

УНИВЕРЗИТЕТ СИНГИДУМУ
ДЕПАРТМАН ЗА ПОСЛЕДИПЛОМСКЕ СТУДИЈЕ И
МЕЂУНАРОДНУ САРАДЊУ

МАСТЕР РАД
КАПИТАЛНЕ ТРАНСАКЦИЈЕ ПРЕМА ИНОСТРАНСТВУ У
ВРЕМЕ СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

Ментор:

Проф. др Тијана Радојевић

Кандидат:

Милица Мишић

Бр. индекса: 48/2007

Београд, 2015.

САДРЖАЈ

УВОД	3
Методолошки хипотетички оквир истраживања	4
Предмет истраживања	4
Циљ истраживања	5
Хипотезе истраживања	5
Методе истраживања	6
Структура мастер рада	6
1. ПОЈАМ ДЕВИЗНОГ ПОСЛОВАЊА	7
1.1. Појам и врсте девизних послова	10
2. КАПИТАЛНЕ ТРАНСАКЦИЈЕ СА ИНОСТРАНСТВОМ	13
2.1. Појам и врсте капиталних трансакција	15
2.2. Директне инвестиције	17
2.2.1. Важност страних улагања	22
2.3. Улагање у хартије од вредности	23
2.4. Облици међународног капитала	25
2.4.1. Стране директне инвестиције	25
2.4.2. Стране портфолио инвестиције (тржиште капитала)	31
2.4.3. Зајмови и кредити	37
3. ВРСТЕ ДЕВИЗНИХ ТРАНСАКЦИЈА ПРЕМА ИНОСТРАНСТВУ	39
4. ПОЈАМ МЕЂУНАРОДНОГ КРЕТАЊА КАПИТАЛА И КАПИТАЛНИХ ТРАНСАКЦИЈА ПРЕМА ИНОСТРАНСТВУ	40
4.1. Врсте капиталних трансакција према иностранству	41
4.1.1. Директне инвестиције	42
4.1.2. Улагања у непокретности	48
4.1.3. Послови са хартијама од вредности	48
4.1.4. Послови са инвестиционим и добровољним пензијским фондовима	51
4.1.5. Кредитни послови са иностранством	52
4.1.5.1. Граница између редовног извоза/ увоза и извоза/ увоза на кредит	57
4.1.5.2. Куповина потраживања нерезидената	58
4.1.5.3. Финансијски кредити	58
4.1.5.4. Послови кредитирања у девизама између резидената у Србији	60

4.1.5.5. Послови кредитирања у динарима међу резидентима и нерезидентима у Србији	60
4.1.6. Депозитни послови	61
4.1.7. Плаћања по основу уговора о осигурању	65
4.1.8. Лични и физички једностранни преноси средстава плаћања	65
5. БЕОГРАДСКА БЕРЗА	68
5.1. Пословање на Београдској берзи	69
5.2. Примарно трговање	74
5.2.1. Метод пропорционалне продаје	74
5.2.2. Метод континуиране продаје	75
5.2.3. Метод вишеструке цене	75
6. СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА	76
6.1. План за одржавање социјалне сигурности у време економске кризе	78
6.2. Програм мера за ублажавање последица глобалне економске кризе	80
6.3. Последице кризе	81
7. КАКО МЕЂУНАРОДНЕ ИНСТИТУЦИЈЕ УТИЧУ НА ПОСЛОВАЊЕ У СРБИЈИ	82
ЗАКЉУЧАК	87
ЛИТЕРАТУРА	89

УВОД

Девизни послови се дефинишу као послови са иностранством који доводе до промена ситуације у билансу плаћања земље, вршећи утицај тако и на интервалутну вредност домаће валуте одређене државе.

Капиталне трансакције према иностранству представљају комплексан појам који је условљен ситуацијом на међународном тржишту и као такав мора бити поступно и јасно дефинисан.

Да бисмо у потпуности представили појам капиталних трансакција, потребно је пре свега представити феномен међународног кретања капитала, за кога се сматра да је престао да искључиво прати и финансира међународну трговину, већ је у последње време укупан обим међународног кретања капитала почео да превазилази робно-услугне трансакције у свету, што значи да на само кретање капитала утичу и сопствене покретачке снаге.

Међународно кретање капитала представља трансфер финансијских и реалних средстава међу субјектима разних земаља са контратрансфером који је одложен на одређено време, како би се учесници у том трансферу подстакли на развијање сопствених економских и политичких интересовања.

Што се тиче капиталних трансакција према иностранству, оне су веома јасно одређене у предметном закону, као и текуће трансакције.

Што се тиче врсте капиталних трансакција, има их више врста и то су, на првом месту директне инвестиције, потом послови улагања у некретнине, са инвестиционим и добровољним пензијским фондовима хартијама од вредности, али и кредитни односно депозитни послови, као и они по основу уговора о осигурању, и такозвани једностранни преноси средстава плаћања. Сви ови послови су наравно регулисани одговарајућим предметним законом.

Што се тиче Београдске берзе, њу представља институција тржишта капитала. Код нас, Београдска берза представља правно лице организовано као акционарско друштво, односно А.Д., које се бави обављањем делатности организовања трговинама хартијама од вредности, као и свим другим финансијским инструментима на ванберзанском тржишту.

Светска економска криза се прво појавила у Сједињеним Америчким Државама где је кренула и финансијска криза, и веома брзо се пренела до свих других земаља.

Што се тиче међународних институција, оне су дуго година помагале Србији што је допринело напредовању у пословању. Финансијска подршка међународних институција допринела је повећању привредног раста и економских реформи.

Међународне институције се међудржавним уговором оснивају помоћу споразума већег или мањег броја суверених држава и то у циљу решавања финансијских, стабилизационих, монетарних као и свих других проблема сличних држава чланица.

Методолошки хипотетички оквир истраживања

Предмет истраживања

Предмет истраживања овог рада су капиталне трансакције према иностранству у условима светске економске кризе. Капиталне трансакције према иностранству у условима светске економске кризе је спојило више различитих технологија (Девизни послови, Капиталне трансакције према иностранству о којима ће се највише и говорити, Међународно кретање капитала, Београдска берза, Светска економска криза, Међународне институције), а све у циљу тумачења капиталних трансакција према иностранству.

Циљ истраживања

Циљ истраживања је да се објасни значај капиталних трансакција према иностранству и да се укаже на међународно кретање капитала, као и разграничење врста капиталних трансакција према иностранству.

Научни циљ истраживања је да на најпотпунији начин представи појам капиталних трансакција према иностранству.

Друштвени циљ истраживања је пружање адекватних информација и знања онима који желе проширити своје знање везано за капиталне трансакције према иностранству, као и да се представи у којој мери и на који начин је новим девизним законом олакшано девизно пословање правним лицима, предузетницима, али и физичким лицима.

Хипотезе истраживања

Генерална хипотеза:

Капиталне трансакције су феномен економско-правног карактера, и представљају изузетно важан појам у савременој економији, обзиром да се односе на пренос капитала и стицање отуђене, непроизведене, нефинансијске активе. Стога се и постављају одређена ограничења на овакав вид трансакција, како би се контролисао излив домаћег капитала. Одредбе девизног законодавства се морају строго поштовати.

Посебне хипотезе:

- Већина капиталних трансакција је аутономног карактера, под утицајем сопствених покретачких снага, и није изазвана стањем текућих трансакција платног биланса земље.

- Страна директна улагања од приватног капитала се сматрају веома повољним, из разлога што стварају веома корисне услуге и приходе као и профит.

Субјекте који одлучују о кретањима капитала на међународном тржишту, чине сва она физичка и правна лица која је домаћи или међународни правни поредак легитимисао. То су појединци, предузећа, банке, међународне организације и институције, друге финансијске институције, као и државни органи.

Методе истраживања

Имајући у виду чињеницу да се у даљем тексту проучава специфичан предмет истраживања, користићемо више метода како би се испоштовали методолошки оквири.

Основна метода која ће се примењивати у овом раду јесте дескриптивна метода и користиће се током прикупљања података, као и приликом обраде и интерпретације резултата и извођења закључака. Дескриптивном методом детаљно ће бити приказане основне карактеристике свих капиталних трансакција према иностранству у време светске економске кризе. Поред ове методе користиће се још и метода дедукције као метода сазнања о улози и циљевима капиталних трансакција према иностранству.

Структура мастер рада

Овај мастер рад садржаће седам делова. У првом делу рада биће речи о појму девизног пословања и врсти девизних послова. Други део рада представиће капиталне трансакције са иностранством у коме ће се говорити о врстама капиталних трансакција, директним инвестицијама, улагању хартија од вредности, кредитним пословима са

иностранством, као и о облицима међународног капитала, страним портфолио инвестицијама и тржиштима капитала, зајмовима и кредитима. Трећи део рада садржаће врсте девизних трансакција према иностранству. Четврти део садржаће појам међународног кретања капитала и капиталних трансакција према иностранству где ће се говорити о основним врстама капиталних трансакција према иностранству. Пети део обухватиће Београдску берзу где ће бити речи и о пословању на београдској берзи, као и о примарном трговању, које у себи садржи три врсте методе трговања и то: метод пропорционалне продаје, метод континуиране продаје и метод вишеструке цене, где ће бити речи о плану за одржавање социјалне сигурности у време економске кризе, програму мера за ублажавање последица глобалних економских криза, као и о последицама кризе. Седми део садржаће како међународне институције утичу на пословање у Србији.

Завршни део рада биће представљен закључком и на крају представићу литературу која је коришћена за израду овог мастер рада.

1. ПОЈАМ ДЕВИЗНОГ ПОСЛОВАЊА

Како бисмо дефинисали девизно пословање према иностранству, пре свега се морамо усредсредити на дефинисање основних термина везаних за девизно плаћање. Оно што је некада било познато као домаће и страно лице, данас је еволуирало у термине *резидент* и *нерезидент*. Сама реч *резидент* нам указује на њено значење, наиме настала је од лат. речи *ресиденс* што означава домицил односно место пребивалишта. Стога, постоје основни критеријуми по којима се одређује да ли неко лице има статус резидента или нерезидента, што је управо и класификовано у *Закону о девизном пословању*¹.

Стога, под појмом *резидент* се подразумева следеће:

1. Регистровано правно лице са седиштем у Републици Србији.
2. Регистрован предузетник–физичко лице, које унутар Републике обавља делатност у законским оквирима, како би стекао добит.
3. Огранак страног правног лица регистрован од стране надлежног органа у Републици Србији;
4. Платне институције са седиштем у Републици Србији, уз и једино уз дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга, у складу са законом којим се уређују платне услуге.
5. Издавалац електронског новца са седиштем у Републици које издаје електронски новац.
6. Физичко лице са местом пребивалишта у Републици, сем у случају када исти борави у иностранству дуже од једне године.

¹ Закон о девизном пословању, Службени Гласник РС, бр.62/06

7. Физичко лице – страни држављанин који поседује радну визу или дозволу за боравак, а борави у Републици дуже од 365 дана.
8. Дипломатска, конзуларна и др. представништва у иностранству које се финансира из буџета Републике и држављани Србије запослени у тим представништвима, као и чланови њихових породица.
9. Државни орган и организација, корисници средстава из буџета Републике, корисници буџетских средстава локалних власти или корисници средстава организација обавезног социјалног осигурања.

Одавде се може закључити да појам нерезидент обухвата сва лица која нису наведена од броја 1-9.

Пошто смо дефинисали основне појмове у девизном пословању, можемо дефинисати и само девизно пословање, које се уређује, као што је већ поменуто, одговарајућим законом, и подразумева следеће:

1. Сва врсте новчаних трансакција, што подразумева наплаћивања, плаћања и преносе, како у домаћој валути, тако и у девизама, али и куповину и продају средстава плаћања међу резидентима и нерезидентима.
2. Сва новчане трансакције, као и куповина и продаја међу резидентима, али у страним валутама.
3. Једнострано преноси средстава плаћања из Републике и у Републику, који немају одлике обављања посла између резидената и нерезидената.
4. Текући односно депозитни рачуни резидената ван граница Републике, и резидената и нерезидената унутар Србије.
5. Кредитни послови унутар Републике, који се врше на следећим релацијама: банка – резидент - у страној валути, банка –

перезидент у домаћој валути. У ову категорију спадају и кредитни послови са иностранством.²

Оно што би требало поменути у складу са девизним плаћањима, то је свакако валутна клаузула. Девизним законом је дозвољено уговарање посла у девизама са тим што се плаћање и наплаћивање искључиво обавља у домаћој валути. Валутна клаузула је посебно значајна у земљама чије валуте нису конвертибилне, посебно у ситуацијама чешћих девалвација. Стога, да би се заштитила вредност уговореног посла, прибегава се увођењу валутне клаузуле³.

1.1. Појам и врсте девизних послова

Девизни послови су дефинишу као послови са иностранством који доводе до промена ситуације у билансу плаћања земље, вршећи утицај тако и на интервалутну вредност домаће валуте одређене државе.

Девизни послови деле се на неколико већих група као што су:⁴

- а) Промптни девизни послови или како се још зову »спот«, односно каса послови. То су послови који се извршавају одмах, што не значи истог дана, него следећег дана. Ради се о пословима куповања и продаје девиза у оквирима у којима обе уговорне стране морају да ставе једна другој на располагање износе који су били предмет закљученог посла, најкасније идућег радног дана по закључивању посла.

² Закон о девизном пословању, Службени Гласник РС, бр.62/06, *Измене и допуне Закона о девизном пословању*, Службени гласник РС, бр.31/2011 и 119/2012

³ Бараћ С., Стакић Б., Иваниш М., *Практикум за банкарство и финансије*, ФФМО, Београд, 2003, стр.146

⁴ Јовановски Т., *Девизни систем и девизно пословање*, Београд, 1988., стр. 376-377

Уколико при закључивању девизног посла није уговорен никакав термин у погледу двостраног стављања на располагање, односно одступања новчаних износа, који су били предмет закљученог посла, тада се сматра да је реч о каса пословима.

- б) Термински девизни послови су послови код којих девизе морају да се ставе на располагање купцу касније, после закљученог уговора. Познати су још под називом »forward«, »operativon a ferme«, »termin gefchafte«. Термински послови се закључују на рок од месец дана до једне године. Могуће је уговорити посао и на рок од пет година, али је таквих послова мало. Ипак, у пракси, котације се редовно дају за послове са роком од 1, 3 и 6 месеци. Првобитни циљ терминских послова био је да се купац осигура од евентуалне касније девалвације домаће валуте, али исто тако користи се и за шпекулације код којих *бесисти* термински продају девизе, које још увек немају, у очекивању да ће у року моћи да јефтиније купе потребне девизе него што су их продали, а *хосисти* термински купују девизе у нади да ће оне у року бити скупље него што су их платили па ће моћи да зараде. Уколико није реч о чисто шпекулативним терминским девизним пословима, такви девизни послови називају се *хеџинг послови*, код којих се купац терминским куповањем »ограђује« од евентуалних губитака при добијању (увозу) кредита, док се извозник осигурава продајом девиза о року, када ће их добити. Девизни курс, код терминских послова формира се на другачији начин него код каса — девизних послова и зависи не само од понуде и потражње него и од дужине термина, у првом реду од стабилности валута којима се тргује. Уколико је термински девизни курс виши од каса-курса, разлика се назива рапорт (додатак), а ако је нижи назива се депорт (одбитак).

- с) »Swar« (Своп) девизни послови, послови код којих се промптним девизама купују терминске девизе, односно код којих се каса девизни послови спајају са терминским девизним пословима, и њих склапају само банке. На пример, ако једна банка за одређени термин продаје више девиза него што је купила, она раније или касније мора износ девиза, који још недостаје, да покрије каса-девизним послом. Ако банка за то куповање нема довољно сопствених средстава, она ће извршити »Swar« посао тиме што ће без каса купљених девиза опет пер каса продати, а износ девиза који недостаје опет ће купити на термин. Значи, када се обавља »Swar« посао скоро увек се остварују две купопродаје девиза: промптна и терминска. Стога, суштина »Swar« посла је у томе да се врши међусобна замена две врсте девиза за одређени временски период.
- д) Арбитражни девизни послови су послови код трговања девизама у којима се закључивање послова купопродаје девиза остварују без преузимања ризика и под најповољнијим условима. То значи да преузимање ризика није спојиво са појмом арбитраже. Арбитражни девизни послови су послови код којих се, по правилу, мењају две иностране валуте са циљем да се искористи разлика између курсева, или куповање и продаја исте валуте ради коришћења различитог котирања разних тржишта. Ова врста девизног посла има макроекономску последицу или корист, јер придоноси да се изравнавају курсеви на светским тржиштима. Код арбитражних девизних послова треба имати у виду то што је та врста девизног пословања везана за прилично велике телефонске, односно телепринтерске трошкове, за порез на промет на берзама, за евентуално губљење камате итд.

Уколико се очекује девалвација неке валуте, и цена те валуте, са аспекта рока исплате одређеног датума, ће бити нижа јер треба очекивати да та валута мање вреди после девалвације, за ту валуту термински курс био би у дисконту («at discount» или »дис«). Ако се очекује ревалвација једне валуте ситуација је обрнута, курс је у »приму« («at premium» или само »рт«). Термински курс је веома ретко исти као и промптни курс.

2. КАПИТАЛНЕ ТРАНСАКЦИЈЕ СА ИНОСТРАНСТВОМ

Што се тиче међународних кретања капитала то подразумева пренос реалних као и финансијских средстава од једних земаља до других, и то без контра преноса за одређено време, а у циљу постизања економских и политичких интересовања учесника у овом преносу.

Генерални инвеститори међународних капитала су мултинационалне компаније, као и инвестициони фондови, државе и комерцијалне банке.

"Опште је становиште да се приватни капитал пласира према економским интересима и мотивима, а јавни капитал на основу ширих друштвенополитичких интереса. Иво Фабинц међународне токове капитала третира као одређене масе који се крећу под притиском одређене силе. Масе су везане за суфицитарност капитала у једним и дефицитарност у капиталу у другим земљама, док су силе субјекти који бирају мотиве. На почетку списка економских мотива приватних токова капитала је остваривање високих профита који су везани за ниво стопе раста у земљи пласмана, а следе мотиви као што су проширење тржишта пласмана, снабдевање сировинама, јефтина радна снага, заобилажење царинских баријера и многи други. Капитал одлази тамо где су порези мањи, криминал мањи, а сигурност већа и где судство није корумпирано. На групи најразвијенијих земаља света Г7 плус Русија,

2002. године Џорџ Буш је рекао: "Нећемо финансирати друштво које је нетранспарентно и корумпирано". Такође, капитал бежи из ризичне земље у којој влада инфлација, привредна рецесија и високи порези. Страни капитал је реално очекивати ако у земљи постоји чврст правни систем, који гарантује власничка права страних инвеститора и кредитора."⁵

Међународно кретање капитала означава трансфер финансијских и реалних средстава између субјеката разних земаља са контратрансфером одложеним за одређени период у циљу постизања одређених економских и политичких интересовања учесника у том трансферу.

Међународно тржиште капитала које је развијено, представља основну претпоставку међународног кретања капитала. Део међународног финансијског тржишта је међународно тржиште капитала које садржи и међународно тржиште новца. Тржиште капитала представља специјализовано тржиште где се на знатно дужим роковима нуди капитал, и на коме се тргује.

"Два основна облика међународног кретања дугорочног капитала су: зајмовни капитал - Creditor Capital и инвестициони капитал - Investment Capital (у оквиру кога разликујемо стране директне инвестиције и портфолио инвестиције). Под зајмовним капиталом се подразумева такав облик међународног кретања капитала у коме корисник капитала и власник капитал имају однос дужника и повериоца. Постоје две врсте остваривања кредитног односа између ове две категорије: у првој варијанти може се остварити непосредни контакт између власника капитала - повериоца и корисника капитала – дужника, док се друга опција заснива на посредовању од стране банкарско-финансијског институције.

Постоје разни случајеви одобравања финансијских кредита-зајмова:

⁵ Унковић М., *Међународна економија*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2010., стр.128"

- везани зајмови, код којих је услов за добијање кредита да се та средства користе за куповину тачно одређене робе од одређеног добављача. Посебан вид ових везаних зајмова представљају тзв. извозни кредити, тј. кредити за пласман капиталне опреме које одобравају испоручиоци опреме (кредити испоручилаца - Supplier Credit).

- пројектни зајмови, намењени су за финансирање тачно утврђених пројеката,

- општеразвојни зајмови, који могу бити: билатерални, на бази међудржавних споразума, и мултилатерални, које одобравају међународне финансијске организације. Посебну категорију чини економска помоћ која у почетку подразумева бесповратна давања, да би се касније у ову категорију укључили и зајмови који се одобравају под повољнијим условима од тржишних.⁶

2.1. Појам и врсте капиталних трансакција

Приватни капитал пласирају мултинационалне компаније и банке, а јавни државе, државни фондови и међународне финансијске институције.⁷

Међународне институције помажу светској јавности као извор за позајмљивање великих сума новца финансијски угроженим регионима. Ове институције се оснивају међудржавним уговором или споразумом у циљу решавања финансијских, стабилизационих, монетарних као и других сличних проблема држава чланица.

Међународне финансијске институције су веома важне институције које дају импулсе на развој светске, а преко њих и

⁶ Дашић Б., *Стране директне инвестиције и регионални развој Србије*, Висока економска школа, Лепосавић, 2011., стр. 58

⁷ Стакић Б., *Међународне финансијске институције*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2012., стр. 224.

националне привреде. Четрдесетих година 20.века је основан Међународни монетарни фонд са циљем да подстакне земље у вођењу адекватне економске политике и да помогне у превазилажењу платно-билансних тешкоћа земаља чланица ради развијања међународне монетарне сарадње.

Данашња подела на капиталне и текуће трансакције у платном билансу показује да биланс капиталних трансакција приказује за које време се у току посматрања променио дужничко поверилачки положај земље.

Ефикасност тржишта капитала, рационалност инвестирања и промптна ликвидност, суштински су мотиви међународног инвестирања. Политички и валутни ризици, поготово неликвидност земље, смањују приливе капитала у ту одређену земљу. Профити, камате, дивиденде, цене и девизни курс битно утиче на мотиве међународног инвестирања. Капитал, код опредељења објекта у који жели инвестирати, узима у рачуницу најчешће, три показатеља: рентабилност, ликвидност и сигурност. На почетку списка економских мотива приватних токова капитала је остваривање високих профита који су везани за ниво стопе раста у земљи пласмана, а следе мотиви као што су проширење тржишта пласмана, снабдевање сировинама, јефтина радна снага, заобилажење царинских баријера и многи други. Капитал одлази тамо где су порези мањи, криминал мањи, а сигурност већа и где судство није корумпирано. Такође, капитал бежи из земље у којој влада инфлација, привредна рецесија и високи порези. Страни капитал је реално очекивати ако у земљи постоји чврст правни систем, који гарантује власничка права страних инвеститора и кредитора.⁸

Иностране инвестиције знатно брже расту у односу на светску трговину.

⁸ Стакић Б., *op. cit.*, стр. 213-214

Либерализација међународних кретања капитала повећава светску производњу, као и конкурентност и ефикасност, а обесхрабрује спекуланте који светску привреду доводе до оштећења. Приватни капитал се према економским интересима пласира, док се јавни капитал пласира на основу ширих друштвено-политичких интереса.

2.2. Директне инвестиције

Директне инвестиције представљају категорију међународних инвестиција које одражавају појаву када резидент, који се у налази једној земљи, постиже сталне користи над предузећем који је резидент неке друге земље.

Достизање дугорочних интереса указује на постојање дугорочних односа сарађивања између директног инвеститора и на важан степен инвеститоровог утицаја за управљање предузећем које је резидент неке друге економије.

Стране директне инвестиције подразумевају отварање или повећање броја филијала у другој земљи, где улагач контролише улог, јер је филијала део исте организационе структуре предузећа. Улагач ужива добит и сноси ризик. Полази се од претпоставке да ће уложена средства донети добит, ако се поштује теорија локације (ближе изворима) и теорија интернационализације (ближе тржиштима). Полази се од претпоставке да су инвестиције у иностранству ниске (у САД свега 5% од укупног броја запослених), па не штете запошљавању радника у земљи, а добро зарађују у иностранству (24% финансијске активе ТНК и око 1/3 прихода остварује се у иностранству). По класичној теорији, улагање капитала у иностранство долази после трговине, а по савременој, истој претходи, што је посебно доказано на крају XX века. У савременој привреди улагања капитала имају већу стопу раста од

трговине. Основни облици страних директних инвестиција мултинационалних компанија у иностранству су:

- ♦ потпуно власништво странца које настаје или потпуно новим инвестирањем на ледини (тзв. green field инвестиције) или откупом постојећих компанија у иностранству,
- ♦ заједничко улагање са домаћим фирмама у земљи пласмана (Joint venture), и
- ♦ улагање капитала у постојећа предузећа која остају власништво земље домаћина.⁹

Овом страном директном инвестицијом сматра се када инвеститор има већи број акција или имовине предузећа, као и право гласа у предузећу.

Постојање директних инвестиција не тражи потпуни утицај инвеститора, али контролни степен као и управљање морају бити такви да од њега зависе поступак руковођења, као и пословна политика предузећа.

Директне инвестиције представљају улагање резидента у иностранству односно нерезидента у Републици унутар правног лица, аса тежњом да се исти постави ван оквира управљачких послова.

Разлике између директних и портфолио инвестиција могу се поделити у три кључне категорије:¹⁰

А) *мотив инвестирања* - преовладавајући мотив код портфолио инвеститора јесте учешће у профиту локалних компанија у које је инвестирано преко капиталних добитака и дивиденди. У овом случају инвеститори нису заинтересовани за учешће у управи компаније, што је примарна преокупација и мотив страних директних инвеститора;

⁹ Унковић М., *Међународна економија*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2010, стр. 129-130

¹⁰ Поповић-Аврић С., Видас-Бубоња М., *Међународна економија*, Завод за уџбенике, ФЕФА, 2009., стр. 220

Б) *временски хоризонт улагања* - за разлику од СДИ, портфолио инвестиције су улагања на кратак рок од неколико недеља или месеци, мада тај рок може бити и продужен и на 10 и више година, посебно у случају када се ПИ реализују путем тзв. вентуре капитала;

В) *тип инвеститора* - прве две одлике ПИ условљавају да се као реализатори ПИ углавном јављају финансијске институције, институционални инвеститори или појединци, првенствено заинтересовани за остварење финансијске добити на своје улоге. Као СДИ инвеститори, с друге стране, обично се јављају компаније ангажоване у производњи роба и услуга.

У иностранству директну инвестицију сачињава сваки облик капиталног улагања у одређеном предузећу, на основу кога се и постиже власничка контрола над истим.

Рокови страних директних инвестиција показују време нових инвестиционих делатности у току посматрања једногодишњег периода. То представља информацију забележену у платнобилансној статистици земље извозника капитала и све трпи одређене недостатке. Обим страних директних инвестиција потцењује стварни податак о токовима који је у посматраној години и остварен, јер у новој инвестиционој делатности укључује само профит афилијације реинвестиран и то матичне компаније, а никако и других извора капитала које афилијација може да користи за своје додатно инвестирање.

Страну директну инвестицију чине три компоненте: власнички капитал, реинвестиране зараде и позајмице.¹¹

1. Власнички капитал, представља део предузећа који купује страни директни инвеститор у земљи различитој од своје.
2. Реинвестиране зараде, чине део зарада страног инвеститора које нису распоређене као дивиденда, већ је то профит који се поново инвестира.

¹¹Стакић Б., *Међународне финансијске институције*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2012., стр. 224-225

3. Позајмљивање, укључује краткорочно и дугорочно позајмљивање средстава између матичног предузећа и филијала, као и између страних филијала, познато као интракомпанијско (интрафирмско) финансирање.

Карактеристике страних директних инвестиција као облика међународног пословног финансирања су:

1. Матична компанија се појављује у улози финансијера који улаже у филијалу у иностранству;
2. Успоставља се дугорочни однос између финансијера и филијале у иностранству;
3. Матична компанија, финансијер, остварује значајан степен контроле и управљања предузећем у иностранству. Сматра се да је имовинско власништво од најмање 10% или више довољно да инвеститор утиче на управљање предузећем.

Стране директне инвестиције улоге подразумевају како у новчаном, тако и у облику капитала, одређеног и неодређеног.

Поједине врсте страних директних инвестиција су повезане са одређеним врстама транснационалних компанија као што су: вертикалне, хоризонталне као и конгломератске стране директне инвестиције.

"Имајући у виду начин на који се могу реализовати, разликујемо следеће врсте страних директних инвестиција:¹²

1. Улагање у иностранству уз потпуно власништво, које се може спровести као:
 - ♦ Гринфилд инвестиција, која подразумева да се инвестира у изградњу потпуно нових објеката;
 - ♦ Браунфилд инвестиција, која подразумева да се инвестира у ревитализацију постојећих капацитета.

¹² Стакић Б., *op. cit.*, стр. 225-226

2. Заједничка улагања са партнером из земље домаћина која, такође, представљају врсту страних директних инвестиција, зато што инвеститор управља уложеним средствима и висина профита зависи од успешности тог управљања. Међутим, можемо рећи да заједничка улагања представљају специфичну врсту страних директних инвестиција, јер инвеститор није самосталан у одлучивању, већ је везан за домаћег партнера;
3. Међународни мерџери представљају спајања два једнака партнера. Код међународног мерџера, имовина и операције две фирме, које припадају различитим земљама, се спајају тако да се оснива нов правни ентитет;
4. Међународне аквизиције, представљају куповину друге компаније. Код међународне аквизиције, контрола над имовином и операцијама се преноси са домаће на страну компанију, при чему домаћа компанија постаје филијала стране компаније. Аквизиције могу бити мањинске, када је страно учешће у гласачкој моћи фирме од 10% до 49%, или већинске, када је страно учешће 50% и више. У међународним мерџерима и аквизицијама у свету доминирају аквизиције. Од укупног броја међународних мерџера и аквизиција, само 3% су мерџери. У пракси, чак и када су се недавно десили мерџери између релативно једнаких партнера, већина, у ствари, представља аквизиције, у којима једна компанија контролише другу. Број правих мерџера је толико мали, да, у суштини, назив „мерџери и аквизиције“ значи аквизиције;
5. Улагање у слободне експортне производне зоне, које представља улагање у подручја, делове територије једне земље, ради обављања одређених послова (свих врста производње, дораде и оплемењивања, као и услужних послова) уз коришћење повластица (ослобађања од царинских, пореских и других дажбина и такси) које одобрава земља домаћин."

Ове стране директне инвестиције подстичу развој и капитал земље у којој се улаже јер дају марку производа, улаз на страна тржишта и маркетиншко знање, менаџерске способности потребне за производњу, као и промену привредне структуре.

У ове директне инвестиције спада и концесија. У знатно ужем смислу, концесија је уговорни однос у коме давалац њеном кориснику уступа право употребе неког природног богатства и обављање неке јавне службе.

2.2.1. Важност страних улагања

Проширивање међународних приватних токова капитала представља једну од веома видљивих манифестација глобализације у последњих неколико година. Ти токови су донели веома значајне економске користи разним земљама домаћинима, што се изузетно односи на земље у транзицији. На основу тога се стране директне инвестиције и сматрају најважнијих делом међународних приватних токова капитала. Стране директне инвестиције доприносе економском развоју и утичу на окружење, приморавајући творце економских политика да усвајају најбоље праксе пословања, како би могли привући стране инвеститоре. Већи број ових мера тиче се домаћих инвеститора, тако да стране директне инвестиције утичу посредно на побољшање инвестиционих услова као и стварање инвестиција уопште.

Стране директне инвестиције могу убрзати привредни раст јер обезбеђују приступ новијој технологији. Оне могу имати и за директан резултат увоз знатно напредније технологије, као и пренос управљачких и производно усмерених знања, на основу којих се страна директна улагања приватног капитала сматрају веома повољним из разлога што стварају веома корисне услуге и производе, као и приходе и профит.

За привреду земље су веома значајна страна улагања из разлога што они са собом носе већи број фактора за подстицање развоја индустрије и доприносе порасту међународне конкурентности индустрије земље. Стране директне инвестиције доводе и до повећања вредности инвестиција матичне земље у субјекте, контролисане од стране корпорације где власник има одређени број гласачких права из матичне земље.

2.3. Улагање у хартије од вредности

Хартије од вредности су најважнији финансијски инструменти на основу којих се спроводи трговина на тржишту капитала. Хартије од вредности су писмене исправе које садрже у себи одређено имовинско право. Хартије од вредности имају функције средстава за плаћање као и за кредитна средства. Хартије од вредности су писане исправе на основу којих се њихов издавалац обавезује да ће испунити обавезу која је уписана на исправи ка њеном законитом имаоцу.

Хартије од вредности садрже битне састојке који их чине хартијама од вредности. Према члану 235 Закона о облигационим односима хартија од вредности мора да садржи следеће битне састојке:¹³

- означавање врсте хартија од вредности;
- фирму (сада пословно име), односно назив и седиште, односно име и пребивалиште издаваоца хартија од вредности;
- фирму (сада пословно име), односно назив или име лица на које, односно по чијој наредби хартија од вредности гласи, или означавање да хартија гласи на доносиоца;
- тачно означену обавезу издаваоца која произилази из хартије од вредности;
- место и датум издавања хартије од вредности а код оних које

¹³ Шофранац Ш., *Пословно право*, Чигоја, Београд, 2005., стр. 135

се издају у серији и њен серијски број;

- потпис издаваоца хартије од вредности, односно факсимил потписа издаваоца хартија од вредности које се издају у серији.

Помоћу хартија од вредности се спроводи трговина на примарним тржиштима која укључују финансијске трансакције и то између ових хартија од вредности као и првих инвеститора, док се даља продаја наставља на секундарним тржиштима која обезбеђују ликвидност као и формирање реалне тржишне цене.

У хартијама од вредности, послови су дугорочних и краткорочних хартија од вредности као и власничких хартија од вредности.

Послове плаћања и наплате страних краткорочних ХОВ (односи се како на куповину тако и на продају истих) на домаћем као и на страном тржишту спроводи Народна банка, док се остале банке руководе прописаним правилима које Народна банка и успоставља.

На тржишту капитала се спроводи трговина ефектима са роком доспећа знатно дужим од годину дана (обвезнице и акције). Обвезнице представљају дужничке хартије од вредности које добија власник приликом улагања капитала, а после истицања рока који је одређен временским периодом, гарантује му отплату уложеног капитала, уз наплату одређене фиксне или променљиве камате.

Акције су вредносни папири (власничке хартије од вредности), докази о дугорочном финансијском улогу капитала, који власнику даје право да, сразмерно висини улога, сваке године учествује у добити предузећа у које улаже. У развијеним тржишним привредама са развијеним тржиштем капитала и развијеним ефектним берзама јављају се следећи облици акција:¹⁴

1. Акције на име и на доносиоца,
2. Акције са номиналном вредношћу и без номиналне вредности,
3. Обичне и повлашћене (приоритетне) акције,

¹⁴ Ристић Ж., Комазец С., *Финансијска криза и берзански менаџмент*, Етностил, Београд, 2009., стр. 157

4. Акције са гарантованом дивидендом и без гарантоване дивиденде,
5. Акције које дају већи број гласова, акције са кумулативним правом гласа, акције са ограниченим правом гласа и акције без права гласа,
6. Акције са одложеним плаћањем дивиденде,
7. Нове акције,
8. Отворене и затворене акције.

2.4. Облици међународног капитала

Најважнији инвеститори међународног капитала су мултинационалне компаније, као и комерцијалне банке, берзе, разне државе и инвестициони фондови. На основу извезника капитала тај капитал се дели на јавни и приватни. Приватни капитал улажу банке као и фондови, мултинационалне компаније и међународне финансијске институције.

Капитал се, између земаља, креће у три основна облика:¹⁵

1. стране директне инвестиције,
2. стране портфолио инвестиције (тржиште капитала), и
3. зајмови и кредити.

2.4.1. Стране директне инвестиције

Ове стране директне инвестиције подразумевају повећање броја филијала у неког другој земљи где уложитељ проверава улагање, јер је и сама филијала део организационе структуре предузећа. Уложитељ ужива добит и сноси ризик. Креће се од претпоставке да ће средства

¹⁵Унковић М., *оп. сѐ.*, стр. 129.

која су уложена донети добитак, уколико се испоштују теорије ближе изворима, као и теорије ближе тржиштима.

По класичној теорији, улагање капитала у иностранству стиже после трговине, док по савременој претходи истој, што је изузетно доказано крајем 20 века. Улагање капитала у савременој привреди има веће стопе раста од трговине.

Директним инвестицијама припадају и концесије. У знатно ужем смислу концесија је уговорни однос где даваоц њеном кориснику пружа право употребе неког природног богатства јавног добра или спровођење неке јавне службе. Предност им је тај што се овим начином долази до капитала као и технологије, а добро се отуђује само за одређени период, па се после функционално враћа власнику. Домаћи капацитети се ангажују и повећава се запосленост. Предност је та што улази и страни капитала, а не долази до повећања задужености земље, јер нема фиксних отплата страног капитала. Финансијска стабилност привреде се повећава и платни биланс се уравнотежује. У концесији добра и пословање заједно имају третман домаће производње, те стога повећавају бруто домаћи производ.

"Страну директну инвестицију чине три компоненте: власнички капитал, реинвестиране зараде и позајмице.¹⁶

1. Власнички капитал представља део предузећа који купује страни директни инвеститор у земљи различитој од своје.
2. Реинвестиране зараде, чине део зарада страног инвеститора које нису распоређене као дивиденда, већ је то профит који се поново инвестира.
3. Позајмљивање, укључује краткорочно и дугорочно позајмљивање средстава између матичног предузећа и филијала, као и између страних филијала, познато као интракомпанијско (интрафирмско) финансирање.

¹⁶ Стакић Б., *Међународне финансијске институције*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2012., стр. 224-225

Карактеристике страних директних инвестиција као облика међународног пословног финансирања су:

1. Матична компанија се појављује у улози финансијера који улаже у филијалу у иностранству;
2. Успоставља се дугорочни однос између финансијера и филијале у иностранству;
3. Матична компанија, финансијер, остварује значајан степен контроле и управљања предузећем у иностранству. Сматра се да је имовинско власништво од најмање 10% или више, довољно да инвеститор утиче на управљање предузећем."

Ове стране директне инвестиције подразумевају улагање у новчаним облицима као и у одређеним и неодређеним капиталима. Са транснационалним компанијама су повезане поједине врсте страних директних инвестиција како вертикалне тако и хоризонталне, као и конгломератске стране директне инвестиције.

У ове послове се убрајају и сви послови који се по систему израде, управљања и трансферишу. Углавном се примењују код изградњи свих инфраструктурних објеката као и мостова са роком експлоатације до већег броја година. У све ове послове спадају и послови временског коришћења објеката, када рецимо неки странац улаже у изградњу стамбених и пословних објеката, како би што чешће њихов део могао бесплатно користити (одређени број година), а потом вратио власнику на даљњу употребу, у моменту када спроведе наплату реалне вредности својих улагања. У овај облик сарадње спада и монтажна производња. Монтажа се спроводи преко страног и домаћег предузећа или чак преко њихових филијала. За ове послове мотиви су знатно нижи трошкови транспорта као и инфраструктуре, у иностранству знатно ниже наднице, а на страном тржишту висок степен заштите који се и избегава на овај начин. Знатно лакше се освајају тржишта као и тржишта суседних земаља.

"Најсигурније се власништво обезбеђује када улагач поседује преко 50% власништва капитала у предузећу у иностранству у које

улаже (став ММФ-а). Међутим, пракса је изменила ове проценте. US Department of Commerce сматра да је довољно и 25% власништва (акција), ако су остали власници уситњени и неповезани, а по правилима OECD, довољно је чак 10%. Ако су улагања мања од 10% вредности капитала третирају се портфолио инвестицијама.¹⁷

Dunning наводи следеће мотиве директних страних улагања:

- ♦ обезбеђење ресурса у земљи домаћина,
- ♦ обезбеђивање и проширивање тржишта,
- ♦ повећање ефикасности пословања, кроз економију обима, диверсификацију производње и дисперзију ризика,
- ♦ остваривање стратешких предности у развоју нових технологија и савлађивање конкуренције у земљи пласмана капитала.

Према овим мотивима капитал мења земље и привредне делатности прилагођавајући се закону већег профита и мањег ризика, тако да је пре Првог светског рата 50% укупног пласираног капитала у иностранству ишло у земље у развоју, а 2008. године само 25%. Исто тако највише капитала пре Првог светског рата је било пласирано у рударство, нафту и пољопривреду, а 2008. године у прерађивачку индустрију највишег степена обраде и технолошког садржаја (тзв. технолошки интензивну производњу) и услуге."

Ове стране директне инвестиције подстичу развој оних земаља у којима се улаже капитал, јер дају марку производа, менаџерске способности потребне за производњу, маркетиншко знање, улажење на страна тржишта и промену привредне структуре. Власништво се најсигурније обезбеђује када неки улагач има преко 50% својине капитала у предузећу у иностранству у које и улаже. Али, ове проценте је пракса изменила.

¹⁷ Унковић М., *Међународна економија*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2010, стр. 131

"Стране директне инвестиције су најповољнији облик међународног кретања капитала и са становишта улагача, јер дају:¹⁸

- ♦ значајне могућности за остваривање профита у страним земљама,
- ♦ омогућују контролу над сопственим пословањем у земљи пласмана капитала,
- ♦ шансе да се искористе повољни локални услови у погледу царина, повољне пореске стопе, инфраструктура, јефтина радна снага, јефтине сировине, растуће тржиште и др.

Директне стране инвестиције (прилив у току године) износиле су у свету 58 милијарди долара, 1982. године, 1.400 милијарди 2000.године, 818 милијарди 2001. године, 650 милијарди 2002., 560 милијарди 2003., 916 милијарди 2005.године., 800 милијарди 2008. године (WIR за поменуте године). Стране директне инвестиције подстичу и развој земље у коју се капитал улаже јер дају марку производа, маркетиншко знање, улаз на страна тржишта, менаџерске способности неопходне за производњу, конкурентност извоза и промену привредне структуре. Јапан је освојио 40% тржишта аутомобила у САД, с тим да их не извози из Јапана, него производи у САД у својим фабрикама у које је инвестирао значајан капитал. На то га је присилио протекционизам у САД али и обилна, способна и квалификована радна снага у САД."

Носитељи ових директних страних инвестиција су мултинационалне компаније које пласирају капитал по сопственим интересима, као и интересима земље пласмана, чији субјекти и знају да искористе предности страних директних инвестиција.

Имајући у виду начин на који се могу реализовати, разликујемо следеће врсте страних директних инвестиција:¹⁹

¹⁸ Унковић М., *оп. cit.*, стр. 131

¹⁹ Стакић Б., *Међународне финансијске институције*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2012., стр. 225-226

1. Улагање у иностранству уз потпуно власништво, које се може спровести као:
 - ♦ Гринфилд инвестиција, која подразумева да се инвестира у изградњу потпуно нових субјеката;
 - ♦ Браунфилд инвестиција, која подразумева да се инвестира у ревитализацију постојећих капацитета,
2. Заједничка улагања са партнером из земље домаћина која, такође, представљају врсту страних директних инвестиција, зато што инвеститор управља уложеним средствима и висина профита зависи од успешности тог управљања. Међутим, можемо рећи да заједничка улагања представљају специфичну врсту страних директних инвестиција, јер инвеститор није самосталан у одлучивању, већ је везан за домаћег партнера;
3. Међународни мерџери представљају спајања два једнака партнера. Код међународног мерџера, имовина и операције две фирме, које припадају различитим земљама, се спајају тако да се оснива нов правни ентитет;
4. Међународне аквизиције, представљају куповину друге компаније. Код међународне аквизиције, контрола над имовином и операцијама се преноси са домаће на страну компанију, при чему домаћа компанија постаје филијала стране компаније. Аквизиције могу бити мањинске, када је страно учешће у гласачкој моћи фирме од 10% до 49%, или већинске, када је страно учешће 50% и више. У међународним мерџерима и аквизицијама у свету доминирају аквизиције. Од укупног броја међународних мерџера и аквизиција, само 3% су мерџери. У пракси, чак и када су се недавно десили мерџери између релативно једнаких партнера, већина, у ствари, представља аквизиције, у којима једна компанија контролише другу. Број правих мерџера је толико мали, да, у суштини, назив „мерџери и аквизиције“ значи аквизиције;
5. Улагање у слободне експортне производне зоне 318, које представља улагање у подручја, делове територије једне земље,

ради обављања одређених послова (свих врста производње, дораде и оплемењивања, као и услужних послова) уз коришћење повластица (ослобађања од царинских, пореских и других дажбина и такси) које одобрава земља домаћин.

2.4.2. Стране портфолио инвестиције (тржиште капитала)

За стране директне инвестиције главни мотив је властито управљање производњом као и пословима, и власништво инвеститора. На тржишту капитала, мотив је зарада и заштита имовине од ризика, и постизање ликвидности. Поступак функционисања тржишта капитала означава веома значајну могућност за финансирање просте и проширене репродукције. Тај начин финансирања је у много већој предности у односу на кредитни однос, јер у суштини власнички однос рангира према имовини.

На секундарном тржишту капитала постиже се понуда концентрације као и потражња дугорочних хартија од вредности и у исто време акционо одређивање цене, по објективним тржишним критеријумима. Ово тржиште капитала пружа могућност купцима као и продавцима да своје богатство инвестирају и да од свогдохотка смање колебање.

"По ризичности, портфолио инвестиције се налазе између нижег ризика и нижег приноса на банкарске депозите и зајмове, и вишег ризика и вишег приноса на капитал директно инвестиран у власнички контролисано предузеће. Мањинским улагањем у већи број добро одабраних субјеката врши се диверзификација ризика уз очекивање да ће укупан принос на инвестирани капитал (дивиденда и повећање вредности деоница) ипак премашити принос од пословања у облику депозита или зајмовног капитала. За портфолио инвестиције одлучују се данас и институционални инвеститори (пензиони фондови, фондови здравственог и другог осигурања, узајамни фондови, итд.) који су

изузетно значајни субјекти на домаћим и међународним тржиштима капитала. Обзиром на природу и сврху њиховог пословања, институционалним инвеститорима је стало до тога да на дуги рок сачувају и оплоде реалну вредност свог капитала и зато су спремни да инвестирају на дужи рок али без претераног ризика."²⁰

Акције и обвезнице се промећу на тржишту капитала. На акцијама је могућа много већа зарада него на обвезницама, али је код обвезница већа сигурност пласмана. Ово значи да је могућа зарада код акција већа, али зато је већи и ризик (на акцијама може да се за један дан заради или да се изгуби 50% њихове вредности, док се каматна стопа годишња на обвезнице креће најчешће до 7%

"Развој тржишта капитала је директно повезан са односом штедње и инвестиција, стопом инфлације, каматом и девизним курсом. Без конвертибилне и стабилне националне валуте и ниске стопе инфлације није могућ развој правог тржишта капитала. Тржиште капитала:²¹

- ♦ обезбеђује по тржишним условима недостајући капитал за привредни развој,
- ♦ остварује оптималну алокацију средстава и суфицитима покрива дефиците у капиталу предузећа, грађана и државе,
- ♦ утврђује реалну цену капитала, односно реалне каматне стопе. Инвестирање у акције и обвезнице је ризично, а тржиште почива на нади да ће сутра бити већа цена, мада може доћи и до губитка (ризик).

За развој тржишта капитала потребни су:

- ♦ приближно уравнотежена понуда и тражња новца и конвертибилна валута на дуг рок,

²⁰ Стакић Б., *Међународне финансијске институције*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2012., стр. 229

²¹ Унковић М., *Међународна економија*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2010, стр. 133

- ♦ стабилне и ниске цене на дуг рок ,
- ♦ транспарентна и стабилна економска политика,
- ♦ стабилан политички систем, динамичан и стабилан привредни развој,
- ♦ ефикасна, конзистентна и транспарентна правна регулатива и судска заштита власника,
- ♦ одговарајући обим и структура квалитетних финансијских инструмената."

Управљање са међународним портфолијом хартија од вредности је изузетно сложен и одговоран посао и зато се по правилу оно препушта специјалистима за област ту, који и располажу потребним информацијама и знањем, као и консултатским и специјализованим инфестиционим фирмама.

Инвестициони фондови се на тржишту појављују затворени и отворени. Код отворених инвестиционих фондова улагач купује акције фонда. Ове фондове специфичним чини њихова обавеза да директно продају акције свим заинтересованим инвеститорима и да од својих инвеститора своје издате акције обавезно откупљују на њихов захтев. Откуп акција се спроводи по нето вредности фонда активе. Први отворени инвестициони фондови су основани још 1924. године у Сједињеним Америчким Државама. Они сачињавају преко 85% вредности свих фондова у развијеним земљама, док поједини фондови имају активу већу од 100 милијарди долара.

Затворени инфестициони фондови сакупљају средства емитовањем докумената о уделу у фонду, па тако средства која су прикупљена, Фонд улаже у финансијске инструменте. У сваком тренутку власници докумената о уделу могу од Фонда тражити да све те уделе откупе по цени која је једнака нето вредности имовине Фонда, подељеној са бројем удела. Овакав затворени инвестициони фонд је први пут основан крајем XIX века у Великој Британији.

Банка има три улоге на тржишту капитала.²²

1. пласман и куповина вредносних папира за свој рачун,
2. улогу комисионара, када преузима емисију ефеката са намером њене даље продаје инвеститорима (у своје име, а за туђ рачун),
3. посредничку улогу, када само поступају по налогу купца и продавца (рад у туђе име и за туђ рачун тзв. кастоди банкарски послови). У развијеним земљама укупна банкарска актива преко три пута превазилази БДП.

Тржиште капитала

На тржишту капитала се тргује ефектима са роком доспећа знатно дужи од годину дана (обвезнице и акције), а на новчаном тржишту се тргује депозитима и краткорочним меницама, благајничким записима и сл, а на девизном тржишту девизама.

Само национална новчана тржишта, где и нерезиденти, као и странци, могу да тргују спадају у међународна тржишта.

Портфолио представља инвестицију у већи број различитих облика активе, често различитих врста хартија од вредности у поседу индивидуалног инвеститора или институције. Избор и структура портфолија зависе од очекиваног приноса на поједине имовине облика (али најчешће вредносних папира), капиталних добитака као и припадајућих ризика. Поред већег приноса, основни разлог за формирање портфолија је и смањивање ризика инвестирања.

У портфолио инвестиције спадају акције и то испод 10% власништва, а преко тога су директна улагања. Портфолио инвестиција обимом и ценом управља тржиштем, тј. односима понуде и потражње на истом.

²² Унковић М., *оп. cit.*, стр. 134

Примарно тржиште обухвата финансијске трансакције између емитената хартија од вредности као и првих инвеститора. На овом тржишту емисија може бити јавна или приватна. Док јавна може да буде на аукцији или путем тренда, приватна је по избору и директном позиву емитента одређеним инвеститорима. Трошкови продаје су нижи код приватне емисије.

"Секундарно тржиште је тржиште даље продаје папира (најчешће акција и обвезница) емитованих на примарном тржишту. Оно обезбеђује ликвидност, формирање реалне тржишне цене, одржавање ефикасности пословања привредних субјеката и оптимизацију структуре њихове имовине. Трговина може бити организована као берзанска и ванберзанска.

Генерално, без ефикасног секундарног тржишта нема ни правог развоја примарног тржишта јер на секундарном тржишту држава, предузећа и локалне власти обезбеђују средства за сопствени развој и пословање. Без доброг развоја секундарног тржишта земља не може бити способна да привуче стране инвестиције, било директне које утичу на побољшање технологије и ефикасности пословања предузећа, било портфолио инвестиције које значајно утичу на прилив капитала у земљу."²³

За тржиште капитала главни носиоци су берзе. Берзе представљају место где се понуда сусреће као и потражња и послови се закључују преко дилера и преко брокера.

Акције и обвезнице су главни финансијски инструменти на основу којих се спроводи трговина на тржишту капитала.

Ове акције су хартије од вредности које су издате серији и које гласе на један део капитала акционарског друштва и пружају право на управљање и стицање дивиденди.

²³ Унковић М., *Међународна економија*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2010, стр. 135

Акције се деле на обичне и на приоритетне. Обичне акције пружају право у управљању, а у дивиденди учешће је тек након исплате приоритетних акција. Приоритетне акције имају предност у расподели дивиденди, али не дају гласачко право у управљању фирме.

Акцијске цене зависе од очекиваних зарада компаније власника, понуде и тражње и могућих ризика при продаји акција у будућности.

Обвезнице су дужничке хартије од вредности које су издате у серији и које имаоцу дају право на исплату номиналних вредности са каматом. Обвезнице које могу да се конвертују у акције или друге облике капитала, називају се конвертабилним обвезницама.

Обвезница је облигациона правна хартија од вредности у којој се издавалац обавезује да ће лицу на ког обвезница гласи, или по његовој наредби, или доносиоцу, бити исплаћен номинални износ наведен у обвезници, као и одговарајућа камата (фиксна или променљива). Обвезнице дају мању зараду од акција али су сигурније, тј. мање ризичне. Хегстром наводи да је просечна зарада на акцијама на Њујоршкој берзи 1979., износила 13% , а на обвезницама 9% (Hegstorm, isto, str.218). Издаваоци могу бити предузећа, банке, грађани и држава. Деле се по доспелости и начину обезбеђења од ризика. Отплата обвезница најчешће се врши тако што се уредно шестомесечно или дванаестомесечно почне исплаћивати камата (каматни купон), а главница после истека рока на који обвезница гласи. Постоји и пракса да се камата, на крају рока на који обвезница гласи припише главници, па се онда у одређеном временском периоду (шестомесечним или дванаестомесечним ануитетима) отплаћује истовремено главница и камата. То су обвезнице без купона. На крају, могуће је да обвезнице, поред камате (или без камате), дају и право учешћа у добити, ако су оне емитоване од стране предузећа.²⁴

²⁴ Унковић М., *op. cit.*, стр. 138

2.4.3. Зајмови и кредити

"Зајмове и кредитне дају:²⁵

- ♦ комерцијалне банке
- ♦ међународне финансијске институције, и
- ♦ организације за финансирање извозних послова (ређе и предузећа).

Државе дају (из буџета) економску помоћ, тј. поклоне, који су условљени разним уценама, па се слободно може рећи да је несрећна земља која себи дозволи да живи од бесповратне помоћи. Комерцијалне банке одобравају две врсте кредита и то:

- ♦ кредитне линије (revolving credit facilities) и
- ♦ зајмове са фиксним отплатним програмима (terms loans)."

Прву класу кредита дају кредиторске банке и то појединачно, партнерским банкама, чија је главна намена да олакшају текуће спољнотрговинске финансијске трансакције. Обично се за ове кредитне уговара међубанкарски кредитни лимит.

Мултилатералне зајмове одобравају: Међународни монетарни фонд, регионалне банке, као и Светска банка.

Међународни монетарни фонд даје кредитне, и то краткорочне и средњорочне ради финансирања платног биланса. У тренутку када наступе тешкоће у плаћањима према иностранству, држава чланица подноси захтев Међународном монетарном фонду за помоћ. Након тога Фонд упућује у односну државу своју мисију, која у консултацијама са монетарно-кредитним властима домаћина настоји да сагледа економску ситуацију и мере којима треба да се елиминишу привремени поремећаји у плаћањима према иностранству, и успостави равнотежа у платном билансу. ММФ је општепознат као институција која обезбеђује помоћ земљама чланицама које имају поремећаје у платном билансу,

²⁵ Унковић М., *op. cit.*, стр. 138-139

под условом да предузму структурална прилагођавања у привреди са циљем отклањања ових поремећаја. ММФ представља финансијску организацију која, услед позива земље чланице, улази прва у ту земљу, а одобрени финансијски аранжман представља сигнал за све друге институције, изузетно Светску банку, да се укључе са својим пројектима у финансијску помоћ тој земљи. Такође, једна од основних улога ММФ-а јесте давање кредита за уравнотежење платног биланса.

3. ВРСТЕ ДЕВИЗНИХ ТРАНСАКЦИЈА ПРЕМА ИНОСТРАНСТВУ

Девизно пословање се у складу са законом може поделити на текуће девизно пословање и капитално девизно пословање.

У складу са Законом о девизном пословању, под текућим пословима се подразумевају сви текући послови који се закључују између резидената и нерезидената, који се врше без ограничења и чија сврха није трансфер капитала. Плаћања и преноси по основу текућих послова обухватају, без ограничења, плаћања на основу спољнотрговинских послова и др. текућим пословима са иностранством, у складу са законом о спољнотрговинском пословању, затим она која се односе на отплату главнице односно камате на зајмове, наплате средстава која су претходно коришћена за инвестирање, преносе у иностранство и унос добити по основу директних инвестиција, као и преносе по основу физичких лица, по основу социјалних примања, различитих врста пореза, интернационалне сарадње, наплаћених штета уколико говоримо о уговорима о осигурању, преносе који се обављају на основу правних одлука, преносе приликом стицања добитка у играма на срећу, као и преносе који се обављају на основу трошкова неопходних за издржавања породице, и све друге преносе.

Под капиталним пословима се подразумевају послови између резидената и нерезидената чија је основна сврха управо трансфер капитала. Плаћање, наплаћивање и пренос по овој врсти послова, врши се слободно, уколико предметним законом није другачије утврђено.²⁶

²⁶ Стакић Б., *Финансијски и девизни менаџмент у туризму*, ФТХМ, Београд, 2007, стр. 76-80

4. ПОЈАМ МЕЋУНАРОДНОГ КРЕТАЊА КАПИТАЛА И КАПИТАЛНИХ ТРАНСАКЦИЈА ПРЕМА ИНОСТРАНСТВУ

Када говоримо о кретању капитала на међународном тржишту, представљамо пренос реалних и финансијских средстава из једне земље у другу, без контра преноса за одређено време, а све у циљу остваривања интереса у политичком и економском смислу, учесника у том трансферу.

Оно што је неопходно за функционисање привредне активности сваке земље (нарочито у транзицији) на глобалном нивоу, управо је међународно кретање капитала, како коришћење, тако и пласирање истог, јер управо такво кретање капитала поравнава реалне и финансијске суфиците и дефиците у одређеним деловима светске привреде.

Капитал између земаља се креће у два основна облика: у облику међународног кретања приватног и у облику међународног кретања јавног капитала. Приватни капитал се првенствено креће у облику депозита, кредита, портфолио пласмана и директних инвестиција, између појединаца, производних компанија и банака, док се јавни капитал првенствено креће у облику билатералних и мултилатералних зајмова, у облику портфолио инвестиција и економске помоћи, управо између јавних банака и државног буџета.²⁷

Може се рећи да су капиталне трансакције двостраног карактера, јер кретања капитала имају за последицу неку будућу отплату. Данашња подела на текуће и капиталне трансакције у платном билансу, уствари показује да салдо капиталних трансакција приказује за колико се у периоду посматрања променио дужничко-поверилачки

²⁷ Унковић М., Стакић Б., *Међународни економски односи*, ФСТ, Бијељина, 1996, стр. 66-67.

положај земље²⁸. Капиталне трансакције према иностранству су врло јасно одређене у предметном закону, као и текуће трансакције. Међутим, оно што је врло битно истаћи јесте да постоји велика разлика у самој примени ове две врсте трансакција. Наиме, по члану VIII Статута ММФ-а, земљама чланицама, се јасно забрањује вршење ограничења у текућим трансакцијама са иностранством, што се наравно не односи и на капиталне трансакције, где државе чланице задржавају право увођења одређених ограничења, у складу са Статутом ММФ-а. Из тога проистиче да земље чланице ММФ-а могу самостално прописивати обављање капиталних трансакција са иностранством, што је случај и са нашом земљом²⁹.

Ограничења се међутим, не могу увести по основу отплате главница и камата већ узетих кредита и зајмова у иностранству³⁰

4.1. Врсте капиталних трансакција према иностранству

Капитални послови према одредбама девизног закона, означавају све послове на релацији резидент – нерезидент, уз трансфер капитала као основну сврху. У капиталне послове убрајају се:³¹

1. Директне инвестиције,
2. Улагања у некретнине,
3. Послови са хартијама од вредности,

²⁸ Ковач О., *Међународне финансије*, Економски факултет у Београду, Београд, 2002, стр.73

²⁹ Бараћ С., Стакић Б., Хаџић М., Иваниш М., *Пословно банкарство*, ФФМО, Београд, 2005, стр.301

³⁰ Стакић Б., Бараћ С., *Међународне финансије*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2007, стр.207

³¹ Стакић Б., Бараћ С., *op. cit.*, стр.207

4. Послови са инвестиционим и добровољним пензијским фондовима,
5. Кредитни послови,
6. Депозитни послови,
7. Послови по основу уговора о осигурању,
8. Једнострани преноси средстава плаћања (лични и физички).

Свака од ових трансакција биће темељније објашњена у наставку.

4.1.1. Директне инвестиције

Када говоримо о директним инвестицијама, полазна тачка су нам свакако државни законодавни акти, у овом случају *Закон о спољнотрговинском пословању*³² и *Закон о страним улагањима*³³.

Према Закону о страним улагањима, под директним инвестицијама се подразумевају улагања резидената у иностранству и нерезидента у Републици у правно лице, који се на тај начин укључују у управљачке послове дотичног правног лица. Да би се нека поступак сматрао улагањем, морају се предузети следећи кораци: основати правно лице, представништво или огранак, или постати власник акција односно удела у капиталу истог, што би простије речено означавало било коју врсту улагања помоћу које инвеститор стиче минимум 10% учешћа у основном капиталу, а самим тим и исти проценат гласачкох права, у одређеном временском року (од највише 365 дана). Уколико се ради о сукцесивном улагању, временски период такође не може бити дужи од једне године.

³² *Закон о спољнотрговинском пословању*, Службени гласник РС, бр.101/2005

³³ *Закон о страним улагањима*, Службени лист СРЈ, бр.3/2002

Под улагањем се сматрају и кредити са роком доспећа од 5 и више година, под условом да се ради о субординираним кредитима.

Плаћање и трансфер капитала уз помоћ директних инвестиција резидената врши се без ограничења пратећи одредбе *Закона о спољнотрговинском пословању*. Треба напоменути да се под директним инвестицијама сматрају и инвестициони радови пројектантског, грађевинског и занатског карактера, инжењеринг послови и други радови и услуге на објектима у иностранству, што је и истакнуто у чл.2. ст.3. *Закона о спољнотрговинском пословању*.

Када говоримо о плаћању и трансферу капитала помоћу директних инвестиција нерезидената у Србији, оно се врши такође слободно, али након измиривања пореских и сличних обавеза, наравно у складу са *Законом о страним улагањима*.

Директна улагања између земаља у директном облику је такав вид међународног инвестирања, у коме се инвеститор, поред тога што улаже одређени капитал, сам ангажује у производњи и продаји предузећа у које улаже, што нас доводи до закључка да учествује у остваривању дохотка, али пак сноси ризик по основу улагања. Директне инвестиције могу бити потпуно власништво нерезидената, мада се данас много више практикује облик сувласништва са домаћим произвођачем, јер је улагање далеко уносније, мада се стопа ризика повећава:

- Заједно са капиталом ангажује се људски рад и средства;
- Лакше се обезбеђује контрола тржишта;
- Нема опасности да ће фирма која прими лиценцу сама усавршити посао, што представља директну конкуренцију даваоцу лиценце;
- Технологија се рентабилније употребљава уколико је директно присутан власник исте са својим претходно стеченим искуством;
- Путем директних улагања најбоље се користе производни стандарди и трговачка марка инвеститора.

Наравно, директна улагања подједнако одговарају и другом учеснику у послу (кориснику капитала), јер на тај начин најлакше набавља савремену технологију, ризик је заједнички, користи се позиција страног инвеститора ради лакшег освајања тржишта, итд.³⁴

Закон под страним инвеститором сматра:

1. Страно правно лице чије се седиште налази у иностранству,
2. Страно физичко лице чије се пребивалиште, односно боравиште налази у иностранству,
3. Држављанин Р. Србије који пребива односно борави у иностранству у периоду дужем од 365 дана.

Страна улагања постоје када страни инвеститор:

1. Улаже у привредна друштва (самостално или сувласнички): оснивањем привредног друштва, или докапитализацијом или куповином власничких хартија од вредности или удела у постојећем привредном друштву (*греенфилд инвестиције, приватизација*).
2. Улаже реинвестирањем своје добити, без изношења добити из Р Србије.
3. Стиче друго имовинско право (као сто су својина, право интелектуалне својине итд.) у Р Србији.
4. Или улаже у виду концесија (страни улагач може привремено добити уступљена дозволу за експлоатацију природног богатства, општег добра, како би поступао у складу са општим интересима³⁵ и законским прописима у области концесија).

Страна инвестиција мора бити регистрована код Агенције за привредне регистре.

³⁴ Унковић М., Стакић Б., *Међународни економски односи*, ФСТ, Бијељина, 1996, стр.67

³⁵ Бараћ С., Стакић Б., Хаџић М., Иваниш М., *Пословно банкарство*, ФФМО, Београд, 2005, стр. 302

Што се тиче врста улога страних инвеститора, они могу бити: у страној валути, предметима, правима интелектуалне својине, хартијама од вредности, и др., с тим што неновчани улози морају бити изражени у новцу. Такође, у случају да говоримо о реинвестирању добити, улог може бити и у динарима, а постоји и солуција да страни инвеститор, у облику повериоца, може извршити конверзију свог потраживања у удео, односно власнички капитал привредног друштва, у овом случају дужник.³⁶

Страни инвеститор је, у складу са предметним законом заштићен, стога има и одређена права, која би требало да га подстакну и охрабре за инвестирање:

1. **Слобода страног улагања** – страни инвеститор може основати или улагати у предузећа за обављање свих делатности, ради стицања добити, осим у области производње и промета оружја, као и на подручју које је у складу са законом одређено као забрањена зона.
2. **Национални третман** - страни инвеститор, у погледу улога, ужива исти третман (положај, права и обавезе) као и било која друга домаћа физичка и правна лица.
3. **Правна сигурност** – права страног улагача стечена у моменту уписа у Судски регистар, не могу бити сужавана накнадним изменама законских аката, што значи да инвеститор у тренутку промене закона може бирати правни режим повољнији за њега и његову делатност. Из овога се закључује да страни улагач има пуну правну сигурност и заштиту права стечених улагањем у Р Србију.
4. **Конверзија и слобода плаћања** – страни улагач је слободан да у било ком моменту, у погледу плаћања везаних за страно улагање, конвертује домаћу валуту у страну конвертибилну валуту.

³⁶ Стакић Б., Бараћ С., *Међнародне финансије*, FFMО, Београд, 2007, стр. 209

5. **Право на вођење пословних књига** – страни улагач је обавезан да води пословне књиге у складу са домаћим прописима, али је исто тако слободан да упоредо води исте и по међународним рачуноводственим и ревизорским стандардима.
6. **Право на трансфер и добит имовине** – страни улагач је слободан да по измирењу обавеза у складу са домаћим прописима, трансферише у конвертибилној валути сва финансијска и др. средства, у вези са страним улагањем (добит, износе од продаје акција, итд.).
7. **Преференцијални третман** – генерално гледајући, на стране инвестиције се примењује домаће право, мада ако постоји међународни или билатерални споразум који представља повољност за страног инвеститора, примењује се третман предвиђен таквим споразумом.

Поред одређених права, дефинисани су и подстицаји страних инвеститора:

1. Слободан увоз – увоз ствари које представљају улог страног улагача је слободан, под условом да је усклађен са прописима о заштити животне средине.
2. Пореске и царинске олакшице – у складу са законом.
3. Царинска ослобођења – увоз опреме по основу улога страног улагача, сем путничких моторних возила и аутомата за забаву и игре на срећу, ослобођен је плаћања царина и других увозних дажбина.

Страни улагач је дужан да у обављању делатности поступа у складу са прописима који регулишу животну средину.

Страно физичко лице може стицати својину на непокретностима, у складу са предметним законом.

Страна улагања региструју се у надлежном суду у складу са предметним законом.

Било какви спорови који проистекну из страних улагања могу бити решавани пред надлежним домаћим судовима, или уговореним домаћим или међународним арбитражама.

Страни улагач не може основати сам или са другим страним улагачем, предузеће у области производње и промета оружја, као и на подручју које је у складу са законом одређено као забрањена зона.³⁷

Закон о страним улагањима такође регулише и следеће:

1. Увођење и пословање посебног шалтера за страна улагања у општинама и градовима (*investment one-stop-shop*).
2. Увођење и пословање посебног шалтера за страна улагања у општем интересу, уз формирање пројектних тимова.

Када резимирамо све горе наведено долазимо до следећих закључака: Ако је улагање у неку страну компанију најризичнији вид улагања, боље је остварити и право пословног одлучивања унутар ње. Из тога се поставља питање, ако је ово најризичнији вид улагања, зашто онда доживљава све већу експанзију? Одговор је, наравно да већи ризик доноси много већу могућност профита. Иначе, око 68% директних иностраних инвестиција потиче из пет земаља (Француска, Јапан, Велика Британија, Немачка и САД), и више од 80% ових инвестиција махом одлази у друге развијене земље.³⁸

³⁷ Бараћ С., Стакић Б., Хаџић М., Иваниш М., *Пословно банкарство*, ФФМО, Београд, 2005, стр.302-304

³⁸ Ковач О., *Међународне финансије*, Економски факултет у Београду, Београд, 2002, стр.389

4.1.2. Улагања у непокретности

Уколико долази до куповине непокретности резидента ван границе Србије, односно нерезидента у нашој држави, оваква плаћања се врше без ограничења, поштујући одредбе предметним законом.

Надлежна институција која поставља услове и одређује начин извештавања у случају оваквих послова је Народна банка.

4.1.3 . Послови са хартијама од вредности

Резиденти – правна лица, предузетници и физичка лица могу вршити плаћање ради куповине у иностранству **власничких хартија од вредности** (које нису директне инвестиције), као и **дужничких дугорочних хартија од вредности** чији су издаваоци државе чланице ОЕЦД-а³⁹ и међународне финансијске организације⁴⁰.

На тржишту капитала се тргује ефектима са роком доспећа дужим од годину дана (*акције и обвезнице*). У такозване портфолио инвестиције, спадају само акције испод 10% улагања, јер као што смо раније поменули власнички удео од 10% и више у капиталу одсликава директне инвестиције.

Хартијама од вредности се тргује на тзв. *примарним тржиштима*, које обухвата финансијске трансакције између емитената хартије од вредности и првих инвеститора, а даља продаја се наставља

³⁹ Државе, чланице ОЕЦД-а су: Аустралија, Аустрија, Белгија, Чешка, Данска, Финска, Француска, Грчка, Холандија, Ирска, Исланд, Италија, Јапан, Јужна Кореја, Канада, Луксембург, Мађарска, Мексико, Немачка, Норвешка, Нови Зеланд, Пољска, Португал, САД, Словачка, Шпанија, Швајцарска, Шведска, Турска, и Велика Британија.

⁴⁰ У међународне финансијске организације убрајају се: ММФ, Група Светске банке (ИБРД, ИФЦ, ИДА, МИГА), регионалне финансијске организације (ЕБРД, ЕИБ, Афричка банка за развој, Азијска банка за развој, Интерамеричка банка за развој), и др.

на секундарним тржиштима, које обезбеђује ликвидност, формирање реалне тржишне цене, одржавање ефикасности пословања привредних субјеката и оптимализацију структуре њихове имовине. Генерално гледајући без адекватног секундарног тржишта, нема ни ефикасног примарног тржишта, јер једино уз помоћ доброг секундарног тржишта, држава је способна да привуче стране инвестиције, било директне, било портфолио инвестиције.⁴¹

Међународно кретање капитала у облику акција и обвезница назива се *портфолио пласманом*.

Да подсетимо, акције су вредносни папири (власничке хартије од вредности), докази о дугорочном финансијском улогу капитала, који власнику даје право да, сразмерно висини улога, сваке године учествује у добити предузећа у које улаже. Међутим, инвеститор се код овог облика не ангажује директно у процесу производње (основна разлика у односу на директна улагања), али ако уложи одређени већи део капитала, има право да буде заступљен у управном одбору, и самим тим да одлучује о управљачкој политици и развојном путу предузећа. Трговина акцијама је свакако један од најуноснијих пословних трендова, па стога и најразвијеније капиталистичке земље имају развијена тржишта акција, односно *берзе*⁴².

Обвезнице су вредносни папири (дужничке хартије од вредности) кога власник добија при улогу капитала, а који му после истека одређеног временског периода гарантују отплату његовог уложеног капитала, уз наплату одређене фиксне или променљиве

⁴¹ Унковић М., *Међународна економија*, ФФХМ, Београд, 2007, стр.121-122

⁴² Најпознатије берзе су: Њујорска берза, Лондонска берза, Париска берза и Токијска берза.

камате⁴³. Саме обвезнице су најчешће преносиве и стога су изузетно интересантне за међународна финансијска тржишта.⁴⁴

Приликом трговине акцијама остварује се већа зарада него на обвезницама, док је сигурност пласмана код обвезница мања. Мада као што је већ познато, тамо где је већа могућност зараде, ризик је знатно већи⁴⁵; на акцијама се за један дан може зарадити и до 50% њихове вредности, док се годишња каматна стопа на обвезнице најчешће креће око 7%.⁴⁶

Што се тиче плаћања по основу куповине дужничких ХОВ ван граница Србије, сви резиденти могу учествовати у оваквим трансакцијама, а НБС је сходно томе надлежни орган који одређује рејтинг, односно доноси одлуку које су то државе порекла ХОВ којима се може трговати. Резиденти могу куповати домаће ХОВ које гласе на страну валуту, а издате су од стране иностраних држава.

Што се тиче категорије нерезидената, они могу куповати дужничке ХОВ (са дужим роком отплате), али и акције, тј власничке ХОВ, пратећи одредбе предметног закона и поступајући у складу са истим.

Све горе напоменуте категорије, при обављању напоменутих послова, морају о овоме правовремено обавестити Народну банку, односно поступати у складу са претходно прописаним захтевима НБС.

Плаћање ради куповине финансијских деривата (фјучерси, форвардси, опције итд.) на организованом тржишту у иностранству, се

⁴³ Унковић М., Стакић Б., *Међународни економски односи*, ФСТ, Бијељина, 1996, стр.67-69.

⁴⁴ Ковач О., *Међународне финансије*, Економски факултет у Београду, Београд, 2002, стр. 398

⁴⁵ На српској берзи је 1884.године настала изрека: "Ко хоће добро да једе нека улаже у акције, а ко хоће мирно да спава нека улаже у обвезнице."

⁴⁶ Унковић М., *Савремена међународна трговина*, Београдска књига, Београд, 2004, стр.101-102.

обавља искључиво у складу са прописима Народна банка Србије. Такође, када говоримо о куповини финансијских деривата у Србији, од стране нерезидената, она се обавља под строгим надзором и прописаним условима Народне банке.⁴⁷

Иначе, могућност трговања финансијским дериватима представља новину у *Закону о девизном пословању*, са циљем да се примене најмодернији начини управљања (хеџинг) ризиком (тржишни ризик, ризик промене девизног курса, каматних стопа и сл.) у пословима са иностранством, као и да се њиховом применом и на домаћем финансијском тржишту изврши пренос «know-how-a» ради управљања ризиком и у пословима на домаћем финансијском тржишту.⁴⁸

4.1.4. Послови са инвестиционим и добровољним пензијским фондовима

Почетком 2007. године српско финансијско тржиште постало је богатије за прве инвестиционе фондове. Иако је прошла непуна година од тада, инвестициони фондови у Србији постали су веома популарни, како међу приватним, тако и институционалним инвеститорима. Појава фондова умногоме је допринела ублажавању банкоцентричне структуре домаћег финансијског тржишта, чиме је грађанима понуђена алтернатива, у смислу, избора инвестиционе стратегије.

Под условом да имају статус резидента, институције које управљају инвестиционим и добровољним пензијским фондовима имају право да обављају послове плаћања са иностранством, поштујући одредбе закона надлежног за послове са инвестиционим и добровољним пензијским фондовима, односно *Закон о инвестиционим*

⁴⁷ *Закон о девизном пословању*, Службени Гласник РС бр.62/06, чл.3 ст.13-16.

⁴⁸ Стакић Б., Бараћ С., *Међународне финансије*, ФФМО, Београд, 2007, стр.211.

фондовима⁴⁹, донесен на седници Народне Скупштине 25.маја, 2006 године, а 10. јуна ступа на снагу, док је у примени од 10. децембра 2006. године.

Што се нерезидената тиче, они могу обављати послове плаћања како би уложили у одређени инвестициони или добровољни пензијски фонд у складу са предметним законом. Данас у Србији постоји осам инвестиционих фондова.⁵⁰

Такође, у Србији се примењује и *Закон о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима*⁵¹, почевши од другог квартала 2006. године, а само до средине 2007. године било је регистровано седам друштава за управљање пензионим фондовима. Основно начело је свакако избор сваког грађанина Републике, односно добровољност учлањивања⁵².

4.1.5. Кредитни послови са иностранством

Са законом о спољнотрговинском пословању као и са матичним Законом о банкама су регулисани кредитни послови са иностранством. Разне банке пружају могућност давања кредита у свим земљама ради помоћи.

Банке имају право да закључују са иностранством кредитне послове на више начина. Међународна банка за обнову и развој је највећа од свих Међународних банака за финансирање развоја, које одобравају средства државама у развоју и државама у транзицији. Од свог оснивања до 2000. године банка је одобрила кредите за више хиљада појединачних пројеката и програма. Тако је само у периоду од

⁴⁹ *Закон о инвестиционим фондовима*, Службени Гласник РС 46/2006.

⁵⁰ Један од првих је Делта Плус инвестициони фонд, део Делта инвестиционог фонда.

⁵¹ *Закон о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима*, Службени Гласник РС бр.85/2005.

⁵² Делта Генерали, свакако један од најпопуларнијих добровољних пензијских фондова, не само у Србији, већ и у остатку Европе.

1998-2000. у просеку годишње број кредитних операција износио око 100. Кумулативна вредност свих одобрених кредита ИБРД у периоду до средине 2000. године попела се на 349,7 милијарду долара.

Међународна банка за обнову и развој даје зајмове по тржишним условима. Каматна стопа коју плаћају дужници, је изнад стопе коју сама банка плаћа при прикупљању средстава на финансијском тржишту. Из те разлике банка покрива своје трошкове пословања, и постиже одређени доходак. Зајмови нису субвенционисани, зато се може рећи да су дати под тржишним условима.

Међутим, Међународна банка за обнову и развој успева да под много повољнијим условима прикупи средства на тржишту капитала од било које земље у развоју појединачно, јер је реч о угледној и снажној међународној финансијској институцији, иза које стоји 186 земаља чланица.

Кредитни послови стога представљају следеће:⁵³

- ♦ комерцијални кредити и зајмови у страној и домаћој валути, у складу са спољнотрговинским законом, који подразумевају што одложено што авансно плаћање робе и услуга до годину дана са каматом, односно дужим временским периодом.

Под појмом комерцијалног кредита и зајма такође се сматра и финансирање одложеног односно авансног плаћања робе и услуга које кредитор одобрава дужнику у складу са одредбама спољнотрговинског закона о промету робе и услуга, тако што купац плаћа доспелу обавезу продавцу без посредовања.

- ♦ финансијски кредити и зајмови у страној валути које кредитор, одобрава дужнику тако што му уплаћује претходно уговорену

⁵³ Закон о девизном пословању стр. 3-4

http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/20/zakoni/dev_devizno_poslovanje.pdf

своту новца на рачун, а самим тим му и препушта могућност да располаже новцем.

Најразличитији облици финансирања одобрени од стране банке, иностране банке или неке друге стране финансијске институције, али и финансирање послова трговине робом или пружања услуга у којој резидент није једна од уговорних страна у послу, а које одобрава банка, потпадају под појам кредитних послова и зајмова.

Када говоримо о комерцијалним и финансијским кредитима и зајмовима, врло често се дешава да група кредитора одобрава зајам дужнику, у том случају говоримо о *синдицираном кредиту или зајму*, мада наравно са остваривање оваквог посла, довољање у суштини и само један кредитор.

Кредитни послови са иностранством из става 1. ове тачке су и:

- ♦ субординирани кредити и зајмови из тачке (17) став 3. овог члана у девизама,
- ♦ краткорочни орочени банкарски депозити у девизама са роком отплате до годину дана између банке и стране банке, који функционишу тако што банка–кредитор уплаћује новчана средства на рачун банке–дужника,
- ♦ краткорочне банкарске кредитне линије у девизама са роком отплате до годину дана између банке и стране банке, које се функционишу тако што банка-кредитор врши послове плаћања по налогу банке–дужника,
- ♦ остали послови који имају одлике кредитног посла са иностранством.

Кредитним пословима са иностранством из става 1. ове тачке сматрају се и:

- ♦ банкарске гаранције, авали и други облици јемства које банка даје у корист нерезидента–кредитора по кредитима које резиденти узимају из иностранства и по кредитним пословима између два нерезидента у иностранству,

- ♦ јемства и друга средства обезбеђења која резидент –правно лице и предузетник даје у корист нерезидента–кредитора по кредитима које резиденти узимају из иностранства, као и јемства и друга средства обезбеђења која резидент–правно лице даје по кредитним пословима између два нерезидента у иностранству.

Кредитним пословима са иностранством сматрају се и кредити и зајмови у домаћој валути које пратећи горенапоменуте одредбе закона, одобрени резидентима од стране међународних финансијских организација и развојних банака или финансијских институција, чији су оснивачи иностране државе, а самим тим и кредити у домаћој валути које српске банке одобравају нерезидентима.

Финансијско посредовање у реализацији финансијских вишкова једних сектора (земаља) у финансирање финансијских мањкова других, је најкласичнија улога пословног банкарства у домаћим и светским оквирима⁵⁴.

Према одредбама Закона о девизном пословању, кредитни послови са иностранством представљају кредите али и зајмове на релацији резидент и нерезидент, који се закључују у страној валути.⁵⁵

Кредити се дефинишу као послови који се обављају између:

1. Домаће банке и нерезидента, и ту постоје две варијанте, да нерезидент банци одобри кредит, односно банка нерезиденту;
2. Резидента и иностране банке, када банка резиденту одобрава кредит;

Зајмови су послови помоћу којих резидент одобрава нерезиденту односно узима од нерезидента кредит.

⁵⁴ Ковач О., *Међународне финансије*, Економски факултет у Београду, Београд, 2002, стр. 382.

⁵⁵ *Закон о девизном пословању*, Службени Гласник РС бр.62/06, чл.18-21.

Под кредитним пословима се подразумевају следећи послови:⁵⁶

- комерцијални кредити – кредитни посао у којем су продавац и кредитор исто лице. То је уствари, најлакше речено, продаја робе са одложеним плаћањем.
- робни кредити – кредитни посао, а кредит одобрава институција која није продавац, али се намена кредита одређује као плаћање одређених испорука робе.
- финансијски кредит – кредитни посао у коме кредитор ставља на располагање новчана средства, не улазећи у саму намену одобрених кредитних средстава.
- орочени банкарски депозити (до 12 месеци, тзв.краткорочни).
- банкарске кредитне линије (до 12 месеци, тзв.краткорочне).

Под кредитним пословима се такође подразумевају и:

- банкарске гаранције, које банке одобравају нерезидентима што онда представља кредитне послове са иностранством или кредитне послове између два нерезидента ван граница државе;
- јемства и остала средства обезбеђења која правна лица резиденти, одобравају нерезидентима – кредиторима што онда представља кредитне послове са иностранством или кредитне послове између два нерезидента ван граница државе;

Зајмове и кредите дају комерцијалне банке, међународне финансијске институције, и организације за финансирање извозних послова. Државе и хуманитарне међународне организације дају (из буџета) економску помоћ, тј поклоне, »који су условљени разним уценама, па се слободно може рећи, да је несрећна земља која себи дозволи да живи од бесповратне помоћи.»⁵⁷

⁵⁶ Бараћ С., Стакић Б., Хаџић М., Иваниш М., *Пословно банкарство*, ФФМО, Београд, 2005, стр.299.

⁵⁷ Унковић М., *Савремена међународна трговина*, Београдска књига, Београд, 2004., стр.107.

Задуживање у облику кредита и зајмова, се врши у оквиру пројекције платног биланса земље, дакле уз обавезно тражење сагласности Народне банке Србије. Народна банка се такође може задуживати у складу са предметним законом.

4.1.5.1. Граница између редовног извоза / увоза и извоза / увоза на кредит

Као што је истакнуто у *Закону о девизном пословању*, граница између редовног увоза и извоза, тј. увоза на кредит је **180 дана**. Плаћање увоза или наплата извоза са уговореним роком преко **180 дана**, сматра се кредитним послом, и подлеже обавезном евидентирању код Народне банке Србије.

Кредитни послови са иностранством се закључују на основу писменог уговора. Резиденти могу закључити такве уговоре у своје име и за свој рачун, у своје име, а за рачун другог лица. Резидент одговара нерезиденту за извршење тог уговора. За узете кредите не гарантује држава, осим у изузетним случајевима. Банке овлашћене за пословање са иностранством могу уз то закључити уговор у име и за рачун другог лица.

Држава се може задужити у иностранству, одобрити кредите и дати гаранције и то на основу посебног закона који се доноси за сваки појединачни кредитни посао.

Банка може закључити уговор за кредитни посао са иностранством и дати, односно примати гаранције ако има овлашћење за послове са иностранством (уколико има статус овлашћене банке).

Предузеће може узимати кредите у иностранству, одобравати кредите иностранству и давати гаранције ако их користи за делатност којом се бави.

Физичко лице које обавља привредну делатност се такође може задуживати у иностранству, и то у своје име и за свој рачун (наравно уз посредовање овлашћене банке)⁵⁸.

4.1.5.2. Куповина потраживања нерезидената

Банка, као резидент – правно лице може куповати потраживања од резидента у смислу кредита који се одобрава нерезиденту, а самим тим може преузети дуг резидента према нерезиденту и онда говоримо о обављању кредитног посла са иностранством (у овом случају говоримо о пословима факторинга).

Послови факторинга се обављају искључиво на основу писменог уговора закључених између свих уговорних страна који учествују у послу.

Народна банка Србије је надзорни орган куповине потраживања, односно дуговања од стране нерезидента, и стога се мора поступати у складу са одредбама које банка сврсисходно одређује.

4.1.5.3. Финансијски кредити

Финансијски кредити одобрени од стране институција из иностранства могу се користити за послове плаћања увоза робе односно услуга, као и послове финансирања инвестиционих радова ван граница Србије, које резиденти прихватају у складу са делатностима које обављају, као и за рефинансирање претходних кредита из иностранства.

⁵⁸ Бараћ С., Стакић Б., Хаџић М., Иваниш М., *Пословно банкарство*, ФФМО, Београд, 2005, стр. 299-300

Резиденти, међутим, могу постати корисници финансијских кредита из иностранства и за друге намене, али само под одређеним условима прописаних од стране Народне банке Србије. Народна банка Србије прописује услове али и број краткорочних орочени банкарских депозита и банкарских кредитних линија, коеј домаће банке могу узимати од банака у иностранству.

Резиденти – правна лица могу одобравати финансијске кредите нерезидентима, нпр. из добити коју резиденти остваре за време пословања у иностранству, само уколико је нерезидент – у овом случају дужник, у већинском власништву нерезидента.

Под овим истим условима, правна лица резиденти могу одобравати и јемства, тада говоримо о кредитним пословима између два нерезидента у иностранству.

При обављању напред наведених кредитних послова са иностранством, резидент – правно лице има обавезу да направи уговор и добасти инструменте обезбеђења наплате од стране резидента. Ова одредба се примењује и на банке које дају кредит нерезиденту, односно одобрава банкарску гаранцију на основу кредитног посла између два нерезидента ван граница државе. Народна банка Србије прописује одговарајуће услове којима се сви учесници у кредитним пословима морају прилагодити.

Што се тиче начина, рокова и образаца за евидентирање кредитних послова са иностранством, они су прописани од стране Народне банке Србије. Томе подлежу: уговор, промене уговора, раскид уговора, коришћење кредита, отплата и наплата кредита, као и гаранције.⁵⁹

⁵⁹ Бараћ С., Стакић Б., Хаџић М., Иваниш М., *Пословно банкарство*, ФФМО, Београд, 2005, стр.300.

4.1.5.4. Послови кредитирања у девизама између резидената у Србији

Правном лицу односно предузетнику, може се одобрити кредит у страној валути за послове плаћања увоза робе и услуга пореклом из иностранства, док резидент физичко лице може постати корисник кредита у страној валути само у случају да купује непокретности унутар државе.

4.1.5.5. Послови кредитирања у динарима између резидената и нерезидената у Србији

Банка може одобравати кредит у домаћој валути нерезиденту у Републици, уз поштовање услова које пропише Народна банка Србије⁶⁰.

Банка, нерезиденту – физичком лицу може одобрити кредит у динарима за следеће потребе:

- За плаћање по основу куповине роба и услуга – одобравањем средства на рачун платне картице, односно уплатом средстава на рачун продавца;
- За плаћање по основу куповине и закупа непокретности у Републици Србији – исплатом средстава на рачун продавца, односно закуподавца.

Оно што је обавезно то је закључење писменог уговора између банке и нерезидента, који садржи све неопходне елементе, као и оне прописане од стране надлежног министарства (подаци о идентитету нерезидента, евиденциони број, износ одобреног кредита, услове давања, коришћења и враћања тог кредита).

⁶⁰ Службени гласник РС, бр.16/2007, на основу одредбе чл.26 ЗДП

Такође, ако се ради о нерезиденту – правном лицу које има представништво у Републици Србији, банка може одобрити кредит у динарима за плаћања по основу куповине опреме за потребе самог представништва – наравно уплатом на рачун продавца.

И у овом случају, обавезно је закључење искључиво писменог уговора између банке и нерезидента, које такође садржи неопходне податке о представништву (подаци о регистрацији представништва, износ одобреног кредита, као и услове давања, коришћења и враћања тог кредита).

Одобравањем кредита сматра се и кредит у динарима који домаћа банка (у складу са својом пословном политиком, у оквиру својих редовних банкарских активности), одобрава страној банци, **најдуже у трајању од два радна дана**. Радним данима, у смислу ове одлуке⁶¹, се сматрају, сви радни дани, осим недеље и других дана који су у складу са предметним законом проглашени нерадним (празници).

4.1.6. Депозитни послови

Депозитни послови, у складу са Законом о девизном пословању, су послови који се обављају у складу са уговором о депозиту, који банка закључује са нерезидентом, односно банка у иностранству са резидентом. Што се банака тиче, оне могу без икаквог ограничења чувати девизе на рачунима како домаћих, тако и иностраних банака ван територије Србије. Када говоримо о резиденатима, они могу чувати девизе на рачуну отвореном код банке у иностранству под условима које прописује Народна Банка Србије.

⁶¹ Предметна одлука Народне банке Србије донета је почетком фебруара 2007. године

Све одредбе, начин и услове под којима резиденти могу држати девизе на рачунима банака у иностранству најбоље можемо видети из Одлуке Народне банке Србије, донете на основу чл.27,ст.2. ЗДП-а.

У прилогу представљамо одлуку:

«Одлука о условима под којима и начину на који резиденти могу држати девизе на рачуну код банке у иностранству»

1. Дипломатска и конзуларна представништва Р Србије у иностранству, корисници буџетских средстава Републике – с тим што мора постојати решење одговарајућег надлежног органа, о износу неопходном са финансирање истих;
2. Девизе на рачуну код банке у иностранству могу држати следећи резиденти:
 - 1) домаћи држављани запослени у представништвима из одредбе под 1.овога става – до укупног износа зарада остварених од момента упућивања у та представништва;
 - 2) лица која се упућују на рад у мисију Републике Србије у иностранству на основу одлуке надлежног органа, као и представници државног органа који у иностранству бораве на основу одлуке Владе Републике Србије – до износа наведених у тим одлукама.
 - 3) лица која се на стручно усавршавање упућују на основу решења – у висини трошкова из тог решења, као и лица којима се могу преносити средства плаћања по основу издржавања породице – до износа утврђеног прописом којим се уређују лични и физички преноси средстава плаћања у иностранство и из иностранства;
 - 4) Лица која се исељавају из Републике Србије, на основу доказа о исељењу – до износа који је пренет, односно изнет из Републике Србије, у смислу прописа из одредбе под 4. овог става;

- 5) Страни држављани који на основу дозволе за боравак, односно радне визе, бораве у Републици Србији дуже од једне године;
- 6) Власници непокретности – до износа вредности непокретности наведене у уговору о купопродаји.

Када више нема одговарајућег разлога за чување девиза на рачунима банака у иностранству, резидент мора у наредних тридесет дана унети новац у Србију и угасити рачун.

- 3. Постоје изузеци када резидент може чувати девизе на рачуну код банке у иностранству, али под будним оком Народне банке Србије, а односе се на извођење инвестиционих и истраживачких радова, такође, уколико постоје представништва или филијале домаћег правног лица у иностранству, оно може држати девизе на рачунима банака у иностранству ради плаћања текућих обавеза, као и ради полагања гарантног депозита за учествовање на лицитацији или тендеру, коришћења иностраног кредита намењеног плаћању у иностранству под одређеним условима, ради куповине хартија од вредности у иностранству, депоновања и улагања средстава осигуравајућих друштава у иностранству, наплата по судским решењима, и трошкова боравка у иностранству ради лечења.

Како би остварио права на чување девиза на рачунима банака у иностранству по основу горепомнутих разлога, резидент мора поднети писмени захтев Народној банци Србије, у складу са важећим прописима, уз сву неопходну документацију, на основу чега НБС одлучује о одобрењу захтева.

Уколико Народна банка сматра да неки од услова није испуњен, може одбити захтев резидента. Уколико се испоштују сви услови из одлуке, банка одобрава право на чување девиза у иностранству на период од годину дана. НБС може одобрити и дужи рок, све у складу са трајањем обавезе установљене

уговором, што се пре свега односи на инвестиционе радове у иностранству.

Резидент који добије овакво одобрење од Народне банке, дужан је да достави број девизног рачуна у строго одређеном року, али и да својевремено обавештава банку о стању рачуна.

Одлука је ступила на снагу наредног дана од дана објављивања у Службеном Гласнику РС, а управо тог дана престаје да важи претходно донесена одлука Народне банке Србије⁶².

Предметна одлука Народне банке Србије је у примени од 6-ог фебруара, 2007. године.

Што се тиче нерезидената у Републици Србији, они могу на рачуну банке чувати домаћа или страна средства без ограничења.

Што се тиче трансфера новца са рачуна у иностранство, и нерезидент и резидент – огранак правног лица који обављају делатности помоћу нерезидентног рачуна, може извршити трансфер средстава са тог рачуна у иностранство само пошто измири све пореске обавезе према Србији а које се односе на посао који је допринео повећању добити.

Што се тиче преноса на рачун у иностранству са штедног динарског односно девизног рачуна нерезидента код домаће банке, врши се без ограничења.

Инострана банка која чува средства на коресподентском рачуну код банака у Републици нема обавезу за измирење горе напоменутим пореским и другим обавезама.

⁶² Народна банка Србије, Одлука о условима под којима и начину на који резиденти може одобрити држање девиза на рачуну у иностранству, Службени гласник РС, бр.31/2012,71/2013, 98/2013, 124/2014.

4.1.7. Плаћања по основу уговора о осигурању

Резиденти – осигуравајућа друштва могу обављати плаћање ради депоновања и улагања ван граница државе, стриктно пратећи одредбе предметног закона.

Резидент може вршити плаћање премија осигурања једино на основу закљученог уговора о осигурању са осигуравајућим друштвом у овом случају нерезидентом, под условом да је такав уговор дозвољен предметним законом, *Законом о осигурању*⁶³.

4.1.8. Једнострани преноси средстава плаћања

Питање једностраних преноса средстава плаћања регулисано је Одлуком Народне банке Србије средином 2006 године, у којима су јасно дефинисани услови под којима се могу обављати физички и лични преноси новца ван граница Републике.⁶⁴

Под личним и физичким преносима средстава подразумевају се физички преноси средстава плаћања, преноси средстава који немају одлике извршења посла, односно преноси средстава по основу издржавања породице, ван граница Републике, како при изласку тако и при улазу у државу.

Када говоримо о личном преносу средстава плаћања, напоменућемо следеће:

По одлуци Народне банке Србије, јасно је дефинисана сума коју резидент – физичко лице има право да пренесе у иностранство преко

⁶³ *Закон о осигурању*, Службени Гласник бр.55/2004, 70/2007, односно допуњено И измењено издање у бр.61/2005.

⁶⁴ Стакић Б., Бараћ С., *Међународне финансије*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2010. стр. 218

одабране банке и износи 10.000 евра на месечном нивоу, међутим постоје и случајеви када се може пренети сума већа од поменуте као нпр. уколико се ради о поклону, уколико резидент пружа финансијску помоћ члану породице до трећег колена степена сродности, уколико врши пренос средстава стеченог наследством, по основу ренте, исељења односно усељења у Србију. Сви набројани случајеви морају бити пропраћени одговарајућом документацијом, било уговорима или правоснажним пресудама, у зависности од врсте преноса средстава, овереним од стране надлежних органа.

Када говоримо о физичком преносу средстава, размотрићемо ситуацију са преношењем (уношењем и изношењем) динара.

Ситуација је слична и када говоримо о физичком преносу новца у домаћој валути. Резидент односно нерезидент – физичко лице, могу износити или уносити у Србију динаре у противвредности до 10.000 евра по особи.

Постоји могућност и уносења веће количине динара од прописане суме, у случају да се ради о куповини код стране банке, што поново мора бити пропраћено одговарајућим потврдама надлежном лицу, у овом случају, царинском органу.

Постоји могућност изношења динара ради тестирања новчаница, односно кованица, само уз одобрење Народне банке, али и гаранције од стране иностране фирме са којом резидент сарађује, да ће тестирани новац бити враћен у одговарајућем временском року.

Банка има право да износи динаре из Републике ради продаје, искључиво на основу продајног уговора закљученог са иностраном банком, односно уговора о депоновању динара код ино-банке. Овакви процеси морају строго бити испраћени од стране надлежних и царинских органа. Сви динари који се не продају у иностранству, морају бити враћени у Србију. Банке су дужне да у потпуности испоштују

процедуру, превовремено извештавају Народну банку, као и да чувају документацију везану за овакве послове, ради контроле.

Када говоримо о преносу пригодног кованог новца и динара у нумизматичке и колекционарске сврхе, резидент – физичко лице може преносити пригодни ковани новац издат од стране Народне банке, односно динаре у нумизматичке и колекционарске сврхе, искључиво уз одобрење НБС, праћено спецификацијом, док нерезидент мора имати потврду овлашћеног продавца о куповини у Србији, тј царинског органа о уношењу у Србију.

Што се тиче изношења и уношења стране ефективе, хартија од вредности или чекова, напоменућемо следеће:

Физичко лице резидент има право слободног уношења иностраног ефективног новца, мада уколико се ради о износу већем од дозвољеног, мора исти пријавити царинским органима: Када говоримо о изношењу готовог новца, чекова или ефективе, износ се ограничава на 10.000 евра, а ако говоримо о комбинацији ова три средства плаћања, њихов укупан збир не сме прећи износ утврђен законом, сем у случају иселјења, што поново мора бити пропраћено одговарајућим писменим потврдама.

Што се тиче права и обавеза нерезидента, он сме изнети новац из Србије у износу већем од прописаног, ако је при уласку у државу исти пријавио, уколико подиже новац девизног рачуна или штедне књижице или ако је зарадио одређену суму новца продајом динара које је добио коришћењем платне картице у Републици.

Када говоримо о изношењу хартија од вредности, обе категорије, и резидент и нерезидент имају право да изнесу ХОВ стечене у складу са одговарајућим прописима, ван оквира Србије.

Банке имају право изношења ефективног страног нова, како би дотирале свој рачун, али и ХОВ ради депоновања, код кореспондентске банке у иностранству. Банка такође може износити

и валуте које су престале да важе унутар ЕУ, приликом увођења евра.

.И коначно, што се тиче преноса средстава плаћања по основу издржавања породице установљено је следеће:

Резидент – физичко лице може преносити из Републике у иностранство средства плаћања по основу трошкова потребних за издржавање породице. Средства плаћања у складу са овим прописом могу се преносити уз доказ да члан породице резидента – физичко лице живи у иностранству (дозвола боравка, студентска виза, радна виза и сл.) и да се ради о сроднику до трећег степена сродства⁶⁵.

5. БЕОГРАДСКА БЕРЗА

Институцију тржишта капитала представља Београдска берза. Београдска берза је у нашој земљи правно лице које је организовано као акционарско друштво које се бави спровођењем делатности организовања трговине хартијама од вредности као и другим финансијским инструментима на ванберзанском тржишту. Постоји могућност да оснивачи берзе могу, поред Србије, бити домаћа или страна правна лица а исто тако и физичка лица.

Сама берза се оснива на основу поднетог захтева који садрже:⁶⁶

- оснивачки акт берзе који дефинише назив и седиште оснивача берзе, вредност основног капитала израженог у новцу односно стварима и имовини берзе, са припадајућим бројем акција, појединачни улог сваког оснивача у имовини

⁶⁵ Прилаже се, у зависности од родбинског односа, извод из матичне књиге рођених, венчани лист и сл.

⁶⁶ Ђурић, З., *Берзе и берзанско пословање*, Бања Лука, 2007., стр. 70

берзе, предмет пословања берзе. Ово је строго формални услов за оснивање берзе,

- доказ о пореклу оснивачког капитала,
- доказ о уплати основног капитала на привремени рачун код банке,
- доказ о кадровској и техничкој опремљености,
- статут берзе,
- правила пословања берзе,
- правилник о листингу и котизацији берзе,
- списак оснивача, односно акционара берзе са изводом из регистра привредних субјеката, односно овереним преводом извода из регистра за страна правна лица,
- процентуални износ учешћа оснивача у укупном капиталу при оснивању берзе,
- тарифник односно ценовник услуга рада берзе,
- подаци о члановима управе берзе.

Поред строго формалних услова као што је оснивачки акт, статут берзе, доказ о кадровској и техничкој опремљености и слично, морају бити испоштовани и материјални услови потребни за оснивање рада берзе. Материјални услов се суштински односи на оснивачки капитал предузећа где финансијски део оснивачког капитала не може бити мањи од 50.000 евра у динарској противвредности по курсу на дан уплате и наравно, да би берза почела са радом, мора добити одговарајућу дозволу од Комисије.

5.1. Пословање на Београдској берзи

Београдска берза обавља делатност организовања трговине хартијама од вредности и финансијским дериватима. Организовање

трговине хартијама од вредности и финансијским дериватима обухвата следеће послове:⁶⁷

- Организовање јавне понуде хартија од вредности и повезивања понуде и тражње хартија од вредности;
- Објављивање информација о понуди, тражњи и тржишној цени хартија од вредности и других података значајних за трговину хартијама од вредности;
- Утврђивање и објављивање курсних листа хартија од вредности;
- Обављање других послова у складу са Законом.

На Београдској берзи трговину могу спроводити само брокерско дилерска друштва и овлашћене банке које имају статус члана Берзе, док инвеститори, трговину могу спроводити само преко чланова Берзе.

Берза спроводи трговину јавном понудом, а хартије од вредности могу бити предмет јавне понуде где су финансијски деривати стандардизовани као и други финансијски инструменти путем којих се у склопу са Законом о тржишту хартија од вредности може трговати и на берзанском и на ванберзанском тржишту.

На Београдској берзи се обављају послови који су неопходни за успешно функционисање тржишта капитала. У складу са потребама и развијеношћу домаћег тржишта на Београдској берзи се врше следећи послови и то:

- Листинг – пријем хартија од вредности на берзи,
- Трговање – сусретање понуде, тражње и формирање цене,
- Маркетинг – излазне информације, извештаји и едукација,
- ИТ – информационе технологије – техничка подршка

Ове четири функције уједињују се у јединствену целину која почиње, наставља се, развија и завршава, описујући круг, управо оним редоследом како су наведене. Свака од њих може се обављати на неколико начина, али је суштина код сваке врсте берзе иста.

⁶⁷ Privredni savetnik, Beograd, 2006.

На листингу Београдске берзе налазе се:⁶⁸

- *акције* - хартије од вредности издате у серији које гласе на део основног капитала акционарског друштва;
- *дужничке хартије од вредности* - обвезнице и друге хартије од вредности издате у серији;
- *варанти за куповину акција или обвезница* - хартије од вредности које имаоцу дају право на куповину будућих емисија акција или обвезница, по унапред одређеној цени,
- *стандардизовани финансијски деривати*,
- *депозитне потврде* - хартије од вредности које издају овлашћене банке,
- *друге хартије од вредности* које утврди Комисија за хартије од вредности.

Сва предузећа која своје хартије од вредности износе на Берзу обавезна су да објаве и доставе Берзи Проспект који садржи све релевантне информације о компанији, њеним операцијама, руководству и финансијским извештајима. Организације имају велику одговорност за тачност и уредност садржаја проспекта.

Уколико је хартија од вредности укључена на листинг, Берза јавно објављује листу издавалаца и врсте хартија од вредности које се котирају. Хартијама од вредности са листинга берзе тргују чланови Берзе на берзанским састанцима. Хартијом од вредности која је примљена на листинг Берзе не може се трговати на другом тржишту у оквиру Берзе, нити на другом организованом тржишту у земљи.

Издавалац хартије од вредности која је примљена на листинг Берзе дужан је да претходно обавести Берзу о подношењу захтева за пријем на листинг иностране берзе.

Свака трговина, у функционалном смислу, мора имати две стране - понуду и тражњу, односно продају и куповину. Берза је пре свега, трговинска институција, тако да и њена функција трговања мора

⁶⁸ Ђурић, З., *Берзе и берзанско пословање*, Бања Лука, 2007., стр. 72

имати јасно профилисане ове две стране, као два исходишта целог процеса. Између та два исходишта се и смешта целокупно берзанско пословање и активност берзанских посредника. У тој активности, берзански посредници некада заступају понуду, некада тражњу, а некада, што је на развијеним берзама најчешће, једноставно играју за свој рачун, или за рачун клијената којег не занима ни основни производ, нити равномерно притицање сировина, него само зарада на разлици у цени. Ипак, без јасно дефинисаних сектора примарне производње и сектора привреде, овакав концепт губи своју реалну основу и брзо доводи до берзанских поремећаја.⁶⁹

Трговину на Београдској берзи могу да обављају правна и физичка лица и акцијски фонд, преко својих посредника који су чланови берзе. Акцијски фонд је државна институција која у свом поседу има мањинске пакете акција предузећа која су обавила својинску трансформацију државног и друштвеног капитала. Акцијски фонд има право да наплаћује дивиденде док су акције у његовом поседу, такође има контролну и управљачку функцију коју не користи. Акцијски фонд има дужност да прода све акције које су у његовом власништву у року од најдуже 6 година од ступања на снагу закона о приватизацији (ступио на снагу 28. јуна 2001.) При продаји акција из свог портфелеа, фонд мора да води рачуна о приходима које ће остварити Република, али и о успешном функционисању предузећа, будућим улагањима и социјалном програму за раднике. При продаји акција у власништву Акцијског фонда на Београдској берзи користи се метод *минимална цена – минимална количина*.

Да би се трговало акцијама на Београдској берзи у власништву физичких лица мора се испунити неколико услова, а то је да акционар има потврду о власништву над акцијама и да су подаци у књизи акција емитената усклађени са подацима у Регистру. Такође, акционар код берзанског посредника мора утврдити да ли је могуће организовати

⁶⁹ Живковић Б., *Берзанско пословање*, Факултет Браћа Карић, Београд, 1997., стр. 44

трговину акција одређеног предузећа и да ли постоји довољна количина акција у понуди.

На Београдској берзи тргује се превасходно акцијама и обвезницама.

Акције представљају власничке хартије од вредности. Власник акција заправо има део капитала организације, и на основу величине свог акционог учешћа остварује право на контролу, дивиденду и ликвидацијски остатак.

Разлика која постоји између акција и обвезница заснива се на томе што су обвезнице дужничке хартије од вредности, и оне у себи носе дужност издаваоца да би се инвеститору вратила позајмљена средства, док средства која су уложена у акције обухватају опасност да не буду враћена, уколико рецимо дође до ликвидације компаније.

Са друге стране, акције нуде и обимнију шансу остваривања добити на средства која су уложена, без обзира да ли по основу повећања цена акција или по основу дивиденде која се дистрибуира акционарима ако компанија оствари позитиван финансијски резултат.

Да би се трговало акцијама на Београдској берзи у власништву физичких лица мора се испунити неколико услова, а то је да акционар има потврду о власништву над акцијама и да су подаци у књизи акција емитената усклађени са подацима у Регистру. Такође, акционар код берзанског посредника мора утврдити да ли је могуће организовати трговину акцијама одређеног предузећа и да ли постоји довољна количина акција у понуди.

По правилнику, да би се уопште трговало власничким хартијама од вредности различитих емисија, њихове вредности се морају хомогенизовати (изједначити различите номиналне вредности које одговарају књиговодственој).

Код нас су краткорочне и дугорочне хартије од вредности биле у неразвијеном облику до скоро, а сада, дугорочне хартије од вредности у које се може инвестирати, су обвезнице старе девизне штедње.

5.2. Примарно трговање

На берзанским састанцима спроводе се три врсте метода трговања хартијама од вредности:

1. метод пропорционалне продаје,
2. метод континуиране продаје,
3. метод вишеструке цене.

5.2.1. Метод пропорционалне продаје

Овај метод пропорционалне продаје се користи у примарној продаји хартија од вредности која се у периоду од једног или више берзанских састанака организује, у склопу са одлуком о издавању ове врсте хартије од вредности. Износ хартије од вредности који се продаје не утврђује се на овај начин на берзанском састанку, већ се утврђује издаваочком одлуком.

На основу ове методе у примарној продаји учествује искључиво један лимит налога продаје који у себи садржи цену утврђену одлуком издаваоца. Сваки берзански члан може да изнесе неограничени број лимит налога куповине па се на страни тражње појављује неограничен број учесника.

Фактуре куповине реализују се у потпуности, само ако је сума количина свих налога куповине иста или мања од количине из налога понуда. Уколико је укупна количина свих налога куповине већа од количине налога понуде, спроводи се редуцирање количина куповних налога пропорционално учешћу појединачних налога у укупном збиру свих налога куповине.

Све трансакције склопљене применом ове методе, по јединственој цени се закључују.

5.2.2. Метод континуиране продаје

Метод континуиране продаје употребљава се у продаји примарних хартија од вредности која се спроводи у склопу једног или већег броја берзанских састанака, у склопу са одлуком у вези издавања хартије од вредности, чија се продаја спроводи на овај начин. Све трансакције које се применом ове методе закључе у процесу истог берзанског састанка, закључују се по истој цени.

5.2.3. Метод вишеструке цене

Метод вишеструке цене се користи у примарној продаји хартија од вредности која се организује у току једног или више берзанских састанака, у складу са одлуком о издавању хартије од вредности чија се продаја организује овом методом, а најкасније до рока утврђеног у јавном позиву за упис и уплату хартије од вредности. Цена хартије од вредности која се продаје овим методом утврђује се на берзанском састанку, у складу са одлуком о издавању хартије од вредности. Овај метод обухвата три фазе:⁷⁰

1. пријем налога – период у којем чланови Берзе испостављају налоге за трговање;
2. аукција – временски тренутак утврђивања цене, у складу са правилима метода;
3. закључивање трансакција.

Овако утврђена цена представља минималну цену по којој се може вршити примарна продаја, односно закључивање трансакција.

⁷⁰ Јеремић З., *Финансијска тржишта практикум*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2008., стр. 9

6. СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА

Светска економска криза се прво појавила у Сједињеним Америчким Државама, где је почела и финансијска криза, која је потом ескалирала у другим деловима света, посебно у оним земљама које су имале исти или бар сличан систем вредности, као што је био случај са Великој Британијом.

Већи број економиста истиче да је нуклеус светске економске кризе - криза хипотекарних кредита. Али, нису били свесни, или су прећуткивали, да су запослени у банкама, разним ревизорским и рејтинг кућама који су те кредите одобравали, веома често обмањивали потенцијалне кориснике ових кредита, и убеђивали их да ће моћи да их отплаћују, без обзира што су знали да то неће бити у могућности. Тако је због неморала запослених у рејтинг кућама и банкама дошло до хипотекарне кризе.

На тај начин су се светска економска криза као и финансијска криза пренеле из Сједињених Америчких Држава на остатак света.

"Светска економска криза почиње да захвата домаћа тржишта инвеститора и они полако почињу да се повлаче са страних тржишта, а прва на удару су релативно политичка тржишта, као српско. Најхрабрији и даље остају на тржишту, али не задуго. С обзиром да тржиште више није ликвидно као што је некад било, први на удару су пензијски и инвестициони фондови. Први осећају негативне ефекте неликвидности тржишта, међутим њихове инвестиције су врло широко диверсификоване (подељене), па нису под таквим притиском, као њихова млађа браћа, инвестициони фондови."⁷¹

Без обзира што се економска криза јавила у финансијској сфери, она се прелила у реални сектор, који стога трпи због све већег

⁷¹ www.adriatalk.com/svetska-ekonomska-kriza (3.08.2015)

поскупљења свих банкарских кредита што свакако утиче и на пораст трошкова пословања. Уколико се компанија одлучи да смањи обим кредитирања то сразмерно утиче на смањење ликвидности предузећа. Ланац се наставља на основу тога што долази до смањења потрошње, која доводи до смањења тражње. Истовремено, мања потражња директно тражи и реакцију предузећа, у смислу смањивања производа и трошкова, а нарочито радне снаге.

Скоро све врсте кризе веома често имају заједничко порекло, које означава гомилање неодрживих економских равнотежа, као и неусаглашеност у ценама девизних курсева или активе.

Под појмом финансијске кризе, подразумева се процес општег континуираног пада тржишне цене финансијских инструмената на одређеном тржишту. До пада цене долази због повећања понуде у односу на тражњу, односно када је општа понуда хартија од вредности, у дужем временском периоду, већа од њихове тражње. Несклад између понуде и тражње јавља се претежно из два разлога, а то су да инвеститори немају средства или не желе да та средства уложе у хартије од вредности.⁷²

Рецимо, утицај кризе у целом банкарском сектору је неминован и он се испољава падом вредности динара у односу на евро, смањене продаје предузећа са којима се предузећа суочавају (који су и сами корисници кредита) а самим тим смањену потражњу кредита, како у привреди, тако и од стране становништва.

Директан ефекат светске економске кризе ће оставити велике последице на земље које највише учествују у међународним токовима капитала, као и међународној трговини.

У Србији, утицај светске економске кризе се огледа у повлачењу страног капитала. Србија на страним директним инвестицијама заснива свој економски развој, као и интеграције на светском тржишту, које су у

⁷² Стакић Б., *Међународне финансијске институције*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2012., стр. 313

периоду кризе у значајнијом оскудици. У банкарском систему пад инвестиција, као и пад поверења се испољава кроз повлачење свих девизних средстава из финансијског система, али и смањивања девизне ликвидности. Нагло смањење понуда девиза ствара депресијацију, и у веома кратком року ствара инфлаторне притиске.

Економска криза је веома снажно утицала на успоравање привредног раста услед смањене потражње у развијеним привредама света. На европском тржишту, које за Србију означава највеће извозно тржиште, пад тражње се негативно одразио на спољнотрговинску размену као и на привредни раст.

6.1. План за одржавање социјалне сигурности у време економске кризе

Још 2009. године влада је донела план за одржавање социјалне сигурности у условима економске кризе, са циљем да се превазиђу проблеми у остваривању права свих запослених, који произилазе из негативног утицаја на пад бруто домаћег производа, смањење стопе запослености и знатно успоравање пораста зарада, неспровођење обавеза власника свих приватизованих предузећа према запосленима, као и држави.

Планом за одржавање социјалне сигурности у време економске кризе предвиђено је да се:⁷³

- ♦ прописом регулише повезивање стажа осигурања запосленима којима није уплаћен допринос за пензијско и инвалидско осигурање у периоду од 1. јануара 2004. до 30. јуна 2009., с тим да се из Фонда солидарности исплате доприноси, а послодавци се не ослобађају законске обавезе плаћања доприноса,

⁷³ Ђорђевић, М., Веселиновић, П., *Макроекономски аспект процеса транзиције у Србији - резултати и перспективе*, Економска анализа, Београд, 2006., стр. 255.

- ♦ обезбеди здравствено осигурање запослених којима то право није обезбедио послодавац, јер није платио доприносе за обавезно здравствено осигурање у 2009. стога запослени немају оверене здравствене књижице,
- ♦ исплати једнократна помоћ одређеним категоријама запослених у предузећима која нису месецима исплаћивала зараде из буџетског фонда за решавање проблема проузрокованих негативним последицама ФЕК. Реч је о запосленима који нису примили зараде три и више месеци и ако су једини члан домаћинства које је у радном односу, ако оба члана домаћинства раде у истом предузећу, ако се ради о самохраном родитељу малолетног детета, или је у питању вишечлана породица,
- ♦ изврши репрограмирање неизмирених обавеза према Електродистрибуцији Србије и пролонгира исплата дуга за запослене који нису примили зараде више од три месеца, а чија примања по члану домаћинства износе мање од 50% минималне зараде,
- ♦ изврши конверзија дуга послодаваца у државни капитал по основу неизмирених обавеза према јавним предузећима и по основу неизмирених обавеза према држави и према запосленима уз евентуално репрограмирање дугова за предузећа у блокади,
- ♦ обезбеди доследно поштовање обавезе уплате пореза и доприноса истовремено са исплатом зараде, уз контролу Пореске управе и банака које неће пуштати налог за исплату нето зарада без претходног доказа о уплати пореза и доприноса.

6.2. Програм мера за ублажавање последица глобалне економске кризе

Финансијска економска криза је већ 2008. године испољила негативне ефекте, али не само у финансијском већ и у реалном сектору привреде Србије. У свету, смањена потражња је довела извознике у веома тешку ситуацију, који су се потом суочили са преоријентацијом на домаћем тржишту, као и са смањивањем производње и запослености. Осим овога, смањен је и прилив страног капитала, што је уз смањену потражњу на извозним тржиштима утицало на знатно успоравање привредног пораста, као и на смањење домаће потражње, а последично и на пад увоза.

Србија је као и друге европске и ваневропске земље током 2009. године била суочена са негативним ефектима глобалне финансијске економске кризе у финансијском и реалном сектору.

Економска политика крајем 2008. нашла се пред изазовима кризе, а главни изазови били су рецесија водећих светских привреда (САД, ЕУ) и рецесија привреда земаља главних спољнотрговинских партнера Србије, оштро смањење прилива страног капитала због погоршања глобалних финансијских услова које последично отежава финансирање дефицита текућег рачуна, коришћењем иностраних извора финансирања, успоравање раста домаће тражње због ограниченог раста зарада, пензија и социјалних давања и успоравања раста кредита. Смањена агрегатна тражња и смањени кредити и инвестиције довели су до успоравања привредног раста у другој половини 2008. и до рецесије привреде Србије у 2009. што показују ниже стопе реалног раста БДП у трећем и четвртом кварталу 2008. и пад БДП у првом, другом и трећем кварталу 2009. Паду БДП-а је

допринело и успоравање раста финансијског сектора због погоршавања ликвидности и поскупљења кредита.⁷⁴

6.3. Последице кризе

У веома великом проблему се налазе све државе које зависе од страних инвестиција, с обзиром да у време депресије мало ко инвестира. Исто тако, државе које превише зависе од извоза сировина такође су погођене кризом. Рецимо у Русији, тајкуни су већи број својих инвестиција финансирани уз помоћ разних банака које већ сада почињу да траже знатно веће гаранције и то у време пада цена метала, нафте и гаса. Сви ови проблеми могу да доведу и до политичких нестабилности.

Вредност акција инвестиционих фондова и банака које су највише погођене насталом кризом, почела је да опада, преносећи на тај начин кризу и панику са банкарског сектора на берзу, стуб финансијског система САД. Како се криза продубљивала и привреда САД све више осећала последице кризе, сви најзначајнији индекси берзе у САД-у, почели су да губе вредност. Сва три индекса у посматраном периоду бележили су раст до октобра 2007. године, да би након октобра отпочео тренд пада са повременим опоравцима тржишта. Индекс *Nasdaq* највишу вредност од 2.810 индексних поена достигао је 29. октобра 2007. године, да би након овог датума индекс почео нагло да губи вредност. Први значајнији пад индекса десио се 17. новембра 2008. године, када је индекс *Nasdaq* достигао вредност од 1.384 индексних поена (пад од 51%). Најнижу вредност у посматраном периоду од 1.293 индексних поена индекс *Nasdaq* је достигао 2.марта 2009. године, што представља пад вредности од 54% у односу на вредност индекса закључно са 29. октобром 2007. године.⁷⁵

⁷⁴ Кругман П., *Повратак економије депресије и светска криза*, Хеликс, Нови Сад, 2010., стр. 175

⁷⁵ Жутић Е., Калашић О., *Светска економска криза*, Фефа, Београд, 2009., стр. 22-23

7. КАКО МЕЂУНАРОДНЕ ИНСТИТУЦИЈЕ УТИЧУ НА ПОСЛОВАЊЕ У СРБИЈИ

Што се тиче међународних институција, оне су дуго низ година помагале Србији, што је допринело напредовању у пословању. Финансијска подршка међународних институција била је потребна за повећања привредног раста и економских реформи.

Међународне институције оснивају се међудржавним уговором или споразумом већег или мањег броја суверених држава у циљу решавања развојних, стабилизационих, финансијских, монетарних и других сличних проблема држава чланица.

Европска инвестициона банка (ЕИБ) је више пута давала помоћ Србији у виду кредита и то почевши од 2001. године па све до 2009. године.

Европска инвестициона банка (ЕИБ) је 2001.године одобрила кредит у износу од 1.969. милиона евра, од чега је Србија искористила 775 милиона евра. Следеће године је опет одобрила кредит од 65 милиона евра ради помоћи за финансирање предузећа као и локалне самоуправе. Исти износ је дала и 2004. године. Европска инвестициона банка је 2008. године одобрила кредит од 540 милиона евра, а 2009. године, кредит од 250 милиона евра у корист помоћи финансирању истих предузећа, заштите животне средине и локалне самоуправе. Исте године, Европска инвестициона банка је одобрила кредит од 63,85 милиона евра који је искористило дванаест локалних самоуправа и 65 разних малих и средњих предузећа, што је допринело напредовању пословања. Такође, одобрила је исте године још 1.049 милиона евра за финансирање електропривреде, али је било искоришћено само 493 милиона евра.

Србији помаже и Европска банка за обнову и развој, која даје кредит Електропривреди Србије ради реконструкције већ постојећих, али и изградње нових хидроелектрана.

Исте године, Европска банка за обнову и развој (ЕБРД) је такође одобрила кредит у износу од 218 милиона евра, од чега је било искоришћено 15,5 милиона евра.

Захваљујући помоћи коју је Србија добијала, дошло је до великог напретка у пословању предузећа, локалних самоуправа и електропривреде Србије. Од Међународних институција Србија добија велику подршку што доприноси расту привреде.

Зато је Европска банка за обнову и развој наставила да помаже у спровођењу пораста привредних и напредовању банкарских сектора.

Србија је од 2000. до 2006. године добијала кредите од ММФ-а које је редовно и отплаћивала. Године 2006. од ММФ-а добила је кредит у износу од 967 милиона евра, а већ 2007. године Србија је ММФ-у вратила дуг. Ови кредити су заиста помогли и у спровођењу економских реформи, као и привредном порасту.

Сарадња између Србије и ММФ-а се одвијала у склопу редовних консултација путем којих је донета и оцена о привредној ситуацији Србије, као и активностима мера економске политике. На основу одобравања горепоменутих кредита до 2006. године, ММФ је 2008. године закључио да је Србија заиста постигла повећање привредног раста, као и напредовање у плану макроекономске стабилизације.

Међутим, Србија годишње потроши 500 милијарди динара, много више него што успе да заради, што доводи до задуживања код међународних институција. Управо из тог разлога, ММФ је препоручио веће напредовање у области структурних реформи и знатно боље фискалне политике.

Дуговања међународним институцијама су крајем 2008. године износила 21,8% од укупног дуговања.

2010. године, дуговања међународним институцијама су следећа: ММФ-у се дуговало 1,4 милијарди динара, Међународној банци за обнову и развој 1,3 милијарди динара, Европској инвестиционој банци 732 милиона евра и Европској банци за обнову и развој 377 милиона евра.

Европска инвестициона банка (ЕИБ) је 2011. године Србији одобрила два кредита, од чега је први износио 3,7 милијарде евра са дужим временским периодом отплате, а Србија је повукла 1,7 милијарди евра ради што бољег пословања свих предузећа. Други кредит, у износу од 250 милиона евра, одобрен је ради помоћи финансирању малих и средњих предузећа.

У овом истом временском периоду, Европска банка за обнову и развој (ЕБРД), је Србији одобрила кредит од 3,3 милијарди евра уз директну реализацију за више од 100 пројеката, као и помоћ у реализацији привредних пројеката.

Међународна банка за обнову и развој (ИБРД) је 2011. године Србији дала кредит од 600 милиона евра. Они су одмах истакли да ће и даље наставити да помажу Србији, како би дошло до јачања приватног сектора ради већег привредног раста (уопштено, како би Србија свела проблеме са пословањем на минимум).

Европска банка за обнову и развој је 2013. година Србији дала кредит од 424 милиона евра.⁷⁶

"У Скупштину Србије стигао је на потврду споразум о кредиту ИБРД од 145,3 милиона евра за докапитализацију Агенције за осигурање депозита Србије. Према споразуму објављеном на сајту Скупштине, рок отплате зајма је 18 година укључујући грејс период од пет година, а камата је шестомесечни еурибор плус варијабилна маржа која тренутно износи 0,27 одсто. Србија ће кредит Међународне банке

⁷⁶ <http://www.blic.rs/Vesti/Ekonomija/438114/EBRD-u-2013-ulozila-u-Srbiju-424-miliona-evra>

за обнову и развој, чланице групе Светске банке, вратити у 26 узастопних полугодишњих рата, сваког 15. априла и 15. октобра, почевши од 15. априла 2019. године."⁷⁷

2015. године је и ММФ одобрио кредит у износу од 1.168 милијарди евра и то у трајању од 36 месеци. Кредити су одобрени ради побољшања финансијског сектора, као и повећања јавних финансија и привредног раста.

⁷⁷ http://www.vibilia.rs/vibilia_new.php?page=izvestaj_article&ID=6227&lang=furkghuj

Табела бр. 1. Одобрени кредити Србији

Међународне институције	Године	Одобрен износ кредита	Износ који је Србија од датог кредита искористила
ЕИБ	2001.	1.969. милиона евра	775 милиона евра
"	2002.	65 милиона евра	
"	2004.	65 милиона евра	
"	2008.	540 милиона евра	
"	2009.	250 милиона евра	
"	2009.	63,85 милиона евра	
"	2009.	1.049 милиона евра	493 милиона евра
"	2011.	3,7 милијарде евра	
"	2011.	250 милиона евра	
ЕБРД	2009.	218 милиона евра	15,5 милиона евра.
"	2011.	3,3 милијарди евра	
"	2013.	424 милиона евра	
ММФ	2006.	967 милиона евра	1,7 милијарди евра
"	2015.	1.168,5 милијарди евра	
ИБРД	2011.	600 милиона евра	

Извор: <http://www.politika.rs/rubrike/Ekonomija/EU-dala-Srbiji-od-2000-te-vise-od-dve-milijarde-evra-pomoci.lt.html>

ЗАКЉУЧАК

Девизни послови са иностранством су таква врста послова који могу да утичу на стање у билансу плаћања земље, а исто тако и на интервалутну вредност домаће валуте дотичне земље.

Капиталне трансакције према иностранству означавају сложен појам који је условљен ситуацијом на међународном тржишту и као такав мора бити потпуно јасно дефинисан. У раду су представљене све врсте капиталних трансакција које су садржале: директне инвестиције, улагање у хартије од вредности, као и кредитни послови са иностранством, облици међународног капитала, зајмови и кредити.

Такође, све капиталне трансакције према иностранству су изузетно јасно одређене у предметном закону и у текућим трансакцијама. У раду је било пуно речи о разним врстама капиталних трансакција о коме се говорило о директним инвестицијама, о пословима улагања у некретнине, пословима са ХОВ, са инвестиционим и добровољним пензијским фондовима, подробно се говорило и о кредитним, депозитним и пословима по основу уговора о осигурању, као и једностраним преносима средстава плаћања.

Ефикасност тржишта капитала одређује ликвидност земље и самим тим представља предуслов за међународно инвестирање. Мада, неопходност привлачења капитала из иностранства намеће питање слобода за капиталне трансакције. Као што је раније напоменуто у Статуту ММФ-а, када се говори о капиталним трансакцијама, оне се не могу вршити сасвим слободно, стога постоје одређена ограничења, за разлику од текућих трансакција, где ограничења нема.

Када се говори о користима које једна држава може извући из неограничених капиталних трансакција, прво што се може очекивати је пораст прилива иностраног капитала (директних и портфолио инвестиција).

Београдска берза основана је као акционарско друштво и она је мешовита берза са седиштем у Београду. Берза представља правно лице које је организовано као акционарско друштво или пак друштво са одређеном одговорношћу која спроводи активност организовања трговине хартијама од вредности као и финансијским дериватима. Успостављено је да се хартијама од вредности као и другим финансијским инструментима који су примљени на листинг берзе, може спроводити трговина на берзанском тржишту.

Светска економска криза у Србији се огледа у повлачењем страног капитала. Србија заснива економски развој на страним директним инвестицијама које су у време кризе у оскудици, али и на интеграцији у светском тржишту.

Међународне институције помажу светској јавности, омогућајући позајмице великих сума новца финансијски угроженим регионима. Ове институције се оснивају међудржавним уговором или споразумом у циљу решавања финансијских, стабилизационих, монетарних и других сличних проблема држава чланица.

ЛИТЕРАТУРА

1. Бараћ С., Стакић Б., Иваниш М., *Практикум за банкарство и финансије*, ФФМО, Београд, 2003.
2. Бараћ С., Стакић Б., *Међународне финансије*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2008.
3. Бараћ С., Стакић Б., Хаџић М., Иваниш М., *Пословно банкарство*, ФФМО, Београд, 2005.
4. Вукадиновић Д., *Увод у институције и право ЕУ*, Крагујевац, 2010.
5. Вунавер В., *Светска економска криза у Подунављу и немачки продор*, Институт за савремену историју, Београд, 1987.
6. Дашић Б., *Стране директне инвестиције и регионални развој Србије*, Висока економска школа, Лепосавић, 2011.
7. Драгутиновић С., *Дескрипција понашања глобалних и регионалних финансијских тржишта у периоду кризе*, Београд, 2009.
8. Ђурић З., *Берзе и берзанско пословање*, Бања Лука, 2007.
9. Ђорђевић М., Веселиновић, П., *Макроекономски аспект процеса транзиције у Србији - резултати и перспективе*, Економска анализа, Београд, 2006.
10. Живковић Б., *Берзанско пословање*, Факултет Браћа Карић, Београд, 1997.
11. Жутић Е., Калашић О., *Светска економска криза*, Фефа, Београд, 2009.
12. Јовановски Т., *Девизни систем и девизно пословање*, Београд, 1988.
13. Јеремић З., *Финансијска тржишта практикум*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2008.
14. Ковач О., *Међународне финансије*, Економски факултет у Београду, Београд, 2002.
15. Ковачевић Р., *Међународне финансије*, ЦИД, Београд, 2011.
16. Ковачевић М., *Међународна трговина*, Економски факултет у Београду, Београд, 2002.
17. Кругман П., *Повратак економије депресије и светска криза*, Хеликс, Нови Сад, 2010.
18. Марковић Д., *Монетарне финансије*, Крагујевац, 2003.

19. Петковић Ј., *Утицај економске кризе на пословање компанија у Србији*, Бизнис&Финансије, Београд, 2009.
20. Петровић П., *Капитална улагања и пројектно финансирање*, Институт за међународну политику и привреду, Београд, 2010.
21. Петровић, П. Б., *Берзе и берзанско пословање*, Прометеј, Београд, 2009.
22. Поповић-Аврић С., Видас-Бубоња М., *Међународна економија*, Завод за уџбенике, ФЕФА, 2009.
23. Петровић Ч.С. *Међународне финансије*, Проинком, Ниш, 1998.
24. Прекајац З., *Међународна економија*, Нови Сад, 2005.
25. Поповчић А. С., Видас Б. М, *Међународна економија*, Завод за уџбенике, Београд, 2009.
26. Пушара К., *Међународне финансије*, Чигоја, Београд, 2004.
27. Прашчевић А., Јакшић М., *Економска политика Србије у 2009. години и изазови Светске економске кризе*, Економски факултет, Београд, 2009.
28. Ристић Ж., Комазец С., *Финансијска криза и берзански менаџмент*, Етностил, Београд, 2009.
29. Стакић Б., *Међународне финансијске институције*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2012.
30. Стакић Б., Бараћ С., *Међународне финансије*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2007.
31. Стакић Б., *Финансијски и девизни менаџмент у туризму*, ФТХМ, Београд, 2007.
32. Томић В., *Савремена економска криза и утицај на пољопривреду*, Београд, 2012.
33. Унковић М., *Међународна економија*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2010.
34. Унковић М., Стакић Б., *Међународни економски односи*, ФСТ, Бијељина, 1996.
35. Унковић М., *Међународна економија*, ФФХМ, Београд, 2007.
36. Унковић М., *Савремена међународна трговина*, Београдска књига, Београд, 2004.
37. Шофранац Ш., *Пословно право*, Чигоја, Београд, 2005.

38. Шошкић Д., *Хартије од вредности управљање портфолијом и инвестициони фондови*, Економски факултет, Београд, 2000.
39. Чубриловић В., *Светска економска криза*, Зборник радова, Београд, 1976.
40. Цветковић, Н., Котлица, С. *Нова економија у свету који се мења*, Мегатренд универзитет примењених наука, Београд, 2007.

Службени листови и гласници

41. *Закон о девизном пословању*, Службени Гласник РС, бр.62/06,
42. *Измене и допуне Закона о девизном пословању*, Службени гласник РС, бр.31/2011 и 119/2012
43. *Закон о спољнотрговинском пословању*, Службени гласник РС, бр.36/2009, 36/2011.
44. *Закон о страним улагањима*, Службени лист СРЈ, бр.3/2002 и 5/2003.
45. *Закон о инвестиционим фондовима*, Службени Гласник РС, бр. 46/2006.
46. *Закон о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима*, Службени Гласник РС бр.85/2005.
47. *Закон о изменама и допунама Закона о девизном пословању*, Службени гласник РС, 2015.
48. Народна банка Србије, *Одлука о условима под којима и начину на који резиденти може одобрити држање девиза на рачуну у иностранству*, Службени гласник РС, бр.31/2012,71/2013, 98/2013, 124/2014.
49. Службени гласник РС, бр.16/2007, на основу одредбе чл.26 ЗДП
50. Народна банка Србије, *Одлука о условима за личне и физичке преносе средстава плаћања у иностранство и из иностранства*, Службени гласник РС, бр. 67/2006, 52/2008, 18/2009

Интернет извори:

www.nbs.rs

www.mfin.gov.rs

www.slglasnik.com

www.parlament.gov.rs

www.imf.org

www.belex.rs

www.finnnet.com

www.invest-in-serbia.com

www.adriatalk.com/svetska-ekonomska-kriza (3.08.2015)

http://www.blic.rs/Vesti/Ekonomija/438114/EBRD-u-2013-ulozila-u-Srbiju-424-miliona-evra

http://www.vibilia.rs/vibilia_new.php?page=izvestaj_article&ID=6227&lang=furkghuj

http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/20/zakoni/dev_devizno_poslovanje.pdf

http://www.politika.rs/rubrike/Ekonomija/EU-dala-Srbiji-od-2000-te-vise-od-dve-milijarde-evra-pomoci.lt.html