa održavanjem minimalne likvidne rezerve koja obezbeđuje potpunu platežnu sposobnost i minimalno smanjuje rentabilnost u odnosu na maksimalno moguću. S tim u vezi, da bi se postiglo optimalno stanje likvidnosti, preduzeće mora imati onoliko raspoloživih novčanih sredstava koliko iznose dospele obaveze plaćanja, sa minimalnim iznosom likvidne rezerve koji će davati sigurnost u održavanju likvidnosti preduzeća. Drugim rečima, u svakom momentu mora postojati finansijska ravnoteža između raspoloživih novčanih sredstava uvećanih za likvidnu rezervu, sa jedne strane i dospelih obaveza, sa druge strane.

LIKVIDNOST – (engl. *liquidity*) predstavlja mogućnost izmirenja dospelih obaveza. Na likvidnost preduzeća utiče brzina pribavljanja novih novčanih sredstava i brzina transformacije drugih oblika sredstava u novčani oblik.

To znači, da mora biti zadovoljena sledeća relacija:

$$\begin{array}{ccccc} \text{Raspoloživa novčana} & & \text{Minimalna likvidna} & = & \text{Dospеле obaveze} \\ \text{sredstva} & + & \text{sredstva} & & \text{plaćanja} \end{array}$$

Iz navedene relacije vidi se da svako odstupanje od navedenog odnosa dovodi do narušavanja optimalne likvidnosti. Naime, ako je likvidna rezerva veća od minimalne, onda imamo stanje prekomerne likvidnosti koja se negativno odražava na rentabilnost. Međutim, ako je likvidna rezerva manja od minimalne, onda je likvidnost preduzeća ugrožena.

- b. **Sa aspekta ekonomičnosti** – optimalno finansiranje preduzeća, odnosno optimalna ekonomičnost postiže se ako su ostvareni najmanji troškovi pribavljanja novčanih sredstava i troškovi korišćenja novčanih sredstava po jedinici pribavljenih novčanih sredstava. Prema tome, optimalno finansiranje sa aspekta ekonomičnosti kombinacije izvora finansiranja, mora da zadovolji sledeću relaciju:

$$\begin{array}{ccccc} \text{Troškovi pribavljanja} & & \text{Troškovi korišćenja} & & \\ \text{novčanih sredstava} & + & \text{novčanih sredstava} & = & \text{Minimalni troškovi} \\ \hline & & \text{Ukupno pribavljena} & & \text{po novčanoj} \\ & & \text{novčana sredstva} & & \text{jedinici} \end{array}$$

Iz navedene relacije vidi se da veličina troškova pribavljanja i korišćenja novčanih sredstava utiče na ekonomičnost finansiranja, ali utiče i na rentabilnost korišćenja sredstava, s obzirom na činjenicu da veći troškovi finansiranja smanjuju rentabilnost preduzeća. Osim toga, da bi se što tačnije dobili troškovi po novčanoj jedinici, trebalo bi kod sredstava koja se obezbeđuju iz vlastitih izvora dodati i tzv. indirektno troškove, odnosno troškove neadekvatnog korišćenja sredstava u vidu izgubljene dobiti koja bi bila ostvarena u slučaju da su sredstva bila uložena izvan preduzeća. U tom slučaju, moguće je odvojeno utvrditi ekonomičnost sopstvenih izvora i ekonomičnost tuđih izvora.

- c. **Sa aspekta rentabilnosti** – optimalno finansiranje preduzeća, odnosno optimalna rentabilnost postiže se ako su sva pribavljena novčana sredstva uložena tako da se ostvaruje maksimalno moguća stopa rentabilnosti, a da to istovremeno ne dovodi do nelikvidnosti i nestabilnosti, već stvara uslove za optimalan razvoj preduzeća. Prema tome, optimalno finansiranje sa aspekta rentabilnosti podrazumeva da mora biti zadovoljena sledeća relacija:

EKONOMIČNOST

– (engl. *economy, efficiency*) parcijalni pokazatelj efikasnosti preduzeća. Izražava se kao odnos između proizvedene i utrošene vrednosti, a u praksi kao odnos između ukupnog prihoda i troškova.

RENTABILNOST –

(engl. *profitability*) parcijalni pokazatelj efikasnosti preduzeća. Izražava se kao odnos između dobitka i prosečne sume angažovanih sredstava

$$\frac{\text{Ostvarena akumulacija od uložених sredstava}}{\text{Angažovana sredstva}} \cdot 100 = \text{Maksimalna stopa rentabilnosti}$$

Iz navedene relacije proizlazi da svako odstupanje od navedenog odnosa znači odstupanje od optimalne rentabilnosti finansiranja i pokazuje ili neiskorišćenost sredstava ili nerentabilno ulaganje. S toga, važna pretpostavka postizanja optimalnog finansiranja sa aspekta rentabilnosti jeste postizanje optimalnog finansiranja sa aspekta likvidnosti i ekonomičnosti. Generalno gledano, optimalna kombinacija finansiranja postiže se samo ako su postignuti optimalni rezultati za sva tri navedena aspekta: likvidnosti, ekonomičnosti i rentabilnosti. To znači, da nepostizanje optimuma u pogledu bilo kojeg navedenog aspekta predstavlja u stvari odstupanje od optimalne kombinacije finansiranja preduzeća.

Na osnovu prethodno izloženog može se zaključiti da je izbor optimalne kombinacije finansiranja preduzeća veoma složen i odgovoran zadatak. Iz tih razloga, u teoriji i praksi još uvek ne postoji jedna univerzalna kombinacija finansiranja koja bi odgovarala svim privrednim subjektima u svim situacijama. Isto tako, ne postoji ni metodologija sa kojom bi se tačno kvantifikovale sve determinante optimalne kombinacije finansiranja. Pritom treba napomenuti, da turistička i hotelijerska preduzeća poseduju niz specifičnosti u svom poslovanju, kako po sezonskim oscilacijama (zimski i letnji turizam), tako i po lokacijama na kojima posluju (turistički, banjski, rekreativni i drugi centri) i drugim posebnostima.



KONTROLNA PITANJA:

1. Organizacija finansijskog poslovanja
2. Sopstveni izvori finansiranja
3. Tuđi izvori finansiranja
4. Srednjoročni izvori finansiranja
5. Optimalna kombinacija finansiranja



Struktura finansiranja turističkog i hotelijerskog preduzeća

1. STRUKTURA FINANSIRANJA

Sa razvojem sopstvene aktivnosti, preduzeće se ubrzo susreće sa potrebom rasta i razvoja sopstvenog akcijskog kapitala. Usled ove unutrašnje potrebe, preduzeće mora da pronađe stalne izvore finansiranja za novčane tokove i nove investicije. Takođe, postoje eksterne potrebe, na primer manjinskih akcionara, koji često ne prihvataju zaduživanje i narušavanje odnosa (racija) finansijske strukture. Finansijska politika preduzeća mora da uskladi unutrašnje i eksterne ciljeve, ali uvek uz realizaciju rasta kapitala. To je složen posao i zahteva veoma pažljiv pristup.

Posmatrano sa gledišta teoretsko – praktičnog modela, rast kapitala može da se ostvari kroz dva različita oblika:

- ♦ Putem samofinansiranja, kada se preduzeće finansira iz sopstvenih izvora, akcionari se odriču prisvajanja dela dobiti, vraćajući je u novčane tokove preduzeća, ili preduzeće sopstvene zalihe na rasprodajama prodaje po sniženim cenama.
- ♦ Drugi način je da akcionari povećaju novčane tokove, ulaganjem dodatnog kapitala. Ovde je opet reč o sopstvenim sredstvima akcionara, inače vlasnika preduzeća.

FINANSIJSKA STRUKTURA – (engl. *financial structure*) predstavlja relativni odnos između sopstvenih i tuđih izvora. Sagledava se u pasivi bilansa stanja. Bitno je određena pravnom formom preduzeća.

1.1 STRUKTURA FINANSIRANJA I EFIKASNOST

EFIKASNOST – (engl. *efficiency*) uspešnost transformacije ulaganja (inputa) u rezultate (outputa). Najopštije se izražava odnosom rezultata funkcionisanja preduzeća (outputa) i ulaganja (inputa) neophodnih da se ti rezultati ostvare.

Struktura finansiranja preduzeća će, najverovatnije, biti određena prema stopi njegove produktivnosti i efikasnosti. Na izbor strukture finansiranja uticaće svakako „suprostavljani” interesi između menadžmenta preduzeća i njenih vlasnika, akcionara. Prema tome, postaviće se pitanje raspodele dobitka. Pretpostavlja se, da je menadžment zainteresovan za dobar poslovni rezultat, koji će biti u funkciji ostvarenja budućih rezultata preduzeća. Za razliku od osnivača, menadžerski sloj biće zainteresovan da se dobit raspodeli prvo za zaradu, a tek potom za dalja ulaganja. Znamo da svako ulaganje nosi sa sobom određeni rizik. Iz tog razloga njihova averzija prema riziku biće mnogo jača nego kod samih akcionara.⁵³

Akcionari, po pravilu, neće želeći da eliminišu ovu tendenciju (averziju prema riziku), zato što će se uvek konsultovati i informisati o različitim investicionim projektima koji se nude preduzeću. Ovo će biti izuzetno značajno, u slučaju kada su prisiljeni da se opredele za finansiranje projekata radi porasta kapitala. Zbog toga treba težiti samofinansiranju kao najjednostavnijem obliku, sa izvesnijim krajnjim efektom.

Ako akcionari i menadžment zajedno odluče da se raspodeli dividenda, tako što će jedan deo da se koristi kao ulaganje u povećanje kapitala, a drugi deo za zarade menadžera, onda mora da se vodi računa o svim troškovima koji tom prilikom nastaju. To bi značilo da se prihvata princip sopstvenog finansiranja, bez uzimanja zajma iz nekih drugih izvora. Drugim rečima, akcionari mogu da se opredele da se preduzeće ne zadužuje, nego da se deo dobiti, sa ostalim fondovima, koristi kao izvor budućih finansiranja. Na taj način preduzeće eliminiše jedan deo svojih troškova, ne plaćajući kamatu na pozajmljeni kapital. U okviru sektora, uvek se pojavljuje razlika između zaduženih preduzeća i onih drugih koji koriste sopstvena sredstva.

Struktura finansiranja pojavljuje se kao garant efikasnosti preduzeća:

- ♦ Preduzeće koje se zadužuje, a naročito ako nastavi sa tom tendencijom, ostvariće malo rentabilnih programa investiranja (povećaće ukupne troškove),
- ♦ Upravljanje u preduzeću kada se jako zadužuje sprovodi se više u skladu sa kamatom, nego sa interesom akcionara,
- ♦ Izbor strukture finansiranja takođe zavisi i od fiskalnog faktora.

Prema tome, u razvijenim tržišnim ekonomijama možemo da posmatramo dejstvo fiskalne politike na raspodelu dividende i međusobni uticaj na strukturu finansiranja. Ako preduzeće ne plaća porez na povećanje vrednosti, sledi zaključak da mu raste stopa zaduživanja. Obrnuto, u slučaju kada preduzeće plaća poreze, finansiranje putem zaduživanja

53 Jeremić Ij. (2008) *Osnovi finansija*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.181

dozvoljava preduzeću da poveća svoju vrednost (od jednog istog iznosa aktualizovanog prema fiskalnoj politici preko zaduživanja) i da smanji svoj trošak kapitala.

U ova dva slučaja (sa i bez poreza), rizik nenaplativosti raste sa stopom zaduživanja. Preduzeće koje ne plaća poreze nema interes da se zaduži u značajnom iznosu, zato što se njegova vrednost ne povećava kad njegov rizik poslovanja raste.

Prilikom razmatranja za donošenje odluku o zaduživanju uzeće se:

- ♦ Kao prvi kriterijum izbor strukture finansiranja, fiskalne prirode;
- ♦ Drugi kriterijum je izbor prihvatljivog nivoa rizika od strane preduzeća.

Stanje zaduženosti će se modifikovati prema nivou većeg rizika. Svakako, efekat poluge (*leverage*) ne utiče pozitivno na stopu rentabilnosti osnovnog vlasničkog kapitala, koji se predstavlja kao odstupanje stope ekonomske rentabilnosti i stope troška duga koji je pozitivan.

Dalje, struktura zaduženosti finansiranja utiče na senzibilnost konjunktore stope rentabilnosti akcija vlasnika. Oni neće želeći da se zadužuje prekomerno, da bi preduzeće moglo da održava svoju aktivnost u relativno stabilnom stanju.

Konačno, ukoliko preduzeće nema dovoljno sopstvenih izvora, smanjenje zaduživanja je sinonim za povećanje rizika nelikvidnosti. U tom slučaju, preduzeće treba da raspolaže dovoljnom količinom novčanih sredstava za izmirenje svih troškova. Obim zaduživanja, shodno tome, treba da bude proporcionalan veličini finansijskog kapaciteta. Finansijski kapacitet treba, pre svega, da je predvidiv. Uvek moramo da vodimo računa da, kada preduzeće raspolaže sa pokretnom, dobro unovčivom aktivom, onda će mnogo lakše donositi odluku. Postoji veća mogućnost kombinacija za isplativost poslovanja, iako se povećava zaduženje.

1.2. SAMOFINANSIRANJE PREDUZEĆA AKCIJSKIM KAPITALOM

Samofinansiranje je zadržavanje ukupne godišnje zarade akcionara, ili jednog njenog dela, u nameri da se pokriju potrebe preduzeća. One mogu da budu različite prirode. Ovaj vid finansiranja odgovara procesu štednje na nivou jednog akcionarskog društva. Računovodstveno posmatrano, zarada (dobit) se ne raspoređuje u rezerve, onda bi morala pri konačnoj raspodeli da se deli u vidu besplatnih akcija. Politika samofinansiranja i politika dividendi su dva aspekta jedne iste strategije. Sagledaćemo koje sve oblike povećanja kapitala možemo da koristimo, osim politike raspodele dividende.

SAMOFINANSIRANJE PREDUZEĆA AKCIJSKIM KAPITALOM

– (engl. *self-financing company's with share capital*) je zadržavanje ukupne godišnje zarade akcionara, ili jednog njenog dela, u nameri da se pokriju potrebe preduzeća.

Povećanje kapitala akcionarskog društva može da se ostvari na nekoliko načina:

- ♦ unošenjem gotovine,
- ♦ unošenjem u naturi,
- ♦ uključivanjem rezervi.

Povećanje kapitala putem unošenja rezervi, predstavlja rezultat politike samofinansiranja. Kada se akcionari opredeljuju za ovaj vid samofinansiranja, u prvi mah, prednost postižu putem korišćenja rezervi. Rezerve se sjedinjuju sa kapitalom društva. Odluka preduzeća je da se ne vrši raspodela samih rezervi. Preduzeća se obično odlučuju na ovakvu akciju zato što postižu povoljan poslovni efekat, utiču na informacije o dobroj poslovnoj reputaciji. Operacija se ne sprovodi ni putem novčanih tokova, ne pojavljuju se na tržištu kao zajmotražioc, niti kao emitenti novih akcija. Glavni uticaj je, bez svake sumnje, povećanje poverenja trećih lica u poslovanje i privlačenje novih vlasnika na dugi rok.

Kada je reč o *povećanju kapitala unetog u naturalnom obliku*, onda bi to moglo da bude suprotno povećanju kapitala – stvarnoj aktivni. Ako je ova operacija učinjena „nevidljivo”, javiće se teškoće kod procene vrednosti dobara koji se posmatraju. Vraćanje može da bude komplikovano, ako je učinjeno na poseban način. Zapravo, kod finansiranja u naturi, zbog konačnog potvrđivanja prava ostalih akcionara mora da postoji predviđena procedura procene dobara koja se unose u naturi (na primer nekretnina koja je unovčiva). Po pravilu, mora da se postavi jedan ili više kontrolora prilikom unosa kapitala u naturi. To je čak neophodno.

Konačno, *povećanje kapitala* može da se sprovede *unosom gotovine* od strane većeg broja vlasnika. Ono je određeno zajedničkom, opštom potrebom i čest je način skupljanja novčanih fondova. U ovom slučaju objedinjuje se kapital koji je inače bio slobodan. Neophodno je, ipak, zaštititi interese starih akcionara, da ne bi došlo do transfera bogatstva i voditi računa kada se povećava kapital putem povećanog unosa udruženih vlasnika u odnosu na one akcionare, koji su već konstituisali određena vlasnička prava.⁵⁴

Svaki akcionar je dobio jedan broj prava, na osnovu broja akcija koje poseduje. Između ostalih, ima i ona koja mu daju mogućnost da upiše nove akcije sa neumanjenim vlasništvom (čest slučaj kod ugovora o sticanju i ove vrste prava). Drugim rečima, iako se unosi kapital određene grupe vlasnika – akcionara, akcionari mogu da zahtevaju jedan broj akcija koje odgovaraju njihovom pravu, ali prema tražnji koja ne umanjuje vlasništvo. Konačno, sva ova regulativa vlasništva nad akcijama se prenosi i utiče na njihovu kotaciju na berzi.

1.3. FINANSIRANJE EMISIJOM AKCIJA

Utvrđivanje cene emisije novih akcija je veoma delikatana operacija pri kojoj emitent treba da izbegne dve opasnosti:

- ♦ Prva je da zadrži cenu emisije približno vrednovanoj tržišnoj ceni akcija, rizikujući time da mu emisija ne uspe. Potencijalni spoljni investitori ne poznaju tako dobro preduzeće kao vlasnici (stari akcionari) i oni mogu da postavljaju pitanja o dugotrajnom (dugoročnom),

54 Jeremić Lj. (2008) *Osnovi finansija*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.184

konstatnom kursu emisije. To može da ima za posledicu, da ne prihvate upisivanje akcija po ceni emisije koja je značajno manja u odnosu na tržišnu vrednost akcija.

- ♦ Druga je suviše niska cena emisije. Ta cena bi mogla, iz ugla starih akcionara, da znači strah da će im novi akcionari otetim imovinu, želeći da dođu u posed kapitala. Oni (stari akcionari) često ne žele da se u bescenje odreknu prava na zaradu, dividendu. Prema tome, ukoliko dođe do takve situacije, moraće da procene postoji li takva namera. Drugim rečima, to bi značilo da se snižavanjem kursa akcija umanjuju njihova prava na dividendu. Oni bi to shvatili, prvenstveno kao oblik oduzimanja akcija, što bi u tom slučaju moglo da ukaže na najteži oblik povećanja kapitala putem emisije akcija.

Utvrđivanje cene emisije akcija i odgovarajuće premije emisije (tj. odstupanja između cene emisije i nominalne vrednosti akcije) je najvažnija finansijska odluka u vezi sa povećanjem kapitala. Moguće je da se matematički izmeri njen uticaj.

Ako označimo, sledećim oznakama, sve elemente koji su potrebni za analizu, dobićemo jednakost koja nam pokazuje stepen tog uticaja:

P_E : cena emisije

P_0 : kurs akcije pre emisije

P_1 : kurs akcije posle emisije

N : broj starih akcija

N' : broj novih akcija

1. Kurs akcije posle emisije P_1 oduzima se od poznate cene emisije P_E ,
2. Vrednost iznosa porasta kapitala, prema tome, treba da bude jednaka vrednosti sopstvenog akcijskog kapitala pre emisije, uvećanom za iznos emitovanog kapitala:

$$(N + N') P_1 = N P_0 + N' P_E$$

Cena akcije posle emisije biće jednaka sledećem količniku:

$$P_1 = \frac{(nP_0 + P_E)}{(n + 1)}$$

Gde je n koeficijent koji pokazuje odnos broja akcija starih i novo emitovanih:

$$n = \frac{N}{N'}$$

Cena emisije P_E treba da bude slabija (manja) od cene P_0 pre emisije, porast kapitala obično se sprovodi sa blagim umanjenjem kursa akcija, ($P_1 < P_0$), da bi se privukli potencijalni investitori. U svim sistemima, zakonodavac uglavnom štiti interese starijih akcionara time što se omogućava pravo preferencijalnog upisa starim akcionarima. Pravo prvenstva upisa je u srazmeri sa visinom vrednosti već postojećih akcija. Na taj način se kompenzuje pretrpljeni gubitak na akcijama (PGA):

$$PGA = P_0 - P_1 = P \frac{(P_0 - P_E)}{(n+1)}$$

Gubici koji su registrovani kao gubici na vrednosti akcija, usled povećanja kapitala, nalaze se svakako i u tokovima, odnosno najpreciznije u zaradi po akciji. Na kratak rok nije moguće da se postigne zarada, pa se broj akcija koriguje prema vrednosti zarade po akciji. Ovaj fenomen se tradicionalno denominuje tzv. raspršivanjem, rastakanjem. U praksi postoji nekoliko načina merenja.

Prvi, se naziva pojavno rastakanje, bez obzira na to o kojem je broju kreiranih akcija reč. Ono se meri odnosom između broja novih akcija, a prema zbiru starih i novih akcija. Prema tome, možemo da izračunamo na osnovu sledeće jednačine:

$$\frac{N'}{(N + N')}$$

Drugi, poznat kao realno rastakanje, uzima u razmatranje odgovarajuće vrednosti izvornih (starih) i izdatih akcija. Izračunava se kao:

$$\frac{N'P_E}{(NP_0 + N'P_E)}$$

Konačno, rastakanje, razlaganje, tehničke prirode posmatra se kao izveštaj kursa posle porasta kapitala prema izvornom kursu i to kao odnos cene akcije posle emisije i cene pre emisije akcija, tako da jednačina glasi:

$$\frac{P_1}{P_0}$$

Ono o čemu treba da vodimo računa jeste da zapravo fenomen rastakanja (vrednost zarade po akciji) ne postoji kada je reč o kratkom roku. Ono se uvek događa na dugi rok. Ulaganja kapital – akcija, u nekom od prethodnih perioda razvoja, ne uzima se u obračun korisnosti, koji takođe može da bude zbirna suma povećanog kapitala. Ta vrednost najčešće služi za finansiranje novih investicija. Nove investicije potom će povećati korist i doći će, takođe, do porasta vrednost zarade svih akcija.

Ovaj fenomen rastakanja akcija, vodi faktički do slabljenja ekonomske moći pojedinih akcionara. Model rastakanja time sasvim neosporno vodi direktno do smanjenja finansijske moći.

Ako pretpostavimo da jedan akcionar prihvata odluku da se povećava akcionarski kapital na jedan od ovih načina, a da može da dođe do opadanja vrednosti njegovog kapitala, jer rastakanje vodi do znatnog sniženja cena akcije. Međutim, polazeći od činjenice da su vlasnici zainteresovani da upravni odbor vodi korisnu finansijsku politiku, a ukoliko nema drugih mogućnosti za finansiranje, zna da iako dolazi do opadanja ukupne vrednosti, ipak se održava njegova moć, time što se ne smanjuje njegovo pravo na broj glasova u upravnim organima.

1.4. POVEĆANJE AKCIONARSKOG KAPITALA UVOĐENJEM NA BERZU

Povećanje akcijskog kapitala može da se obavi i uvođenjem akcija preduzeća na berzu. Da bi se pojavilo na berzi preduzeće mora da ispuni propisane uslove. Kada jedno društvo dostigne odgovarajuću veličinu da bi moglo da pristupi finansijskom tržištu, onda može na njemu da ostvari prosečno proširenje svog akcionarstva, u pogledu obima sopstvenog, akcionarskog kapitala. Pristup finansijskom tržištu može da se obavi ka primarnom, sekundarnom tržištu ili novom tržištu.

Uslovi pristupa se razlikuju za svako od ovih tržišta. Za pristup primarnom tržištu preduzeće treba da ima depozit na računu, najčešće u visini proseka tri prethodne, poslovne godine, da poseduje sertifikat nadzornog organa za računovodstvene poslove u zemlji (obično za poslednje dve poslovne godine) i treba da ponudi javnosti obim akcija koji odgovara najmanje 25% kapitala društva.

Sekundarno tržište je rezervna varijanta, gde su preduzeća prosečne veličine, a uslovi pristupa manje zahtevni. Ukoliko preduzeće, kao akcionarsko društvo, želi da se kandiduje za rad na tom tržištu, najčešće, treba da ima depozit potvrđenih računovodstvenih podataka za poslednje dve poslovne godine i da javno ponudi najmanje 10% akcijskog kapitala društva.

Što se tiče novog tržišta, obično ne postoji potreba da se daje stanje prethodnih poslovnih računa, odnosno bilansnih podataka društva. Za rad na novom tržištu, društvo je primorano da se pojavi sa brojnim akcijama, da bi pokazalo da postoji apsolutna likvidnost istih.

Ulazak na berzu može da korespondira sa povećanjem kapitala ili dobara putem prenosa već postojećih akcija. To je samo pretpostavka. Da li će preduzeće uspeti i u realizaciji te mogućnost to će zavisiti od mnogih faktora.

Određivanje cena po kojoj se društvo nada da će prodati svoje akcije novim investitorima nema samo jednu poznatu aproksimaciju preduzeća. Odluka o uvođenju na berzu je najdelikatnija. Ona uslovljava uspeh cele operacije. Uvođenje se obavlja na različite načine.

Različite procedure uvođenja svakako dozvoljavaju društvu – kandidatu ulazak da „testira” tržište. Računa se da ima tri procedure uvođenja:

- ♦ Ponuda čvrste cene omogućava ulazak precizirajući cenu prodaje akcija koje imaju svoj određen broj; nalog za kupovinu se ne prihvata ako nije stimulisan u ceni ponude.
- ♦ Procedura otvorene cene dozvoljava ulazak ne samo odgovarajuće cene, nego cena u određenom rasponu.
- ♦ Konačno, uvođenje minimalne cene; zainteresovani treba da formulišu svoje naloge prema ograničenom kursu; u slučaju kotacije kursa za nalog služi onaj koji je poslednji.

Uvođenje na berzu je veoma dobro, zato što:

- ♦ Propisuje preduzećima aktivnost regularnog upravljanja akcijama,
- ♦ Obezbeđuje najobjektivnije informacije sa finansijskog tržišta svojim akcionarima.

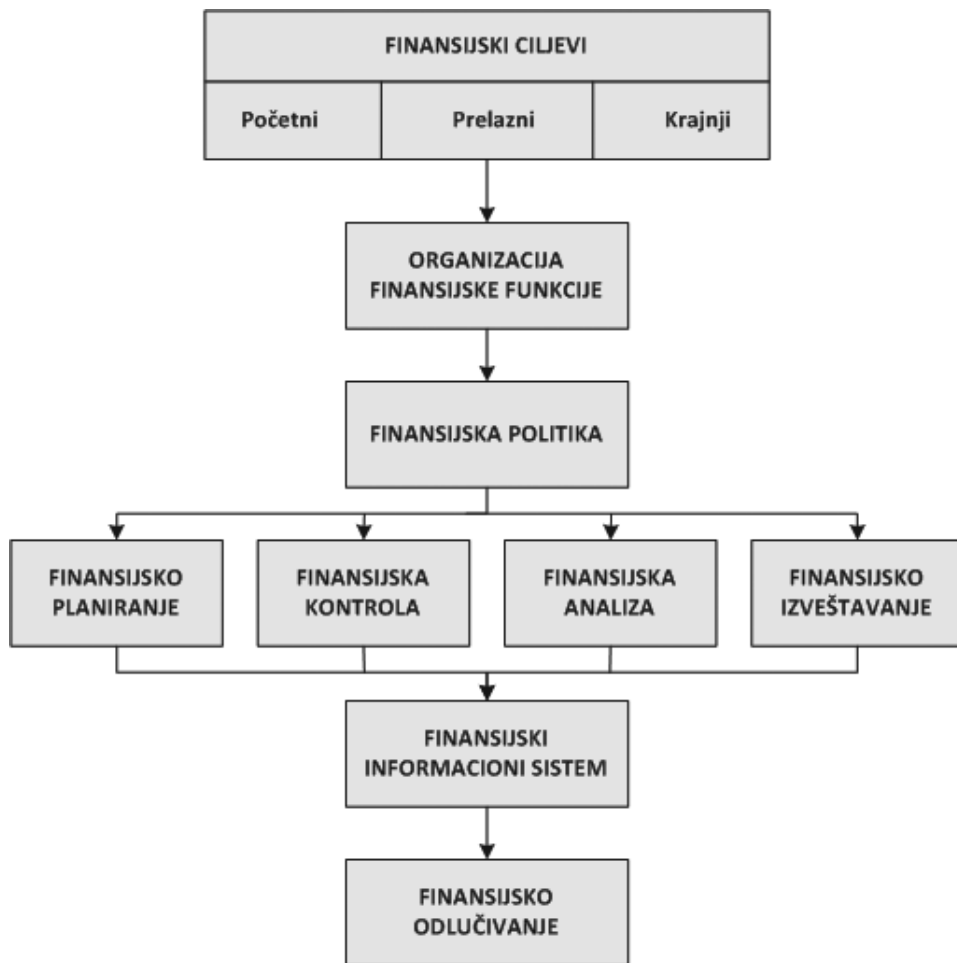
2. UPRAVLJANJE FINANSIJSKIM TOKOVIMA

U cilju adekvatnog definisanja osnovne strukture sistema upravljanja finansijama u turističkom, hotelijerskom ili nekom drugom preduzeću potrebno je sagledati sledeće komplekse pitanja: finansijske ciljeve, finansijske procese, zadatke finansijske funkcije i organizaciju finansijske funkcije. S tim u vezi, sistematska razrada navedenih elemenata upravo nas dovodi i do mogućnosti sagledavanja osnovne strukture sistema upravljanja finansijama u preduzeću. U tom kontekstu, moglo bi se reći da osnovnu strukturu sistema upravljanja finansijama u preduzeću uglavnom čini sledeće:

1. Finansijski ciljevi preduzeća,
2. Organizacija finansijske funkcije,
3. Finansijska politika,
4. Finansijsko planiranje,
5. Finansijska kontrola,
6. Finansijska analiza,
7. Finansijsko izveštavanje,
8. Finansijski informacioni sistem i
9. Finansijsko odlučivanje.

U skladu sa ovako koncipiranom strukturom sistema upravljanja finansijama preduzeća, takođe se daje i grafička interpretacija veza i odnosa pojedinih elemenata u okviru definisanog sistema upravljanja finansijama preduzeća.

1. *Finansijski ciljevi* – predstavljaju veoma značajnu komponentu u strukturi sistema upravljanja finansijama, pre svega, zbog činjenice da finansijsko upravljanje prevashodno treba da obezbedi realizaciju finansijskih ciljeva preduzeća.
2. *Organizacija finansijske funkcije* – takođe predstavlja izuzetno značajnu komponentu u strukturi sistema upravljanja finansijama, s obzirom na činjenicu da upravo ona direktno omogućava sprovođenje finansijske funkcije preduzeća. Pri tome, zadatak finansijske funkcije jeste da obezbedi što racionalnije vođenje finansijske politike, efikasno izvršavanje finansijskih planova, vršenje finansijske analize i kontrole, kao i obezbeđenje potrebnih finansijskih informacija.



3. *Finansijska politika* – je veoma značajna komponenta u strukturi sistema upravljanja finansijama preduzeća. Takođe, ona je izuzetno kompleksna aktivnost koja se u domenu finansijskog poslovanja preduzeća sprovodi u određenom vremenu, koristeći se određenim metodama, principima i sredstvima, a sve to u cilju ostvarenja najpovoljnijih efekata u oblasti finansijskog poslovanja preduzeća. Zbog toga, finansijska politika u sistemu upravljanja finansijama predstavlja njegovu osnovnu delatnost. U tom kontekstu, finansijska politika najčešće podrazumeva sledeće: (a) svesno traženje i stvaralačko odlučivanje o osnovnim finansijskim ciljevima, (b) izbor odgovarajućih finansijskih strategija za detaljnije opredeljivanje ciljeva i izbor pravaca akcija sa svrsishodnom alokacijom resursa za njihovo poslovanje, (c) oblikovanje optimalnih struktura sredstava i njihovih izvora, i (d) poštovanje pravila finansijskog ponašanja po osnovu finansijskih načela.

4. *Finansijsko planiranje* – čini važnu komponentu u strukturi sistema upravljanja finansijama. Ono predstavlja konkretizaciju finansijske politike preduzeća kroz finansijske planove, a izraženo u finansijskim pokazateljima u određenom vremenu i prostoru. Ti planovi se odnose na funkciju nabavke, funkciju proizvodnje, funkciju prodaje i funkciju razvoja. Sve ove poslovne funkcije međusobno su povezane. Pri tome, planiranje finansijskih sredstava sintetizuje se u finansijskom planu preduzeća. Finansijskim planom kao instrumentom finansijske politike preduzeća, pored planiranja finansijskih tokova i strukture sredstava i izvora sredstava, neophodno je predvideti još i sledeće: (a) dinamiku nabavke finansijskih sredstava, (b) dinamiku potreba za finansijskim sredstvima, (c) dinamiku usmeravanja i raspoređivanja finansijskih sredstava i (4) dinamiku vraćanja tih sredstava svojim izvorima.
5. *Finansijska kontrola* – čini značajan element u strukturi sistema upravljanja finansijama. Njen osnovni zadatak jeste praćenje, ispitivanje, ocenjivanje i korigovanje svih poslova koje obavlja finansijska funkcija preduzeća. To znači da je predmet kontrolne funkcije celokupno finansijsko poslovanje preduzeća. Međutim, treba imati u vidu činjenicu da se finansijska kontrola u stvari zasniva na utvrđivanju odstupanja između stvarnih i planskih veličina i utvrđivanju uzroka njihovog odstupanja. Pri tome, značaj finansijske kontrole raste sa veličinom preduzeća i obimom finansijske funkcije, što je inače slučaj i sa finansijskim planiranjem. S tim u vezi, treba imati u vidu da je ova logika sasvim razumljiva, s obzirom na to da finansijska kontrola ujedno predstavlja samo jednu fazu finansijskog planiranja. Ovako shvaćena finansijska kontrola vezuje se za tzv. upravljački pristup finansijama u preduzeću.
6. *Finansijska analiza* – predstavlja element strukture sistema upravljanja finansijama koji se vezuje za analizu finansijskog poslovanja u preduzeću. Kao što je finansijsko planiranje deo integralnog planiranja, a finansijska kontrola deo integralne kontrolne funkcije, tako je i finansijska analiza sastavni deo kompleksne poslovne analize preduzeća. Predmet finansijske analize determinišu tri osnovna kriterijuma: *prvo*, finansijska analiza služi upravljanju finansijama, *drugo*, finansijska analiza polazi od rezultata finansijske politike preduzeća i *treće*, finansijska analiza mora rezultirati u relevantnim informacijama koje su neophodne za potrebe odlučivanja o problemima finansija preduzeća. Analogno navedenom, ispravan pristup u tretiranju problematike finansijske analize jeste onaj koji polazi od shvatanja da ona treba da podvrgne posmatranju, ispitivanju, ocenjivanju i formulisanju dijagnoze svih onih poslovnih procesa i situacija koji spadaju u domen integralne finansijske funkcije preduzeća.
7. *Finansijsko izveštavanje* – predstavlja sastavni deo sistema upravljanja finansijama. Osnovni cilj finansijskog izveštavanja jeste da menadžmentu preduzeća pruži relevantne podatke koji su neophodni za donošenje ne samo finansijskih odluka, već i opštih poslovnih odluka vezano za upravljanje preduzećem. Pri tome, oblik i sadržina finansijskih izveštaja veoma je različita u zavisnosti od potreba kojima služe, kao i konkretnih zahteva menadžmenta preduzeća.
8. *Finansijski informacioni sistem* – predstavlja u stvari informacioni sistem finansijske funkcije preduzeća. To ujedno znači da on treba da služi njenom boljem i efikasnijem delovanju. Drugim rečima on treba da upravljanje finansijama preduzeća učini efikasnijim i fleksibilnijim.

Ovako shvaćena uloga i funkcija finansijskog informacionog sistema podrazumeva traženje odgovora na tri ključna pitanja: (1) koje informacije ovaj sistem treba da obezbeđuje, (2) iz kojih izvora i (3) na koji način. Pravi odgovor na sva tri ovako postavljena pitanja moguće je naći samo pomoću identifikovanja zadataka finansijske funkcije uopšte, a posebno utvrđivanjem potreba u svemu onome što doprinosi optimalnom odvijanju finansijskog upravljanja, ostvarivanju usvojene finansijske politike i efikasnijem procesu donošenja finansijskih odluka.

S tim u vezi, treba imati u vidu činjenicu da su ciljevi i zadaci finansijskog informacionog sistema veoma brojni i različiti. Zato on pretpostavlja postojanje široke sopstvene (interne) i tuđe (eksterne) evidencione baze i tehničkog instrumentarijuma, bez kojih ne može biti objektivnih uslova za njegovo egzistiranje i efikasno funkcionisanje.

9. *Finansijsko odlučivanje* – čini značajan element u strukturi sistema finansijskog upravljanja preduzećem. Pri tome, ono predstavlja kreativnu finalizaciju složenog procesa finansijske funkcije preduzeća. Međutim, kao što je finansijsko upravljanje sastavni deo globalnog upravljanja preduzećem, a finansijska politika integralni deo globalne poslovne politike, tako je i finansijsko odlučivanje samo funkcionalni deo globalnog procesa poslovnog odlučivanja u preduzeću. Stoga, za uspešno donošenje finansijskih odluka neophodno je poznavanje svih motiva, principa, metoda i instrumenata na kojima se temelji opšta funkcija globalnog poslovnog odlučivanja. Ako se prihvati ovakav koncept da je poslovna odluka instrument za regulisanje funkcionisanja preduzeća kao celine, onda se iz toga može izvesti sledeći važan zaključak: proces finansijskog odlučivanja predstavlja proces donošenja odluka kojima se reguliše pravilno funkcionisanje finansijskog podsistema u preduzeću radi uspešnog izvršavanja reprodukcije preduzeća. Pri tome, pravilno funkcionisanje finansijskog podsistema u preduzeću podrazumeva obezbeđenje postizanja osnovnih i drugih ciljeva finansijskog upravljanja, kao i optimalno realizovanje svih vidova usvojene finansijske politike preduzeća.

U skladu sa do sada navedenim, može se zaključiti da je struktura sistema upravljanja finansijama preduzeća veoma složena, pogotovo što finansijsko upravljanje obuhvata upravljanje svim poslovima koji spadaju u zadatke finansijske funkcije preduzeća.



KONTROLNA PITANJA:

1. Struktura finansiranja i efikasnost
2. Samofinansiranje preduzeća akcijskim kapitalom
3. Finansiranje emisijom akcija
4. Povećanje akcionarskog kapitala uvođenjem na berzu
5. Upravljanje finansijskim tokovima



Rizik i leveridž u turizmu i hotelijerstvu

1.

RIZIK I LEVERIDŽ

RIZIK – (engl. *risk*) opasnost, stavljanje na kocku, mogućnost neuspeha, budući događaj koji uključuje mogućnost neizvesnih posledica u vidu štete ili koristi; sa ekonomskog aspekta rizik predstavlja verovatnoću nastupanja nekog ekonomski štetnog događaja.

Svaka poslovna akcija preduzeća u turizmu i hotelijerstvu sadrži izvestan rizik. Tako, na primer, u merama politike likvidnosti turističko hotelijerskog preduzeća postoji rizik da li će se ostvariti predviđeni profit. Može se desiti da se, uprkos preduzetim merama, primanja novčanih sredstava ne povećavaju ili se izdavanja ne smanjuju, niti u pravo vreme niti u dovoljnom iznosu. Rizičnost u, npr. investicionoj analizi nekog projekta o ulaganju kapitala zavisi, pre svega, od promenljivosti očekivanih prinosa, tj. od njegove buduće upotrebe. U literaturi o riziku pravi se razlika između rizika i neizvesnosti. Rizik se, naime, vezuje za takve situacije u kojima distribucija verovatnoće budućih prinosa može biti procenjena, a neizvesnost, se uglavnom, poistovećuje sa onim slučajevima u kojima ne postoji dovoljno relevantnih informacija kako bi se distribucija verovatnoće očekivanih prinosa mogla dovoljno pouzdano proceniti.

Dakle, pojam rizika se odnosi na manju ili veću neizvesnost u pogledu očekivanog ishoda poslovne aktivnosti. Ogroman broj poslovnih odluka se odnosi na ostvarivanje budućih rezultata poslovanja preduzeća u turizmu i hotelijerstvu, odnosno poslovnog i neto profita. S tim u vezi, potrebno je razlikovati i dve vrste rizika – poslovni i finansijski. Poslovni rizik odražava stalno prisutnu neizvesnost u pogledu očekivanog poslovnog profita, kao prinosa na ukupna poslovna sredstva (*ROA – Return on assets*). Suštinu dejstva tog rizika čine fiksni troškovi poslovanja koji ostaju neelastični na kratkoročne promene

u obimu aktivnosti (prometa, prodaje). Finansijski rizik je određen neizvesnošću budućeg neto profita kao prinosa na sopstvena poslovna sredstva – imovinu (*RONW – Return on net worth*)?

Izloženost preduzeća u turizmu i hotelijerstvu riziku poslovanja pretpostavlja, naravno, neophodnost iznalaženja adekvatnih metoda za njegovo merenje i kvantitativno izražavanje. Jedna od takvih metoda je i metod *leverage* (leveridž) pomoću koga se pokušavaju proceniti efekti poslovanja uz prisustvo konstantnih faktora. U tom smislu se može govoriti o poslovnom, finansijskom i složenom (ukupnom, kombinovanom) leveridžu (poluzi). Tako, na primer, metod leveridža se primenjuje na svaki produkt organizatora putovanja (tur – operatora), a zbir stanja leveridža ukupnog programa predstavlja stanje poslovnog rizika kompanije. U primeni leveridža u odnos se stavljaju fiksni i varijabilni troškovi prema finansijskoj realizaciji, obimu bukinga (broj prodatih aranžmana) u svakom aranžmanu obuhvaćenom programom putovanja.⁵⁵

LEVERIDŽ – (engl. *leverage*) metoda merenja poslovnog, finansijskog i totalnog rizika koji nastaju zbog prisustva fiksnih troškova poslovanja i fiksnih finansijskih rashoda.

1.1. POSLOVNI RIZIK I POSLOVNI LEVERIDŽ

Poslovni rizik predstavlja rizik ostvarenja poslovnog profita (dobitka) na uloženi kapital (sredstva).⁵⁶ Poslovni profit (pf) predstavlja razliku između kontribucione marže (marže pokrića) (M_r) i fiksnih troškova bez obuhvata kamata (tzv. rashodi perioda – R_p) = $M_r - R_p$. Marža pokrića predstavlja razliku između prihoda od prodaje i varijabilnih troškova.⁵⁷ Poslovni profit (rezultat) sastoji se od:

1. kamate (k),
2. poreza iz rezultat (rg),
3. neto profita (N_{pf}).

$$P_{pf} = k + r + N_{pf}$$

POSLOVNI RIZIK – (engl. *operating risk*) neizvesnost da će preduzeće ostvariti poslovni dobitak zbog prisustva fiksnih troškova poslovanja u ukupnim troškovima.

55 Nikolić D. (2009) *Poslovne finansije u hotelijerstvu*, Visoka hotelijerska škola strukovnih studija, Beograd, str.148

56 Poslovni profit (dobitak, zarada) – EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) jednak je ukupnim prihodima umanjenima za iznos varijabilnih i fiksnih troškova poslovanja, tj. $EBIT = PC(Q) - vt(Q) - FT = Q(PC - vt) - FT$, gde je EBIT = poslovni (operativni) profit pre kamate i poreza, PC = prodajna cena po jedinici, vt = prosečni varijabilni troškovi, (PC – vt) = kontribucija po jedinici (marža pokrića), FT = ukupni fiksni troškovi, Q = količina proizvoda–usluga koja je proizvedena i prodana.

57 Kontribuciona marža (marža pokrića, doprinos pokriću) odnosno kontribucioni rezultat po jedinici predstavlja razliku između prodajne cene i varijabilnih troškova po jedinici i pokazuje doprinos (kontribuciju) odnosno jedinice rezultatu grupe proizvoda, odnosno doprinos pokriću periodičnih fiksnih troškova i formiranju neto rezultata (neto profita).

Definicija principa rentabilnosti ukazuje, da ukupno uloženi kapital u preduzeću treba da stvori određeni poslovni profit. Za ulagača kapitala najvažniji zadatak jeste da maksimira prinos na ukupno uloženi kapital.

Svako ulaganje kapitala povlači za sobom procenat rizika, jer se stvaraju određeni troškovi nezavisno sa kojim se intenzitetom koristi kapital. Takav, trošak je fiksnog karaktera i nastaje u uslovima kada uložena sredstva nisu aktivirana. Primera radi, takvi troškovi su amortizacija kao i fiksni troškovi vezani za organizaciju preduzeća. Ovi troškovi se u finansijskoj literaturi nazivaju rashodima perioda ($R_p = A_m + F_t$). Oni se moraju pokriti, jer će u protivnom izazvati gubitak, kao negativnu razliku između marže pokrića i rashoda perioda.

Dakle, poslovni rizik predstavlja neizvesnost da će turističko i hotelijersko preduzeće ostvariti poslovni profit zbog prisustva fiksnih troškova poslovanja u ukupnim troškovima.

Za svako preduzeće koje se finansira iz sopstvenog i tuđeg (pozajmljenog) kapitala je karakteristično, da supstituiše tuđi kapital sopstvenim kapitalom, kako bi održalo prostu proizvodnju. Supstitucija tuđeg sa sopstvenim kapitalom jedino je moguća uvećavanjem sopstvenog kapitala iz profita. U toku vremenskog perioda otplate tuđeg kapitala supstitucija mora biti najmanje u visini razlike između dospele glavnice za otplatu tuđeg kapitala i amortizacije.

Finansiranjem dela razvoja iz sopstvenog kapitala preduzeće ostvaruje rast, jača svoj položaj na tržištu, odnosno konkurentnost.

Veličina poslovnog profita preduzeća, uslovljena je razlikom između marže pokrića i rashoda perioda bez kamata. Veličina marže pokrića, uslovljena je razlikom između prihoda od prodaje i varijabilnih troškova. Faktori koji utiču na veličinu marže pokrića odnose se na:

- ♦ visinu prodajnih cena (neto prodajne cene),
- ♦ visinu obima proizvodnje i prodaje (prometa),
- ♦ visinu fizičkog utroška materijala, energije, usluga i rada po jedinici proizvoda,
- ♦ visinu pariteta prodajnih i nabavnih cena,
- ♦ stepen optimizacije strukture proizvodnje i sl.

Faktori koji utiču na veličinu rashoda perioda odnose se na:

- ♦ visinu ulaganja u osnovna sredstva,
- ♦ visinu troškova organizacije,
- ♦ visinu troškova prodaje,
- ♦ visinu troškova održavanja i osiguranja uložених sredstava,
- ♦ stepen iskorišćenja kapaciteta za postizanje neutralnog poslovnog rezultata i sl.

Poslovni leveridž (*operating leverage*) predstavlja pravilo da kod preduzeća sa velikim udelom fiksnih troškova, kao što su hotelska, dolazi do iznad proporcionalnog rasta profita sa rastom obima posla (prometa) zbog degresije fiksnih troškova, odnosno da dolazi do iznad proporcionalnog rasta gubitka sa padom obima aktivnosti (posla, prometa). Prema tome, u slučaju pada tražnje za uslugama hotelskog preduzeća kao kapitalno – intenzivnog, prvi korak treba da bude smanjenje cena, a ne smanjenje obima proizvodnje (prometa).

Poslovni rizik se meri faktorom poslovnog leveridža koji se dobija kao relativni odnos procentualne promene poslovnog profita i procentualne promene obima prodaje ili podelom marginalnog profita s poslovnim profitom.

Faktor poslovnog leveridža predstavlja multiplikator promene procenta prihoda od prodaje. Primera radi, ako se u nekom preduzeću prihod od prodaje poveća za 5% ili 10%, uz faktor poslovnog leveridža od 2,55% tada se i poslovni rezultat preduzeća povećava sa 12,75% na 25,5% i obrnuto. Međutim, ako se u istom preduzeću zadrži procenat povećanja prihoda od prodaje (5% ili 10%), a faktor poslovnog rizika se smanji na 1,55%, tada se i poslovni rezultat povećava sa 7,75% na 15,5%. Dakle, sa nižim faktorom poslovnog leveridža na nižem se nivou nalaze i promene poslovnog rezultat dotičnog preduzeća.

Za faktor poslovnog leveridža je karakteristično da pokazuje, za koliko se puta brže menja poslovni rezultat nego što se menja prihod od prodaje (pod uslovom da je nepromenjen paritet prodajnih i nabavnih cena). Ako se menjaju pariteti prodajnih i nabavnih cena (u korist jednih ili drugih), tada faktor poslovnog leveridža pokazuje, koliko se puta brže menja poslovni rezultat nego što se menja marža pokrića.

Dakle, za poslovni leveridž nije isto da li se povećava prihod od prodaje po osnovu povećanja prodajnih cena ili po osnovu povećanja proizvodnje i prodaje. Ako se prihod od prodaje povećao usled povećanja prodajnih cena, tada ostaju nepromenjeni varijabilni rashodi. Ako se prihod od prodaje povećao, usled povećanja obima proizvodnje i prodaje, tada se povećavaju i varijabilni rashodi preduzeća.

Faktor poslovnog leveridža moguće je iskazati na dva načina:

$$1. \text{ Faktor poslovnog leveridža} = \frac{\% \text{ promene poslovnog profita}}{\% \text{ promene obima prodaje}}$$

$$2. \text{ Faktor poslovnog leveridža} = \frac{\text{marža pokrića (marginalni profit)}}{\text{poslovni profit}}$$

Prvi faktor poslovnog leveridža pokazuje, kako promene obima prodaje za određeni procentualni iznos utiče procentualno na promenu poslovnog profita. Primera radi, ako je za 25% povećan obim prodaje i za 75% poslovni dobitak, tada je faktor poslovnog leveridža 3, odnosno (75%/25%). Poslovni leveridž je moguće objasniti na primeru donje granice rentabiliteta i donje granice priliva i odliva novčanih sredstava u korporativnom hotelskom preduzeću.

Donja granica rentabiliteta predstavlja prelomnu tačku između prihoda od prodaje i ukupnih troškova dotičnog preduzeća. Promene poslovnog profita srazmerno su veće u odnosu na promene obima prodaje.

POSLOVNI LEVERIDŽ

– (engl. *operating leverage*) pravilo da kod preduzeća sa velikim udelom fiksnih troškova dolazi do iznad proporcionalnog rasta profita sa rastom obima posla zbog degresije fiksnih troškova, odnosno da dolazi do iznad proporcionalnog rasta gubitka sa padom obima posla.

Razlog ovakvom stavu jeste u činjenici, da su fiksni troškovi sastavni deo ukupnih troškova. Varijabilni troškovi kao deo ukupnih troškova uslovljeni su direktno ostvarenim obimom prodaje, dok fiksni troškovi imaju obrnuto kretanje sa promenom obima prodaje. Sa većim obimom prodaje i većim prihodima od prodaje, veći je i poslovni profit preduzeću, uz manju opterećenost sa fiksnim troškovima. Dakle, razlika u opterećenosti prihoda fiksnim troškovima ima za posledicu promenu poslovnog profita u većem intenzitetu nego što je promena obima prodaje. Intenzitet tih promena se iskazuje putem poslovnog leveridža. Određivanje strukture kapitala preduzeća direktno je uslovljeno intenzitetom dejstva poslovnog leveridža. Kod kapitalno intenzivnih preduzeća (sa visokim učešćem fiksnih u ukupnim troškovima) male promene (pad) obima prodaje izazivaju umesto poslovnog profita (dobitka) poslovni gubitak.

Finansiranje takvih preduzeća iz tuđih (kreditnih izvora) postaje neizvesno i rizično, što utiče na njihovu insolventnost. Da bi se mogla doneti ispravna odluka o varijaciji poslovnog profita neophodno je analizirati i dinamiku novčanih tokova (primanja i izdavanja novca) u preduzeću. S obzirom da neki fiksni troškovi ne predstavljaju tekući izdatak novčanih sredstava (npr. amortizacija, osiguranje, zakupnina i sl.) njihov uticaj nije direktan na fluktuaciju obima prodaje.⁵⁸

Za varijabilne troškove je karakteristično, da su daleko više uslovljeni dinamikom obima prodaje. Što se tiče prihoda, treba istaći da jedan deo prihoda ostaje vezan u potraživanjima od kupaca i ne predstavlja tekuća primanja preduzeća. Na nivou prelomne tačke primanja i izdavanja novčanih sredstava treba meriti efekte poslovnog leveridža. Prelomna tačka primanja i izdavanja predstavlja gornji nivo gubitka koji je ravan iznosu fiksnih troškova (rashodi perioda), koji ne povlače sa sobom tekuće izdatke novčanih sredstava.

1.2. FINANSIJSKI RIZIK I FINANSIJSKI LEVERIDŽ

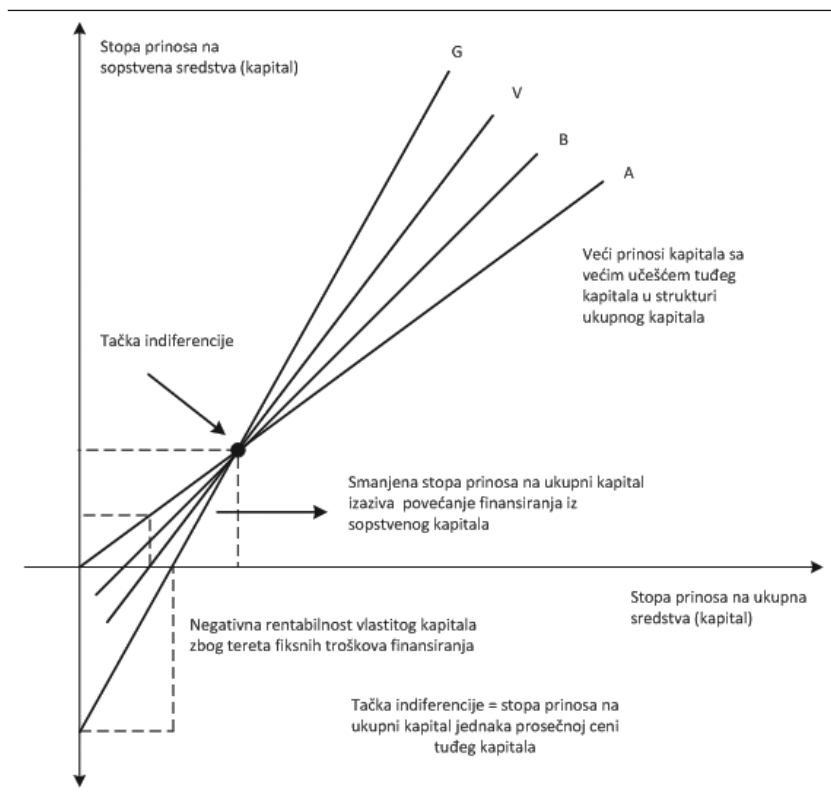
FINANSIJSKI RIZIK

– (engl. *financial risk*) neizvesnost da će preduzeće biti sposobno da podmiri fiksne finansijske obaveze (kamatu, zakupninu i preferencijalnu dividendu).

Pravilo finansijske poluge (finansijskog leveridža) polazi od činjenice da je isplativo koristiti tuđe izvore (kredit) u finansiranju poslovanja preduzeća sve do momenta dok se tim poslovanjem ostvaruje stopa rentabilnosti koja je veća od ponderisane kamatne stope po kojoj se plaćaju kamate na preuzeti kredit. Pravilo finansijske poluge se zasniva na činjenici, da vlasnike preduzeća ne interesuje rentabilnost ukupnog poslovanja preduzeća, već prvenstveno prinos na vlastito ulaganje u preduzeća (rentabilnost vlastitog kapitala).

58 Nikolić D. (2009) *Poslovne finansije u hotelijerstvu*, Visoka hotelijerska škola strukovnih studija, Beograd, str.151

Rentabilnost poslovanja preduzeća meri se odnosom poslovnog dobitka i ukupnog uloženog kapitala u preduzeće. Rentabilnost vlastitog kapitala meri se odnosom neto profita (ukupnog finansijskog rezultata umanjen za kamate i poreze) i vlastitog kapitala (vlastitog ulaganja).



Ilustrativni grafički prikaz determiniše rentabilnost vlastitog kapitala na četiri različite strukture kapitala.

Svaka struktura kapitala predstavlja celovit odnos duga (tuđeg kapitala) prema sopstvenom kapitalu. Linije "A", "B", "V" i "G", predstavljaju odnos između stope prinosa na ukupna poslovna sredstva (kapital) i stope prinosa na sopstvena sredstva (kapital). One se seku u jednoj tački, koja se naziva tačkom indiferencije. Na nivou stope prinosa na ukupna sredstva od 6% prisutan je prinos na sopstvena sredstva od 3%. Tačka indiferencije predstavlja prelomnu tačku finansiranja preduzeća na kojoj se stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva izjednačava sa prosečnom cenom tuđih sredstava.

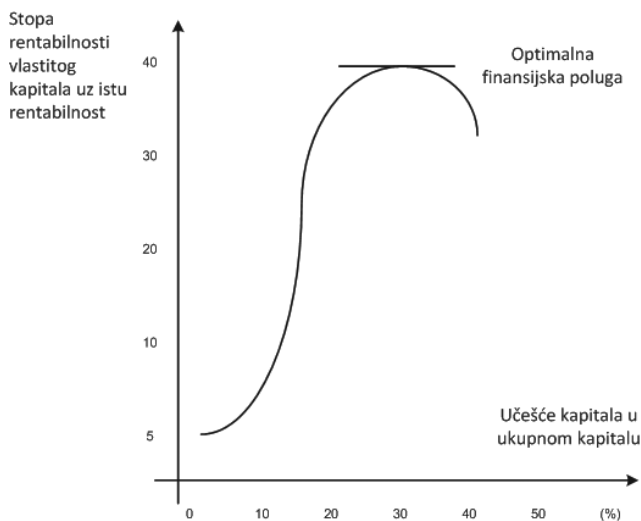
FINANSIJSKI LEVERIDŽ – (engl. *financial leverage*) odražava odnos između pozajmljenih i sopstvenih sredstava. Ideja je da se preduzeće treba zaduživati sve dok je prinos na ukupna sredstva veći od cene pozajmljenog kapitala. U tom slučaju imamo rast prinosa na sopstvena sredstva.

S obzirom na to da je tačka indiferencije (upotrebe finansijske poluge) iznad rentabilnosti poslovanja, karakteristično je da do te tačke veću rentabilnost vlastitog kapitala imaju strukture kapitala sa manjim učešćem tuđeg kapitala, a nakon te tačke veću rentabilnost vlastitog kapitala imaju strukture kapitala sa većim učešćem tuđeg kapitala (jer je kamatna stopa fiksna).

Prinos na sopstveni kapital je veći sa većim učešćem pozajmljenog kapitala (većim zaduženjem). Ispod tačke indiferencije situacija je suprotna, jer preduzeće više plaća po osnovu kamata na pozajmljena sredstva nego što je prinos (zarada) na istima. Ukoliko je kretanje linije prisutno ispod ose apscise, tada se preduzeće nalazi u zoni gubitaka sa izražajnim negativnim stopama prinosa i na sopstveni i na tuđi kapital. Rentabilnost vlastitog kapitala zavisi od rentabilnosti poslovanja i finansijske strukture preduzeća.

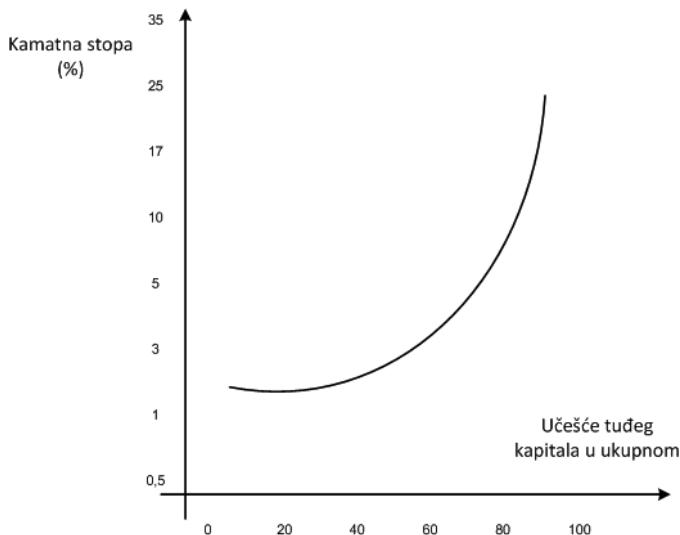
Primera radi, ako je stopa rentabilnosti poslovanja hotelskog preduzeća veća od kamatne stope, tada je rentabilnost vlastitog kapitala veća kod finansijskih struktura s većom upotrebom finansijske poluge (veće učešće tuđeg kapitala u finansijskoj strukturi). Ako je stopa rentabilnosti poslovanja preduzeća manja od kamatne stope, tada je rentabilnost vlastitog kapitala veća kod finansijskih struktura s manjom upotrebom finansijske poluge (manje učešće tuđeg kapitala u finansijskoj strukturi).

Ilustrativni grafički prikaz ukazuje na progresiju kamatne stope u odnosu na porast učešća tuđeg kapitala u finansijskoj strukturi preduzeća. Ta progresija kamatne stope je u početku relativno blaga, sa tendencijom sve većeg ubrzanja. Progresija kamatne stope izazvana je većim učešćem tuđeg kapitala u ukupnom preduzeću. Investitori procenjuju da je svako dalje ulaganje u preduzeće rizično, te da se mogu samo zaštititi sa progresijom (rastom) kamatne stope na uloženi (pozajmljeni) kapital u dotično preduzeće.



Upotreba finansijske poluge (leveridža) ima svoje ograničenje. Razlog je u sledećem, što su poverioci često osetljivi na odnos tuđeg i sopstvenog kapitala u finansijskoj strukturi preduzeća. Povećanjem odnosa između tuđeg i vlastitog kapitala povećava se i rizik pa će interesi poverilaca u preduzeću biti ugroženi. Stoga poverioci često traže veću kamatnu stopu sa povećanjem učešća tuđeg kapitala u ukupnom kapitalu preduzeća. U literaturi je poznat i termin optimalne finansijske poluge koji je izražajan u uslovima kada je prisutan optimalni odnos između tuđeg i sopstvenog kapitala u ukupnom kapitalu preduzeća uz ostvarenje rentabilnosti vlastitog kapitala na najvišem nivou.⁵⁹

Grafički prikaz predstavlja rast stope rentabilnosti uloženog kapitala sa porastom učešća tuđeg kapitala u ukupnom kapitalu preduzeća. Zatim, taj rast dostiže maksimum, koji predstavlja optimalan odnos da bi nakon toga dalja progresija kamatne stope direktno uticala na potiranje pozitivnih efekata delovanja finansijske poluge. Ukoliko bi se i dalje povećao odnos ukupnog zaduženja u strukturi ukupnog kapitala, tada bi rentabilnost vlastitog kapitala pokazivala tendenciju pada. Dakle, progresivni rast kamatne stope (izazvan rastom ukupnog zaduženja) poništio bi pozitivno delovanje finansijske poluge uz određenu pretpostavljenu stopu rentabilnosti poslovanja preduzeća.



Pravilo finansijskog leveridža ili poluge govori o problemu finansiranja. U suštini tog pravila je oslanjanje na dugove u finansiranju poslovanja preduzeća. Srž leži u činjenici da se oslanjanjem na dugove u finansiranju poslovanja mogu ostvariti veći efekti za vlasnike preduzeća prema onima koji bi se ostvarili da je celokupno poslovanje finansirano glavnicom (sopstvenim kapitalom). I ovde se radi o svojevrsnom ekonomisanju sa fiksnim troškovima. Naime dugovi, po pravilu, uslovljavaju preduzeću fiksne troškove finansiranja u obliku kamata.

59 Nikolić D. (2009) *Poslovne finansije u hotelijerstvu*, Visoka hotelijerska škola strukovnih studija, Beograd, str.154

Karakter tih troškova degresivan je u odnosu na veličinu ostvarenog profita čime se ukazuje i na mogućnost da se uz dovoljne profite (zarade) marginalizuje relativno učešće kamata u ostvarenim zaradama.

Poslovanje preduzeća može se finansirati različitim kombinacijama dugova i (vlasničke) glavnice u krajnostima od intenzivnog korišćenja duga, dakle, intenzivna upotreba finansijske poluge, do opreznijeg pristupa koji se ogleda pretežnim finansiranjem glavnicom (sopstvenim kapitalom). Ostvarene zarade će se deliti između kreditora i vlasnika preduzeća. Kako kreditori imaju prioritet udela u ostvarenim zaradama to će ostatak profita raspoloživog za vlasnike zavisiti od strukture finansiranja preduzeća. Različite strukture izazvaće i različite odnose raspodele profita (zarada). Sama efikasnost profita za vlasnike preduzeća zavisi će od njihove opterećenosti kamatama.

Međuzavisnost rizika i nagrade svojstvena je svakom korišćenju poluge pa tako i za finansijsku polugu. Ta je međuzavisnost slična onoj raspravljanoj za poslovnu polugu jer se kamate ponašaju, sa stajališta teorije troškova, kao i svi drugi fiksni troškovi koje treba pokriti poslovanjem preduzeća. Zbog toga i intenzivnije korišćenje finansijske poluge pomera međuzavisnost rizika i nagrade na viši nivo, dakle, intenziviranjem korišćenja finansijskog leveridža valja očekivati veće prinose za vlasnike preduzeća uz veće rizike njihovog ostvarivanja.

Prednosti intenzivne upotrebe finansijskog leveridža ogledaju se u degresivnom karakteru kamata prema povećanju zarada iz kojih se one nadoknađuju. Naime, ako su zarade ostvarene poslovanjem finansiranim dugom, veći od kamata koje se plaćaju kreditorima, taj će višak zarada nad kamatama pripasti vlasnicima preduzeća. Na taj se način sa povećanjem ostvarenih zarada marginalizuje relativni značaj kamata, jer kamate kao fiksna stavka raspodele profita imaju degresivno učešće u odnosu na porast veličine ostvarenih zarada preduzeća.

Rizici upotrebe finansijskog leveridža predstavljeni su visinom fiksnih troškova za kamate koji pomeraju prelomnu tačku na veći obim poslovne aktivnosti odnosno na veći volumen zarada nego kod opreznijeg pristupa. Na taj način intenzivna upotreba poluge izaziva dodatni finansijski rizik koji se ogleda u opasnosti da se neće ostvariti dovoljne zarade za pokriće fiksnih troškova – kamata.

Zbog toga se i stepen zaduženosti preduzeća tretira kao pokazatelj finansijskog rizika preduzeća, jer veća zaduženost implicira i veću opterećenost profita toga preduzeća kamatama.

1.3. SLOŽENI RIZIK I SLOŽENI LEVERIDŽ

Složeni (kombinovani) leveridž pojavljuje se kao neizvesnost pri ostvarivanju bruto profita, neto profita i prinosa na sopstveni kapital. On predstavlja sveukupni rizik pred kojim se nalazi preduzeće. Za izračunavanje faktora složenog leveridža neophodno je imati podatke o visini marže pokrića, poslovnog profita, bruto profita, faktora poslovnog leveridža i faktora finansijskog leveridža.

Primera radi, ako se uporede dva hotelska preduzeća "X" i "Y" sa različitim planskim bilansima uspeha, uočiće se i različiti faktori složenog leveridža.

Prezentirani ilustrativni primer pokazuje, da je kod preduzeća “X” faktor poslovnog leveridža nizak, iz razloga što je struktura sredstava pomerena ka obrtnim sredstvima. Ovakvo pomeranje strukture sredstava imalo je za posledicu nisku amortizaciju, niske rashode perioda, kao i mogućnost pomeranja strukture kapitala ka tuđim izvorima i prisustva u većem stepenu faktora finansijskog leveridža.

red. broj	Elementi	Preduzeće (u 000 NJ)	
		“X”	“Y”
1.	Marža pokrića (prihod od prodaje minus varijabilni rashodi, ili $P_p - V_r$)	480	600
2.	Poslovni profit (marža pokrića minus rashodi perioda bez kamata, ili $M_p - R_{p(k)}$)	240	150
3.	Bruto profit (poslovni dobitak minus neto rashodi finansiranja, ili $P_d - N_{rf}$)	80	100
4.	Faktor poslovnog leveridža ($1/2$, ili M_p/P_d)	2,0	4,0
5.	Faktor finansijskog leveridža ($2/3$, ili P_d/B_d)	3,0	1,5
6.	Faktor složenog leveridža ($1/3$, ili $P_1 \times F_1$) (4x5)	6,0	6,0

Preduzeće “Y” ima izražen visok faktor poslovnog leveridža, što znači da su u strukturi sredstava dominantna osnovna sredstva, visoka amortizacija, kao i rashodi perioda. Ovakvo preduzeće treba da smanji rashode finansiranja, putem pomeranja strukture kapitala u korist sopstvenog kapitala. S obzirom da je faktor finansijskog leveridža na niskom nivou, putem njega se kompenzira visok nivo poslovnog leveridža u preduzeću.

Menadžment preduzeća često pravi grešku, kada strategiju postavlja na temeljima privremenog povećanja prihoda od prodaje u uslovima nepromenjenih pariteta između prodajnih i nabavnih cena. Povećanje prihoda od prodaje značajno povećava bruto profit preduzeća, stopu prinosa na sopstveni kapital i stimuliše preduzeće da pomera strukturu kapitala ka tuđem kapitalu. Dovoljno je, da su u relativno malom procentu smanje prihodi od prodaje, pa da preduzeće uđe u zonu gubitaka, uz nemogućnost brzog supstituisanja tuđeg (pozajmljenog) u sopstveni kapital. Umanjenjem kreditnog boniteta preduzeće gubi dosadašnje poverioce (koji teže naplatiti svoja potraživanja), veoma teško pozajmljuju novi tuđi kapital radi saniranja stanja nelikvidnosti. Napred izneti argumenti ukazuju, da je za menadžment preduzeća najbolje, da teži zadržati faktor složenog leveridža na što nižem nivou.

SLOŽENI RIZIK – (engl. *total risk*) predstavlja sveukupni rizik pred kojim se nalazi preduzeće.

SLOŽENI LEVERIDŽ – (engl. *total leverage*) neizvesnost pri ostvarivanju bruto profita, neto profita i prinosa na sopstveni kapital.

U slučajevima kada preduzeće zbog povećane zaduženosti proizvodi gubitak, odnosno insolventnost, neophodno je utvrditi odnos prelomne tačke primanja i izdavanja gotovine (novčanih sredstava) prema tački donje granice rentabilnosti preduzeća. Ukoliko je obim prodaje na nivou u kojem nisu izjednačeni tekući izdaci sa tekućim primanjima gotovine (novčanih sredstava), tada je moguće da preduzeće i pored porasta poslovnog gubitka štiti svoju tekuću likvidnost. Višak likvidnih sredstava jeste produkt stepena pokrića fiksnih troškova koji ne povlače za sobom tekuće izdatke gotovine. Ovakva zaštita likvidnosti preduzeća je kratkoročna i može se prihvatiti kao prelazno i nužno rešenje. Dugoročno posmatrano fiksni troškovi (npr. amortizacija) treba da obezbede sredstava za finansiranje zamene fiksne imovine, kao i njihovog održavanja radi kontinuiranog odvijanja toka reprodukcije.

**KONTROLNA PITANJA:**

1. Poslovni rizik i poslovni leveridž
2. Faktor poslovnog leveridža
3. Finansijski rizik i finansijski leveridž
4. Faktor finansijskog leveridža
5. Složeni rizik i složeni leveridž



Analiza finansijskog poslovanja u turizmu i hotelijerstvu

1. FINANSIJSKA ANALIZA

Za uspešno upravljanje finansijskim sistemom u preduzeću neophodna je aktivnost analize finansijskog poslovanja tj. finansijske analize. Smatra se da postoje tri aktivnosti koje određuju nastanak i razvoj finansijske analize:

- ♦ finansijsko upravljanje,
- ♦ upravljačko računovodstvo i
- ♦ finansijsko računovodstvo.

Finansijska analiza se bazira na analizi finansijskih izveštaja. Posmatrano sa finansijskog aspekta, analiza poslovanja za potrebe menadžera, mora obuhvatiti analizu finansijskih rezultata, finansijskih uslova, finansijske strukture i promena u finansijskoj strukturi. U tom smislu, analiza finansijskih izveštaja predstavlja proces primene različitih analitičkih sredstva i tehnika pomoću kojih se podaci iz finansijskih izveštaja pretvaraju u upotrebljive informacije relevantne za upravljanje hotelskim ili turističkim preduzećem.

Uobičajena analitička sredstva i postupci koji se koriste u analizi finansijskih izveštaja su:

- ♦ komparativni finansijski izveštaji koji omogućuju sagledavanje tokom vremena;
- ♦ sagledavanje tendencija promena pomoću serije indeksa;
- ♦ strukturni finansijski izveštaji;

FINANSIJSKA ANALIZA – (engl. *financial analysis*) je veoma detaljno ispitivanje finansijskog i ekonomskog stanja i rezultata poslovanja nekog preduzeća. Obavlja se na osnovu finansijskih izveštaja tog subjekta: bilansa stanja, bilansa uspeha, izveštaja o novčanim tokovima, izveštaja o promenama na kapitalu, napomenama, zaključnim listovima, izvodima iz poslovnih knjiga i slično.

- ♦ analiza pomoću pokazatelja;
- ♦ specijalizovane analize (predviđanje toka gotovine, analiza promena u finansijskom položaju, izveštaj o promenama bruto profita, analiza tačke pokrića).

2. ZNAČAJ ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Važnost analize finansijskih izveštaja ogleda se prvenstveno sa aspekta upravljanja poslovanjem i razvojem preduzeća. Ona prethodi procesu upravljanja ili, preciznije rečeno, prethodi procesu planiranja, koji čini sastavni deo upravljanja. Za dobro upravljanje, planiranje je vrlo važno – ono je ključ uspeha finansijskih menadžera. Dobar finansijski plan mora uvažavati dobre osobine preduzeća i njegove slabosti. Zadatak analize finansijskih izveštaja upravo je u tome da prepozna dobre osobine preduzeća da bi se te prednosti mogle iskoristiti, ali i da prepozna slabosti preduzeća kako bi se mogla preduzeti korektivna akcija. Da bi se osigurala finansijska stabilnost preduzeća, finansijski menadžer mora planirati svoje buduće finansijske uslove, a njegovo planiranje mora započeti analizom finansijskih izveštaja.

Analiza finansijskih izveštaja stvara, informacionu podlogu za potrebe upravljanja tj. odlučivanja. Međutim, potrebno je voditi računa o tome da je pristup analize finansijskih izveštaja problematici odlučivanja parcijalan pristup, koji premda obuhvata bitne elemente za donošenje poslovne odluke, ipak ne obuhvata celinu. S tim u vezi potrebno je naglasiti da je poslovna odluka determinisana namerom ili svrhom koja se želi postići, raspoloživim informacijama i promišljanjem, tj. prosuđivanjem o sadašnjem i budućem poslovanju. Analiza finansijskih izveštaja, prema tome, osigurava informacije kao osnovni input na osnovi koga je moguće promišljanje i prosuđivanje poslovanja preduzeća u svrhu donošenja odluka, tj. upravljanja. Međutim, informacije koje proizilaze iz te analize nisu sveobuhvatne i ne osiguravaju razmatranje celine poslovanja hotel-skog ili turističkog preduzeća. Tu se uočavaju određena ograničenja u primeni analize finansijskih izveštaja za potrebe upravljanja.

Za informacije koje se mogu dobiti iz analize finansijskih izveštaja osim menadžmenta, zainteresovani su i drugi korisnici:

- ♦ kreditori,
- ♦ investitori (vlasnici),
- ♦ menadžeri,
- ♦ analitičari fuzije i akvizicije preduzeća,

FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE – (engl. *financial reporting*) proces periodičnog dostavljanja finansijskih informacija opšte namene osobama izvan preduzeća koje ih koriste za efikasno donošenje ekonomskih odluka (investitori, kreditori, vladine agencije, sindikati, finansijski analitičari i dr.) i to u formi finansijskih izveštaja.

- ♦ revizori i
- ♦ ostali zainteresovani korisnici.

Zavisno od korisnika informacija i njegovih interesa naglašava se značenje pojedinih segmenata ukupne analize finansijskih izveštaja. Tako npr. kratkoročnog kreditora prvenstveno zanimaju informacije o likvidnosti preduzeća, dugoročni investitor najviše je zainteresovan za informacije o zaduženosti preduzeća, vlasnici preduzeća (akcionari) zainteresovani su za dugoročnu profitabilnost i sigurnost itd. Nasuprot tome, menadžment hotelskog preduzeća zainteresovan je za sve aspekte poslovanja pa je s obzirom na to važna analiza finansijskih izveštaja kao celina.⁶⁰

3. FINANSIJSKI POKAZATELJI POSLOVANJA

Kada se preduzeće opisuje pomoću pokazatelja (odnosa, indikatora, koeficijenata, ratio brojeva) često se postavljaju pitanja kao što su: šta je to pokazatelj, kako se pokazateljem opisuje preduzeće i funkcionisanje preduzeća, u čemu se sastoji značaj pokazatelja, koje pretpostavke treba ispuniti da bi pokazatelj održavao realna svojstva preduzeća, kako se skupom pokazatelja mogu opisivati karakteristike preduzeća i sl. Takva pitanja imaju prirodu izabranih aspekata posmatranja i polazište su razmatranja o opisivanju preduzeća pomoću pokazatelja (odnosa, ratio brojeva).

Pokazatelj je racionalni ili odnosni broj koji podrazumeva da se jedna ekonomska veličina stavlja u odnos sa drugom ekonomskom veličinom.

Analiza odnosa (ratio brojeva) predstavlja proporcionalni numerički odnos između brojeva predstavljenih u finansijskim izveštajima i koristi se da bi se uporedio tekući odnos prema odnosima proteklih perioda i prosejima u industrijskog grani.

Finansijski pokazatelji (ratio brojevi, odnosi, indikatori, koeficijenti) čine sastavni deo analize finansijskog izveštaja. Oni se dobijaju iz odnosa vrednosti međusobno povezanih i uslovljenih činjenica (metodom odnosa vrednosti) i omogućavaju komparativnu analizu kvaliteta poslovanja među istim i različitim preduzećima. Tako npr. veličina prihoda jednog preduzeća nije uporediva sa veličinom prihoda drugog preduzeća, jer se kao faktor smetnji u komparativnoj analizi obično javlja različita veličina kapaciteta preduzeća, različit broj radnika i drugi faktori.

**FINANSIJSKI
POKAZATELJI
POSLOVANJA
PREDUZEĆA –**
(engl. *The financial
indicators of
business operation*)
utvrđuju i mere one
uzročne veze između
bilansnih pozicija koje
odražavaju poslovna
stanja i tendencije.

60 Nikolić D. (2009) *Poslovne finansije u hotelijerstvu*, Visoka hotelijerska škola strukovnih studija, Beograd, str.167

Ali, ako se prihod svede na jednog radnika, onda se dobijaju uporedivi pokazatelji koji upućuju na kvalitet, tj. efikasnost poslovanja.

Poslovanje preduzeća je veoma složeno, pod uticajem velikog broja internih i eksternih faktora koji se stalno menjaju (po broju i intezitetu uticaja), a to nužno zahteva i veći broj različitih pokazatelja – indikatora za njegovo ocenjivanje.

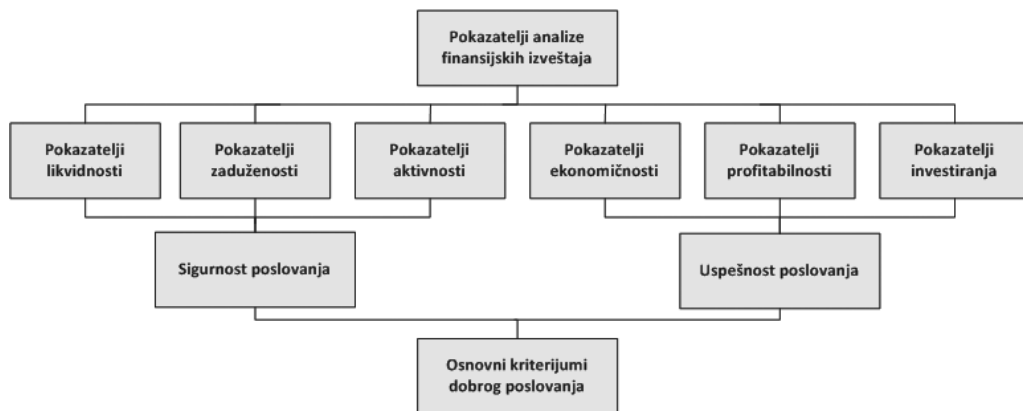
3.1 OSNOVNE GRUPE FINANSIJSKIH POKAZATELJA

Zavisno od toga koje se odluke žele donositi ističe se značaj pojedinih tipova (vrsta) pokazatelja. Ako se analiza sprovodi, na primer, za bankara koji razmišlja o tome hoće li odobriti kratkoročni kredit nekom hotelskom preduzeću, tada se naglasak stavlja na postojeću finansijsku situaciju preduzeća i njegovu blisku budućnost tj. naglašava se značaj pokazatelja koji mere likvidnost. Nasuprot tome, sa aspekta dugoročnih investitora više se naglašava moć za stvaranje prihoda i efikasnost poslovanja, nego likvidnost, jer se zna da neprofitabilna preduzeća umanjuju vrednost imovine i bez obzira na postojeću dobru likvidnost u budućnosti neće moći iz ostvarenog poslovnog rezultata podmiriti obaveze prema dugoročnim investitorima. Vlasnici preduzeća (akcionari), jednostavno rečeno, zainteresovani su za dugoročnu profitabilnost i sigurnost. Menadžment hotelskih preduzeća zainteresovan je, naravno, za sve aspekte finansijske analize jer se mora osigurati i kratkoročna i dugoročna finansijska stabilnost preduzeća. Osim toga, mora se osigurati profitabilnost preduzeća kako bi se mogle podmiriti sve kratkoročne i dugoročne obaveze, zatim je nužno osigurati odgovarajuće naknade vlasnicima preduzeća (dividende) i odgovarajući iznos akumulacije (zadržani profit) kako bi se preduzeće moglo razvijati. U skladu sa tim zahtevima razlikuje se nekoliko osnovnih grupa finansijskih pokazatelja:

- ♦ Pokazatelji likvidnosti – koji mere sposobnost preduzeća da podmiri dospele kratkoročne obaveze,
- ♦ Pokazatelji zaduženosti – koji mere koliko se preduzeće finansira iz tuđih izvora,
- ♦ Pokazatelji aktivnosti – koji mere kako efikasno preduzeće upotrebljava svoje resurse,
- ♦ Pokazatelji ekonomičnosti – koje mere odnos prihoda i rashoda tj. pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda,
- ♦ Pokazatelji profitabilnosti – koji mere povraćaj uloženog kapitala, što se smatra najvišom upravljačkom odgovornošću,
- ♦ Pokazatelji investiranja – koji mere uspešnost ulaganja u obične akcije.

Uopšteno rečeno, dobro upravljanje podrazumeva da su u poslovanju zadovoljena dva kriterijuma – kriterijum sigurnosti (likvidnost, finansijska stabilnost i zaduženost) i kriterijum uspešnosti tj. efikasnosti (profitabilnost tj. rentabilnost). U tom kontekstu pokazatelji likvidnosti i zaduženosti mogu se smatrati pokazateljima sigurnosti poslovanja. Pokazatelji ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja zapravo su pokazatelji uspešnosti (efikasnosti) poslovanja.

Nasuprot tome, pokazatelji aktivnosti mogu se smatrati i pokazateljima sigurnosti i pokazateljima uspešnosti. Naime, koeficijent obrta sredstava s jedne strane bitno utiče na likvidnost i finansijsku stabilnost, a s druge strane direktno utiče i na rentabilnost poslovanja.



3.1.1. FINANSIJSKI POKAZATELJI U HOTELIJERSTVU

U hotelijerstvu se najčešće koriste sledeći pokazatelji:

- ♦ Pokazatelji likvidnosti,
- ♦ Pokazatelji profitabilnosti,
- ♦ Pokazatelji dugoročne solventnosti,
- ♦ Tržišni pokazatelji i
- ♦ Pokazatelji operativnosti.

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI

Likvidnost je sposobnost preduzeća da izmiruje svoje kratkoročne dospеле obaveze. Likvidnost preduzeća pretpostavlja njegovu sposobnost da obrće obrtni kapital i pretvori nenovčani obrtni kapital u novčani. Kod izračunavanja pokazatelja likvidnosti koristi se obrtni kapital u celosti ili njegovi pojedini delovi, jer se pomoću tog kapitala podmiruju dospеле obaveze. Pokazatelji likvidnosti predstavljaju pokazatelje kratkoročne sigurnosti preduzeća. Najčešći pokazatelji likvidnosti su:

- ♦ Koeficijent tekuće likvidnosti,
- ♦ Koeficijent ubrzane likvidnosti,
- ♦ Koeficijent obrta potraživanja,
- ♦ Koeficijent obrta zaliha.

POKAZATELJI LIKVIDNOST – (engl. *liquidity ratios*) predstavljaju sposobnost preduzeća da plati svoje račune na vreme i zadovolji neočekivane potrebe za tekućim novcem. Pod likvidnošću se podrazumeva sposobnost preduzeća za obrt radnog kapitala, pretvaranje novčanog radnog kapitala (npr. zaliha i potraživanja) u novac i podmirenje kratkoročnih i dugoročnih obaveza.

1. KOEFICIJENT TEKUĆE LIKVIDNOSTI

Najčešće korišćeni odnos za iskazivanje likvidnosti je tekući koeficijent likvidnosti. Ovaj odnos prikazuje sposobnost preduzeća da plati svoja kratkoročna dugovanja, koja su klasifikovana kao tekuće (kratkoročne) obaveze. Tekući odnos je:

$$\frac{\text{tekuća (kratkoročna, obrtna) imovina (sredstva)}}{\text{tekuće (kratkoročne) obaveze}}$$

Uopšteno, postoji nepisano pravilo da bi obrtna imovina trebala biti veća od kratkoročnih (tekućih) obaveza u odnosu od dva prema jedan, što bi značilo 2 NJ obrtnog kapitala na svakih 1 NJ tekućih obaveza. Međutim, ovo opšte pravilo je postavljeno da bi se obezbedila sigurnosna marža koja je značajna za deo obrtnog kapitala vezanog u zaliham. U hotelijerstvu, najveće zalihe koje imaju hoteli i moteli su u obliku hotelskih soba koje se iznajmljuju, i one su svrstane pod stavkom zgrade, što je deo fiksne (stalne) imovine (postrojenja, oprema i nekretnine). Jedine tekuće zalihe koje se drže u hotelima su hrana i piće i ove tekuće zalihe predstavljaju relativno mali deo obrtnog kapitala.

Prema tome, hoteli mogu da funkcionišu sa tekućim raciom od 1,5 ili manjim; moteli i restorani su se pokazali sposobnim da funkcionišu sa tekućim raciom manjim od 1. Za svako individualno hotelijersko poslovanje, minimalni odnos mora biti određen. Minimalni racio biće onaj koji ne izaziva probleme kratkoročne likvidnosti ili umanjuje profit. Novac vezan u obrtni kapital je novac koji se koristi za donošenje profita.

Kreditore i potencijalne kreditore više vole da vide visok racio obrtnog kapitala prema kratkoročnim obavezama, pošto on obezbeđuje pozitivan indikator da će preduzeće biti sposobno da otplati svoje dužničke obaveze. Suprotno, vlasnici obično vole nizak racio obrtnog kapitala prema kratkoročnim obavezama, pošto visok racio može značiti da je više novca vezano u obrtnim sredstvima i da se ne koriste efikasno. Menadžment je taj koji mora da održava tekući racio koji je prihvatljiv i vlasnicima i kreditorima.

2. KOEFICIJENT UBRZANE LIKVIDNOSTI

Koeficijent ubrzane likvidnosti pokazuje likvidnost hotelskog preduzeća uzimajući u obzir samo „brzu“ imovinu (brzo unovčivu obrtnu imovinu) umanjenu za zalihe i date avanse. Ovo je često oštija mera likvidnosti preduzeća, jer može proći i po nekoliko meseci dok preduzeće pretvori svoje zalihe u novac. Pokazatelj ubrzane likvidnosti se može izračunati:

$$\frac{\text{brza (lako unovčiva) imovina}}{\text{tekuće obaveze}}$$

Za koeficijent ubrzanje likvidnosti se uobičajeno ističe da njegova vrednost mora biti nominalno 1, što znači da kratkoročne obaveze ne bi smele biti veće od zbira iznosa novca i potraživanja. Takođe, zahteva se obično da koeficijent tekuće likvidnosti bude veći od 2, što znači da kratkotrajna (obrotna) imovina mora biti barem dvostruko veća od kratkoročnih obaveza.

Kreditore, vlasnici i menadžeri analiziraju i tumače ubrzanje racio na isti način kao što analiziraju i tumače tekući racio. Kreditore i dalje više vole da vide visoki racio, vlasnici preferiraju niži racio, a uprava mora nastojati da održi ravnotežu između stanovništva kreditora i vlasnika.

3. KOEFICIJENT OBRTA POTRAŽIVANJA

Koeficijent obrta potraživanja pokazuje kakva je sposobnost preduzeća da naplati realizovanu vrednost prodaje tj. efikasnost kreditne politike prema kupcima svojih proizvoda i usluga. Stoga svaka analiza likvidnosti preduzeća mora istražiti koliko se brzo potraživanja mogu unovčiti. Koeficijent obrta potraživanja se izračunava:

$$\frac{\text{ukupan prihod}}{\text{prosečna potraživanja}}$$

Brzina obrta zavisi od kreditnih uslova prodaje koje preduzeće ima, ali i od spoljnih faktora tj. ekonomskog stanja kupaca i visine kamatne stope. Dospeće računa određuje se u danima, pa je korisno i izračunavanje prosečnog broja dana potraživanja: broj dana u godini / koeficijent obrta potraživanja. U hotelijerstvu je naročito izražena prodaja putem kreditnih kartica.

4. KOEFICIJENT OBRTA ZALIHA

Koeficijent obrta zaliha pokazuje relativnu visinu zaliha, koju čine „dva koraka“ od tekućeg novca; što su zalihe veće, manja je količina novca za pokriće obaveza. Koeficijent obrta zaliha se izračunava:

$$\frac{\text{cena koštanja prodatih proizvoda}}{\text{prosečne zalihe}}$$

Preduzeća treba da teže održavanju optimalnih zaliha koje će omogućiti kontinuitet proizvodnje i prodaje uz najniže troškove držanja zaliha. Treba izbegavati stare i eventualno pokvarljive zalihe, dakle što brže ih pretvarati putem prodaje i naplate potraživanja u gotov novac. Svaki poremećaj u dinamici prodaje, dinamici nabavke ili dinamici proizvodnje odražava na visinu zaliha. Koeficijent obrta spada u pokazatelje efikasnosti, jer utiče na rentabilnost.

POKAZATELJI PROFITABILNOSTI

POKAZATELJI**PROFITABILNOST –**

(engl. *profitability ratios*) upućuju na dugoročnost poslovanja i mogućnost povećanja dividendi kao i povraćaj posuđenog kapitala brže od drugih preduzeća i u većoj sumi. Pokazuju efikasnost poslovanja preduzeća u odnosu na prihode, vlastiti kapital i ukupnu imovinu preduzeća.

Glavni cilj većine hotelijerskih preduzeća je da ostvare profit. U partnerstvu ili vlasništvu, vlasnici mogu povećati profit iz poslovanja kako bi povećali svoju sopstvenu neto vrednost ili može biti ostavljen u poslovnom ciklusu da bi se posao proširio. U akcionarskom preduzeću, profit se može isplaćivati u vidu dividendi ili može biti zadržan u poslovnim operacijama da bi se poslovanje proširilo i dodatno povećao profit i investicije vlasničkih vrednosti u kompaniji. Kreditori kompanije takođe vole da vide povećanje profita poslovanja, jer što je veći profit, manji je rizik za njih kao zajmodavce. Prema tome, jedan od glavnih ciljeva menadžmenta je da osigura neprekidnu profitabilnost kompanije. Odnosi rentabilnosti se najčešće koriste da mere efektivnost uprave u postizanju profitabilnosti. Pokazatelji uspešnosti ili efikasnosti poslovanja su:⁶¹

- ♦ Profitna marža,
- ♦ Koeficijent obrta imovine,
- ♦ Rentabilnost ukupne imovine,
- ♦ Rentabilnosti sopstvenog kapitala,
- ♦ Pokazatelj zarade za raspodelu po akciji.

1. PROFITNA MARŽA

Profitna marža ili marža profita pokazuje odnos profita kao poslovnog rezultata prema ukupnom prihodu. Zarada se pojavljuje u oblicima bruto i neto profitne marže. Bruto profit obuhvata iskazan neto profit uvećan za iznos kamata i poreza, pa se formiraju pokazatelji:

$$\text{Bruto profitna marža} = \frac{\text{profit pre poreza + kamate (bruto profit)}}{\text{ukupni prihod}}$$

$$\text{Neto profitna marža} = \frac{\text{neto profit + kamate}}{\text{ukupni prihod}}$$

Bruto profitna marža pokazuje uspešnost preduzeća, odnosno sposobnost menadžmenta da upravlja prodajnim cenama, troškovima i obimom poslovne aktivnosti. Pri tome ne treba izjednačavati, kod nas uobičajeni bruto dobitak i bruto profitnu maržu jer je ova marža veća za kamatne rashode.

⁶¹ Schmidgall S.R.(1997), *Managerial Accounting for the Hospitality Industry*, Educational Institute, Michigan, str. 181–186

Neto profitna marža pored navedenih područja pokazuje uspešnost ili sposobnost menadžmenta da upravlja i kamatnim opterećenjima koji proizilaze iz strukture finansiranja.

Marža profita ili profitna marža se izračunava na osnovu podataka iz bilansa uspeha (računa dobitka i gubitka – izveštaja o profitu). Razlika između bruto i neto marže je u obuhvatu poreza u brojiocu pokazatelja. Ako se uporede ta dva pokazatelja, tada poređenje govori o tome koliko relativno, u odnosu na ostvareni ukupni prihod, iznosi poresko opterećenje. Ako se profitna marža pomnoži sa koeficijentom obrta ukupne imovine, kao rezultat će se dobiti pokazatelj rentabilnosti imovine (neto ili bruto). To znači da se rentabilnost (profitabilnost) može povećati povećanjem koeficijenta obrta i/ili povećanjem profitne marže.

2. KOEFICIJENT OBRTA IMOVINE

Koeficijent obrta imovine pokazuje efikasnost korišćenja imovine, odnosno činjenicu koliko je prihoda od prodaje ostvareno na jedinicu vrednosti ukupno angažovanog kapitala, tj. koliko puta je u određenom vremenu imovina „obrnuta“ u prodaji. Koeficijent obrta imovine se izračunava:

$$\frac{\text{neto prihod od prodaje}}{\text{prosečna ukupna imovina}}$$

Ovaj pokazatelj je usko vezan sa korišćenjem kapaciteta (veći pokazatelji obrta upućuje na veće iskorišćenje kapaciteta) i s rentabilnošću imovine (veći koeficijent upućuje na veću dobit na jedinicu angažovane imovine).

3. RENTABILNOST UKUPNE IMOVINE

Rentabilnost ukupne imovine je značajan pokazatelj jer upućuje na to koliko je ostvareno zarade na svaku jedinicu angažovane imovine. Rentabilnost ukupne imovine se izračunava:

$$\frac{\text{neto profit}}{\text{prosečna ukupna imovina}}$$

On povezuje učinak prethodna dva pokazatelja profitabilnosti: profitnu maržu i koeficijent obrta imovine. Ako se pomnoži koeficijent profitne marže s koeficijentom obrta imovine dobija se koeficijent rentabilnosti imovine. To znači da se svaka promena u ta dva pokazatelja odražava na ostavrenu rentabilnost imovine.

4. RENTABILNOST SOPSTVENOG KAPITALA

Rentabilnost sopstvenog kapitala je najvažniji pokazatelj profitabilnosti za akcionare, jer se tim pokazateljem meri koliko je ostvareno profita (zarade) na svaku novčanu jedinicu koju je vlasnik investirao. Rentabilnost sopstvenog kapitala se izračunava:

$$\frac{\text{neto profit}}{\text{prosečna vrednost sopstvenog kapitala}}$$

Ovaj pokazatelj govori o tome koliko se preduzeće finansira dugovima (*leverage*), tj. ako preduzeće zarađuje pozajmljenim (tuđim) kapitalom, više nego što mora za njega plaćati kamate, tada je razlika na raspolaganju i njome se može povećati rentabilnost sopstvenog kapitala. Ako je rentabilnost ukupne imovine manja od kamata na tuđi kapital, onda se govori o negativnom efektu finansiranja kroz dugove (negativni *leverage*).

5. POKAZATELJ ZARADE ZA RASPODELU PO AKCIJI

Pokazatelj zarade za raspodelu po akciji je od najveće važnosti za one koji kupuju i prodaju javno akcije na tržištu i manje je bitan za unutrašnji menadžment kompanije. Međutim, menadžment se smatra odgovornim sa aspekta akcionara za stvaranje neto profita koji je zadovoljavajući za njih i zarada po akciji se često koristi za merenje neto profita. Racio zarade po akciji je važan jer on diktira vrednost akcija na tržištu i prikazuje mogućnost kupovine akcija kompanije potencijalnom kupcu. Zarade po akciji su jednake:

$$\frac{\text{neto profit}}{\text{ponderisani prosek prodatih akcija}}$$

POKAZATELJI DUGOROČNE SOLVENTNOSTI

U ovu grupu spadaju pokazatelji koji trebaju da upozore kada preduzeće loše posluje i ide prema likvidaciji (bankrotu). Najčešće se koriste:

- ♦ Koeficijent zaduženosti na sopstveni kapital,
- ♦ Koeficijent pokrića kamata.

Praksa je pokazala da ti pokazatelji na vreme, čak pet godina unapred, signaliziraju da preduzeće ide u lošem pravcu, u pravcu koji vodi u propast. Opadanje likvidnosti i opadanje profitabilnosti pouzdani su znaci poslovnih poremećaja koji vode preduzeće u propast. To su pokazatelji dugoročne sigurnosti preduzeća i finansijske samostalnosti.⁶²

1. KOEFICIJENT ZADUŽENOSTI NA SOPSTVENI KAPITAL

Koeficijent zaduženosti na sopstveni kapital upućuje na to kolika je zaduženost preduzeća u strukturi kapitala – velika zaduženost povećava rizik preduzeća. Preduzeće mora na vreme da plaća kamate za pozajmljeni kapital i glavnica kada istekne zajam i to nezavisno od ostvarenih prihoda. Za razliku od tih neodložnih obaveza, dividenda i raspodela profita obavlja se na osnovu odluka Upravnog odbora. Koeficijent zaduženosti se dobija:

⁶² Solventnost je sposobnost preduzeća da u roku podmiruje otplate dugoročnih obaveza i kamate po njihovom osnovu.

$$\frac{\text{ukupne obaveze (kratkoročne i dugoročne)}}{\text{sopstveni kapital}}$$

Na osnovu ovog pokazatelja možemo videti koliko je preduzeće finansirano dugovima (*leverage*). Što je koeficijent zaduženosti veći, to su fiksne obaveze preduzeća veće, a time je i veći rizik preduzeća (manja finansijska samostalnost).

2. KOEFICIJENT POKRIĆA KAMATA

Koeficijent pokrića kamata je za kreditore pokazatelj stepena sigurnosti da će preduzeće na vreme plaćati kamate. Koeficijent pokrića kamata je odnos:

$$\frac{\text{profit pre plaćanja kamata i poreza}}{\text{troškovi kamata}}$$

Koeficijent pokrića kamata se smatra zadovoljavajućim ukoliko je kamata pokrivena ostvarenim iznosom bruto profita dva ili više puta tokom godine. Kreditore, vlasnici i menadžment žele da vide ovaj iznos racia što je moguće većim. Za kreditore, visoka vrednost ukazuje na smanjenje njihovog rizika i ukazuje da će menadžment biti u stanju da izađe u susret svojim redovnim dužničkim obavezama. Vlasnicima, visoka vrednost ovog pokazatelja je takođe poželjna, naročito ukoliko poslovanje ima visoki koeficijent zaduženja. Prema tome, menadžment takođe preferira visoki ovaj racio jer on zadovoljava svaku od ove dve grupe. Međutim, ukoliko je ovaj racio previsok to može ukazivati da finansijski leveridž nije na maksimalnom nivou.

TRŽIŠNI POKAZATELJI

Tržišnim pokazateljima se meri vrednost akcije na tržištu u komparaciji sa ostalim akcijama. Osnovna tržišna veličina za investitore je cena akcija, cena po kojoj su kupci spremni platiti akciju odnosno cena po kojoj su prodavci spremni prodati akciju. S toga imamo sledeće pokazatelje:

- ♦ Koeficijent tržišne cene akcije i zarade,
- ♦ Rentabilnost akcije,
- ♦ Tržišni rizik.

TRŽIŠNI POKAZATELJI

– (engl. *market test ratios*) meri se vrednost akcije na tržištu u komparaciji sa ostalim akcijama.

1. KOEFICIJENT TRŽIŠNE CENE AKCIJE I ZARADE

Koeficijent tržišne cene akcije i zarade za raspodelu po akciji doživljava stalne promene, jer se obe veličine stalno menjaju. Koeficijent vrednosti akcije je odnos:

$$\frac{\text{tržišna cena akcije}}{\text{profit po akciji}}$$

Prednost ovog pokazatelja je što omogućuje poređenje među preduzećima. Ako je koeficijent određenog preduzeća veći u odnosu na ostala preduzeća, investitor očekuje da će profit preduzeća i dalje rasti istim, tj. bržim tempom u odnosu na ostala preduzeća i to stvara pozitivnu sliku preduzeća kod potencijalnih investitora.

2. RENTABILNOST AKCIJE

Rentabilnost akcije je pokazatelj tekućeg povraćaja investiranih sredstava u akciji u odnosu na tržišnu cenu akcije koja stalno varira. Rentabilnost akcije je jednaka:

$$\frac{\text{dividenda po akciji}}{\text{tržišna cena akcije}}$$

Ovaj pokazatelj predstavlja odnos brojioca i imenioca koji je obrnuto proporcionalan. Jedna kombinacija, koja je odražena kao pad vrednosti ovoga pokazatelja, može biti posledica toga što je menadžment odlučio da ne poveća dividende ili čak da ih smanji, jer se odlučio zadržati veći deo profita za ulaganje u razvoj. Tržište će verovatno proceniti da je to poslovna odluka na osnovu koje se očekuje povećani profit u budućnosti pa će povećati cene akcija.

3. TRŽIŠNI RIZIK

Tržišni rizik je pokazatelj kojim se analitičari mnogo koriste pri ocenjivanju inteziteta promene akcije određenog preduzeća u odnosu na intezitet promene ostalih akcija na tržištu. On se izračunava tako što se gleda odnos:

$$\frac{\text{promena cene određene akcije}}{\text{prosečna promena tržišnih cena drugih akcija}}$$

Tržišni rizik je dobar pokazatelj rizika za investitora (uz pokazatelje uspešnosti poslovanja preduzeća kroz duži period, prirodu poslovanja preduzeća i dr.).

POKAZATELJI OPERATIVNOSTI

U hotelskom preduzeću pokazatelji operativnosti su orjentisani na hranu, piće i smeštajne aktivnosti. Ovi pokazatelji stavljaju u odnos troškove i prihode i korisni su u kontrolne svrhe prilikom poređenja ostvarenih rezultata sa planiranim. Značajne razlike između stvarnih vrednosti pokazatelja i planiranih ciljnih vrednosti mogu uputiti menadžment na preduzimanje daljih analiza i korektivnih akcija.

POKAZATELJI OPERATIVNOSTI – (engl. *effectiveness ratios*) predstavljaju odnos troškova i prihoda u preduzeću i koriste se prilikom poređenja ostvarenih rezultata sa planiranim.

U okviru sektora „HRANE I PIĆA“ uobičajeni su sledeći pokazatelji:

1. UČEŠĆE TROŠKOVA HRANE I PIĆA

Ovaj pokazatelj se izražava kao procenat (učešće) u odgovarajućem prihodu od hrane i pića. Procenat troškova se može uporediti sa standardnim ili unapred definisanim procentom troškova u planiranom operativnom budžetu.

Učešće troškova hrane je ključni pokazatelj u vezi sa poslovima usluge ishrane, gde se porede troškovi prodaje hrane sa prihodima od prodaje hrane:

$$\frac{\text{troškovi prodaje hrane}}{\text{prihod od prodaje hrane}}$$

Učešće troškova pića je ključni pokazatelj u vezi s poslovima pića. Ovaj racio stavlja u odnos troškove prodaje pića sa prihodima koji su ostvareni od te prodaje:

$$\frac{\text{troškovi prodatog pića}}{\text{prihod od prodaje pića}} \cdot 100 = X \%$$

2. UČEŠĆE TROŠKOVA RADA

Troškovi rada uključuju zarade zaposlenih i izražava se kao učešće u prihodu. Troškovi rada uključuju plate, bonuse, poreze na plate, razne olakšice i druge naknade zaposlenim. Učešće troškova rada se izračunava:

$$\frac{\text{troškovi rada}}{\text{ukupni prihod}} \cdot 100 = X \%$$

3. PRIHOD U VALUTI

Ovaj racio može biti izražen po radniku ili po obroku jela po danu, po nedelji ili po mese-cu. Na primer, ukoliko je restoran imao prihod po obroku od 1 200 NJ, a 100 gostiju je bilo usluženo od strane 8 zaposlenih, prosečan prihod u novčanim jedninicama (NJ) od prodaje po zaposlenom za dati obrok nekog jela bi bio:

$$\frac{\text{prihod od prodaje obroka tokom datog perioda}}{\text{broj zaposlenih na usluživanju obroka}}$$

$$1\,200 / 8 = 150 \text{ NJ prihoda od prodaje po zaposlenom}$$

Prosečan broj usluženih gostiju po zaposlenom: usluženi gosti / broj konobara

$$100 / 8 = 12,5 \text{ gostiju po zaposlenom konobaru}$$

Ovi odnosi se koriste da bi se odredila produktivnost zaposlenih u odnosu na standarde ili da bi se odredio bilo ulazni, bilo silazni trend u produktivnosti.

4. PROSEČAN IZNOS POTROŠNJE PO OBROKU JELA I/ILI PIĆA U FUNKCIJI PRIHODA

Pokazatelj izračunavanja prosečnog iznosa potrošnje hrane je ključni racio kod operacija sa hranom. Prosečan iznos potrošnje za hranu se izračunava:

$$\frac{\text{ukupni prihod od hrane}}{\text{broj serviranih obroka}}$$

U okviru sektora „SMEŠTAJA (SOBE)“ uobičajeni su sledeći pokazatelji:

1. PROSEČNO OSTVAREN PRIHOD OD PRODAJE (IZDAVANJA, IZNAJMLJIVANJA) SOBA

Navedeni racio se često naziva i prosečnom cenom sobe odnosno dnevnom cenom. On se dobija:⁶³

$$\frac{\text{prihod od prodaje (iznajmljivanja) soba}}{\text{broj prodatih (iznajmljenih) soba}}$$

63 Schmidgall S.R (2006), *Hospitality Industry Financial Accounting*, Educational Institute, Michigan, str. 551

Ovaj racio se može izračunati na dnevnoj, mesečnoj ili godišnjoj osnovi, tako što se prihod od iznajmljivanja soba deli sa brojem iznajmljenih soba za odgovarajući period.

2. PRIHOD PO RASPOLOŽIVOJ SOBI

Procenat iskorišćenosti kapaciteta soba hotela i prosečno ostvaren prihod od soba su standardni pokazatelji koji se koriste kako bi se odredila uspešnost poslovanja odeljenja soba.

Na primer, hotel A sa 200 soba ima procenat zauzetosti od 80% i prosečnu dnevnu cenu sobe od 70 NJ, dok hotel B, takođe sa 200 soba ima prosečnu zauzetost od 70% i prosečnu dnevnu cenu sobe od 85NJ. Svi ostali relevantni podaci su im jednaki. Dakle, koji hotel ima bolji uspeh? Odgovor na ovo pitanje je teško dati bez poznavanja prihoda po raspoloživoj sobi, koji se izračunava na sledeći način:

$$\frac{\text{ukupni prihodi od soba}}{\text{ukupni broj raspoloživih soba}}$$

ili

$$\% \text{ iskorišćenja kapaciteta} \cdot \text{prosečna cena po sobi}$$

$$\text{Hotel A: } (200 \times 80\% \times 70 \times 365) / (200 \times 365) = 4\,088\,000 / 73\,000 = 56$$

$$\text{Hotel B: } (200 \times 70\% \times 85 \times 365) / (200 \times 365) = 4\,343\,500 / 73\,000 = 59,5$$

ili

$$\text{Hotel A: } 80\% \times 70 = 56$$

$$\text{Hotel B: } 70\% \times 85 = 59,5$$

Za merenje uspeha, prihod po raspoloživoj sobi je daleko bolji od procenta zauzetosti (iskorišćenosti kapaciteta) ili prosečne cene po sobi. Prihod po raspoloživoj sobi ne raste samo kada se povećava prosečna cena po sobi nego i kada se povećava popunjenost (zauzetost, iskorišćenost) kapaciteta. U obrnutom slučaju, moguće je da prihod po raspoloživoj sobi opada kada se smanjuje popunjenost iako je došlo, u međuvremenu, do porasta prosečne cene po sobi. Kada se u istom procentu dogodi da opada popunjenost soba i povećava prosečna cena po sobi, prihod po raspoloživoj sobi će ostati nepromenjen. Ukoliko popunjenost soba opada bržim tempom od rasta prosečnog prihoda po sobi, prihod po raspoloživoj sobi će ostati nepromenjen. Ukoliko, pak, iskorišćenost kapaciteta soba opada brže nego što raste prosečni prihod po sobi, prihod po raspoloživoj sobi će opasti. Ako poraste, pak, popunjenost soba i prosečan prihod po sobi, doći će do značajnog porasta prihoda po raspoloživoj sobi.

3. PROCENAT (FAKTOR) ZAUZETOSTI I/ILI DVOSTRUKE ZAUZETOSTI (ISKORIŠĆENOSTI)

Procenat (faktor) iskorišćenosti ili zauzetosti soba u literaturi se označava kao višestruka iskorišćenost, ali se ponekad naziva i dvostruka iskorišćenost (broj soba u kojoj borave dva ili više registrovanih gostiju).

Ovaj racio se može izračunati na dnevnoj, nedeljnoj, mesečnoj ili godišnjoj osnovi. Procenat (faktor) zauzetosti se računa:

$$\frac{\text{broj zauzetih (popunjenih) soba tokom datog perioda}}{\text{ukupan broj raspoloživih soba tokom datog perioda}}$$

Na primer, ako hotel ima 110 soba i dnevno izda 80 soba, procenat zauzetosti je:

$$80/110 = 72,7\%$$

Dvostruka zauzetost se bazira na izdatim - prodanim sobama, a ne na raspoloživim sobama. Faktor dvostruke zauzetosti je procenat zauzetosti soba od strane više od jedne osobe, tj. faktor popunjenosti dvokrevetnih soba pokazuje sa koliko osoba su sobe u proseku popunjene. Na primer, ako je 80 soba zauzeto date noći i 20 soba je bilo zazuzeto od strane više od jedne osobe, odnos dvostruke zauzetosti je:

$$\frac{\text{broj soba sa više od jednog gosta dnevno}}{\text{broj soba koje su zauzeli gosti dnevno}} \cdot 100$$

$$20 / 80 = 25\%$$

Dvostuka iskorišćenost se nekad izražava računanjem prosečnog broja gostiju po zauzetoj sobi:

$$\frac{\text{broj gostiju u sobama dnevno}}{\text{broj soba zauzetih od strane gostiju dnevno}}$$

Na primer, ako je 100 gostiju zauzelo 80 soba, odnos dvostruke iskorišćenosti bi bio:

$$100 / 80 = 1,25 \text{ prosečno gostiju po sobi}$$

Dvostuka iskorišćenost je obično veća kod resort hotel (koji uslužuju porodice) nego kod prolaznih hotela (koji uglavnom uslužuju poslovne ljude koji putuju sami).

4. UČEŠĆE TROŠKOVA RADA U PRIHODU

Najveće troškove većine hotelskih preduzeća čine troškovi rada. Troškovi rada uključuju ukupne plate i odnos troškova za sva odeljenja i procese rada preduzeća. Učešće troškova rada može se izračunati:

$$\frac{\text{plate i odnosni troškovi}}{\text{ukupni prihod}}$$



KONTROLNA PITANJA:

1. Finansijska analiza
2. Značaj analize finansijskih izveštaja
3. Finansijski pokazatelji poslovanja
4. Osnovne grupe finansijskih pokazatelja
5. Finansijski pokazatelji u hotelijerstvu



Rečnik pojmova

AKCIJA – (engl. *share*) vrednosni papir koji potvrđuje da njegov vlasnik ima određeni udeo u vlasništvu nad kapitalom ili iznos (engl. *stock*) u kapitalu nekog preduzeća, ili potvrda o vlasništvu (engl. *certificate*) i pravu na prihod po tom osnovu, kojom se može trgovati na berzi i drugim sekundarnim tržištima (engl. *security*).

AKCIJSKI KAPITAL – (engl. *share capital*) ukupan iznos kapitala obezbeđen emisijom i plasmanom akcija kao hartija od vrednosti vlasničkog karaktera. Vlasništvo je akcionarskog društva i čine ga osnivački (akcijski) kapital i kapital sadržan u svim rezervama.

AKCIONAR – (engl. *shareholder*) fizičko ili pravno lice vlasnik jedne ili više akcija u akcionarskom društvu. Akcionar ima sledeća prava proporcionalno broju akcija koje ima u vlasništvu: pravo vlasništva nad delom aktive preduzeća, pravo na dividendu u slučaju njene isplate, pravo glasa u skupštini akcionara i pravo preče kupovine novoemitovanih akcija.

AKCIONARSKO DRUŠTVO - (engl. *joint stock company*) društvo kapitala koje sredstva za osnivanje i poslovanje prikuplja i emitovanjem akcija određene nominalne vrednosti. Osnovni kapital društva čini zbir nominalnih vrednosti akcija. U naslovu se pored naziva i delatnosti sadrži oznaku *a. d.*

AKCIZA – (engl. *excise tax*) specijalan porez na potrošnju. Oporezuje se potrošnja ili upotreba tačno određenih proizvoda. Akcizni proizvodi u Srbiji su: naftni derivati, duvanske prerađevine, alkoholna pića i kafa.

AKCIZNO SKLADIŠTE – (engl. *excise warehouse*) je jedan ili više međusobno povezanih zatvorenih ili ograđenih prostora koji sačinjavaju celinu, u kome ovlašćeni držalac akciznog skladišta skladišti, prima ili otprema proizvode pod režimom odloženog obračunavanja i plaćanja akcize i koje mora biti vidljivo označeno i fizički odvojeno od drugih prostora.

AKUMULACIJA KAPITALA – (engl. *capital accumulation*) Marksovo stanovište, predstavlja izdvajanje dela viška vrednosti radi ulaganja u proširenje obima proizvodnje, odnosno za kupovinu novih sredstva za proizvodnju i nove radne snage.

AMORTIZACIJA – (engl. *depreciation*) trošak otpisa osnovnih sredstava ili neopipljive (nematerijalne) imovine koji predstavlja periodično otpisivanje njihove nabavne vrednosti tokom njihovog korisnog veka upotrebe.

AUTONOMNA POKRAJINA – (engl. *autonomous province*) je teritorijalna jedinica koja, u okviru ustavnog poretka jedne države, poseduje pravnu autonomiju i izvršne organe, kao i mogućnost da sama sebe uređuje preko svojih predstavnika.

BANKA - (engl. *Bank*) organizacija, obično, u formi akcionarskog društva koja se kao glavnim predmetom poslovanja bavi uzimanjem i davanjem kredita, kao i posredovanjem u novčanom prometu. Vrste: centralne ili emisione banke, komercijalne ili depozitne, investicione, poslovne, univerzalne, specijalizovane, razvojne, regionalne, multinacionalne banke.

BANKARSKA DOZNAKA – (engl. *bank remittance*) nalog koji izdaju banke jedna drugoj za isplatu određene sume novca trećem licu.

BANKARSKA GARANCIJA – (engl. *bank guarantee*) ugovor kojim se banka obavezuje da će primaocu garancije (poveriocu iz osnovnog ugovora) isplatiti određenu sumu novca ukoliko određeno treće lice (originalni dužnik) ne ispuní svoje obaveze o roku dospelosti.

BAZELSKI KOMITET ZA KONTROLU BANAKA – (engl. *Basel Committee on Banking Supervision*) osnovali su ga 1974. godine guverneri centralnih banaka zemalja grupe G10. Komitet nema nadnacionalni autoritet kontrole i njegovi zaključci nemaju pravnu snagu. On formuliše osnovne standarde kontrole i daje preporuke na osnovu najbolje prakse, u očekivanju da ovlašćeni kontrolori to primene na način koji je pogodan za pojedine nacionalne sisteme. Na taj način Komitet obezbeđuje istovetan pristup i zajedničke standarde kontrole u zemljama članicama.

BAZELSKI SPORAZUM I – (engl. *Basel I*) ustanovljen je 1988. godine i predstavlja sporazum o kapitalu banaka. Njime se definišu elementi kapitala banaka – osnovni i dopunski, ponderi za izračunavanje kreditnog rizika po bilansnoj aktivni i faktori kreditne konverzije za izračunavanje kreditnog rizika po vanbilansnoj aktivni, kao i odnos između kapitala i ukupne aktive ponderisane kreditnim rizikom s ciljem izračunavanja pokazatelja adekvatnosti kapitala.

BAZELSKI SPORAZUM II – (engl. *Basel II*) nastao je iz potrebe za promenama u načinu obračuna pokazatelja adekvatnosti kapitala. U odnosu na Basel I, pored aktive ponderisane kreditnim rizikom, uključuju se i kapitalni zahtevi za tržišni i operativni rizik. Novi sporazum o kapitalu, Basel II zasniva se na tri stuba: definisanje izračunavanja pokazatelja adekvatnosti kapitala, uloga supervizije i tržišna disciplina.

BAZELSKI SPORAZUM III – (engl. *Basel III*) nastao je iz potrebe da se doprinese dugoročnoj finansijskoj stabilnosti i rastu bankarskih industrija. Novine se odnose na podizanje kvaliteta, konzistentnosti i transparentnosti kapitalne osnove, jačanju pokrivenosti rizika, dopunjavanju kapitalnih zahteva za rizik sa raciom leveridža i usmeravanju sistemskog rizika i unutrašnja povezanost.

BEOGRADSKA BERZA – (engl. *belgrade stock exchange*) prvi Zakon o javnim berzama donet je 3. novembra 1886. Kao institucija, Berza je postojala sve do 1953. godine, kada je formalno ukinuta Odlukom Prezidijuma Vlade Srbije. Do reosnivanja dolazi 1989. godine kada je donešen Zakon o tržištu novca i tržištu kapitala.

BERZA – (engl. *stock exchange*) oblik organizovanog tržišta. Najčešće se vezuje za tačno određeno mesto na

kome dolazi do susretanja ponude i tražnje za različitim robama (robne berze - *commodity*) ili finansijskim instrumentima (finansijske berze - *stock*), gde se trgovina obavlja po unapred definisanim pravilima i utvrđenim uslovima.

BROKER – (engl. *broker*) berzanski posrednik koji zastupa kupce i prodavce u poslovima na sekundarnim tržištima. Za svoje usluge naplaćuje proviziju, čija visina varira od spektra usluga koji nude. Ukoliko samo izvršavaju naloge nazivaju se diskontnim brokerima (engl. *discount brokers*), a ukoliko nude širu lepezu usluga (kao što su davanje saveta, kreditiranje, itd.) nazivaju se brokeri sa punom uslugom (engl. *full service brokers*).

BRUTO DOMAĆI PROIZVOD – BDP – (engl. *gross domestic product - GDP*) predstavlja ukupnu proizvodnju roba i usluga, ostvarenu u nacionalnoj ekonomiji (domicilnoj zemlji), bez obzira na vlasništvo. To podrazumeva da BDP uključuje vrednost proizvodnje stranih lica (kompanija) u zemlji, a isključuje aktivnosti firmi u vlasništvu domaćih rezidenata u inostranstvu. BDP predstavlja ukupno stvoren domaći dohodak.

BUDŽET – (engl. *budget*) osnovna finansijska institucija koja sadrži plan prihoda i rashoda države i svih drugih nivoa vlasti koji u njoj postoje utvrđenih za određeni vremenski period, najčešće od godinu dana.

BUDŽETSKA NAČELA – (engl. *budget principles*) načela ponašanja koja se primenjuju u pripremi, izvršenju i kontroli izvršenja budžeta od strane lica koja učestvuju u toj aktivnosti.

BUDŽETSKA PROCEDURA – (engl. *budget procedures*) obuhvata skup radnji, strogo formalizovanih, koji se odnose na pripremu, izradu, donošenje, izvršenje i kontrolu budžeta.

ČEK – (engl. *check*) formalni dokument koji predstavlja bezuslovni nalog banci (trasatu) kod koje izdavalac čeka (trasant) ima račun, da po naredbi trećeg lica ili donosioca (remitenta) isplati u čeku navedenu vrednost.

CENTRALNA BANKA – (engl. *central bank*) je definisana kao samostalna i jedinstvena emisiona ustanova monetarnog sistema, odgovorna za monetarnu politiku, za stabilnost valute i finansijsku disciplinu i za obavljanje drugih poslova određenih zakonom.

CENTRALNI REGISTAR DEPO I KLIRING HARTIJA OD VREDNOSTI – (engl. *Central Securities Depository and Clearing house*) Institucija koja vodi jedinstvenu evidenciju o vlasnicima svih hartija od vrednosti koje su emitovane na području Republike Srbije. Pored toga, predstavlja klirinšku kuću koja vrši kliring i saldiranje obaveza i potraživanja u hartijama od vrednosti i novcu.

CESIJA – (engl. *cession, transfer*) predstavlja ustupanje, odnosno prenos potraživanja ili prava poverioca (cedenta) na drugo lice (cesionara), pri čemu cedent nije obavezan da traži saglasnost dužnika (cezusa).

DEPOZIT – (engl. *deposit*) je dinarsko ili devizno novčano potraživanje prema banci koje proizlazi iz novčanog depozita, uloga na štednju, bankarskog tekućeg računa ili drugog novčanog računa i na osnovu koga nastaje zakonska ili ugovorna obaveza banke na povraćaj sredstava.

DERIVATI – (engl. *derivatives*) izvedene hartije od vrednosti koje se vezuju za neku drugu osnovnu aktivu (robu, druge hartije od vrednosti, devize i sl.). Kretanje cena osnovne aktive, za koju su vezani derivati, vrši direktan uticaj na visinu cena derivata. Najznačajniji derivati su fjučersi, opcije, varanti i sl.

DEVIZE – (engl. *foreign currency*) svako potraživanje u inostranstvu koje glasi na stranu valutu. Vrlo često se koristi u užem smislu kada označava stranu valutu.

DEVIZNI INSPEKTORAT – (engl. *foreign exchange inspectorate*) obrazovan je Zakonom o deviznom poslovanju („Službeni glasnik RS“, broj 62/06) kao organ uprave u sastavu ministarstva nadležnog za poslove finansija, za vršenje inspekcijskih poslova, poslova vođenja prekršajnog postupka i s njime povezanih stručnih poslova.

DEVIZNI RAČUN – (engl. *foreign exchange account*) je tekući račun koji kod banke vodi fizičko i pravno lice u stranoj valuti.

DEVIZNO TRŽIŠTE – (engl. *foreign exchange market*) mesto na kome se sučeljavaju ponuda i tražnja deviza i efektivnog stranog novca između subjekata u okviru jedne nacionalne ekonomije ili između različitih nacionalnih ekonomija.

DIREKTNE INVESTICIJE – (engl. *direct investment*) sa razvojem transnacionalnih kompanija, posle II svetskog rata, postaju dominantan oblik izvoza kapitala. Obezbeđuju vlasničku kontrolu, kontrolu upotrebe ostvarenog profita, kao i kontrolu upravljačke funkcije.

DIVIDENDA – (engl. *dividend*) prihod koji ostvaruju vlasnici običnih i preferencijalnih akcija. Reč je o delu čiste dobiti koje ostaje akcionarskom društvu posle izmirenja obaveza po osnovu kamata i poreza, a koji je namenjen za isplatu vlasnicima akcija.

DOKUMENTARNI AKREDITIV – (engl. *documentary credit*) je ugovor na osnovu koga banka preuzima obavezu da će izvršiti plaćanje korisniku akreditiva ili da će ovlastiti neku drugu banku da izvrši plaćanje uz podnošenje pismenog dokumenta. Ima ulogu sredstva plaćanje i sredstva obezbeđenja potraživanja.

DOKUMENTARNI INKASO – (engl. *documentary collection*) je aranžman u dokumentarnoj naplati koji zaključuju međunarodne strane u trgovini u kome izvoznik podnosi uvozniku komercijalna dokumenta (kao što su faktura, transportni dokument, itd.) ili/i finansijska dokumenta (npr. menica) preko svoje banke (banke remitenta). Banka remitent šalje dokumenta banci na inkaso koja ista uručuje uvozniku na naplatu. Naplate se izvršavaju ili po viđenju ili u dogovornom roku posle viđenja.

DOPRINOSI – (engl. *contributions*) vrsta fiskalnog javnog prihoda koga karakteriše protivnagrada odnosno određena korist koja se pruža obvezniku ukoliko se ispune uslovi propisani zakonom kojim se uvodi doprinos.

DRŽAVNA REVIZORSKA INSTITUCIJA – (engl. *State Audit Institution*) je najviši organ revizije javnih sredstava u Republici Srbiji. Osnovana je 2005. godine Zakonom o Državnoj revizorskoj instituciji. Državna revizorska institucija je samostalan i nezavisan državni organ. Za obavljanje poslova iz svoje nadležnosti Institucija je odgovorna Narodnoj skupštini Republike Srbije.

DUGOROČNI IZVORI FINANSIRANJA – (engl. *long-term financial resources*) predstavlja finansiranje na rok duži od pet godina kojim preduzeća - dužnici finansiraju kupovinu imovine s dugim rokom korišćenja ili finansiraju veće investicione projekte.

DVOSTRUKO OPOREZIVANJE – (engl. *double taxation*) situacija koja nastaje kada isti poreski obveznik, u istom vremenskom periodu oporezuje istim porezom od strane poreskih vlasti istog ranga.

DŽON MEJNARD KEJNS – (engl. *John Maynard Keynes*) (5. jun 1883 - 21. april 1946) je bio engleski ekonomista čije su radikalne ideje imale ogroman uticaj na modernu ekonomiju i političku teoriju. Posebno je zapamćen kao zagovarač vladine politike intervencionisanja, po kojoj bi vlada mogla koristiti fiskalne i monetarne mere da bi ciljano ublažila efekte ekonomske recesije, depresije i eksplozija. Mnogi ga smatraju osnivačem moderne makroekonomije.

EFEKTIVNI STRANI NOVAC – (engl. *foreign cash*) potraživanja u gotovini tj. papirni ili kovani novac koji glasi na stranu valutu.

EFIKASNOST – (engl. *efficiency*) uspešnost transformacije ulaganja (inputa) u rezultate (outpute). Najopštije se izražava odnosom rezultata funkcionisanja preduzeća (outputa) i ulaganja (inputa) neophodnih da se ti rezultati ostvare. Što su potrebna manja ulaganja da se ostvare određeni rezultati, odnosno što se sa određenim ulaganjima ostvaruju veći rezultati, to je efikasnost preduzeća veća, i obratno. Najznačajniji parcijalni pokazatelji su: produktivnost, ekonomičnost i rentabilnost.

EKONOMIČNOST – (engl. *economy, efficiency*) parcijalni pokazatelj efikasnosti preduzeća. Izražava se kao odnos između proizvedene i utrošene vrednosti, a u praksi kao odnos između ukupnog prihoda i troškova.

EKONOMSKA I MONETARNA UNIJA – (engl. *Economic and Monetary Union - EMU*) stepen integracije u okviru zemalja Evropske unije (EU) koji podrazumeva stvaranje jedinstvenog monetarnog područja i jedinstvene valute. Od 01.01 do 28.02.2002. godine obavljena je zamena nacionalnih valuta za evro, posle čega se evro koristi kao jedina valuta u platnom prometu 12 zemalja članica. 2021. godine imamo 19 zemalja članica EMU.

EVRO - (engl. *Euro*) jedinstvena valuta zemalja članica EMU. Nastala 01.01.1999. preuzevši vrednost 1 ECU. Sve do 01.01.2002.g. nalazi se u prometu samo kao knjigovodstveni novac, a od 2002. i kao efektivni novac.

EVROPSKA BANKA ZA OBNOVU I RAZVOJ – (engl. *European Bank for Reconstruction and Development - EBRD*) organizacija čiji je cilj da se u zemljama Centralne i Istočne Evrope, odobravanjem kredita i osiguranjem stranih investicija, podstakne prelazak na otvorenu tržišnu privredu, kao i da se pomogne njihovo ukuljučivanje u međunarodne ekonomske tokove.

EVROPSKA CENTRALNA BANKA - (engl. *European Central Bank - ECB*) jedinstvena centralna banka članica ekonomske i monetarne unije (EMU) sa sedištem u Frankfurtu. Zadužena je za sprovođenje jedinstvene monetarne politike na području EMU i za emisiju jedinstvene evropske valute – evra.

EVROPSKA EKONOMSKA ZAJEDNICA – (engl. *European Economic Community - EEC*) regionalna integracija u Zapadnoj Evropi, osnovana Rimskim ugovorom 1957.g., kojim je bilo obuhvaćeno šest zemalja: Francuska, Nemačka, Italija, Belgija, Holandija i Luksemburg. Od 01.01.1995.g. naziva se Evropska unija u kojoj se ostvaruju novi oblici integracije.

EVROPSKA INVESTICIONA BANKA – (engl. *European Investment Bank - EIB*) je finansijska institucija Evropske unije. Osnovana je u Rimu 1958. godine ugovorom o osnivanju Evropske zajednice. Finansira investicione projekte koji doprinose balansiranom razvoju Unije.

EVROPSKA UNIJA – (engl. *European Union - EU*) je međuvladina i nadnacionalna unija (zajednica) dvadeset sedam evropskih država. Unija svoje korene vodi od Evropske ekonomske zajednice osnovane Rimskim ugovorom 1957. od strane šest evropskih država. Od tada se Evropska zajednica proširila pridruživanjem novih država-članica i stekla veću moć. Ova zajednica je oformljena pod sadašnjim imenom *Ugovorom o Evropskoj uniji* (više poznatim pod imenom *Mastrihtski ugovor*)

1992. godine. Evropska unija stvara jedinstveno tržište putem sistema zakona koji se primenjuje u svim državama članica, što garantuje slobodan protok ljudi, roba, usluga i kapitala.

FAKTORING – (engl. *factoring accounts receivable*) transakcija u kojoj preduzeće prodaje svoja potraživanja od kupaca finansijskoj instituciji (često se naziva faktor ili faktoring agent) ili pozajmljuje novac ustupajući svoja potraživanja od kupaca kao kolateral (osiguranje) kredita. U oba slučaja preduzeće trenutno dolazi do novca bez čekanja naplate potraživanja.

FED - (engl. *Federal Reserve System*) Sistem federalnih rezervi je privatna institucija koja je ovlašćena za regulaciju i kontrolu finansijskih i monetarnih institucija i tržišta u SAD-u.

FINANSIJSKA ANALIZA – (engl. *financial analysis*) je veoma detaljno ispitivanje finansijskog i ekonomskog stanja i rezultata poslovanja nekog preduzeća. Obavlja se na osnovu finansijskih izveštaja tog subjekta: bilansa stanja, bilansa uspeha, izveštaja o novčanim tokovima, izveštaja o promenama na kapitalu, napomenama, zaključnim listovima, izvodima iz poslovnih knjiga i slično.

FINANSIJSKA IMOVINA – (engl. *financial assets*) finansijska potraživanja koja poizilaze iz ugovora kojim jedna institucionalna jedinica ili sektor obezbeđuje sredstva (fondove) drugoj. Javlja se u obliku zlata, specijalnih prava vučenja, valuta, akcija u korporacijama i specijalnim instrumentima koji se nazivaju derivatima.

FINANSIJSKA KRIZA – (engl. *financial crisis*) predstavlja kontinuirani proces opšteg pada tržišnih cena hartija od vrednosti na određenom tržištu.

FINANSIJSKA STRUKTURA – (engl. *financial structure*) predstavlja relativni odnos između sopstvenih i tuđih izvora. Sagledava se u pasivi bilansa stanja. Bitno je određena pravnom formom preduzeća.

FINANSIJSKA TRŽIŠTA – (engl. *financial markets*) organizovana mesta na kojima dolazi do susretanja ponude i tražnje za različitim finansijskim instrumentima i na kojima se kroz transakcije formiraju cene tih instrumenata.

FINANSIJSKI LEVERIDŽ – (engl. *financial leverage*) odražava odnos između pozajmljenih i sopstvenih sredstava. Ideja je da se preduzeće treba zaduživati sve dok je prinos na ukupna sredstva veći od cene pozajmljenog kapitala. U tom slučaju imamo rast prinosa na sopstvena sredstva.

FINANSIJSKI LIZING – (engl. *financial leasing*) je posao u kome davalac lizinga sa primaocem lizinga zaključuje ugovor o finansijskom lizingu, kojim na primaoca lizinga prenosi ovlašćenja držanja i korišćenja predmeta lizinga na ugovoreno vreme, a primalac mu za to plaća ugovorenu naknadu u ugovorenim ratama.

FINANSIJSKI POSREDNICI – (engl. *financial intermediaries*) finansijske institucije koje prikupljaju sredstva preuzimajući obaveze prema poveriocima i koje plasiraju ta sredstva kupujući imovinu, odnosno dajući zajmove. Finansijske institucije vrše korisnu funkciju stoga što smanjuju transakcione troškove i umanjuju probleme koje stvaraju negativna selekcija i moralni hazard.

FINANSIJSKI RIZIK – (engl. *financial risk*) neizvesnost da će preduzeće biti sposobno da podmiri fiksne finansijske obaveze (kamatu, zakupninu i preferencijalnu dividendu).

FINANSIJSKI SISTEM – (engl. *financial system*) Sastoji se od više elemenata – finansijskih tržišta, finansijskih institucija (banke, osiguravajuća društva, penzioni fondovi, investicione kompanije), finansijskih instrumenata (obveznice, akcije, derivati), uslužnih firmi (konsalting, informacije, rejting), regulativnih tela i slično.

FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE – (engl. *financial reporting*) proces periodičnog dostavljanja finansijskih informacija opšte namene osobama izvan preduzeća koje ih koriste za efikasno donošenje ekonomskih odluka (investitori, kreditori, vladine agencije, sindikati, finansijski analitičari i dr.) i to u formi finansijskih izveštaja.

FINANSIJSKI POKAZATELJI POSLOVANJA PREDUZEĆA – (engl. *The financial indicators of business operation*) utvrđuju i mere one uzročne veze između bilansnih pozicija koje odražavaju poslovna stanja i tendencije.

FIZIČKI PRENOS SREDSTAVA PLAĆANJA – (engl. *physical transfer of payment*) je svaki prenos gotovine u dinarima, kao i prenos efektivnog stranog novca i hartija od vrednosti iz Republike i u Republiku.

FOFRETING – (engl. *forfeiting*) prodaja potraživanja od kupaca u inostranstvu registrovanoj finansijskoj organizaciji (najčešće poslovnoj banci), sa kojom se prethodno zaključuje ugovor. Isporuka robe se vrši uz obaveznu saglasnost banke, koja preuzima rizik naplate potraživanja prethodno obezbeđenih nekim kvalitetnim komercijalnim kreditnim instrumentom u inostranstvu. Banka isplaćuje izvozniku iznos naveden u fakturi umenjen za kamate obračunate za period u kojem banka kreditira izvoznika, ugovorene rezerve za eventualne popuste i vraćanje robe i komisionu proviziju koja pripada banci za usluge forfeitinga.

FRANŠIZING – (engl. *franchising*) ustupanje prava primaocu franšize da uz odgovarajuću nadoknadu plasira određene proizvode i usluge uz korišćenje imena, zaštitnog znaka ili nekog drugog obeležja koje je davalac razvio na tržištu. Primalac franšize koristi poslovni kvalitet vezan za ime davaoca i njegove tržišne prednosti.

GLOBALIZACIJA – (engl. *globalization*) sa ekonomskog aspekta: sve šira integracija tržišta roba, usluga, novca i kapitala u svetu. Glavni nosioci globalizacije su transnacionalne (tj. multinacionalne) kompanije.

HARTIJE OD VREDNOSTI – (engl. *securities*) dokument koji svom vlasniku ili držaocu daje određena imovinska prava, koja može da iskoristi bezuslovno (samim vlasništvom ili državinom) ili pod određenim uslovima. Hartijama od vrednosti se najmasovnije trguje na finansijskim tržištima.

INVESTICIONI FONDOVI – (engl. *mutual fund*) specijalni fondovi koje formiraju institucionalni investitori tako što povlače sredstva manjih individualnih investitora i za uzvrat emituju akcije (*stocks, shares*) ili ređe udele (*units*). Postoji više kategorija investicionih fondova: otvoreni, zatvoreni, specijalni, akcijski, mešoviti itd.

ISO 9000 – (engl. *ISO 9000*) serija standard koji kao centralni sadržaj imaju satisfakciju potrošača. Ne pravi se razlika između zahteva vezanih za sistem kvaliteta i zahteva vezanih za proizvod.

IZDACI DRŽAVE – (engl. *government expenditures*) su izdaci države za nabavku nefinansijske i finansijske imovine i otplatu kredita.

JAVNE FINANSIJE – (engl. *public finance*) državne finansije su segment nauke o finansijama koji se bavi finansiranjem javnog sektora, države.

JAVNI PRIHODI – (engl. *public revenues*) sredstva kojima država finansira javne, državne rashode. Po pravilu se prikupljaju u novcu, a samo izuzetno u naturi ili činidbom.

JAVNI RASHODI – (engl. *public expenditures*) su rashodi za robe, usluge i druga davanja koje država obezbeđuje bez direktne i neposredne nadoknade.

JAVNI SPOLJNI DUG – (engl. *public external debt*) dug javnog sektora (države, državnih organa, lokalne samouprave i javnih preduzeća) prema inostranstvu, kao i dug sa državnim garancijom.

JEDNOOBRAZNA PRAVILA ZA GARANCIJE NA POZIV – (engl. *Uniform Rules for Demand Guarantee - URDG*) 2010. godine Međunarodna trgovinska komora u Parizu (ICC Paris) donela je nova pravila za garancije na poziv URDG 758. Nova, savremenija i fleksibilnija pravila od 35 članova, sadrže i različite modele obrazaca garancija i kontragarancija kao i set fakultativno primenljivih klauzula u poslovnim aranžmanima. Pravila se primenjuju u svim sektorima trgovine, industrije, građevinarstva, tržišta kapitala, komercijalnog kreditiranja, korporativnog restrukturiranja i strukturnog finansiranja.

KAPITAL BANKE - (engl. *bank capital*) faktor poverenja u banku i služi za pokriće eventualnog rizika; zbog toga je neophodno da banka uskladi rast kapitala sa obimom aktivnosti, što se naziva kapitalizacija.

KAPITALNI POSLOVI – (engl. *capital transactions*) poslovi između rezidenata i nerezidenata čija je namena prenos kapitala.

KLIRING – (engl. *clearing agreement*) bezgotovinsko plaćanje međusobnim kompenziranjem dugovanja i potraživanja. U tu svrhu osnivaju se posebne ustanove – klirinške kuće. U međunarodnom platnom prometu, ugovori su svrhom da se prebiju potraživanja i obaveze u spoljnoekonomskim odnosima, bez transfera valute. Umesto plaćanja u konvertibilnim valutama, uvoznik uplaćuje potreban iznos u nacionalnoj valuti na klirinški račun kod centralne banke, a izvoznik podiže iznos u nacionalnoj valuti sa istog računa.

KOMISIJA ZA HARTIJE OD VREDNOSTI – (engl. *securities commission*) nadzorno telo na finansijskom tržištu, koje, između ostalog, donosi akte za sprovođenje Zakona o tržištu hartija od vrednosti, daje dozvole za rad učesnicima na finansijskom tržištu, vrši kontrolu i nadzor nad tim učesnicima i pokreće pred sudom postupak radi zaštite interesa investitora.

KONTOKORENTNI ODNOS – (engl. *open account relationship*) otvaranje nostro računa (domaće banke kod strane banke) ili loro računa (stranih banaka kod domaćih) radi obavljanja međunarodnih transakcija.

KONVENCIJA UNIDROIT – (engl. *International Institute For The Unification Of Private Law*) Konvencija Međunarodnog instituta za unifikaciju privatnog prava o međunarodnom faktoringu koja je usvojena u Otavi 28. maja 1988. godine.

KORESPONDENTSKI ODNOS – (engl. *correspondent relationship*) odnos u kome strana i domaća banka izmene kontrolne dokumente: spiskove ovlašćenih potpisnika, telegrafski i SWIFT ključ, sa ciljem uspostavljanja plaćanja putem međusobnih računa.

KRATKOROČNI IZVORI FINANSIRANJA – (engl. *short-term financial resources*) podrazumevaju se izvori koji dospevaju za naplatu u periodu ne dužem od godinu dana.

KREDITNA USTANOVA – (engl. *credit institution*) je organizacija koja se kao glavnim predmetom poslovanja bavi primanjem depozita i davanjem kredita, kao i posredovanjem u novčanom prometu. Ovakve organizacije se nazivaju "banke".

KREDITNI POSLOVI SA INOSTRANSTVOM – (engl. *foreign credit operations*) krediti i zajmovi između rezidenata i nerezidenata zaključeni u devizama.

KRITERIJUMI KONVERGENCIJE - (engl. *convergence criteria*) ekonomski uslovi (utvrđeni 1991. u Mاستrihtu) koje svaka zemlja Evropske unije mora da zadovolji da bi se priključila EMU.

KURS – (engl. *exchange rate*) tržišna cena po kojoj se nešto prodaje ili kupuje.

LEVERIDŽ – (engl. *leverage*) metoda merenja poslovnog, finansijskog i totalnog rizika koji nastaju zbog prisustva fiksnih troškova poslovanja i fiksnih finansijskih rashoda.

LIČNI PRENOS SREDSTAVA PLAĆANJA – (engl. *personal funds transfer payments*) je prenos sredstva iz Republike u inostranstvo ili iz inostranstva u Republiku koji se ne zasniva na izvršenju posla - vrši se između rezidenta fizičkog lica i nerezidenta, uključuje poklone i pomoć, nasledstva, rente, podmirenje duga useljenika i sredstava koja iznose iseljenici.

LIKVIDNOST – (engl. *liquidity*) predstavlja mogućnost izmirenja dospelih obaveza. Na likvidnost preduzeća utiče brzina pribavljanja novih novčanih sredstava i brzina transformacije drugih oblika sredstava u novčani oblik.

LIZING – (engl. *leasing*) operacija ili transakcija na osnovu koje se jedno preduzeće, umesto da kupi opremu ili mašine koje su mu potrebne, obraća jednoj specijalizovanoj ustanovi koja mu potrebnu opremu daje u zakup na određeni rok (dovoljno dug da se u tom roku izvrši amortizacija opreme).

LIZING UGOVOR – (engl. *leasing agreement*) je ugovor o zakupu, kojim se formalno definišu prava i obaveze davaoca i korisnika lizinga, precizno definiše predmet lizinga i određuju uslovi zakupa.

LOKALNA SAMOUPRAVA – (engl. *local government*) je autonomni sistem upravljanja lokalnim zajednicama, konstituisanim na užim delovima državne teritorije.

MEĐUNARODNA BANKA ZA OBNOVU I RAZVOJ - (engl. *International Bank for Reconstruction and Development - IBRD*) je jedna od pet institucija koje čine grupaciju Svetske banke. Osnovana je 27. decembra 1945, posle ratifikacije međunarodnih sporazuma postignutih na Monetarnoj i finansijskoj konferenciji Ujedinjenih nacija od 1. do 22. jula 1944. u Breton Vudsu.

MEĐUNARODNA FINANSIJSKA KORPORACIJA – (engl. *International Finance Corporation - IFC*) je najveća globalna razvojna institucija usmerena isključivo na privatni sektor u zemljama u razvoju.

MEĐUNARODNA ORGANIZACIJA ZA STANDARDIZACIJU – (engl. *International Organization for Standardization - ISO*) osnovana je 1946. u Londonu. Osnovni zadatak je izrada tipskih međunarodnih standarda proizvoda u najširem smislu, koji se daju kao preporuka zemljama članicama. Osim toga, ona radi i na ujednačavanju i približavanju standarda zemalja članica radi lakše međuna-

rodne razmene i efikasnije kontrole kvaliteta, pomaže pri uvođenju standardizacije.

MEĐUNARODNA TRGOVINSKA KOMORA – (engl. *International Chamber of Commerce - ICC*) je nevladina međunarodna organizacija, osnovana 1919. godine. Osnovni zadatak ove najveće svetske poslovne organizacije je da radi u korist otvorene svetske privrede i sa čvrstim uverenjem da međunarodna privredna saradnja vodi opštem napretku i miru među narodima.

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND – (engl. *International Monetary Fund - IMF*) je međunarodna finansijska organizacija osnovana 22. jula 1944. godine na konferenciji u Breton Vudsu (SAD), sa ciljem da podstakne zemlje u vođenju adekvatne ekonomske politike i da pomogne u prevazilaženju platno-bilansnih teškoća zemalja članica.

MEĐUNARODNO KREDITNO PISMO – (engl. *international credit letter*) je pismeni nalog korespondentske banke u inostranstvu, koji se uručuje korisniku i na osnovu koga se, u toku određenog vremena, isplaćuje određeni iznos na teret tekućeg računa banke koja je pismo izdala.

MEĐUNARODNO UDRUŽENJE ZA RAZVOJ – (engl. *International Development Association - IDA*) je član grupe Svetske banke, koje je osnovano 1960. godine sa ciljem da pomaže najsiromašnijim zemljama.

MENJAČKI POSLOVI – (engl. *foreign exchange operations*) kupovina i prodaja efektivnog stranog novca, putničkih i bankarskih čekova i kreditnih pisama. Obavljaju ih pravna ili fizička lica po osnovu ovlašćenja centralne banke. Za pokriće troškova poslovanja menjač naplaćuje proviziju.

MENJAČKO MESTO – (engl. *foreign exchange offices*) prostorna i organizaciona jedinica u kojoj se obavljaju menjački poslovi. Može da ima jedno ili više blagajničkih mesta, kao i bankomat za menjačke poslove.

MONETARNI AGREGATI – (engl. *monetary aggregates*) predstavljaju količinu agregatne ponude novca u nekoj zemlji. Oni se razlikuju zavisno od likvidnosti raznih vrsta novca kojeg sadrže (M1, M2, M3).

MULTILATERALNA AGENCIJA ZA GARANTOVANJE INVESTICIJA – (engl. *Multilateral Investment Guarantee Agency - MIGA*) je osnovana 1985. godine sa ciljem davanja garancija za nekomercijalne rizike, čime podstiče priliv privatnog kapitala u zemlje u razvoju.

NAKNADA – (engl. *fee*) javni prihod koji predstavlja administrativnu cenu za korišćenje dobra od opšteg interesa (voda, šuma, zemljište, putevi, prirodni lekoviti faktor i rudno blago), komunalnih dobara ili gradskog građevinskog zemljišta.

NARODNA BANKA SRBIJE – (engl. *National Bank of Serbia - NBS*) centralna banka Srbije. Osnovana 1884. go-

dine kao Privilegovana narodna banka Kraljevine Srbije. Osnovni cilj je postizanje i očuvanje cenovne stabilnosti.

NEOSIGURANI KRATKOROČNI IZVORI FINANSIRANJA – (engl. *unsecured short-term financial resources*) dobavljači, ukalkulisane obaveze, bankarski krediti: jednokratni kredit (rok dospeća 30 – 90 dana), kreditne linije (kamatna stopa na nivou primarne kamatne stope) ili revolving kredit (na period duži od godinu dana).

NEREZIDENT – (engl. *nonresident*) fizičko lice sa stalnim prebivalištem u inostranstvu; pravno lice tj. firma koja je registrovana u inostranstvu. Prema našim važećim zakonima, fizičko lice koje više od godinu dana boravi van zemlje, smatra se nerezidentom.

NOVAC – (engl. *money*) opšte sredstvo razmene dobara, ekonomska kategorija vezana za razvoj proizvodnih snaga, robnu proizvodnju i podelu rada, i osnova je monetarnog i finansijskog sistema svake privrede.

OBVEZNICA – (engl. *bond*) su dužničke hartije od vrednosti koje nose obavezu izdavaoca da investitoru vrati uložena sredstva sa određenom kamatom na dan dospeća obveznica za naplatu.

OBVEZNIK AKCIZE – (engl. *excise tax payer*) je proizvođač, odnosno uvoznik akciznih proizvoda.

OPERATIVNI LIZING – (engl. *operating leasing*) je vrsta lizinga u kojoj je davalac lizinga ujedno i isporučilac opreme (dobra).

OROČENI KREDITI – (engl. *term loans*) karakteristično je razdoblje otplate od jedne do pet godina kao i sam način otplaćivanja odnosno plan otplate kredita. Planom otplate unapred se utvrđuje raspored dospeća kreditnih obaveza ugovorenim u otplatnim ratama u jednakim vremenskim razdobljima i to mesečno, polugodišnje i godišnje.

OSIGURANI KRATKOROČNI IZVORI FINANSIRANJA – (engl. *secured short-term financial resources*) potraživanja od kupaca kao koleteralno obezbeđenje kratkoročnih kredita: a) zalaganje potraživanja od kupaca, b) prodaja potraživanja od kupaca u zemlji – faktoring poslovi u inostranstvu – fortfeiting poslovi i zalihe za koleteralno obezbeđenje kratkoročnih kredita.

OSIGURANJE – (engl. *insurance*) označava sigurnost, poverenje u nešto, zaštitu, obezbeđenje. Osiguranje je institucija čiji je zadatak da nadoknadi štete koje nastaju usled dejstva rušilačkih prirodnih sila u društvu, u priredi ili kod ljudi.

OSIGURANJE ŽIVOTA – (engl. *life insurance*) predstavlja ugovor kojim se osiguravač nasuprot uplaćenim premijama (od strane osiguranih) obavezuje da isplati osiguraniku ili licu koje on odredi određenu sumu ili rentu u slučaju smrti osiguranika ili za slučaj njegovog doživljenja određenog vremena.

OVLAŠĆENI MENJAČ – (engl. *licensed dealer*) privredni subjekt (pravno lice ili preduzetnik) koji ima ovlašćenje Narodne banke Srbije za obavljanje menjačkih poslova.

PARAFISKALNI PRIHODI – poseban oblik javnih prihoda koji nisu namenjeni potrebama budžeta, već neposrednom podmirivanju određenih društvenih potreba. To je prihod institucionalnih jedinica na nižem nivou organizovanja. Glavno obeležje je da obavezu njihovog plaćanja ne propisuje država, već druga tela.

PENZIJSKI FOND – (engl. *pension fund*) akumulirali iznos novčanih sredstava prikupljenih po osnovu penzijskog osiguranja. Penzijske fondove mogu formirati preduzeća, pojedinci, udruženja itd, a u cilju obezbeđivanja isplata penzijskih nadoknada svojim penzionerima. Mogu se podeliti na javne i private penzijske fondove.

POKAZATALJI LIKVIDNOST – (engl. *liquidity ratios*) predstavljaju sposobnost preduzeća da plati svoje račune na vreme i zadovolji neočekivane potrebe za tekućim novcem. Pod likvidnošću se podrazumeva sposobnost preduzeća za obrt radnog kapitala, pretvaranje novčanog radnog kapitala (npr. zaliha i potraživanja) u novac i podmirenje kratkoročnih i dugoročnih obaveza.

POKAZATALJI PROFITABILNOST – (engl. *profitability ratios*) upućuju na dugoročnost poslovanja i mogućnost povećanja dividendi kao i povraćaj posuđenog kapitala brže od drugih preduzeća i u većoj sumi. Pokazuju efikasnost poslovanja preduzeća u odnosu na prihode, vlastiti kapital i ukupnu imovinu preduzeća.

POKAZATELJI OPERATIVNOSTI – (engl. *effectiveness ratios*) predstavljaju odnos troškova i prihoda u preduzeću i koriste se prilikom poređenja ostvarenih rezultata sa planiranim.

PORESKA EVAZIJA – (engl. *tax evasion*) predstavlja radnje i propuštanje novih radnji, koje poreski obveznik preduzima radi izbegavanja plaćanja poreza.

PORESKA OSNOVICA – (engl. *tax base*) kvantifikacija poreskog objekta. Može biti izražena u novcu ili u količini. Najznačajniji objekti koji se kvantifikuju poreskom osnovicom su dohodak, imovina i promet.

PORESKA REFAKCIJA – (engl. *tax refund*) povraćaj plaćenog poreza na promet, akciza i slično kada se izveze oporezovana roba. Plaćeni porez se iz budžetskih sredstava vraća izvozniku.

PORESKA STOPA – (engl. *tax rate*) odnos iznosa poreza i poreske osnovice. Izražava veličinu poreskog tereta u odnosu na poresku osnovicu.

PORESKI DUŽNIK – (engl. *tax debtor*) je fizičko i pravno lice koje je dužno da izvrši radnju iz poresko pravnog odnosa. Obuhvata poreskog obveznika, poreskog platca, poreskog destinataru i poreskog jemca.

PORESKI MONIZAM – (engl. *tax monism*) princip po kojem se oporezivanje u jednoj zemlji vrši upotrebom

samo jednog poreskog oblika.

PORESKI OBVEZNIK – (engl. *taxpayer*) fizičko ili pravno lice koje je po poreskim propisima dužno da ispuni poresku obavezu. Poreski obveznik je istovremeno i poreski dužnik.

PORESKI PLURALIZAM – (engl. *tax pluralism*) princip po kojem postoji više poreskih oblika u jednoj zemlji. Svi savremeni poreski sistemi su zasnovani na poreskom pluralizmu.

PORESKO OSLOBOĐENJE – (engl. *tax release*) ili poreska olakšica predstavlja izuzimanje pojedinog poreskog činjeničnog stanja iz oporezivanja. Izuzimanje može biti s obzirom na karakter poreskog izvora, poreskog objekta ili poreskog obveznika.

POREZ NA DODATU VREDNOST – PDV – (engl. *value added taxes – VAT*) je svefazni nekumulativni oblik poreza na promet. Proizvod ili usluga se oporezuju u svim prometnim fazama, ali tako da porez plaćen u prethodnoj fazi ne ulazi u poresku osnovicu u sledećoj fazi oporezivanja prometa.

POSLOVNI LEVERIDŽ – (engl. *operating leverage*) pravilo da kod preduzeća sa velikim udelom fiksnih troškova dolazi do iznad proporcionalnog rasta profita sa rastom obima posla zbog degresije fiksnih troškova, odnosno da dolazi do iznad proporcionalnog rasta gubitka sa padom obima posla.

POSLOVNI RIZIK – (engl. *operating risk*) neizvesnost da će preduzeće ostvariti poslovni dobitak zbog prisustva fiksnih troškova poslovanja u ukupnim troškovima.

PRIMANJA DRŽAVE – (engl. *public benefits*) su sredstva koja država ostvaruje prodajom nefinansijske i finansijske imovine i zaduživanjem.

PRIMARNO TRŽIŠTE – (engl. *primary market*) obuhvata celokupnost svih operacija u izvođenju finansijskih transakcija između emitenata finansijskih instrumenata i prvih investitora.

PRIVATNI SPOLJNI DUG – (engl. *private external debt*) dug domaćih privrednih subjekata prema inostranstvu koji nije garantovan od strane države.

PUTNIČKI ČEK – (engl. *travellers cheques*) jedna vrsta cirkularnog čeka kojim se plaćaju usluge u putničkom i turističkom prometu. Te čekove izdaju banke, turističke agencije ili putnički biroi u korist remitenta, koji tim čekom vrši plaćanje usluga, odnosno čekovna svota se isplaćuje korisniku čeka na koga je on prenesen, iondosamentom. Redovno glase na ime i na okrugle cifre.

PUTUJUĆI MENJAČ – (engl. *travelling transmission*) radnik banke ili ovlašćenog menjača koji menjačke poslove obavlja na teritoriji Republike Srbije u prevoznom sredstvu u putničkom saobraćaju ili na privrednim, turističkim ili sličnim manifestacijama, odnosno na

određenom prostoru, kad se zbog prirode tih manifestacija ili prostora menjački poslovi ne mogu obavljati putem privremenog blagajničkog mesta.

REJTING AGENCIJE – (engl. *rating agencies*) agencije koje se bave procenom kreditne sposobnosti i rangiranjem kreditne sposobnosti emitenata hartija od vrednosti. U najpoznatije spadaju *Standard & Poor's Corporation*, *Moody's*.

RENTABILNOST – (engl. *profitability*) parcijalni pokazatelj efikasnosti preduzeća. Izražava se kao odnos između dobitka i prosečne sume angažovanih sredstava.

REVIZIJA – (engl. *auditing*) pregled i ispitivanje finansijskih izveštaja i poslovnih knjiga koje sprovode nezavisni računovodstveni stručnjaci – revizori sa ciljem izražavanja mišljenja u formi revizorskog izveštaja o tome da li su ovi izveštaji pouzdani i objektivni, u skladu sa zakonskim propisima i opšteprihvaćenim računovodstvenim principima, tj. da li verno prezentuju finansijski položaj i rentabilitetnu sposobnost preduzeća.

REZIDENT – (engl. *resident*) fizičko lice sa stalnim boravkom u državi; pravno lice registrovano u domicilnoj državi. Prema našim zakonima, svako fizičko lice koje boravi najmanje godinu dana u našoj zemlji.

REŽIM ODLOŽENOG PLAĆANJA AKCIZE – (engl. *time delayed excise payment*) je vremenski period u kojem ne postoji obaveza obračunavanja i plaćanja akcize.

RIZIK – (engl. *risk*) budući događaj koji uključuje mogućnost neizvesnih posledica u vidu štete ili koristi; sa ekonomskog aspekta rizik predstavlja verovatnoću nastupanja nekog ekonomski štetnog događaja.

SAMOFINANSIRANJE PREDUZEĆA AKCIJSKIM KAPITALOM – (engl. *self-financing company's with share capital*) je zadržavanje ukupne godišnje zarade akcionara, ili jednog njenog dela, u nameri da se pokriju potrebe preduzeća.

SEKURITIZACIJA – (engl. *securitization*) finansiranje poslovanja emitovanjem hartija od vrednosti umesto kreditiranjem. U bankarskom poslovanju, podrazumeva pretvaranje bankarskih kredita u utržive hartije od vrednosti i njihovu prodaju na finansijskom tržištu.

SEKUNDARNO TRŽIŠTE – (engl. *secondary market*) berze i vanberzansko tržište na kome se trguje postojećim hartijama od vrednosti nakon njihovog primarnog plasmana na primarnom tržištu. Prihode na sekundarnom tržištu ostvaruju prodavci hartija od vrednosti, a ne emitenti tih hartija.

SLOŽENI LEVERIDŽ – (engl. *total leverage*) neizvesnost pri ostvarivanju bruto profita, neto profita i prinosa na sopstveni kapital.

SLOŽENI RIZIK – (engl. *total risk*) predstavlja sveukupni rizik pred kojim se nalazi preduzeće.

SOPSTVENI KAPITAL – (engl. *owner's equity*) kapital koji pripada samom preduzeću tj. njegovim vlasnicima.

SREDENJEROČNI IZVORI FINANSIRANJA – (engl. *mid-term financial resources*) predstavlja najpovoljniju mogućnost finansiranja preduzeća u situaciji kada su stalne potrebe za sredstvima, a na tržištu vladaju nepovoljne tendencije za izdavanje dugoročnih instrumenata duga ili se nastoje izbeći obilne formalnosti povezane s dugoročnim finansiranjem. Obično imaju rok dospeća od jedne do pet godina.

SREDSTVA PREDUZEĆA – (engl. *company resources*) su ekonomske vrednosti materijalnog i novčanog oblika kojima se ostvaruju ciljevi preduzeća, odnosno obavljaju poslovi i zadaci. Prema vremenu reprodukovanja sredstva mogu biti osnovna (stalna) i obrtna. Kod osnovnih je koeficijent reprodukcije manji od 1, što znači da sredstva duže traju od jedne poslovne godine (*materijalna*: zemljište, šume, građevinski objekti, oprema, višegodišnji zasadi, osnovno stado, materijalno ulaganje u pripremi, avansi za materijalna ulaganja; *nematerijalna*: osnivačka ulaganja, ulaganja u istraživanja i razvoj, patent, licence, koncesije i goodwill). Obrtna sredstva imaju koeficijent obrta veći od 1 u određenom poslovnom periodu (materijal, rezervni delovi, sitan inventar, proizvodnja u toku, gotovi proizvodi i roba). U ovu kategoriju spadaju i kratkoročna potraživanja iz poslovanja i finansijskih ulaganja, hartije od vrednosti, novčana sredstva i aktivna vremenska razgraničenja.

STRANI ULAGAČ – (engl. *foreign investor*) može biti domaće ili strano, pravno ili fizičko lice koje je izvršilo direktno ili indirektno ulaganje, na teritoriji Republike Srbije.

SVETSKA TRGOVINSKA ORGANIZACIJA – (engl. *World Trade Organization - WTO*) nastala je okončanjem osme runde pregovora u okviru GATT-a (Opšteg sporazuma o carinama i trgovini). Stupila je na snagu 1995. godine. Njene osnovne funkcije su: usaglašavanje nacionalnih spoljno-trgovinskih politika, sprovođenje sporazuma koji su postignuti u STO, nadzor nad vođenjem nacionalnih spoljno-trgovinskih politika i rešavanje trgovinskih sporova nastalih između zemalja članica.

TAKSE – (engl. *taxes*) javni prihod, novčana naknada za specijalne i pojedinačne nematerijalne usluge organa države ili drugih javnopravnih tela, na zahtev fizičkih i/ili pravnih lica.

TIME – SHARING – (engl. *time sharing*) predstavlja zakup tj. pravo korišćenja smeštajnog kapaciteta za određeni period u toku godine (od jedne do nekoliko nedelja) s tim što se ukupan period precizira ugovorom i može biti 5, 10, 25, 30, 99 godina.

TIMESHARE INTERVAL – (engl. *time sharing interval*) je vremenska jedinica merena u sedmicama (godina ima 52 sedmice).

TRŽIŠNI POKAZATELJI – (engl. *market test ratios*) meri se vrednost akcije na tržištu u komparaciji sa ostalim akcijama.

TRŽIŠTE KAPITALA – (engl. *capital market*) uz tržište novca, devizno i tržište finansijskih derivata jedan od segmenata finansijskog tržišta. Na njemu dolazi do susretanja ponude i tražnje dugoročnih finansijskih instrumenata. Sastoji se iz tri dela: kreditnog tržišta, hipotekarnog tržišta i tržišta vlasničkih hartija.

TUĐI (POZAJMLJENI) KAPITAL – (engl. *liabilities*) kapital koji preduzeće angažuje od poverilaca na bazi ugovora, uz priznavanje različito formulisanih prava.

UCP 600 – (engl. *The Uniform Customs and Practice for Documentary Credits*) poslednja revizija Jednoobraznih pravila i običaja za dokumentarne akreditive koje je izvršena 01.07.2007. godine.

UGOVOR O TIME SHARINGU – (engl. *timesharing contract*) ugovor kojim se davalac time sharinga obavezuje da preda turistički objekat na korišćenje korisniku za ugovoreni vremenski period, a korisnik je dužan da dati objekat održava u skladu s njegovom namenom i da plaća najamninu za timesharing.

UPRAVLJANJE RIZICIMA – (engl. *risk management*) opšta upravljačka funkcija koja nastoji da identifikuje rizike, proceni verovatnoću rizika i pripremi preduzeće na efekte rizika.

USLOVNI UGOVORI O PRODAJI – (engl. *conditional sales contracts*) predstavljaju direktnu kupovinu potrebnih sredstava od proizvođača ili trgovine na otplatu.

VALUTNA KLAUZULA – (engl. *currency clause*) je klauzula koja se unosi u ugovorne odredbe, naročito kod međunarodnih kredita i zajmova, tako što se ugovor zaključuje u devizama, a plaćanje i naplaćivanje po tim ugovorima se vrši u dinarima, kako bi se poverilac novčane obaveze zaštitio od promena vrednosti novca u periodu između nastanka novčane obaveze i trenutka njenog dospeća.

ZAKON O BUDŽETU REPUBLIKE SRBIJE – (engl. *Budget Law of Republic of Serbia*) jeste zakon kojim se procenjuju prihodi i primanja, te utvrđuju rashodi i izdaci za jednu ili tri godine, a donosi ga Narodna skupština; sadrži i odredbe bitne za izvršenje tog zakona; u slučaju kad se budžet donosi za tri godine prihodi i primanja, rashodi i izdaci iskazuju se za svaku godinu posebno.

ZLATNO – DEVIZNI STANDARD – (engl. *gold standard*) zlato se u međunarodnom platnom prometu primalo kao sredstvo preko kojeg se jedna valuta pretvara u drugu, stoga je centralna banka počela da umesto da za banknote izdaje zlato, izdaje devize pretvorljive u zlato, tj. umesto zlata centralna banka je kupovala i prodavala devize po zlatnom paritetu.



Literatura

1. Andrew P.W., Damitio W.J., Schmidgall S.R., (2007), *Financial Management for the Hospitality Industry*, Pearson Prentice Hall, New Jersey
2. Bjelica V., (2001), *Bankarstvo*, Stilos, Novi Sad
3. Burton M., Lombra R., (2006), *The financial system and the economy: Principles of Money & Banking*, Thomson/South-Western
4. Chatfiels E.R., Dalbor C.M., (2005), *Hospitality Financial Management*, Pearson Prentice Hall, New Jersey
5. Cooper C., Fletcher J., Gilbert D., Wanhill S., (1998), *Tourism, Principles and Practice*, Pearson Education Limited, London
6. Čačić K., (2013), *Poslovanje hotelskih preduzeća*, Univerzitet Singidunum, Beograd
7. Čerović S., (2020), *Strategijski menadžment u turizmu*, Univerzitet Singidunum, Beograd
8. Čerović S., Knežević M., (2019), *Menadžment u hotelijerstvu*, Univerzitet Singidunum, Beograd
9. Čerović S., Spasić V., Radović N., (2020), *Finansijski menadžment turističko-ugostiteljskih preduzeća*, Univerzitet Singidunum, Beograd
10. Ćirović M., (2007), *Bankarstvo*, Naučno društvo Srbije, Beograd
11. Defranco A., Lattin T., (2007), *Hospitality Financial Management*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey
12. Dwyer L., Forsyth P., (2006), *International Handbook on the Economics of Tourism*, Edward Elgar Cheltenham, UK Northampton, MA, USA
13. Frederic S. Mishkin, (2006), *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*, prevod, Data status, Beograd
14. Griffin R., Pustay M., (2005), *International Business*, Pearson Prentice Hall, New Jersey
15. Guilding Ch., (2009), *Accounting Essentials for Hospitality Managers*, Elsevier, Oxford
16. Hadžić M., (2021), *Bankarstvo*, Univerzitet Singidunum, Beograd
17. Hales A.J., (2005), *Accounting ang Financial Analysis in the Hospitality Industry*, Elsevier Butterworth-Heinemann, Burlington
18. Holloway J.C., (2006), *The Business of tourism*, Pearson Prentice Hall, Harlow
19. Holjevac – Avelini I., (2002), *Upravljanje kvalitetom u turizmu i hotelskoj industriji*, Fakultet za turistički i hotelski menadžment, Opatija
20. Horne C. Van James, (2002), *Osnove finansijskog menadžmenta*, Mate, Zagreb
21. Horwath B.E., Toth L., Lesure D.J., (1997), *Hotel Accounting*, John Wiley&Sons, New York
22. Howels P, Bain K., (2004), *Financial Markets and Institutions*, Pearson Education Limited, Harlow

23. Ivaniš M., Jeremić, Lj., (2009), *Osnovi finansija*, Univerzitet Singidunum, Beograd
24. Ivanišević M., (2009), *Poslove finansije*, Ekonomski fakultet, Beograd
25. Jeremić Z., (2009), *Finansijska tržišta*, Univerzitet Singidunum, Beograd
26. Jeremić Z., Terzić I., (2019) *Finansijska tržišta i portfolio menadžment*, Univerzitet Singidunum, Beograd
27. Knežević G., Stanišić N., Mizdraković V., (2019), *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd
28. Kotler Ph., Bowen J., Makens J., (2003), *Marketing for Hospitality and Tourism*, Pearson Prentice Hall, New Jersey
29. Komazec M., Ristić Ž., (1997) *Monetarne i javne finansije*, Čigoja, Beograd
30. Krasulja D., Ivanišević M., (2007), *Poslovne finansije*, Ekonomski fakultet, Beograd
31. Lukić R., (2002), *Računovodstvo trgovinskih preduzeća*, Ekonomski fakultet, Beograd
32. Matias A., Nijkamp P., Sarmiento M., (2009), *Advances in Tourism Economics*, Physica-Verlag Heidelberg, A Springer Company
33. Moncarz S.E., Portocarrero J.deN., (2004), *Accounting for the Hospitality Industry*, Pearson Prentice Hall, New Jersey
34. Nikolić D., (2005), *Troškovi i poslovna politika u turizmu*, Valjevo print, Valjevo
35. Nikolić D., (2007), *Upravljanje finansijskim poslovanjem i politika cena u hotelijerstvu i turizmu*, Univerzitet Singidunum, Beograd
36. Nikolić D., (2009), *Poslovne finansije u hotelijerstvu*, Visoka hotelijerska škola strukovnih studija, Beograd
37. Radičić, M., Raičević B., (2008), *Javne finansije – teorija i praksa*, Data status, Beograd
38. Radojević T., (2019), *Međunarodna ekonomija*, Univerzitet Singidunum, Beograd
39. Rose S. Peter, Sylvia C. Hudgine, (2005), *Banarski menadžment i finansijske usluge*, prevod, Data status, Beograd
40. Rose S. Peter, (1999), *Menadžment komercijalnih banaka*, Prevod, Mate, Zagreb
41. Schmidgall S.R., (2006), *Hospitality Industry Financial Accounting*, Educational Institute, Michigan
42. Schmidgall S.R., Damito W.J., (2006), *Hospitality Industry Financial Accounting*, Educational Institute American Hotel&Lodging Association, Michigan
43. Schmidgall S.R., Hayes k.D., Ninemeier D.J., (2002), *Restaurant Financial Management Basic*, John Wiley&Sons, Inc., New Jersey
44. Schmidgall S.R., (1997), *Managerial Accounting for the Hospitality Industry*, Educational Institute, Michigan
45. Spasić V., (2009), *Menadžment turističkih agencija i organizatora putovanja*, Univerzitet Singidunum, Beograd
46. Spasić V., Pavlović D. (2018), *Poslovanje turističkih agencija i organizatora putovanja*, Univerzitet Singidunum, Beograd
47. Spasić V., Čerović S., (2019) *Ekonomsko-finansijska analiza poslovanja preduzeća u hotelijerstvu i turizmu*, Univerzitet Singidunum, Beograd
48. Stakić B., (2003), *Finansijski lizing i lizing*, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd
49. Stakić B., Radojević T., (2009), *Finansijski i devizni menadžment u turizmu*, Univerzitet Singidunum, Beograd
50. Stakić B., Barać S., (2010), *Međunarodne finansije*, Univerzitet Singidunum, Beograd
51. Stakić B., Barać S., (2010), *Javne finansije*, Univerzitet Singidunum, Beograd
52. Stanišić M., Nikolić D., (2007), *Kontrola i revizija hotelskog poslovanja*, Univerzitet Singidunum, Beograd
53. Stanišić N., (2010) *Koncept vrednosti za akcionare i mogućnosti primene odgovarajućih metodoloških rešenja na tržištu kapitala u Srbiji*, doktorska disertacija, Univerzitet Singidunum, Beograd
54. Stiglitz J., (2004), *Ekonomija javnog sektora*, prevod, Ekonomski fakultet, Beograd

55. Šoškić B.D., Živković R.B., (2006), *Finansijska tržišta i institucije*, Ekonomski fakultet, Beograd
56. Unković S., Zečević B., (2009), *Ekonomika turizma*, Ekonomski fakultet, Beograd
57. Unković S., Čačić K., Bakić O., (2002), *Savremena kretanja na turističkom tržištu*, Ekonomski fakultet, Beograd
58. Unković S., (2009), *Međunarodni turizam u uslovima ekonomske krize sa posebnim osvrtom na Jugoistočnu Evropu*, Singidunum revija br.6, Univerzitet Singidunum, Beograd
59. Unković M., (2009), *Međunarodna ekonomija*, Univerzitet Singidunum, Beograd
60. Van Horne C.J., Wachovicz Jr., M.J., (2002), *Osnove finansijskog menadžmenta*, Mate, Zagreb
61. Vunjak N., (2005), *Finansijski menadžment*, Proleter Bečej, Subotica
62. Vunjak N., Kovačević Lj., (2002), *Poslovno bankarstvo*, Proleter Bečej, Subotica
63. Vunjak N., Kovačević Lj., (2006), *Bankarstvo* (Bankarski menadžment), Subotica
64. Vunjak, N., Kovačević, Lj. (2011) *Bankarstvo - bankarski menadžment*. Subotica: Ekonomski fakultet
65. Živković A., Šikanjić B., (2007), *Finansijski menadžment u turizmu*, Visoka turistička škola, Beograd
66. Živković A., Stankić R., Krstić B., (2007), *Bankarsko poslovanje i platni promet*, Ekonomski fakultet, Beograd
67. Živković A., Ristić Ž., (2000), *Upravljanje finansijskim i deviznim poslovanjem*, Ekonomski fakultet, Beograd

NEAUTORIZOVANI IZVORI:

1. Zakon o turizmu
2. Zakon o bankama i podzakonski propisi
3. Zakon o Narodnoj banci Srbije i podzakonski propisi
4. Zakon o deviznom poslovanju i podzakonski propisi

5. Zakon o finansijskom lizingu i podzakonski propisi
6. Zakon o faktoringu
7. Zakon o obligacionim odnosima
8. Zakon o privrednim društvima
9. Zakon o spoljnotrgovinskom poslovanju
10. Zakon o ulaganjima
11. Zakon o koncesijama

ELEKTRONSKI IZVORI:

www.mtt.gov.rs
www.nbs.rs
www.parlament.gov.rs
www.e-turizam.com
www.eturista.gov.rs
www.serbia-tourism.org
www.kamatica.com
www.stat.gov.rs
www.pks.rs
www.belex.rs
www.worldbank.org
www.imf.org
www.ifc.org
www.miga.org
www.ecb.europa.eu
www.eib.org
www.ebrd.com
www.iadb.org
www.afdb.org
www.adb.org
www.wto.org
www.iso.org
www.iccwbo.org
www.clubdeparis.org
www.bis.org
www.oecd.org
www.unidroit.com
www.standardandpoors.com

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

339.7(075.8)
336.7(497.11)(075.8)
338.486.3(497.11)(075.8)
640.4(497.11)(075.8)

РАДОЈЕВИЋ, Тијана, 1977-

Finansijsko poslovanje u turizmu i hotelijerstvu / Tijana Radojević. - 7. dopunjeno izd.
- Beograd : Univerzitet Singidunum, 2021 (Beograd : Caligraph). - IV, 313 str. : ilustr. ; 24 cm

Tiraž 1.300. - Na vrhu nasl. str: Fakultet za turistički i hotelijerski menadžment. - Rečnik pojmova: str. 301-310. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Bibliografija: str. 311-313.

ISBN 978-86-7912-765-5

а) Међународне финансије б) Финансијски систем -- Србија в) Туристичка предузећа -- Пословање -- Србија г) Угоститељска предузећа -- Пословање -- Србија

COBISS.SR-ID 46647817

© 2021

Sva prava zadržana. Ni jedan deo ove publikacije ne može biti reprodukovан u bilo kom vidu i putem bilo kog medija, u delovima ili celini bez prethodne pismene saglasnosti izdavača.



Tijana Radojević

FINANSIJSKO POSLOVANJE U TURIZMU I HOTELIJERSTVU

Udžbenik Finansijsko poslovanje obuhvata nekoliko oblasti, a pre svega: finansijski sistem, poslovno bankarstvo, međunarodne finansije, finansijska tržišta i finansijske posrednike, javne finansije, kao i osnove finansijskog poslovanja turističkih i hotelijerskih preduzeća, pa stoga studentima i drugim korisnicima pruža širi spektar znanja iz navedenih oblasti. Izmenjeno i dopunjeno izdanje udžbenika nastalo je iz potrebe usklađivanja sa novim regulatornim rešenjima u domaćim propisima, a u cilju harmonizacije sa međunarodnim standardima iz ove oblasti. Ostale promene izvršene su u cilju poboljšanja teksta udžbenika.