

DDR - Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

By Zlatija Jelenković - II provera

UNIVERZITET SINGIDUNUM
BEOGRAD
DEPARTMAN ZA POSTDIPLOMSKE STUDIJE

DOKTORSKA DISERTACIJA

**Međunarodna trgovina i proizvodi za
finansiranje trgovine: izazovi u uslovima
globalizacije i finansijske krize**

Mentor :
Prof. dr. Lidija Barjaktarović

Student:
Zlatija Jelenković, MA
Br. Indexa: DPS9142 /2008

Beograd, 2016

***Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima
globalizacije i finansijske krize***

Mentor : Prof. dr. Lidija Barjaktarović

Članovi komisije:

Predsednik komisije : Prof. dr. Miroljub Hadžić

Član komisije : Prof. dr. Snežana Popovčić - Avrić

Datum odbrane doktorske disertacije

63

*Zahvaljujem svojoj porodici koja je uvek bila uz mene,
svojim roditeljima i tetka Savki na beskrajnoj veri,
svojoj deci na beskrajnoj ljubavi i
svome supргуu na beskrajnom strpljenju....*

SADRŽAJ :

Skraćenice	7
Lista tabela, slika i grafikona	8
Uvod	10
Deo I: Globalizacija, pojam, istorijski razvoj i posledice.....	17
1.1. Globalizacija, mondijalizacija, internacionalizacija i multinacionalizacija – pojam	17
1.2. Istorijska percepcija globalizacije	22
1.3. Institucionalni izazovi globalizacije	29
1.4. Razvoj tehnologija kao poluge globalizacije	36
1.5. Međunarodna trgovina u uslovima globalizacije	43
Deo II: Uloga preduzeća i modeli upravljanja obrtnim kapitalom	50
2.1. Razvoj novih upravljačkih funkcija	50
2.1.1. Fordizam vs post-industrijalizam	51
2.1.2. Nove kompanije traže novo vođstvo	54
2.1.3. Teorija agenata	57
2.1.4. Organizacioni alati	58
2.2. Upravljanje rizicima poslovanja	60
2.2.1. Odgovornost za procenu rizika	61
2.2.2. Funkcije u procesu određivanja i upravljanja rizicima poslovanja	63
2.2.3. Regulatorni okviri za određivanje risk menadžmenta	66
2.2.4. Nocioci risk funkcija	68
2.3. Upravljanje novčanim tokovima kao imperativ savremenog poslovanja.....	70
2.4. Upravljanje zalihama	75
2.5. Upravljanje obrtnim kapitalom	80
Deo III: Proizvodi za finansiranje trgovine u službi obrtnog kapitala.....	87
3.1. Pojam proizvoda za finansiranje trgovine i njegovi pojavni oblici	87
3.1.1. Akreditivi	91
3.1.2. Bankarske garancije	94
3.1.3. Inkaso	95
3.1.4. Ostali oblici finansiranja trgovine.....	96
3.2. Upotreba proizvoda za finansiranje trgovine u cilju minimiziranja rizika	97
3.3. Rizik zemlje kao jedan od osnovnih rizika u međunarodnoj trgovini	102

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

3.3.1. Pojam rizika zemlje	103
3.3.2. Politički rizik zemlje	104
3.3.3. Rizik bankarskog sistema zemlje primaoca	105
3.3.4. Sistemski rizik zemlje	107
3.3.5. Osvrt na rizik Srbije	108
3.4. Uloga regionalnih institucija u cilju posticanja kretanja proizvoda za finansiranje trgovine	111
3.5. Finansijska kriza i njen uticaj na proizvode za finansiranje trgovine	115
Deo IV: Nova bankarska regulacija- nova pravila igre.....	119
4.1. Bazel III novi okvir za poslovanje	119
4.1.1. Grupa za <i>trade finance</i> i njihov radni okvir (počeci 2011)	122
4.1.2. <i>Leverage ratio</i>	124
4.1.3. 20% faktor kreditne konverzije za izračunavanje mere rizika	125
4.1.4. Prag od jedne godine ročnosti	125
4.1.5. Zahtevi za plaćanje od banaka	126
4.2. Odbrana proizvoda za finansiranje trgovine	126
4.2.1. Bazelski komitet: nastanak i osnovni zadaci	126
4.2.2. Tretman <i>trade finance</i> proizvoda od strane Bazel II okvira.....	128
4.2.3. Baza podataka <i>Trade Finance Register-a</i> i metodologija obrade	129
4.2.4. Rezultati prvog ispitivanja 2008-2010	130
4.3. Statistička potvrda rezistentnosti rizika mogućeg gubitka na proizvodima za finansiranje trgovine	132
4.4. Korelacija sa kretanjima u međunarodnoj trgovini.....	134
4.5. A gde je tu Srbija ?.....	140
Deo V: Novi oblici finansiranja trgovine	144
5.1. Faktoring novi način finansiranja obrtnog kapitala.....	144
5.1.1. Istorijski razvoj faktoringa	145
5.1.2. Pojam faktoringa mehanizam i učesnici u poslu	145
5.1.3. Vrste faktoringa	147
5.1.4. Prednosti faktoringa	149
5.2. Finansiranje lanca snabdevanja - <i>Supply Chain Financing</i> i <i>Banking Payment Obligation (BPO)</i>	150
5.2.1. Dobavljački faktoring	150
5.2.2. Teorija sistema i kretanje kapitala	153
5.2.3. Definisanje <i>cash-to-cash</i> i finansijske promenljive lanca snabdevanja	153
5.2.4. <i>Banking Payment Obligation (BPO)</i>	155
5.3. Novi proizvodi za finansiranje trgovine: Islamsko bankarstvo , nove vrste akreditiva	158
5.4. Razvoj novih proizvoda u Srbiji i regionu CIE	161
Deo VI: Rezistentnost na promene, primer Srbije	166

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

6.1. Nedostatak informacija ili nešto drugo, primer Srbije.....	166
6.2. Faktoring kao oblik zaštite od rizika neplaćanja - racionalni odgovor	168
6.3. Pravni okvir – izgradnja institucionalnog mehanizma	171
6.4. Da li unapređenje poslovanja neminovno dovodi do rasta društvenog bogastva.....	173
Zaključak.....	176
Literatura	181
Prilog br. 1 : Korelacija SDI i broja korisnika interneta?	193
Prilog br. 2 : primeri instrumenata:	
Doznaka MT103.....	195
Inkaso	196
Akreditiv.....	197
Garancija	199
Prilog br. 3: CDS po pojedinačnim zemljama.....	201
Prilog br. 4: Prikaz bilansa preduzeća bez i sa upotrebom faktoringa	204
Prilog br. 5: Statistički prikaz korelacije između tri indikatora za zemlje Balkana u 2014. godini	207

Skraćenice korišćene u radu

AIRB	<i>Advanced Internal Rating Based approach</i>
BDP	Bruto domaći proizvod
BPO	<i>Banking Payment Obligation</i>
CFO	Chief Financial Officer
COSO	<i>Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission</i>
CSCE	<i>Conference on Security and Co-Operation in Europe</i>
EBRD	Evropska banka za obnovu i razvoj
ECA	<i>Export Credit Agency</i>
EU	Evropska unija
FSO	Financing Supplier Obligation
GATT	<i>General Agreement on Tariffs and Trade</i>
GDP	<i>Gross Domestic Product</i>
GFTP	<i>Global Trade Facilitation Program</i>
HoV	Udio u vrijednosti
IDB	<i>Inter-American Development Bank</i>
IFC	<i>International Financial Corporation</i>
IT	Informatičke tehnologije
LIC	Low Income Countries
MMF	Međunarodni monetarni fond
MTK	Međunarodna trgovinska komora u Parizu
NAFTA	North American Free Trade Agreement
NYSE	New York Stock Exchange
OECD	Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj
SAD	Sjedinjene američke države
STO	Sveška trgovinska organizacija
SWIFT	<i>Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication</i>
TFP	<i>Trade Facilitation Program</i>
UN	Ujedinjene nacije
URP	Upravljanje rizicima preduzeća
USAID	Agencija za međunarodnu saradnju vlade SAD
VSLP	Vrednost svetskog lanca proizvodnje
VoIP	<i>Voice Over Internet iProtocol systems</i>
WFA	<i>World Financial Authority</i>
YUROM	nevladina organizacija koja se bavi unapređenjem pozicije Roma

Lista tabela, slika i grafikona

Tabele :

Tabela br. 1: Internacionalizacija vs globalizacija: osnovne karakteristike	18
Tabela br. 2: Istorijske etape globalizacije	24
Tabela br. 3: Prednosti regionalnih vs svetskih organizacija.....	32
Tabela br. 4: Korelacija između SDI i broj korisnika interneta na primeru Srbije (2001-2013)	193
Tabela br. 5: Karakteristike fordizam vs post-fordizam	53
Tabela br. 6: Razlika između tradicionalnog i savremenog upravljanja rizicima.....	63
Tabela br. 7: Zahtevi za upravljanje rizicima/preporuke za listirane kompanije.....	67
Tabela br. 8: Broj poslatih poruka iz Republike Srbije (2011-2014)	101
Tabela br. 9: Broj primljenih poruka iz Republike Srbije (2011-2014).....	101
Tabela br.10: Rejting Republike Srbije za 2015 godinu	108
Tabela br.11: Prikaz regionalnih programa po regionalnim organizacijama	112
Tabela br.12: Obim svetskog izvoza po pojedinačnim proizvodima (2008-2009)...	116
Tabela br.13: Zbirna tabela glavnih nalaza pri ispitivanju tipa proizvoda za period 2008-2010.....	131
Tabela br.14: Prikaz broja banaka koji su se priključivali upitniku (2009-2013)....	132
Tabela br.15: Analiza kratkoročnih transakcija na podacima prikupljenim u Trade registru 2008-2011	133
Tabela br.16: Korelacija indikatora EDB, GNI i SDI na primeru zemalja regiona u USD u 2014.godini	174
Tabela br.17: Pirsonov koeficijent korelacije.....	176

Slike:

Slika br. 1: Organizaciona šema USAID	40
Slika br. 2: Interaktivna mapa projekata USAID-a u evroaziji	41
Slika br. 3: Organizacioni alati za promenu načina razmišljanja	59
Slika br. 4: Tipovi rizika	62
Slika br. 5: Uspostavljanje funkcija za procenu rizika	65
Slika br. 6: Tokovi gotovine multinacionalne kompanije	72
Slika br. 7: Ciklus obrtnog kapitala	81
Slika br. 8: Osnovna šema trade finance finansiranja	88
Slika br. 9: Šema posla obezbeđenog dokumentarnim akreditivom	92
Slika br. 10: Šema posla obezbeđenog bankarskom garancijom.....	94
Slika br. 11: Šema posla obezbeđenog inkasom	96
Slika br.12: Struktura kamatne stopa	109
Slika br.13: Pojedinačni pregled CDS po zemljama: Bugarska, Mađarska, Hrvatska, Rumunija i Srbija za period 09/2014-09/2015)	201-203

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Slika br.14: Šema trade facilitation programa /konfirmacija akreditiva	113
Slika br.15: Šema faktoring posla (pojednostavljena).....	147
Slika br.16: Šema indirektnog ino-faktoringa	148
Slika br.17: Šema dobavljačkog faktoringa	151
Slika br.18: Šema finansiranja lanca snabdevanja	152
Slika br.19: Sličnosti i razlike između akreditiva i BPO	156
Slika br.20: Šema BPO	157

Grafikoni:

Grafikon br. 1: Broj izvedenih projekata USAID-a u regionu.....	42
Grafikon br. 2: Kompanije sa odborima koji se eksplicitno bave procenom rizika (2010).....	69
Grafikon br.3: Nominalna promena u nivou zaliha u zemljama OECD.....	79
Grafikon br. 4: Profit vs nivo obrtnog kapitala.....	83
Grafikon br. 5: Osiguranje novog posla od strane ECAs prema izveštaju Bern Union (2005 - 2013).....	90
Grafikon br.6: Broj poslanih poruka tipa MT 700 i MT 400, u 2013.god	98
Grafikon br.7: Broj primljenih poruka tipa MT 700 i MT 400, u 2013.god	99
Grafikon br.8: Promet poruka MT 7 i 4 u i iz Republike Srbije (2011-2014)	102
Grafikon br.9: Kretanje CDS za zemlje regiona (period 09/2014-09/2015)	110
Grafikon br.10: Obim svetskog izvoza industrijske robe (1965-2009)	115
Grafikon br.11: Obim svetskog izvoza automobilske industrije (2008-2009).....	116
Grafikon br.12: SWIFT poruka MT 700 (izdavanje akreditiva) u periodu 2009-2013	132
Grafikon br.13: Uticaj smanjene tražnje na zemlje u razvoju i razvijene zemlje (dec.2010-jun 2013)	135
Grafikon br.14: Varijacije izvoza po regionima (okt.2012.-dec.2013).....	136
Grafikon br.15: Kretanje trgovine poluproizvoda vs gotovih jednostavnih proizvoda Q1/2008-Q1/2013.....	137
Grafikon br.16: Kretanje uvoza i izvoza RS u periodu 2007-2010 godine.....	140
Grafikon br.17: Kretanje uvoza i izvoza RS u periodu 2011-2014 godine.....	140
Grafikon br.18: Pokrivenost uvoza izvozom u periodu 2007-2014.....	141
Grafikon br.19: Razvoj faktoringa u zemlja CEI (2007-2014)	162
Grafikon br.20: Obim faktoringa u regionu bivše Jugoslavije (2007-2014)	163
Grafikon br.21: Obim faktoringa u Srbiji (2007-2014).....	169
Grafikon br.22: Korelacija između indikatora SDI, GNI i EDB za zemlje regiona u 2014 godini (intuitivno)	175

Uvod

Velika finansijska ekonomska kriza je obeležila početak XXI veka i dovela u pitanje sve postojeće koncepte ekonomije, kako makroekonomske tako i mikroekonomske. Koji koncept ekonomije je najbolje primeniti, a da se pri tome ne ugroze različiti interesi, koji su u savremenom svetu toliko isprepleteni i međusobno uslovljeni?

Kraj XX veka je doveo do konačnog sloma tzv „komunističkog“ koncepta. Kapitalizam je postao dominantan oblik ekonomskog okruženja čak i u najmnogoljudnoj, još uvek, politički, „komunističkoj“ Kini. Tek ponegde komunistički sistem, ili bar kako ga zamišljaju pojedini diktatori, opstaje kao ekonomski sistem.

Kapitalizam je u zemlje bivšeg komunističko-socijalističkog uređenja došao na velika vrata, kroz direktne strane investicije, preuzimanja kompanija, diktiranja novih zakona, postavljanja novih institucija kroz firmu regionalnih integracija, a u suštini kao posledica globalnog tržišta i težnje velikih kompanija, da gde god da rade, imaju iste institucije i približno iste uslove privređivanja, razume se, uz manje troškove, recimo radne snage.

Nacionalne ekonomije su jedna za drugom kapitulirale: neke su shvatile princip maksimizacije korisnosti i pokušale da se takmiče sa razvijenim zemljama (na pr. Češka Republika i Slovenija), neke su uzele samo ono što je njima odgovaralo (ali tek posle bolnih lekcija zatvaranja fabrika i gubitika brojnih radnih mesta, recimo Poljska), a neke još nisu našle svoj put kroz ovaj zamršeni, ali neminovni lavirint (Srbija na primer) (Cerović, 2004).

Odrediti pravac zaista nije lako pitanje: pristati na sve ili...?

Ekonomska kriza je ogolela i ono malo mistifikacije koje je globalizacija postavila pred ekonomiste. Strukturni problemi, čak i u visoko razvijenim zemljama, pojavili su se u svojoj svojoj golotinji i prostoti. Sistem koji razvija profit na imaginaciji, odnosno špekulaciji, doživeo je svoj sunovrat. Ništa ne može i nikada nije moglo stvoriti nešto.

Berzanski poluproizvodi zasnovani na precepcijama verovatnoća koji su bili unosniji za trgovanje od, recimo, prodaje pamuka i maltretiranja po lukama i carinarnicama, pokazali su svoje pravo lice. Pretpostavljene vrednosti, koje nisu imale realnu osnovu, odjednom su dobile svoju valorizaciju - gubitak za svoga držaoca.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Ništa ne može i nikada nije moglo stvoriti nešto.

Za sve to vreme, dok cvetaju berze hartija od vrednosti, finansijskih derivata upletenih oko njih, rad raznih kreditnih agencija koje pokušavaju da ocene sve i svakog i svima daju indikator vrednosti, bez potpunog poznavanja predmeta ocenjivanja, raste i razvija se realna trgovina, trgovina roba i usluga, potpomognuta najvećim dostignućem kraja XX veka – internetom.

Ono malo ljudi, bar u ovoj zemlji, koji prati spoljnu trgovinu i njenu transformaciju i ubrzanje, svedoci su značajnog razvoja i to:

1. kroz razvoj svesti o postojećim rizicima i razvoj modela za njihovo ublažavanje (zaštite od rizika kupca kao i novi načina obezbeđenja potraživanja);
2. unifikacija jednobraznih pravila za proizvode za finansiranje spoljne trgovine na svetskom nivou (opšte spremanje trgovinskih pravila – izmene i modernizacija postojećih i uvođenje novih na primer za potvrdu o obavezi plaćanja (BPO)
3. međusobno povezivanje asocijacija koje prate finansiranje trgovine.

Roba je uvek imala svoju vrednost. Pojednostavljeno rečano, vrednost robe je oslikana u njenoj ceni proizvodnje uvećanoj za premiju tražnje i cenu transporta do konačnog kupca.

Kretanje robe iz jedne zemlje u drugu uvek je pratilo niz aktera: izvoznik, uvoznik, špediter sa svojom logistikom transporta i banka koja je je bila u službi osiguranja naplate izvezeno robe.

Banke su iznedrile niz instrumeta međunarodnog platnog prometa, koje služe izvoznicima i uvoznicima, u njihovom međusobnom povezivanju: doznake, čekovi, menice, akreditivi, garancije, inkaso poslovi i u poslednjim dekadama XX veka, faktoring, *forfeiting*, kao i novi instrumenti BPO (*Banking Payment Obligation*), ili u slobodnom prevodu, Potvrda o obavezi plaćanja izdata od strane banke uvoznika, ili pak FSO (*Financing Supplier Obligation*) Potvrda o finansiranju izvoznika.

Ovaj neverovatan procvat trgovine i novih instrumenata za njeno finansiranje, odjednom je zaustavljen i na trenutak, kako se mislilo, poništen svetskom finansijskom krizom koja je izbila 2008 godine.

Svetska finansijska kriza, koja još uvek traje u Evropi, dovela je u pitanje mnoge postulate ekonomije XX veka. To je zahtevalo preispitivanje regulative, pre svega one koje regulišu finansijski sistem, šire poznata kao „bazelska pravila“. Međutim ta pravila su zahvatila sve segmente poslovanje, pa i bankarske poslove koje prate međunarodnu trgovinu, koja je, kako se ispostavilo, bila kolateralna šteta finansijske krize.

U ovakvim nemirnim vremenima i u situaciji globalne ekonomije, neminovno je približavanje tržišta malih otvorenih ekonomija i njihova težnja da ujednače uslove

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

poslovanja iz više razloga: kako bi pojačala svoju konkurentnost i kako bi privukli više stranih direktnih investicija.

Direktnim stranim investicijama u zemlju ulaze i novi načini poslovanja, odnosno upravljanja preduzećem, gde proizvodi za finansiranje trgovine zauzimaju značajnu ulogu. Poznavanje načina njihovog funkcionisanja omogućava da se njima upravlja u cilju zaštite od rizika kao i u cilju upravljanja novčanim tokovima, što je imperativ modernog poslovanja.

Upravo je ovo tema kojim se ovaj rad bavi.

Predmet doktorske disertacije je analiza uticaja globalizacije i svetske finansijske krize na međunarodnu trgovinu i razvoj proizvoda za finansiranje trgovine, kako iz makroekonomskog ugla, tako i iz mikroekonomskog ugla (preduzeća kao korisnika ovih proizvoda kao i sa stanovišta banke kao izdavaoca ovih proizvoda).

U doktorskoj disertaciji će biti sprovedeno istraživanje *teorijskog i empirijskog karaktera* uz korišćenje savremenih tehnika metodologije naučno-istraživačkog rada. U *teorijskom* smislu, objasniće se osnovni pojmovi, termini i definicije i biće dat uporedni prikaz teorijskih saznanja o problemu globalizacije i njenom uticaju na makro i mikro nivo savremenog društva.

Ovaj uticaj i posledice koje ima, naročito su se zaoštrile u periodu finansijske krize, što će se videti kroz analizu različitih sudova i *empirijskih* istraživanja koji su sprovele globalno priznate institucije kao i statističkim analizama koje su sprovedli brojni autori koji su se bavili ovom temom.

Operaciono određenje predmeta:

- *Činioci sadržaja predmeta istraživanja* – Fokus doktorske disertacije je na utvrđivanju načina i posledica koji su doveli do drugačijeg tretmana proizvoda za finansiranje trgovine, kako na makro tako i na mikro planu, u svetu globalizacije i pod uticajem svetske finansijske krize, sa posebnim osvrtom na Srbiju i zemlje centralno-istočne Evrope (CEE).
- *Vremensko određivanje predmeta istraživanja* – Istraživanje obuhvata analizu velikog broja teorijskih i empirijskih prikaza sa početka XXI veka, a naročito u periodu od izbijanja svetske finansijske krize 2008. godine, zaključno sa krajem 2014., koje je bilo plodonosno, kako za teorijska saznanja tako i za empirijsko istraživanje koje ta saznanja potkrepljuju.
- *Prostorno određivanje predmeta istraživanja* - U istraživanju će se analizirati tržišne strukture i međunarodna razmena sa posebnim akcentom na zemlje Evrope i centralno-istočne Evrope (poseban akcenat je dat na zemlje Balkana).
- *Disciplinarno određivanje predmeta istraživanja* – Sprovedeno istraživanje ima multidisciplinarni karakter, jer su analizirani ekonomski (makroekonomski i

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

mikroekonomski), socijalni i finansijski faktori koji utiču na formiranje različitih proizvoda za finansiranje trgovine i njihovu primenu u savremenom poslovanju.

Naučni cilj se ogleda u naučnoj deskripciji, kako teorijske tako i empirijske analize globalizacije u uslovima svetske finansijske krize i njen nesumljiv uticaj na razvoj međunarodne trgovine, kao i proizvode za finansiranje trgovine.

U teorijskom smislu, naučni cilj se zasniva na analizi različitih teorija o uticaju globalizacije na razvoj savremenog ekonomskog okruženja u kome ekonomski subjekt: preduzeće ili banka, mora pronaći svoje mesto.

U empirijskom smislu, naučni rad se zasniva pre svega na studijama koje su sprovele značajne svetske organizacije, kojima se dokazuje neverovatna povezanost tržišta i saglasno evolucija u metodima reagovanja na potrebe koje nosi finansijska kriza.

Sa aspekta **društvenog cilja**, istraživanje bi trebalo da:

- Prikaže preraspodelu resursa kroz globalnu ekonomiju i njen uticaj na ekonomski i socijalni ambijent zemalja sa posebnim osvrtom za zemlje postkomunizma (centralna i istočna Evropa)
- Prikaže uticaj finansijske krize na tokove međunarodne razmene od koje male otvorene ekonomije zavise i definiše njihovu poziciju u izmenjenom svetu
- Definiše trenutnu poziciju zemalja istočne i centralne Evrope sa posebnim osvrtom na Srbiju i predvidi buduća dešavanja uvažavajući globalne geopolitičke promene
- Pruži podršku referentnim institucijama i regulatornim telima u zemljama centralne i istočne Evrope i posebno u Srbiji, u procesu pronalaženja adekvatnih rešanja u cilju boljeg poziciranja zemlje.

U istraživanju se polazi od **generalne hipoteze da izmenjeni ekonomski odnosi dovode do izmene ponašanja ekonomskih subjekata i u krajnjoj liniji dovodi do promene pravnog okruženja, promene funkcija upravljanja i kreativnog prilagođavanja novoj stvarnosti.**

Ova osnovnu hipoteza će biti operacionalizovana kroz posebne hipoteze:

- Globalizacija dovodi do izmene makroekonomskog okruženja, jer globalna kompanija teži da svuda ima iste uslove poslovanja.

88

Indikatori: rasprostranjenost međunarodnih organizacija kao što je *United States Agency for International Development (USAID)*, visina indikatora „Ease to Doing Buiness“ Svetske banke;

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

- Transformacija makroekonomskog okruženja, utiče na transformaciju funkcija u preduzeću i zahtevima za novim proizvodima za finansiranje trgovine.

Indikator: korelacija između vlasničke i upravljačke funkcije, novi proizvodi za finansiranje trgovine.

- Proizvodi za finansiranje trgovine su proizvodi sa najmanjem stepenom konverzije u potencijalni gubitak i kao takvi su najmanje rizični.

Indikator: statistička analiza trgovinskog registra (*Trade Finance Register*) Međunarodne trgovinske komore u Parizu.

6

Na osnovu složenosti predmeta, postavljenog cilja i hipoteza u radu, odabrane su odgovarajuće naučne metode koje će svojom kombinacijom činiti metodiku rada.

Uzimajući u obzir specifičnost predmeta istraživanja, a u cilju zadovoljenja osnovnih metodoloških zahteva (objektivnost, pouzdanost, opštost i sistematičnost) u istraživanju će se koristiti sledeće naučne metode:

- *Osnovne metode:* metod analize i sinteze, metoda deskripcije i metoda komparacije;
- *Opštenaučne metode:* istorijsko komparativna metoda, statistička metoda, hipotetičko-deduktivna metoda;
- *Posebne naučne metode:* metoda strukturalizacije, dijalektički metod.

Statističke metode će biti oličene pre svega kroz ispitivanje korelacija između različitih varijabla, primenom Pirsonovog koeficijenta uz primenu statističkog programa SPSS 20. Do rezultata će se doći primenom osnovnih statističkih metoda u cilju određivanja kvaliteta uzorka do konačnog rešenja (izračunavanje frekvencije uzorka, medijane, standardne devijacije i konačno Pirsonovog koeficijenta).

U radu će biti korišćene baze podataka Svetske banke, C87D-a, Međunarodne trgovinske komore u Parizu – *Trade Finance Register*, *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT-a)*, Privredne komore Beograda i Statističkog zavoda Srbije.

Doktorska disertacija će pored uvoda, zaključka i literature, obuhvatiti šest poglavlja.

Uvodni deo će se baviti prezentacijom predmeta istraživanja, njegovim značajem i aktuelnošću. U ovom delu će biti ustanovljeni ciljevi istraživanja, postavljene hipoteze: osnovna i pomoćne, biće definisane metode istraživanja i dat kratak opis strukture rada.

U prvom delu *Globalizacija – pojam, istorijski razvoj i posledice*, biće fokus na otkrivanju pojave i značaja globalizacije za savremeno društvo, kako pojedinačne zemlje teko i cele savremene svetske zajednice. Takođe, biće prikazan uticaj

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

nekontrolisane globalizacije na međunarodnu trgovinu, koja predstavlja jedan od najmoćnijih transmissionih kanala kriza.

Drugi deo *Uloga preduzeća i modeli upravljanja obrtnim kapitalom* ima zadatak da pokaže da je globalizacija kao transmisioni mehanizam finansijske krize promenila uloge u preduzeću i da se fokus upravljanja sve više pomera u korist upravljanja obrtnim kapitalom: zalihama i novčanim tokovima. Preduzeća su, kao odgovor na izozove finansijske krize, reagovala sopstvenom transformacijom i uvođenjem novih upravljačkih funkcija, pre svega za upravljanje rizicima i posebno, za upravljanje rizikom likvidnosti preduzeća.

Treći deo *Proizvodi za finansiranje trgovine u službi upravljanja novčanim tokovima* ima za cilj da predstavi ove proizvode i njihovu nezaobilaznu ulogu u savremenom poslovanju. Kroz komparativnu analizu karaktera pojedinih proizvoda autor se bavi i upravljanjem različitim poslovnim rizicima, sa posebnim osvrtom na rizik zemlje, koji je jedan od najznačajnijih rizika u međunarodnoj trgovini.

U četvrtom delu *nova bankarska regulacija- nova pravila igre*, govori se o izuzetnim naporima međunarodne zajednice da emirijski potvrdi karakter proizvoda za finansiranje trgovine, kao kratkoročnih, samo likvidirajućih proizvoda, što ih čini rezistentnim na moguće gubitke.

Ove osobine čine proizvode za finansiranje trgovine najpoželjnijim mehanizmima za minimiziranje nesigurnosti u međunarodnoj zajednici u vremenu finansijske krize.

Peti deo, *novi oblici finansiranja trgovine*, ima za cilj da predstavi nove oblike za finansiranja trgovine, njihovu upotrebu i dominaciju u savremenom poslovanju. Takođe, u ovom delu autor se bavi posebno upotrebom *trade finance* proizvoda u Republici Srbiji i zemljama u okruženju na primeru faktoringa.

Šesti deo je posvećen *ispitivanju rezistentnosti na promene* na primeru jednog proizvoda (faktoringa) u Republici Srbiji, a na osnovu podataka Privredne komore Beograda, kao i utacijem prilagođenih uslova poslavljanja na društveno bogastvo zemlje kroz korelaciju indikatora: strane direktne investicije, *Ease of Doing Business* - a i *GNI* (novi indikator Svetske banke koji označava bruto nacionalni prihpod podeljen sa polugodišnjom populacijom jedne zemlje)

U završnom delu biće sumirana istraživanja i zaključci pojedinih delova koja će dati sliku gde se trenutno Republika Srbija nalazi.

Takođe, biće detaljno prezentovana literatura koja je korišćena u radu.

Imajući u vidu predmet disertacije, ***očekivani rezultat istraživanja na primeru zemalja centralne i istočne Evrope bi trebalo da pokaže da:***

- globalizacija utiče na pravno-ekonomski sistem zemlje u cilju ujednačavanja uslova poslovanja;

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

- transformacija vlasništva predstavlja i transformaciju upravljanja preduzećem u cilju upravljanja novčanim tokovima;
- upravljanje novčanim tokovima zahteva upravljanje proizvodima za finansira **36** trgovine, koji su proizvodi sa najmanjim rizikom konverzije u gubitak, **kako sa stanovišta preduzeća tako i sa stanovišta banke**.

Naučni doprinos doktorske disertacije ogleda se u **analizi obimnog** naučnog i stručnog materijala prikupljenog u domaćoj i stranoj literaturi, **kao i u izvođenju relevantnih zaključaka o predmetu istraživanja.**

Poseban naučni doprinos doktorske disertacije se ogleda u **sprovedenoj analizi posledica globalizacije u **47** slovima finansijske krize i ulozi međunarodne trgovine u tim uslovima, sa posebnim osvrtom na zemlje centralne i istočne Evrope i posebno Republike Srbije.**

Malo je literature koja se na sveobuhvatan način bavi ovom temom, a posebno ulogom i značajem pojedinih proizvoda za finansiranje trgovine, na nivou višem od običnog praktikuma. Posebno je **izražen nedostatak literature koja govori o ovoj temi sa akcentom na Republiku Srbiju i zemlje regiona. Težnja autora je da ovim radom doprinese da se bar delimično ovaj nedostatak nadomesti.**

Društveni doprinos disertacije se ogleda u mogućnosti primene konkretnih rezultata istraživanja, kako u daljim istraživanjima, tako i u primeni ovih proizvoda u svakodnevnom poslovanju.

Deo I: Globalizacija – pojam, istorijski razvoj i posledice

61

Globalizacija je pojam koji je obeležio kraj XX i početak XXI veka, sa tendencijom da postane još značajniji i sveobuhvatniji.

Prvi deo rada objašnjava razliku između internacionalizacije, modijalizacije i globalizacije fokusirajući se na globalizaciju kao savremen fenomen ekonomije, društva i organizacije preduzeća. Savremeni oblik globalizacije je rezultat istorijskog razvoja društva, što se detaljno obrađuje u drugom delu. Novo okruženje zahteva i novi način organizovanja međunarodnih institucija kako bi se sprečila hegemonija velikih i moćnih na uštrb malih otvorenih ekonomija i osigurao razvoj najsiromašnijih zemalja. Globalizacija je poseban zalet dobila razvojem novih telekomunikacionih tehnologija, koji predstavljaju jednu od osnovnih poluga razvoja globalizacije. Pored makroekonomskih implikacija, globalizacija dovodi i do redizajna same organizacije preduzeća i načina njegovog upravljanja. Upravo su ova pitanja fokus ovog dela rada.

1.1. Globalizacije, mondijalizacija, internacionalizacija i multinacionalizacija - pojam

Trgovina je uvek povezivala ljude i privrede. Od prvobitne zajednice pa do današnjeg dana, ljudi su razmenjivali svoj višak dobara i usluga za dobra i usluge koje ne poseduju. Menjali su se načini razmene, od direktne razmene roba i usluga, preko uvođenja sredstava razmene (zlato, novac...) do formiranja berzi i sadašnjeg globalnog tržišta.

Međunarodna razmena se razvijala sa teritorijalnim osvajanjima, preko kolonizacije do integrisanja u međunarodno tržište. Ova integracija se još više pojačala kroz proces koji je naročito postao vidljiv krajem XX veka, a koje je dobilo odrednicu - globalizacija.

Šta je to globalizacija i kako je ona nastala?

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Za globalizaciju se često koriste kao sinonimi pojmovi: industrijalizacija, multinacionalizacija i mondijalizacija. Iako na prvi pogled svi ovi pojmovi označavaju povezanost tržišta, njihovo pravo značenje se potpuno razlikuje od samog značenja pojma globalizacije. Zbog toga autor smatra da ih je neophodno pojmovno razdvojiti i jasno definisati.

Ako se posmatra razvoj tržišta XX veka – najznačajniji proces je proces internacionalizacije. **Internacionalizacija** nosi sa sobom taj inostrani deo aktivnosti, kako nacije, tako i same kompanije.

Tabela br. 1.: Internacionalizacija vs globalizacija: osnovne karakteristike

Internacionalizacija	Globalizacija
Svet je skup međusobno zavisnih nacija sa tačno određenim granicama između njih	Svet je integrisan sa ciljem brisanja granica
Akcent je dat na međusobnoj zavisnosti i kooperaciji između nacija	Akcent je dat na integraciji i zavisnosti države od profita i regulacije globalnog tržišta
Učesnici u poslu ističu specifičnosti nacija	Specifičnosti učesnika u poslu su nezavisne od njihove zemlje porekla
Indikatori zasnovani na obimu: obim razmene sa inostranstvom, akcije u inostranstvu	Indikatori ekonomske ili društvene konvergencije (cene, konjunktura, preferencije, institucije ...)
Fenomen koji je repetitivan	Kraj istorije

Izvor: Jean-Mark Siroen (2004)

60

Internacionalizacija, koji je bila dominantan oblik povezivanja tržišta 50-tih i 60-tih godina prošlog veka, podrazumevala je skup svih tokova razmena sirovina, poluproizvoda i gotovih proizvoda i usluga, kao i razmenu novih ideja i ljudi između bar dve, ali može i više zemalja (Boyar i Drache, 1996). Stepem povezanosti privreda, odnosno njihove internacionalizacije, uvek je mogao statistički da se meri obimom izvoza/uvoza i migracijom, odnosno kretanjem radno sposobnog stanovništva između nacija. Prilikom ovih migracija očuvan je nacionalni koncept država i tržišta. Saglasno nacionalni suverenitet predstavlja jedan od osnovnih postulata internacionalizacije (Pettrela, 1996).

Na žalost, savršena integracija ne postoji.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Ograničenja integracije su:

- „prirodne“ granice (udaljenost i troškovi transporta),
- „psihološke“ (preferencije prema proizvodima koji se proizvode lokalno) i
- „lične“ (odbijanje dominantne pozicije kompanije u odnosu na individualnost).

Multinacionalizacija ima više značenje povezivanja procesa proizvodnje ili pružanja usluga između zemlje primaoca i kompanije iz zemlje davaoca.

Osnovna karakteristika multinacionalizacija ekonomije i društva je transfer resursa, pre svega kapitala, a u manjem obimu i ljudskih, iz jedne zemlje u drugu (Siroen, 2004).

Tipičan oblik multinacionalizacije je otvaranje pogona određene kompanije u drugoj zemlji, bilo kupovinom nekog postojećeg subjekta ili izgradnjom novih kapaciteta. Tom prilikom dolazi do transfera kapitala, tehnologije i naročito, korporativne ideologije.

S obzirom da se obično radi o transferu iz visoko razvijene zemlje u manje razvijenu zemlju, kako u ekonomskom tako i političkom smilu, moćne multinacionalne kompanije teže da promene ekonomski sistem zemlje domaćina, što često dovodi i do političkih i ekonomskih promena. Zbog toga multinacionalizacija, odnosno uticaj stranih kompanija, često izaziva jak kulturni i politički otpor u zemlji domaćina, koji se ogleda kroz ekonomski protekcionizam.

Mondijalizacija, koja se često pogrešno koristi kao francuski sinonim za globalizaciju, prema francuskim antropolozima, filozofima i politikozima **predstavlja antropoliški pojam za čoveka koji ima mogućnosti da u savremenom svetu bez granica u komunikaciji, saznavanju i intelektualnom razvoju, izađe iz nacionalnih granica** (Vieille, 2005)(Carroue i drugi, 2006).

Globalizacija je mnogo širi pojam od predhodna tri i zato ga je možda teže uhvatiti i definisati na pravi način. Englezi globalizaciji daju sledeće značenje: *the world making progress*. Zaista, globalizacija predstavlja novi stadijum u razvoju svetske ekonomije, ali šta ona zaista predstavlja?

Prvi put pojam globalizacije upotrebljava 1972¹, Dz. Modelski (*Modelski*, 1972) da objasni ekspanziju zapadno - evropskih zemalja na druga tržišta i njihovu težnju za dominacijom na globalnom tržištu.

Globalizacija predviđa kretanja i uticaj transnacionalnih privatnih ekonomskih subjekata, koji predstavljaju nosioce globalnih strategija, na nacionalne ekonomije na način da uvlače nacionalne ekonomije u međuzavisnost od multipliciranih internacionalnih kretanja (dobara, kapitala, informacija itd.).

Dok s jedne strane, integrisanost tržišta roba i usluga nosi sa sobom otvaranje i liberalizaciju tržišta dobara na dobrobit svih učesnika, s druge strane, ostale **dve dimenzije globalizacije** utiču na samu strukturu globalne ekonomije: **razvoj sistema**

¹ Prim. aut.: U literaturi ne postoji unificirano mišljenje ko je prvi pomenio fenomen globalizacije, ali najveći broj izvora navodi upravo rad Modelskog iz 1972

internacionalne proizvodnje koja je **dirigovana i kontrolisana od strane globalnih kompanija**, kao i **globalni finansijski sistem** koji implicira **finansijsku integraciju kroz finansijska tržišta** (uvek sa rizikom i debalansom koji nosi njihov razvoj) i njihov uticaj i značaj u novoj formi upravljanja preduzeća.

Globalizacija je postala istorijski fenomen i pojam kojim označavamo sve jaču povezanost sveta. Ojačala je padom komunizma i nestankom bipolarnog sveta, kao rezultat manifestacije ekonomske snage i političkog uticaja zapadnog sveta. Dodatni impuls snažnom zamajcu razvoja globalne ekonomije je doprineo meteorski razvoj telekomunikacija, informacione tehnologije i oštar pad transportnih troškova (Unković, 2010).

Sam pojam „globalizacija“ se obično koristi da bi se **definisalo povezivanje tržišta, finansijskih sistema, konkurentnosti i korporativnih strategija, velikih međunarodnih korporacija**, te ga treba razlikovati od pojma internacionalizacije, koja podrazumeva povećanju povezanost tržišta bez određene dominacije pojedinih subjekata.

Roba, usluge i faktori proizvodnje su dostupni svima i svugde u isto vreme i pod istim uslovima. Razmena se vrši na jedinstvenom tržištu koje nema ni jednu odrednicu nacionalnosti.

Bordo (*Bordo, 2002*) definiše globalizaciju kao narastajuću integraciju tržišta roba, usluga, faktora proizvodnje, radne snage i kapitala. Prema Petreli (*Pettrera, 1996*) osnovne karakteristike globalizacije se mogu pobrajati na sledeći način:

- globalizacija finansijskog tržišta,
- internacionalizacija korporativnih strategija pre svega njihove želje za pojačanom konkurentnošću kao izvoru za kreiranje bogastva,
- difuzija tehnologija kao i razvoja i istraživanja i odgovarajućeg znanja u svetu,
- transformacija ukusa potrošača u kulturne proizvode koji se prodaju na svetskom tržištu (svi žele holivudske filmove na pr.),
- Internacionalizacija sposobnosti regulacije nacionalnih ekonomija u globalni politički sistem (na pr. Bazel II)
- Umanjenje uloga nacionalnih vlada u upravljanju zemljom, regijom ili globalno.

Drugačije rečeno, **pod globalizacijom se može smatrati postojanje mnogostrukih veza i međuzavisnosti u društvu i državi** – upravo onako kako je sadašnji svet koncipiran. Saglasno ovoj definiciji, globalizacija predstavlja proces po kome događaji, odluke i aktivnosti u jednom delu svetu imaju značajne posledice po pojedince i društvo u drugom delu sveta.

Prema Hatzichronoglou (*Hatzichronoglou, 1996*) tokom 1980-tih , internacionalizacija ekonomije je ušla je fazu globalizacije kao rezultat dve glavne promene :

- *politike deregulacije i*

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

- nove uloge *informacione i telekomunikacione tehnologije* u ekonomskom životu.

Deregulacija se odnosi pre svega na *finansijski sektor, politiku konkurentnosti, i sektor usluga* kao što su avionski transport i telekomunikacije.

Finansijska deregulacija je oslobodila kretanje kapitala koji se značajno namnožio. Takođe, ublažavanje regulacije koja se odnosi na konkurentnost, a pre svega olakšavanje horizontalnog spajanja kompanija, dovelo je, uz slobodan kapital, do stvaranja moćnih konglomerata.

Široka skala *novih tehnoloških mogućnosti komunikacije uz liberalizaciju transfera kapitala* ubrzala je i umnožila međunarodne transakcije.

Direktne strane investicije, internacionalizacija finansijskog tržišta, multiplikacija zbira strateških odluka koje je potrebno doneti uvažavajući rizike koje leže u međuzavisnosti i ekstremima koji se mogu pojaviti (na primer: promena globalne klime) održava takođe kvalitativan uticaj globalizacije za razvoj svetske ekonomije.

Mnogobrojni su primeri da globalizacija donosi sa sobom nova znanja, nove tehnologije, nova radna mesta, novu korporativnu kulturu. Ali pored mnogobrojnih boljitaka, ovaj proces ima i svoju drugu stranu.

Svedoci smo pojave, da globalizacija generiše ekonomske krize i volativnost, a njen socijalni i društveni uticaj može biti veoma štetan. Svedoci smo brojnih masovnih štrajkova protiv mera štednja koje namaću nacionalne vlade². Nacionalne ekonomije u veoma povezanom svetu kakav je danas, nisu u mogućnosti da samostalno odgovore na izazove koje pred njih postavljaju efekti kriza, koje najčešće do njih dolaze kroz transmisione kanale i kao takve ne mogu se zauzdati tradicionalnim mehanizmima fiskalne i monetarne politike.

Dakle, bitna je mobilizacija svetske zajednice. Imajući u vidu karakteristike ovog fenomena pred međunarodnu javnost se postavlja opravdano pitanje: da li su svetske institucije koje su osnovane posle Drugog svetskog rata (Svetska trgovinska organizacija - STO, Međunarodni monetarni fond - MMF, Svetska banka) a koje se nazivaju i *Bretton Woods* institucijama, sposobne da odgovore na izazove vremena (Solimano, 2001).

Pored navedenih makroekonomskih problema, globalizacija dovodi i do redizajna same organizacije preduzeća i načina njegovog upravljanja.

Sve do skoro firme su na mikroekonomskom nivou izjednačavale svoj uspeh sa probijanjem nacionalnih granica i to rangirano u nekoliko faza, kao što su:

- ostvarivali su izvoz sopstvenih proizvoda;
- uspevali da osnuju svoje predstavništvo u inostranstvu za distribuciju proizvoda; i

² Prim.aut: Primer Grčke 2013-2016 godine, Španije 2012 i 2013. godine

- osnovali su svoju ćerku firmu koja je proizvodila za njih, a kojom se upravljalo kao inostranom ispostavom po drugim pravilima nego što je bilo upravljanje domaćim ispostavama.

6 Tokom 60-tih i 70-tih godina prošlog veka, strane ispostave su uglavnom proizvodile za domaća tržišta, tržište zemlje davaoca. Porter (Porter, 2008) ovo naziva „multidomaći“ model. Sve aktivnosti su usmerene ka cilju zadovoljavanja potreba domaćeg tržišta.

Globalizacija predstavlja raskid sa tim modelom, stavljajući u fokus internacionalni kontekst kao korporativnu strategiju. Kompanija sa globalnom strategijom je sposobna da odmah sagleda svetsko tržište i ima vertikalnu podelu proizvodnje gotovih proizvoda i međuproizvoda. Ovakva kompanija mora da se dobro etablira i ne sme dopustiti da njeni proizvodi budu zamenjivi. Ona mora biti lider, što znači da zauzima značajan deo svetskog tržišta tog proizvoda ili usluga.

Da bi to postigla, kompanije idu u horizontalano i vertikalno spajanje sa kompanijama koje proizvode proizvode iz portfelja firme konglomerata, praveći na taj način nišu na svetskom tržištu. One se ne šire redom od zemlje do zemlje, progresivno sa sticanjem moći kompanije, već je neophodna nagla i brza akcija, da to njihova konkurencija ne bi uradila. Posle spajanja, ovakva kompanija ide u vertikalnu redefiniciju i radi na optimizaciji troškova – odnosno njihovoj redukciji, o čemu će posebno biti reči u drugom delu ovog rada.

Strateške odluke tipa u kom pravcu preduzeće treba da se kreće zavisiće ne samo od makroekonomske situacije nacionalnog tržišta već moraju sadržati i analizu globalnih kretanja, kao što je na primer kretanje finansijskih tržišta. Sva ova pitanja pokriću, naravno, razvoj novih načina poslovanja i upravljanja resursima.

Tako da u suštini globalizaciju možemo posmatrati i kao mikroekonomski fenomen, proizveden kao deo strategije i ponašanja kompanija.

1.2. Istorijska percepcija globalizacije

Kada mislimo o globalizaciji mi mislimo o savremenim tokovima ekonomije. Ipak globalizacija kao koncept u širem smislu ne mora nužno biti tekovana XX veka (Dulupcu i Demirel, 2007). Argumenti koji se navode u prilog ove teze proističu iz same prirode trgovine i istorije čovečanstva, koja nije ništa drugo nego težnja za dominacijom i novim teritorijama.

Trgovina je postala međunarodna još od kamenog doba i prve razmene u vreme neandertalaca, te možemo reći da već od tada globalizacija u nekom smislu postaje deo ljudske istorije. Naravno sa razmenom, razvijaju se i odnosi među učesnicima u poslu i postaju sve sofisticiraniji i komplikovaniji, u težnji da roba nađe svog kupca u sve udaljenijim zemljama (na primer. Put svile koji počinje u Kini i preko persijskog carstva se širi sve do krajnjih granica rimske imperije).

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Primeri su bezbroj i u vremenu koje poznaje moderna istorija, smenjuju se po zemljama nosiocima osvajanja, od rimskog carstva preko otomanske imperije i dalje, u prekomorskim osvajanjima portugalskih i španskih moreplovaca. Uspostavljaju se principi međunarodne razmene najpre kao *Pax Romana*, zatim kao *Pax Otoman*, da bi se ta pravila u XIX veku upotpunila sa *Pax Britanica* (osvajanjem Indije i delova Kine kao i nekih afričkih zemalja uz SAD i Kanadu, Britanija preuzima vodeću ulogu u međunarodnoj trgovini) (Dulupcu i Demirel, 2007).

Sa industrijskom revolucijom proces globalizacije se ubrzava jer je i proizvodnja od ručne manufakture prešla na serijsku.

Sledeći bitan moment u razvoju trgovine svakako su I i II svetski rat koji su iznedrili dve velike sile i stvorile bipolarni svet (SAD i SSSR). Njihovim nadmetanjem, kako u u političkoj tako i u tehnološkoj i ekonomskoj dominaciji, svet je ušao u jedan dinamički razvoj koji zahtevao da se uspostavi ravnoteža i umanje tenzije.

Pojavljuje se ideja uvođenja "pravila" a ne "moći".

Prvi korak ka uvođenju normi u međunarodnu trgovinu svakako jeste Konferencija za bezbednost i saradnju Evrope (*Conference on Security and Co-Operation in Europe (CSCE)*), koja kao svoj finalni dokument, posle zasedanja u Helsinkiju, donosi dogovor dve strane o saradnji kako ekonomskoj (saradnja u trgovini, energetici), tako i političkoj (ljudska prava). Ove konferencije postaju redovni događaji svakih 5 do 10 godina, a kasnije i češće, s ciljem da se urede svetski odnosi.

Za to vreme svet se ubrzano menjao. SSSR je u međuvremenu nestao, a pored njega i mnoge druge zemlje. Takođe, mnoge nove zemlje su nastale.

Ovaj neverovatan proces se može podeliti u više faza po različitim kriterijumima, a u zavisnosti od razvoja ljudskog društva kao na primer: kolonizacija, roblavljanstvo, verska kolonizacija, , industrijalizacija. Do ovih promena dovode izgradnja autoputeva kroz kontinente i između njih, širenje električne i elektronske infrastrukture kao i razvoj telekomunikacija i neosporno inovacije u visoko tehnološki razvijeni transport.

Većina autora smatraju da globalizacija, iako je proizvod razvoja ljudskog društva, ipak predstavlja fenomen savremene istorije i ovaj proces deli u tri faza razvoja. Robertson smatra da ima pet faza razvoja, s tim da poslednju fazu obeležava početkom 60-tih XX veka. (Robertson, 1992).

Jaman (Yaman) takođe posmatra proces globalizacije u 3 faze kako je prikazano u Tabeli br. 2., kao i većina drugih autora.

Ovaj prikaz je posebno interesantan, jer pokazuje pogled iz nezapadnog ugla, što je u literaturi retkost.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Tabela br. 2: Istorijske etape globalizacije

Etapa	Prva etapa 1490	Druga etapa 1890	Treća etapa 1990
Impuls	Razvoj pomorstva	Industrijalizacija	Pojava multinacionalnih kompanija u 1970tim, Reforma komunikacija u 1980tim; Nestanak bipolarnog sveta 1990tih
Proces	Profit i zbog toga vojna okupacija	Prislino širenje hrišćanstva- pojava evangelsta, zatim istraživači, potom kompanije i na kraju okupacija	Kultiurno-ideološki efekat,
Mediji	Širenje monoteističkih religija u paganskim područjima (pre svega se misli na hrišćanstvo)	Širenje belog čoveka, humanitarne misije, racionalističke teorije	Najviši stepen civilizacije, upravljanje međunarodne zajednice, nevidljiva ruka tržišta, globalizacija: interes svih
Političke structure	Imperije i kolonizacija	Nacionalne države	Regionalne političke i ekonomske integracije
Rezutat	Kolonijalizam	Imperijalizam	Globalizacija

Izvor: Yaman, 2001.

Prema Jamanu, ali i drugim autorima etape se odvijaju kako sledi:

Prva etapa (1490): počinje sa prekomorskim otkrićima Novog zapadnog sveta i stvaranjem kolonijalnih imperija.

Druga etapa (1890): predstavlja sledeću etapu u širanju zapadne civilizacije posle 1870 i institualizacije u 1890-tim. Korišćenje tehnologije je dovelo do velike neravnoteže između tehnološki razvijenog zapada i drugih zemalja. Ove razlike su rezultirale širenjem tehnološki razvijenih zapadnih zemalja na druge zemlje koje nisu iskusile industrijsku revoluciju, pretvarajući ih u izvore resursa za zapadne zemlje.

Gore pomenuto je dovelo do nemilosrdne konkurencije gde je visina profitne stope bila jedino merilo. U početku, ova konkurencija i borba za tržište je postojela samo između kompanija, da bi se kasnije podela i između zemalja. Težnja za što većim parčedom kolača dovela je do konflikta, koji je na kraju rezultirao Prvim svetskim ratom, a kasnije i Drugom svetskim ratom.

Svet se u mnogo čemu promenio posle Prvog i Drugog svetskog rata. Skoro sve standardne ravnoteže su kolabirale i uspostavljeni su novi odnosi. Prvo ekonomski,

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

a time i politički odnosi su promenjeni. Bivše kolonije su nestale, a pojavljuju se nove sile kao što je SAD i SSSR.

Treća etapa (1990): Treća etapa koja traje i danas je predmet stalnih promena i nestabilnosti. Posle pada berlinskog zida, raspada varšavskog bloka i velikog SSSR, svet je suočen sa mnogim i čestim ratnim čarkama u delovima sveta gde oružani sukobi nisu bili karakteristika od stvaranja nacionalnih država. Mnogi autori smatraju da je razlog tome što Zapad više nije imao protivtežu, te u želji da obezbedi sirovine i svoju dominaciju, više nije zazirao ni od koga. Sve ovo su naravno potpomogle: multinacionalne kompanije, razvoj satelita i telekomunikacionih tehnologija, zčoupotreba društvenih mreža i naravno sofisticirano oružje koje je tražilo kupce.

Poslednjih godina smo svedoci pokušaja da se stvori jak front prema Zapadu koje bi činile velike zemlje u razvoju (zemlje BRIKa: Brazil, Rusija, Indija i Kina uz Južnu Afriku), o čemu će posebno biti reči u delu koji se bavi stvaranjem regionalnih organizacija i njihovom ulogom.

S druge strane neki naučnici kao na primer Hirst (*Hirst i drugi*, 2009)³ kao i Gordon (*Gordon i Meanuer*, 2001), stoje na stanovištu da je treća etapa globalizacije započeta mnogo ranije, već posle Breton Vuds (*Bretton Woods*)⁴ konferencije, kada je postignut koncenzus o Opštem sporazumu o tarifama i trgovini (*General Agreement on Tariffs and Trade (GATT)*), koji je potpisan 1947 i bio na snazi sve do 1993, kada je zamenjen Svetskom trgovinskom organizacijom.

Findli i O'Rourke (*Findlay i O'Rourke*, 2001) izdvajaju dve dimenzije globalizacije:

- (a) rast međunarodne trgovine u odnosu na populaciju i prihod i
- (b) konvergencija u cenama robe koja je predmet razmene.

Prema ovim autorima, imajući u vidu ove dve dimenzije, o globalizaciji, ili bar o prvim znacima ove pojave, može se govoriti tek posle Napoleonovih osvajanja, bez obzira što proces međunarodne integracije počinje sa otvaranjem sveta u tzv *Zlatnom dobu*, koji je predstavljalo otkrivanja novih zemalja u XVI veku.

Naime, rast trgovine u periodu od 1500 - 1800 godine, u proseku je iznosila 1% godišnje, dok je populacija rasla svega 0,25% na godišnjem nivou. U periodu između 1815-1914 godine (mereno prema izvozu) rast trgovine je iznosio je 3,5% godišnje u odnosu na rast realnog dohodka od 2,7% godišnje.

³ Hirst i Tompson kažu da je globalizacija bitan fenomen ne samo ekonsomski već i sociološki, politički i organizacioni. Spominju udruženo tržište za globalnu ekonomiju gde pojedinačne politike domaćeg tržišta postaju bespredmetne jer se suočavaju sa tržištem sveta gde vladaju dominantni igrači - transnacionale korporacije.

⁴ *Bretton Woods* – odmaralište u SAD gde je 1944 doneta odluka o ustrojstvu sadašnjih međunarodnih monetarnih institucija

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Cena razmenjene robe se takođe dramatično menjala u 19 veku, pre svega kao rezultat pada transportnih troškova (uvodjenje linijskih brodova i železnica).

Pored pada transportnih troškova, čvršće povezivanje zemalja izazvano trgovinom dovelo je do uklanjanja brojnih protekcionističkih mera, kao što je na primer, uklanjanje odnosno stavljanje van zakona, britanskog Zakona o kukuruzu (tarife na žito) posle Napoleonovih ratova.

Želja za slobodnom trgovinom je dovela do sklapanja mnogih međudržavnih sporazuma, počev od sporazuma Britanije i Francuske o slobodnoj trgovini iz 1860 godine. U toku sledeće dve decenije, u celoj Evropi je došlo do uklanjanja ili bar obaranja nivoa protekcionističkih tarifa sklapanjem međudržavnih sporazuma o povlašćenoj trgovini (na oko 10-15% sa uobičajenih 35%). Proces liberalizacije evropskog tržišta je zaustavljen 1879. godine sa uvođenjem tarifa od strane Nemačke i Francuske. Ovaj primer su sledile i ostale zemlje (sa izuzetkom SAD), iako je nivo tih protekcionističkih mera ostao na relativno niskom nivou sve do 1914. Osnovni uzrok povećanja tarifa u to vreme je bio zaštita zemljoposjednika zbog strmoglavog pada cena žitarica i zemljišnih renti.

I Svetski rat i Velika depresija su doveli do kolapsa slobodne trgovine koja se ogledala u dramatičnom povećanju tarifa i kvota, što će se izmeniti tek 1947. godine potpisivanjem Sporazuma o slobodnoj trgovini i tarifama (GATT).

Kao i razmena roba, međunarodna migracija koja je dostigla vrhunac u XIX veku, pala je posle I Svetskog rata i njen stepen do sada nije dostignut. Prema Čizviku i Hatonu (*Chiswick i Hatton, 2002*) migracija se obavljala u više navrata.

Pre XIX veka, migracija iz Starog u Novi svet je vršena u tri etape:

- 1600-1790 robovi i radnici po ugovorima
- 1790-1850 slobodni iseljenici
- 1850-1920 masovna migracija.

U slučaju masovne migracije iz Evrope u SAD, Kanadu, Australiju i Argentinu 300,000 ljudi godišnje se u periodu od 1850-1880 iselilo, 600,000 između 1880 i 1900, čak preko milion godišnje u periodu od 1900 -1910.

Ovi talasi migracije iz Starog u Novi svet su oslikavali ekonomske faktore koje su do ove pojave doveli, a to su:

- veće nadnice u Novom svetu i
- smanjenje transportnih troškova.

Kao i kod razmene dobara, do zaustavljanja je došlo kada su pale realne nadnice u Novom svetu. Restrikcije u migraciji započinju 1890. da bi svoj vrhunac, odnosno zatvaranje za nove iseljenike, dostigli 1920. godine. Mnoge od tih barijera nisu sklonjene sve do završetka II Svetskog rata.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Danas, iako je apsolutan broj migracije u SAD, Kanadu i Australiju približan onom iz 1913, stopa imigracije u SAD je značajno niža nego ranije (0,4 čoveka na 1000 danas, u odnosu na 11, 6 čoveka na 1000 stanovnika 1913.godine). *Ono što je karakteristično za današnju migraciju je migracija visoko kvalifikovine radne snage i prema istraživanju Čizvika i Hatona, to će se i u budućnosti nastaviti sa pokušajima da se zaustavi imigracija niže kvalifikovane radne snage. (Chiswick i Hatton, 2002)*

Ukoliko se poredе karakteristike svetske ekonomije u kasnom XX veku u odnosu na onu sa kraja XIX, ona je karakterisana većom otvorenošću tržišta, kako za međunarodnu trgovinu, tako i za strane direktne investicije uz slobodno kretanje kapitala.

Poređenje globalizacije pre I svetskog rata i one krajem XX veka može dovesti do interesantnih zaključaka:

- Stepē mobilnosti kapitala krajem XX veka je daleko brži nego što je to bio početkom veka, i ogleda se kroz mobilnost kapitala u svim oblicima: akcijama, bondovima, kratkoročnom finansiranju i svim drugim finansijskim instrumentima što do tada nije bilo zabeležno.
- Početkom XX veka nije bilo globalnih finansijskih institucija koje su imale za cilj uspostavljanje stabilnost u svetskoj ekonomiji, finansijski razvoj, uspostavljanje globalnih pravila za međunarodnu trgovinu, obezbeđujući politički i demokratski forum za rešavanje međunarodnih sukoba i globalnih pitanja, kao što su UN. Naime, Liga naroda nije imala ni takav ugled, a ni uticaj, ali ni mehanizme koje su UN uspostavile.
- Prvobitni talas globalizacije je bio predvođen najvećom kolonijalnom silom tog vremena – Engleskom, a ovaj sadašnji SAD. Dok su Englezi svoju dominaciju zasnivali na jakoj funti i zlatnom standardu, SAD svoju dominaciju zasnivaju na svom dolaru (koji je i dalje rezervna valuta i standard razmene za mnoge bitne proizvode, kao što su nafta, pšenica i sl) i fleksibilnom kursu.
- Prvobitna globalizacija je bila praćena i migacijom stanovništva uglavnom iz Evrope u SAD, Latinsku Ameriku i Kanadu, dok je globalizacija krajem XX veka praćena opštom migracijom stanovništva bez obzira na kontinet i države.

I jedna i druga era globalizacije ima svoje dobitnike i svoje gubitnike. Prema Bordou (*Bordo i drugi, 2003*) prva era globalizacije se loše završila sa I svetskim ratom, Velikom ekonomskom krizom i na kraju II svetskim ratom. Nezavisno od toga, on navodi da je i pre ovih dramatičnih događaja postojao zazor od rezultata takve ekspanzije navodeći da sam proces globalizacije u sebi sadrži autodestruktivna zrna, što potvrđuju i novija istraživanja O'Rurke i Vilijamson (*O'Rourke i Williamson, 2001*) kao i Džejms (*James, 2001*). Naime posledica trgovine i mobilnosti faktora u „zlatnim godinama“ je kovergencija realnih nadnica i dohodka *per capita* između centralnih zapadnih zemalja i velikog dela periferije.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Prema O'Rourke i Vilijamsonu ova dešavanja oslikavaju način funkcionisanja klasične teorije o trgovini (O'Rourke i Williamson, 2001). Tokovi roba i faktora dovode do izjednačavanja cena faktora. Većina konvergencije nadnica (70%) se objašnjava mobilnošću faktora, a posebno radne snage (mobilnost kapitala igra manju ulogu), a ostatak od 30% je posledica međunarodne (internacionalne) trgovine, prema Hecksher-Ohlin teoremi⁵. Ove snage igraju veliku ulogu u distribuciji prihoda.

Masovne migracije 1870. do 1914. godine smanjuju prihode vlasnicima zemlje u zemljama Evrope, odakle iseljavanje ide i istovremeno utiče na distribuciju prihoda u novim zemljama, jer priliv novih radnika utiče na zarade već zaposlenih. Dolazi do političkih previranja u svim zemljama.

U „starom“ svetu, vlasnici zemlje uspešno lobiraju za povećanje carina na uvoz poljoprivrednih proizvoda u poslednje dve decade XIX veka.

U „novim“ zemljama (SAD, Kanada, Australija i Argentina) radnički pokreti i snažni sindikati uspevaju, bar na kratko, da zatvore granice za nove migracije (druga decada XX veka).

Sve teži život u „starom“, ali i u „novom“ svetu dovodi do sve jačeg nacionalizma, te mnogi naučnici smatraju da je prva globalizacija i dovela do I svetskog rata. Velika ekonomska kriza je samo pogoršala stvari. Da bi se odbranili od nje, nacije su podizale uvozne tarife i kvote, ograničavale imigraciju i ograničavale, odnosno apsolutno obustavljale kretanje kapitala.

Deluje li poznato?

Trgovina i **85** globalizacija ponovo oživaljavaju tek posle II svetskog rata, sa donošenjem **Opšteg sporazuma o trgovini i carinama (GATT)**, koji je bio kreiran od strane međunarodne zajednice zajedno sa MMF, Svetskom bankom i drugim organizacijama. Dogovori o carinskim tarifama su se od 1947. sukcesivno vršili, kako bi napredne zemlje uklonile bilo kakve barijere na izvoz i uvoz industrijske robe. Svetska trgovinska organizacija, koja je od 1994. zamenila GATT, je nastavila taj rad, obuhvatajući i robu koja nije bila predmet GATT Sporazuma.

Devet rundi pregovora posvećenih razvoju trgovine najpre u okviru GATT, a zatim i STO (Ženeva (1947), Anesi (1949), Torkvaj (1950), Ženeva (1956), Dilon (1960), Kenedi (1954), Tokijo (1973), Urugvaj (1986) i Doha (2001) sve do danas) dovele su

⁵ Prim. aut.: U osnovi Heckscher-Ohlin model matematički objašnjava kako zemlje treba da se ponašaju u situaciji asimetrične podele resursa u svetu. Na primer neke zemlje imaju velike rezerve nafte ali nemaju rude metala, ili pak imaju dijamante ali ne i poljoprivrednu proizvodnju. Model ide i dalje i uzima u obzir da neke zemlje imaju samo jeftinu radnu snagu. Takvim zemljama ovaj model preporučuje da se bave radno intenzivnim proizvodnjama, odnosno, da kao svoju komparativnu prednost za privlačenje stranih direktnih investicija upravo koriste nižu cenu radne snage.

do razvoja slobodne trgovine, koja je kako tvrde istraživanja Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD, 2010) i Svetske banke (World Bank, 2010), predstavljala osnovni motor procesa globalizacije.

Rezultati ovih devet rundi pregovora o slobodnoj trgovini su kako sledi:

1. Smanjenje ili eliminacija uvoznih carinskih dažbina, sporazumi o osnivanju slobodnih carinskih zona sa minimalnom ili nikakvom carinom na uvoz;
2. Smanjenje transportnih troškova, posebno na kontejnerski transport; razvoj prekookeanskih kontejnerskih brodova;
3. Smanjenje ili potpuno ukidanje kontrole kretanja kapitala;
4. Sporazum o smanjenju, eliminaciji ili harmonizaciji čerki firmi koje se bave lokalnim poslovanjem;
5. Sporazum o zaštiti intelektualnih prava svojine (na pr. : patent, registrovan u Nemačkoj važi i Francuskoj ili SAD) ;
6. Sporazum o primeni slične poslovne politike za čerke firme u poljoprivredi;
7. Sporazum o smanjenju carinskih barijera na uvoz tekstilne robe iz zemalja u razvoju (što je naročito bilo značajno za Indiju i Kinu)

Uopšteno govoreći, globalizacija je uglavnom ubrzala posle urugvajске runde pregovora, koja se odvijala u periodu od 1986. do 1994. godine. Rezultat tih pregovora je stvaranje Svetske trgovinske organizacije, ugovor u Mاستrihtu i stvaranje severno američke carinske unije (*North American Free Trade Agreement (NAFTA)*). Pored ovog, carinske barijera se uglavnom ukinute, carine višestruko smanjene, a svetski izvoz je rastao neslućenom brzinom.

Neki autori primećuju da ovaj poslednji stepen globalizacije, koji još uvek traje, ima neke specifičnosti koje ranije faze nisu imale:

- Neočekivani rast uslužnog sektora, naročito sektora posvećenih razvoju znanja i razmeni informacija;
- Brza promena i razmena tehnologija i inovacija.

Razmena resursa je postala globalna, te je i integracija ekonomije sve više globalna a sve manje nacionalna, što je osnovna karakteristika ove III faze razvoja globalizacije. Sa pojavom finansijske krize dolazi do novih procesa – *deglobalizacije*, odnosno težnje da se stvore veliki entiteti – regioni koji bi sa velikom masom potrošača ali proizvođača u nekoj novoj podeli sveta bili konkurentni.

1.3. Institucionalni izazovi globalizacije

Institucionalni izazovi globalizacije mogu biti:

- geo-politički,
- ekonomski ili

- oba.

S jedne strane, geopolitički zahtev za dominacijom i na kraju krajeva, težnja ka preuzimanju monopolske pozicije, često je bila pokretačka snaga za otvaranje novih trgovačkih puteva (Portugal vs Venecije i Egipta) i samim tim do otkrivanja novih zemalja i kontinenata. S druge strane povećan obim razmene i distribucija roba je bila uslovljena kako ekonomskom moći određene zemlje, tako i njenom populacijom.

Uvek je tokom razvoja moderne trgovine od 1000-te godine pa sve do XX veka postojala policentričnost i rivalitet između zemalja (na primer: Britanija i Holandija u XVIII veku, Francuska i Britanija, Venecija i Španija, Japan protiv Kine i Indije), što je blagotvorno delovalo na sveukupno bogastvu tadašnjeg sveta (Findlay i O'Rurke, 2001).

U svetu XX veka, u vreme najveće globalizacije, glavni geopolitički izazov je bio *nestajanje* Sovjetskog saveza kao *drugog pola* u raspodeli moći i *stvaranje jednopoloranog sveta*. Kraj hladnog rata je doveo i do kraja oruženih konflikata, na primer u Aziji i centralnoj Americi, ali je doneo i nove konflikte u centralnoj Evropi, kao što je bio raspad Jugoslavije i u nekim sovjetskim republikama, a kasnije i u arapskom mediteranu, poznatom kao „arapsko proleće“.

57

Stvaranje novih nacionalnih državica je i dalje u toku iako je prošlo već 25 godina od pada berlinskog zida kao simbola dvopolnog sveta. Stalni ratovi koji potresaju do skoro mirne države, kao i nemogućnost sveta da se suprostavi hegemoniji jedne politike, sve češće dovodi i do preispitivanja uloge i snage UN, da podupre razvoj ovih novih nacija-država u periodu posle konflikata i da zaustavi i spreči buduće slične događaje. Izazovi kao što je uspostavljanje mira i sugurnosti nikada više nisu bili prisutni. Upravljanje ovakvim pitanjima nije trivijalan posao i zahteva značajnu političku volju, finansijska sredstva i saglasnost brojnih zemalja.

Glavni ekonomski izazov globalizacije uključuje i održavanje stabilnog okruženja koji podstiče širenje trgovine, međunarodnih investicija i globalni ekonomski rast. Ovde se nesme zaboraviti na društvene izazove, kao što su: smanjenje svetskog siromaštva, smanjenje razlika u razvoju između zemalja i manje izolacije, što sve ukupno predstavlja proklamovane milenijumske ciljeve razvoja čovečanstva.

Dodatno, institucionalna finansijska arhitektura ranog XXI veka je suočena sa još par značajnih izazova koje postavlja globalizacija:

- **Održavanje globalne i domaće finansijske stabilnosti**, koja postaje kompleksan zadatak; Kapital se kreće veoma brzo preko nacionalnih granica odgovarajući na promene u tokovima relativnih prinosa, informacijama o mogućnostima investiranja i promenama u nacionalnim ekonomijama. Kako su pokazale meksička, azijska i ruska kriza 1990-tih a naročito kriza evropskih zemalja od 2007, magnitude eksternih disbalansa koje bi trebalo finansirati (kao postojeće finansijske obaveze koje bi trebalo servisirati) u kriznim situacijama su takve

da pikovi prevazilaze postojeće resurse MMF i drugih finansijskih institucija, jer one moraju u kratkom roku obezbediti velika sredstva koja nije moguće predvideti unapred. Paketi spasa vredni 10, 20, 30 milijardi dolara (nekad i više) koje su potrebne nekim zemljama čija je valuta napadnuta špekulacijama, nisu bili nemogući zahtevi 90-tih godina prošlog veka i sigurno će ih biti u budućnosti.

Upravo ovakvi verovatni ciklični poremećaji doveli su do organizovanja međunarodnih institucija u cilju donošenja novih pravila ponašanja finansijskog sektora, kako bi eventualni novi poremećaji bili što predvidljiviji i sa što manjim posledicama po svetski finansijski sistem. Ova uloga je poverena Banci za poravnanje u Baselu, a pravila su poznata kao bazelska regulativa. O ovoj temi će biti posebno biti reči u četvrtom delu rada.

- **Preispitivanje uloge međunarodnih institucija** počev od UN do regionalnih (na primer EU) ;
- **Jačanje antiglobalističkih pokreta** koji koristeći društvene mreže sve više povezuje istomišljenike iz različitih zemalja koji se ne libe da koriste radikalne metode da bi skrenuli pažnju na sebe i svoje ciljeve („anonimusi“ na primer)

Devedesete godine prošlog veka su bile obeležene i erupcijom pokreta protiv globalizacije i uticaja MMF, a predvodili su ih pristalice borbe protiv globalizacije udruženi sa organizacijama Zelenih, drugim društvenim aktivistima, sindikatima. Svojim protestima su stavljali u fokus politiku i praksu MMF i njihove zahteve za reformama koji su vodili kreiranju drugačijeg poslovnog i društvenog okruženja u datoj zemlji. Ovi pokreti su išli čak dotle da su optužili MMF za kreditiranje uslovljeno političkim promenama, što je u potpunosti kompromitovalo ovu organizaciju .

Pokret je radikalizovan upravo u Evropskoj uniji (dalje: EU), prvo generalnim štrajkovima u Grčkoj, pa i ubrzo u Španiji, zbog tvrdih zahteva centralnih vlasti EU o uvođenju mera štednje u tim zemljama, što je pokrenulo niz pitanja o opstanku EU kao regionalnoj organizaciji.

Kao što je bilo rečeno ranije, globalizacija postavlja niz izazova pred nacionalne Vlade i njihove institucije za makroekonomsko upravljanje.

S jedne strane, globalizacija je viđena kao snaga za disciplinovanje nacionalnih Vlada koje su vodile neodržive ekonomske politike (visok fiskalni deficit, neuravnotežana finansijska politika i dr), jer bi takva politika bila kažnjena od strane stranih investitora i svetskog tržišta kapitala. S druge strane je činjenica da fiskalna politika, u situaciji dikatata globalizacije, teži da prestane da vrši anticikličnu ulogu, zbog nemogućnosti da efikasno primenjuje instrumente za obezbeđivanje pune zaposlenosti, kao i njene osnovne svrhe - ostvarivanje redistributivnih i društvenih ciljeva.

Činjenica je da je međunarodno tržište veoma osetljivo na fiskalnu politiku koju primenjuje određena zemlja i odmah reaguje na sve nelogičnosti koje se pojave. Zato se Vlade ohrabruju da vode kredibilnu i održivu fiskalnu politiku kako bi bile odgovarajući partner stranim investitorima.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Svetska finansijska kriza je u mnogome zaoštrila sliku i stavila u fokus svetske i regionalne organizacije koje nisu pokazale veliku spretnost u globalizovanom svetu. Postavlja se pitanje kakva je uloga regionalnih organizacija i institucija u modernom okruženju? Da li je postojeća alokacija odgovornosti između globalnih organizacija kakve su Svetska banka i MMF i regionalnih organizacija, dovoljna i prava da se svetski globani sistem finansija uhvati u koštac sa krizom? Kako bi trebalo organizovati njihov delokrugog rada da ne dođe do preklapanja između svetskih i regionalnih institucija?

Adekvatan balans između globalnih i regionalnih institucija zahteva shvatanje komparativnih prednosti i poslovnih mogućnosti svake od njih.

Tabela br. 3: Prednosti regionalnih vs svetskih organizacija

	Svetska organizacija	Regionalne organizacije
Kultura	s obzirom da deluje globalno pristup problemu je uopšten	blizina organizacije znači i poštovanje lokalne kulture i običaja u pristupu problemu i predlogu za njegovo rešavanje
Geografska udaljenost	udaljenost od pojedinih kriznih područja ponekad zahteva donošenje odluka na bazi informacija iz treće ruke	geografska blizina pomaže da se stekne i objektivan uvid u problem a time da se donese i najbolje rešenje
Brzina reagovanja u kriznim situacijama	uslovljena je geografskom blizinom	uslovljena je geografskom blizinom
Način upravljanja	složen i zahteva brojne učesnike	složen ali ipak jednostavniji od upravlja u globalnoj organizaciji
Komunikacija	posredna	direktna
Poznavanje "najbolje prakse"	odlično zbog širokog polja delovanja	ograničeno na teritoriju koju regionalna organizacija pokriva
Pristup fondovima	globalna organizacija ima sopstvene velike fondove kao i pristup drugim	ograničena

Izvor: autor na bazi istraživanja o osnovnim karakteristikama organizacija

Svakako regionalne institucije imaju prednost bolje informacije o ekonomskoj, političkoj i kulturnoj stvarnosti svojih članica, što nije dostupno u pravoj meri globalnim institucijama, ili što zbog lakšeg upravljanja i generalizacije uslova, one ne žele da vide. Kao što je mnogo puta viđeno, znanje i lokalno partnerstvo je osnovno da bi se osigurali razvojni efekti projekta, kao i sprovodljivost političkih preporuka koje dolaze iz ovih institucija.

S druge strane regionalne razvojne institucije su manje izložene tzv „najboljoj praksi“ i nju u raznovrsnim iskustvima zemlja u svetu koje svakako imaju globalne institucije kao što su MMF i Svetska banka. Svetske organizacije upravo zbog generalizovanog pristupa veoma često imaju strožije uslove za odobravanje sredstava u odnosu na regionalne koje teže da postaju partneri svojim zajmoprimcima.

Bitno je podvući da regionalne i globalne institucije predstavljaju agente koje bi trebalo da implementiraju mandate svojih principala (nacionalnih vlada).

Ovaj mandat je ograničen sa:

- a) birokratskom strukturom regionalnih i svetskih organizacija,
- b) glasačkom moći pojedinih zemalja,

i uticaj ova dva bitna faktora na funkcionisanje i uticaj tih institucija na globalnu odnosno regionalnu ekonomiju. Upravo ova dva faktora su veoma važna da bi se shvatila razlika u postojećem načinu funkcionisanja globalnih i regionalnih institucija, kao i postojećim razlikama u njihovom operativnom funkcionisanju, kulturi organizacije. Razlikuje se i način predstavljanja zemalja članova u globalnim i regionalnim organizacijama.

Što se tiče preraspodele rada između globalnih i regionalnih finansijskih institucija (od veće važnosti za razvojne banke) očigledno je da je neophodno zajedničko finansiranje i bolja koordinacija u kreditnim politikama kao i tehničkoj podršci.

Ovaj talas globalizacije (prva dekada XXI veka) je klasičan primer ubrzanog razvoja kroz ekonomske promene, koji zahteva razvoj institucionalne infrastrukture koja će obezbediti stabilnost i rast na globalnom, regionalnom i nacionalnom nivou.

Na neki način ova situacija ima puno sličnosti sa periodom sa početka 20 veka i vremenu Velike ekonomske krize koja je prosto vapila za stvaranjem institucija koje mogu biti medijatori pri regulisanju promena, što je poništeno početkom II svetskog rata.

Nekoliko predloga za reformama načina upravljanja strukturom globalne ekonomije i globalnom politikom je prihvaćeno. Neki od njih se odnose na način funkcionisanja organizacija unutar Ujedinjenih nacija (UN) i *Bretton-Woods* sistema.

1

Ipak treba imati u vidu da su globalne i regionalne institucije u vlasništvu država koje čine tu zajednicu ili imaju uticaj na nju, srazmerno učešću u njenom finansiranju. Upravo je to razlog da zemlje u razvoju imaju veoma ograničen uticaj (ukoliko ga uopšte imaju) na odluke koje donose ove organizacije, a time i na promene koje su neophodne. Ukoliko se napravi fokus samo na, za mnoge zemlje najvažnije institucije, MMF i Svetsku banku, videće se da je u poslednje vreme dato dosta različitih predloga za njihovo redefinisanje.

Dzefri Saks (*Sachs, 2008*) u autorskom tekstu naglašava potrebu za održavanje *Bretton Woods* II gde bi se postojeće institucije redefinisale i formirale nove. S druge strane stoji predlog međunarodnog investitora Dz. Soroša (*George Soros*)(*Kotasonov, 2014*) da se MMF pretvori u Centralnu banku sveta upoređujući

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

je sa kreditno-osiguravajućom kućom koja bi onda delila kredita do unapred utvrđenog limita uz određenu naknadu.

Svi predlozi za **reformom MMF kreću su u dva pravca** ili oko dve uloge ove organizacije:

- i) održavanje globalne finansijske stabilnosti, uključujući i delovanje u cilju prevencije kriza kao i krizni menadžment i
- ii) uloge zajmodavaca u krajnjoj nuždi.

Pozivajući se na ovo poslednje Fišer (*Fischer*, 1999) pravi razliku između kriznog menadžmenta i zajmodavca u krajnjoj nuždi, naglašavajući da se oni ne podudaraju uvek. Na primer, istorijski gledano nekad su tu ulogu imale privatne banke. Fišer naglašava da je MMF u toku poslednje 2 dekade zaista vršio ulogu kriznog menadžmenta ponekad dalujući i kao zajmodavac u krajnjoj nuždi, dodajući da ta uloga može biti olakšana ukoliko Fond može da kreira/emituje novac. Trebalo bi imati u vidu da, ukoliko se takva odluka donese od strane borda direktora, izdavanje specijalnih prava vučenja, ne bi bilo ništa drugo nego kreiranje novca.

Drugi kanal rasprave se odnosi na implikacije 'Bagehot'⁶ principa (1873) gde država kao kreditor u krajnjoj nuždi može slobodno kreditirati klijente, po zateznoj kamati, na bazi značajnih obezbeđenja pri redovnom poslovanju, u uslovima kada nema panike. Posebno pitanje je u kojoj meri postoji mogućnost za nelimitirano finansiranje od strane Fonda u kriznim situacijama.

Sasvim drugo pitanje je povezanost takvog finansiranja sa uslovljenošću. Neki posmatrači ističu da zaračunavanje zatezних kamatnih stopa u kriznim situacijama predstavlja substitut za politiku uslovljavanja.

Ukoliko se pažljivo analizira Sorošev predlog da MMF postane velika svetska Centralna banka, to bi značilo da ovoj instituciji treba obezbediti funkciju emisije novca - dakle štampanja nekog svetskog novca, što ne deluje baš verovatno. Kao što je predhodno rečeno, biti kreditor u krajnjoj nuždi ne znači da moraš imati i funkciju kreiranja novca, te ovaj predlog utoliko više postaje besmilen.

Druge šeme, koje se odnose pre svega na ulogu MMF u prevencij kriza i krizni menadžment, pozivaju na formiranje neke vrste suda za bankrotstvo, koje bi tražilo veće učešće stranih kreditora u troškovima finansijske krize.

⁶ Bagehot je verovao da je kreiranje novca isključivo pravo vlade i da se monetarnim sistemom mora posebno upravljati. Ovi pustalati su us stvari i njegov najveći doprinos ekonomskoj teoriji i to pre svega teoriji centralne banke koja je objavljena u knjizi *Lombard Street* (1873). Naime prema ovoj teoriji naglašava se posebna uloga centralne banke u finansijskom sistemu države kao čuvara državnih rezervi ali i kao kreditira u krajnjoj nuždi. Otuda mogućnost centralne banke, da bi očuvala stabilnost i svoj kredibilitet, da povećava obavezne rezerve banaka koje se moraju čuvati u centralnoj banci, da politikom kamatnih stopa reguliše likvidnost na tržištu novca.

Sasvim treća oblast je regulacija bankarskog sistema i uvođenja standarda kapitalizacije i drugih konvencionalnim merama radi regulisanja bankarskog ponašanja. Novi ambiciozni predlog da se formira organizacija koja bi predstavljala Svetsku finansijsku regulatornu organizaciju - *World Financial Authority (WFA)* razvijena od strane Itvala i Tejlora (*Eatwel i Taylor, 2000*). Prema autorima ova organizacija bi bila globalni finansijski regulator koji bi davao ovlašćenja, radio supreviziju i propisivao pravce razvoja i politike svetskih finansija.

Dakle, bitna je mobilizacija svetske zajednice. Imajući u vidu karakteristike ovog fenomena pred međunarodnu javnost se postavlja opravdano pitanje: da li su svetske institucije koje su osnovane posle Drugog svetskog rata sposobne (MMF, Svetska banka) da odgovore na izazove vremena? (*Solimano, 2001*).

Uloga *Bretton Woods* institucija je značajna u kriznim situacijama, posebno kada se povlače privatna ulaganja iz zemalja koje se nalaze u krizi. Veoma je važno da se obezbedi efektivna kontradiktorna uloga *Bretton Woods* institucija, zajedno sa eksternim finansijskim paketima svim zemljama kojima je to potrebno. Koncentracija u distribuciji kredita između ekonomija sa srednjim prihodima, odnosno ekonomijama sa visokim prihodima prema ekonomijama sa nižim ili niskim prihodima, takođe predstavlja bitan pravac analize. Pozivajući se na navedeno, Meltzerov izveštaj⁷ polemiše u korist Svetske banke prebacujući njeno kreditiranje sa ekonomija sa srednjim prihodima koje poseduju mogućnost da se direktno zaduže na tržištu kapitala (na pr., Argentina, Brazil, Meksiko, i dr) na pomoć siromašnim zemljama kojima je to jedini izlaz.

Ova preporuka otvara značajno pitanje distribucije i alokacije međunarodnih kredita. Ipak, ma kako logično ovo zvučalo, ovo pitanje mora da se detaljno podvrgne kritičkoj analizi pre svega sa stanovišta zemlje srednjih prihoda. Antagonizam se pojavljuje pre svega u odnosu na kreditni potencijal tih zemalja vs njihovih potreba.

Naime veoma često zemlje srednjih prihoda nemaju laku i jednostavnu mogućnost zaduživanja na svetskom kapitalnom tržištu (na primer u vreme ekonomske krize), pre svega zbog njihovog ne baš dobrog kreditnog rejtinga. S druge strane neke od ovih zemalje, iako prosečno ostvaraju srednje prihode, imaju veliku nejednakost u bogastvu stanovništva (veliki broj ljudi koji žive u krajnjoj bedi i siromaštvu), te kao takve ispunjavaju uslove koje svetska banka ima u svom mandatu, a to je smanjenje siromaštva.

46

Zemlje u razvoju kao što su Kina, Brazil, Indija i Rusija predstavljaju motornu snagu globalnog ekonomskog razvoja prve dekade XXI veka. Međutim njihov uticaj, kao i uloga u upravljačkim telima ovih međunarodnih instucija, a posebno u Svetskoj banci, nije ni najmanje saglasna njihovoj ekonomskoj moći. Svedoci smo stalnih zahteva za reformom ove institucije koje dolaze pre svega iz Kine i velikom otporu

⁷ Prim. aut.: Novembra 1998 godine Kongres SAD je osnovao savetodavnu komisiju koja se bavi praćenjem rada međunarodnih finansijskih institucija (MMF, Svetske banke, Banke za međunarodno poravnanje, STO kao i regionalnih organizacija Inter-američka banka za razvoj) kao deo Odluke kongresa o finansiranju paketa za MMF u iznosu od 18 Mrd US\$

prema reformama od strane zapadnih zemalja, koje se pre svega stavljaju politiku ispred značajne globalne uloge koje ove institucije imaju.

Dobro funkcionisanje institucija na globalnom nivou zahteva reformu globalnih i regionalnih institucija što opet sa svoje strane traži i reforme nacionalnih politika i institucija. Na primer, ako globalna institucija promoviše slobodnu trgovinu, onda režim trgovine u nacionalnoj ekonomiji, koja je članica odnosno institucije, mora biti komplementaran.

1.4. Razvoj tehnologija kao poluge globalizacije

U osnovi, globalizacija se može definisati i kao skupljanje geografskog prostora politički definisanih granica, koje je dovelo da dramatičnog ubrzanja tokova robe, novca, ljudi i kulture širom sveta.

Danas su ljudi više nego ikad povezani i to na višestrukim vezama:

- socioliški, korišćenjem društvenih mreža,
- kulturološki, kroz različite pokrete i događanja,
- ekonomski, kroz trgovinu,
- kroz životnu sredinu, jer delimo isti prostor - Zemlju, i najzad
- politički, kroz međunarodne veze i sisteme upravljanja.

Ove mnogostruke veze vode ka međuzavisnom svetu u formi globalnih političkih i ekonomskih mreža, koje se jednim imenom mogu nazvati globalizacija.

Među **pozitivne posledice globalizacije** može se ubrojati širenje hiorizonata, jednostavniji pristup raznim znanjima i naučnim proizvodima, multikulturalizam i povećanje mogućnosti, kako za lični tako i za društveni razvoj - mogućnost da deliš ideje i učestvuješ u akcijama od šireg društvenog značaja.

Globalizacija ima i **negativnih posledica** koje su uglavnom svode na društveni, ekonomski, ali i ekološki nivo kroz potrebu zaštite okoline.

83

S jedne strane zapaža se rastuće siromaštvo, sve veći raskorak između razvijenih i zemalja u razvoju, kao i između privilegovanih pripadnika jedne zajednice u odnosu na one koji to nisu. Standard je nizak u mnogim zemljama što primorava ljude na emigraciju, često bez ikakve ideje gde će završiti (Evropa se suočava sa ogromnom masom imigranata kako iz Afrike, tako i iz ratom zahvaćenih zemalja Bliskog istoka).

Prinudna migracija „trbuhom za kruhom“ dovodi do njihove nemogućnosti da se integrišu u novo društvo, tonući u sve veće izolacije, a veliki priliv imigranata i preuzimanje poslova od lokalnog stanovništva po nižim nadnicama, dovodi do ksenofobije i pojačanog rasizma - u krajnjoj liniji društvene nestabilnosti. Sve su ovo preduslovi za razvoj antiglobalističkih pokreta koji za cilj imaju isticanje različitosti, očuvanje životne okoline i borbu protiv kulturnog imperijalizma.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Novi tipovi komunikacione tehnologije su bili vodeća sila u smanjenju prostora i vremenskoj kompresiji koja karakteriše globalizaciju. Komunikacione tehnologije su imale odlučujući uticaj na veze koje ljudi širom sveta ostvaruju jedni sa drugima. Informaciono-komunikaciona tehnologija je stvorila tzv „prostor tokova“ („*space of flows*“) koji dozvoljava udaljenost, a opet sinhronizovanost u interakcijama koje se odvijaju u realnom vremenu (Castells, 2000). Bez širenja internet tehnologije i satelitskih telekomunikacionih veza ne bi bilo ni ubrzanog širenja ekonomskih modela zapada kao i mas - kulture koju je zapad zagovarao. Marketing je imao značajnu ulogu u celom procesu.

Zamislite sledeću situaciju: vidite reklamu na TV i odlučite da bi vam baš taj proizvod bio neophodan. Pozovete broj koji je oglašen na TV, raspitate se kod agenta o proizvodu, agent preuzme vaše podatke: adresu, detalje oko kreditne kartice i posle par dana proizvod je isporučen na vašu adresu. Zadovoljani ste jer ste dobili proizvod bez imalo muke, iako je on posle par dana završio u kutiji „šta li nam je to trebalo“. Taj proizvod je prošao neverovatan put: proizveden je u Kini, spakovan u Koreji, marketinški obrađen u Engleskoj i isporučen preko nemačke kompanije (na primer: DHL) . Agent telefonske prodaje je bio Indijac koji radi za kompaniju čije je sedište u Sjedinjenim američkim državama (SAD) .

Svet je postao globalno selo, a telekomunikacije su to omogućile.

Širenjem ideja o „proizvodu koji moram imati“ dovodi i do širenja globalnih kompanija kao što su na primer *Coca-Cola*, *McDonalds*, *Nike* itd. Sve ove kompanije postoje u brojnim zemljama i svoje poslovanje obavljaju, uglavnom, svuda na isti način, razmenjujući dnevno hiljade informacija sa svojim matičnim firmama. Izmeštanjem („*outsourcing*“) pojedinih službi u nadležnost specijalizovanih firmi u inostranstvu mnoge kompanije u SAD su uštedele od 30% - 50% troškova (najčešće su to tele-servisi, knjigovodstvo, izdavanje računa i drugi pozadinski poslovi) (Pandita, 2012) . Sve ovo je olakšano telekomunikacijama i brzim internet konekcijama dostupnim širom sveta.

Svakako uticaj tehnologije na globalizaciju se može videti i kroz širenje „*e- learninga*“ ili internet predavanja. Tako student u Nigeriji, ukoliko ima internet, može bez problema da pohađa predavanja znamenitih profesora iz zapadne Evrope i stiče dodatna znanja. Sve je dostupno i transparentno.

Ako se pogleda gde je razvoj telekomunikacija najviše uticao na globalne procese svakako je to u bankarstvu. Banke su odmah shvatile ideju širenja tržišta koja stoji iza globalizacije, pa su i tehnološke inovacije tzv proizvode IT revolucije odmah prihvatile .

Može se izdvojiti bar tri razloga za to:

- smanjenje transakcionih troškova,

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

- lakša i brža komunikacija između banaka (umesto telexa – SWIFT)⁸,
- lakše širenje na nova tržišta.

S druge strane postojanje komunikacionih tehnologija i njena dostupnost je još više razdvojila razvijene zemlje od zemalja u razvoju. Nedovoljna infrastruktura dovodi do toga da razvijene tehnologije nije moguće implementirati tako da ta zemlja u razvoju sve više ekonomski zaostaje. To je moćan motiv mnogih vlada da ulažu u infrastrukturu, kao i da motivišu privatni sektor za to ulaganje. Ulaganjem u IT infrastrukturu, rezultati zemlje postaju vidljiviji, te zemlja postaje interesantnija stranim investitorima.

Intuitivno se može reći da postoji visok nivo korelacije između razvijenosti, odnosno IT umreženosti i stranih direktnih investicija, ali postavlja se pitanje da li to može i da se dokaže statističkim metodama.

Pre svega je potrebno odabrati pravu bazu podataka i prave indikatore. Recimo da se uzme kao primer baza Svetske banke. Svetska banka prati performanse pojedinih zemalja po različitim karakteristikama odnosno indikatorima. Između ostalih tu su indikatori:

- a) strane direktne investicije – koji daje procenat stranih direktnih investicija u odnosu na GDP i koji govori o uspešnosti zemlje u privlačenju stranog kapitala;
- b) s druge strane svetska banka prati i indikator : korisnici interneta, koji bio trebalo da nam pokaže obelodanjenost zemlje odnosno njenu integraciju u IT svet komunikacije .

Ukoliko se uradi sučeljavanje između ova dva indikatora u smislu očekivane uzročno posledične veze, odnosno korelacije, rezultat koji se dobija je prilično razočaravajući : Između indikatora strane direktne investicije – neto priliv (%od GDP) i indikatora : korisnici interneta (na 100 ljudi) **ne postoji značajna korelacija na primeru Republike Srbije** (period posmatranja 2001-2013) .⁹

Zato, u cilju privlačenja stranih direktnih investicija, vlade donose zakone koje liberalizuju domaće privrede, često i na zahtev stranih investitora¹⁰, čineći tako privredni ambijant privlačnijim za ulaganja, a istovremeno smanjujući razlike koje postoje na domaćem tržištu u odnosu na domicilno tržište investitora.

⁸ Prim.aut. SWIFT je informatička platforma za razmenu finansijskih poruka među bankama širom sveta. Usluge ove platforme koristi više od 11 000 banaka iz 200 zemalja i teritorija. SWIFT je ušao u upotrebu u Jugoslaviji 1988 godine.

⁹ Prim. aut.:Test je urađen pomoću SPSS –a a na bazi podataka koji objavljuje Svetska banka, a rezultat je sa podacima priložen u Prilogu br.1 rada.

¹⁰ Prim.aut.: FIC ili ti Savet stranih investitora u Republici Srbiji objavljuje „Belu knjigu“ u kojoj predlaže rešenja za poboljšanje privrednog ambijenta u zemlji

Investitori kroz praćenje **indikatora Svetske banke „ease of doing business“** odnosno lakoće obavljanja poslovanja, dobijaju indicaciju o pravnom i ekonomskom okviru jedne zemlje. Ovo mesto pokazuje koliko je neka zemlja (u našem primeru Srbija) udaljena od najbolje svetske prakse. Ipak mora se istaći da, iako numerički izgleda da je Srbija značajno pala u odnosu na predhodnu godinu, bi trebalo uzeti u obzir da se svake godine metodologija određivanja scoringa indikatora menja. Saglasno podaci nisu međusobno uporedivi, pa je nemoguće odraditi određenu statističku analizu.

Prema ovom indikatoru, koji u stvari predstavlja skup indikatora koji bi trebalo da ocene poslovnu klimu u jednoj zemlji, Republika **Srbija u 2014 godine zauzima 91 mesto**, i na prvi pogled predstavlja pad sa 77. mesta u predhodnom periodu (*World Bank*, 2014a). Ukoliko se abstrahuje promenjena metodologija i ipak se poredi mesto Srbije u odnosu na 2014. godinu, primetiće se da je rang (mesto) Republike Srbije unapređen za 2 mesta (2013 je Srbija bila na 93 mestu).

Uopšteno gledajući, ukoliko se uzme u obzir položaj Republike Srbije od početka merenja, odnosno rangiranja, po ovom indikatoru, može se zaključiti da se njen položaj **brže menjao od proseka, što znači da su se reforme brže odvijale**. Republika Srbija je od 2005 godine primenila **18 reformi** koje direktno utiču na *scoring* ovog indikatora – u **poređenju sa 12 reformi** po ekonomiji, koliki je prosek na globalnom nivou.

U predhodnoj dekadi, prema izveštaju Svetske banke, reforme koje su sprovedene u Republici Srbiji odnosile su se kako na pravne institucije, tako i na kompleksnost uređenja zakonskih okvira. Prema, ovom izveštaju, to se prevodi u posebnu dobit za preduzetnika u Republici Srbiji kao na primer:

- Pre 10 godina da bi se započeo posao u Republici Srbiji bilo je neophodno 56 dana sada 10 – što je manje nego u Finskoj ;
- 2010 godine je bilo potrebno 33 dana da srpski izvoznik izveze robu - danas samo 12 (što je 1 dan više nego u Japanu) .

Iako je mnogo toga urađeno još uvek ima posla i to pokazuje rang mesto Republike Srbije po najnovijem izveštaju.

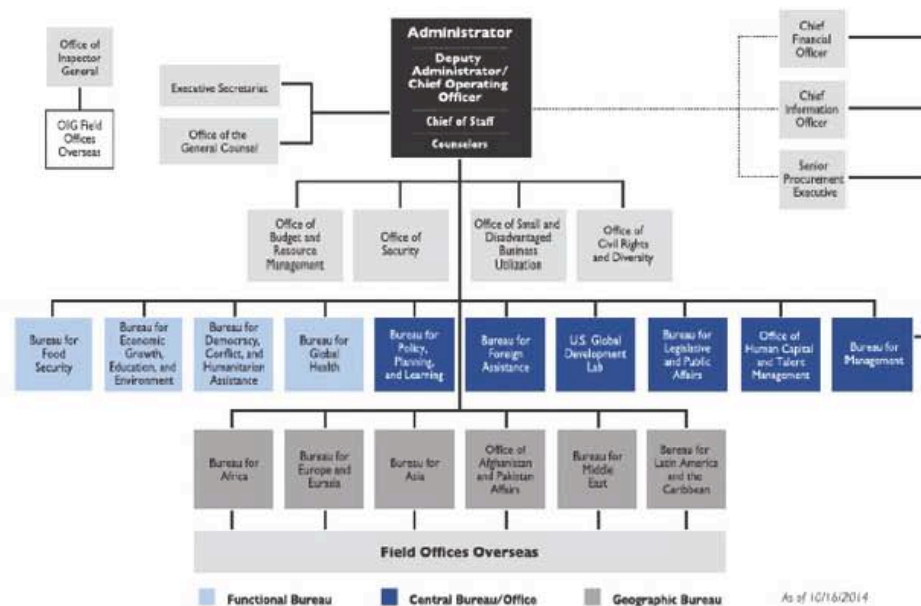
Informacija koja se ovim putem publikuje, govori o naporima zemlje da se približi uslovima poslovanja najrazvijenijih zemalja - domicilnim zemljama multinacionalnih kompanija. Iako ovaj indikator ne obuhvata sve informacije koje jedan investitor očekuje, ipak njegov uticaj na privlačenje stranih indirektnih investicija je ogroman pre svega zbog autoriteta koji bi Svetska banka trebalo da poseduje.

Činjenicu da bi trebalo još što šta prilagoditi uslovima poslovanja koja su poželjna, a to su uslovi u razvijenim zemljama, svake godine sugerše i publikacija koju objavljuje Udruženje stranih investitora u Srbiji pod nazivom *Bela knjiga*. Ove sugestije nikako nisu bez odjeka, jer na poziv stranih investitora pokreće se i cela mašinerija

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

od nevladinih organizacija za pomoć kao što je USAID, pa i sama kancelarija Svetske banke .

Slika br. 1: Organizaciona šema USAID



Legenda:

- Rukovodstvo: administrator; zamenik administratora/šef operacija; šef zaposlenih; savetnik
- Centralne kancelarije (levo i desno): Izvršni sekretarijat, Generalni savet; Šef finansija, Šef informacionih tehnologija; Izvršna nabavka
- Centralne kancelarije horizontalno (drugi red): za budzet i upravljanje resursima; bezbednost; za male i nepodržavane poslove; za civilna prava at
- Funkcionalne kancelarije (treći red, prve četiri): za hranu, za ekonomski rast, obrazovanje i okolina, za demokratiju, konflikt i humanitarnu pomoć, za globalno zdravlje
- Centralne kancelarije (ostalih 6 u trećem redu): za politiku, planiranje i učenje; za stranu pomoć; američka laboratorija za globalni razvoj; za javne i logističke poslove; za ljudski kapital i upravljanje talentima, za menadžment
- Geografske kancelarije: za Afriku, za Evropu i Evroaziju, za Aziju, za Avganistan i Pakistan, za Bliski Istok, za Latinsku Ameriku i Karibe

82

Izvor: <https://www.usaid.gov/who-we-are/organization>

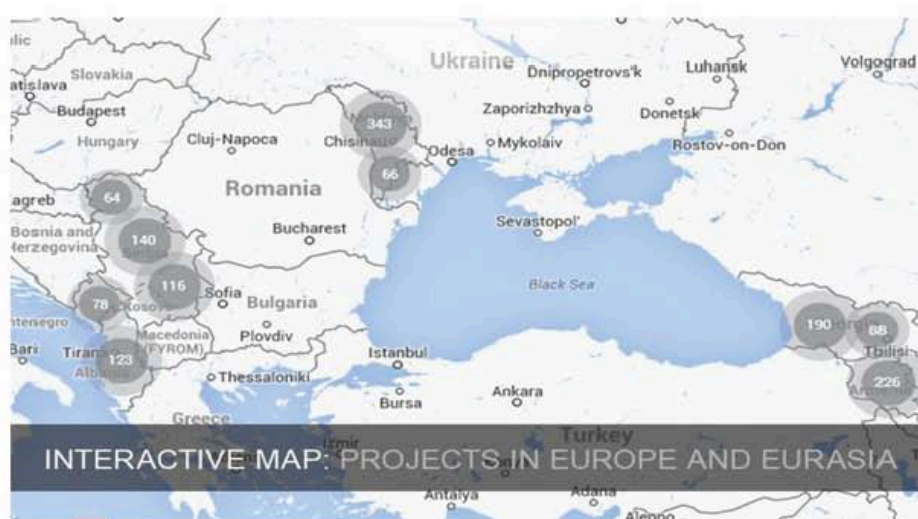
USAID je vodeća organizacija Vlade SAD-a, koja za cilj ima razvoj zemalja koje su tranciji ili su siromašne ili zahvaćene ratom. Posluju na veoma širokoj teritoriji od Avganistana i Pakistana, Afrike, Azije, Bliskog istoka, Latinske Amerike i Kariba i naravno Evroazije gde spada i Srbija. Prikaz organizacije dat je u slici br. 1.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Pored Srbije USAID ima svoje kancelarije i u Albaniji, Jermeniji, Belorusiji, BiH, Kipru, Gruziji, Makedoniji, Kosovu, Moldaviji, Rusiji i Ukrajini. Takođe ovaj ogranak pomaže i Međunarodni fond za Irsku.

Zadatak organizacije je da promoviše vrednosti američkog načina života: u smislu slobodnog tržišta, liberalizacije propisa, pluralističnog demokratskog razvoja i stabilnog prosperiteta. Takođe kao jedan od zadataka, organizacija navodi da joj je cilj da pomažu u privlačenju američkih investitora u zemlju, kao i pripremanju zemlje za ulazak u Evropsku uniju (www.usaid.gov, 2015).

Slika br. 2 : Interaktivna mapa projekata USAID-a u evroaziji



25

Izvor: <https://www.usaid.gov/where-we-work/europe-and-eurasia>

Unapređujući standarde u datoj zemlji USAID promoviše makroekonomsko okruženje koje pogoduje globalnim kompanijama.

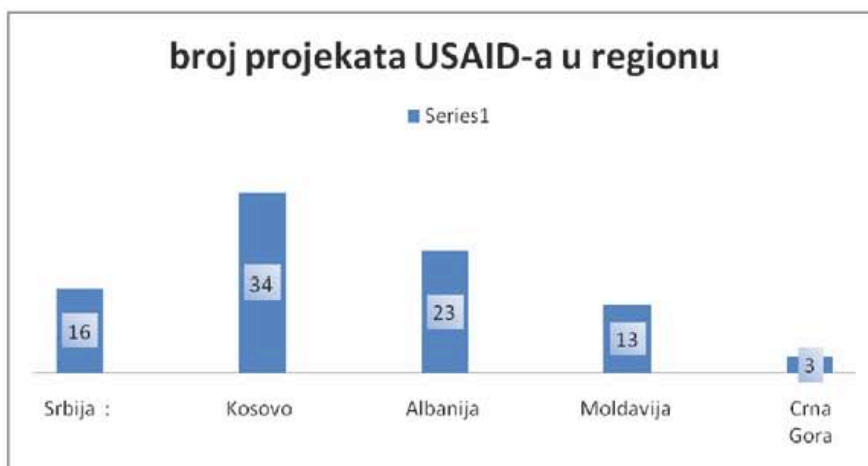
Kako ova organizacija postiže svoje ciljeve?

Pre svega jasno formulisani ciljevi definišu resurse. Oni se naravno razlikuju da li se radi o razvojnim infrastrukturnim objektima (kao na primer finansiranje opštinskih projekata za recimo, izgradnju kanalizacione mreže na dugi rok preko poslovnih banaka) ili pak posreduje u donošenju reformskih zakona. U zavisnosti od cilja, organizacija angažuje profilisane stručnjake koji se povezuju sa lokalnom strukturom i sprovode projekat do realizacije.

Rezultat u većini slučajeva predstavlja benefit za lokalnu zajednicu, ali i približavanje uslovima poslovanja u zapadnim, odnosno američkoj ekonomiji, sa tek nekom lokalnom nijansom.

Ako se pogleda interaktivna mapa projekata (slika br. 2), videće se da je USAID sproveo 1964 projekata, od čega u Republici Srbiji i najbližem komšiluku značajan broj - što se može videti na grafikonu br.1

Grafikon br.1: Broj izvedenih projekata USAID-a u regionu



25

Izvor: <https://www.usaid.gov/where-we-work/europe-and-eurasia>

USAID je u Srbiji sproveo niz projekata, a neki od njih su:¹¹

- Poboljšanje položaja marginalnih grupa: definisanja statusa sakupljača sekundarnih sirovina, njihovo organizovanje u sindikat, kao i definisanje sistema za upravljanje otpadom u saradnji sa aktivitetima YUROM centra
- Projekat za jačanje ekonomske sigurnosti, koji je kroz projekte prezentacije malih i srednjih preduzeća iz siromašnih opština na međunarodnim sajmovima omogućio da se mnogi od njih razviju u uspešna preduzeća (od 2009-2013 godine)
- Podrška reformi sudova (2010-2014) – kroz Projekat za reformu pravosuđa i odgovornu vlast koji je rezultirao: uvođenjem pozicije „upravitelja suda“ ili menadžera suda za efikasnije upravljanje sudovima, uvođenjem elektronske razmena dokumenata u sudovima, uvođenje jedinstvenih šaltera u prekršajnim sudovima;
- Projekat za unapređenje uslova poslovanja „Business Enabling Environment“ (2010-2013) koji ima tri komponente:
 - a) Komponenta 1: Zakonska regulativa i upravljanje ekonomskim pitanjima: donošenje novih zakona, podzakonskih akata i upustava, kao i implementacija istih kroz stalni dijalog između vlasti i privrede;

¹¹ Prim.aut: Preuzeto sa sajta USAID Serbia

- b) Komponenta 2: Makroekonomska politika i Upravljanje javnim finansijama - što pomaže vlasti da implementira novi budžet i odgovarajuće zakone, povećaju transparentnost, osnažujući javnu debatu;
- c) Komponenta 3: Razvoj finansijskog tržišta – unapređivanjem zakonske regulative za nebankarske institucije .

10

- Kao deo napora da unapredi uslove poslovanja u Republici Srbiji, USAID je predvodio aktivnosti izrade smernica za rukovođenje u firmama u Republici Srbiji. USAID je, zajedno sa Privrednom komorom Srbije, okupio brojne stručnjake, firme, udruženja i druge relevantne zainteresovane strane kako bi radile na izradi nacrtu i promociji novih smernica odnosno "kodeksa". USAID je obezbedio finansijsku tehničku podršku, te je kodeks je objavljen oktobra 2012. Novi Kodeks obuhvata najbolju međunarodnu i lokalnu praksu u korporativnom upravljanju i Zakonu o preduzećima sa ciljem da pomogne kompanijama u Republici Srbiji da unaprede standard korporativnog upravljanja, uključujući prava članova, odgovornosti direktora, obelodanjivanje i transparentnost, upravljanje rizikom, korporativnu društvenu odgovornost i fer poslovno partnerstvo. On pruža savete za mala i srednja preduzeća (MSP) i porodične firme, koje predstavljaju preovlađujući oblik organizovanja firmi u Republici Srbiji, a u isto vreme bavi se i potrebama većih i državnih kompanija.
- Od 2013. godine, USAID u Srbiji je obezbedio direktna bespovratna sredstva u iznosu od 9 miliona SAD dolara za 18 državnih institucija, organizacija civilnog društva i privatnih firmi.

Kako se može videti iz primera ove organizacije, ciljevi su uvek društveno opravdani i neophodni za razvoj zemlje. Cilj je uvek isti - privlačenje stranih direktnih investicija, stvaranjem prihvatljivog društveno-ekonomskog ambijenta. Prihvatljiv društveno-ekonomski ambijent je poznat ambijent, onaj koji kompanija već poznaje ili može da kontroliše. Saglasno, stvaranje prihvatljivog ambijenta pogoduje širenju globalnih kompanija .

Dakle globalizacija dovodi do izmene makroekonomskog okruženja, jer globalna kompanija teži da svuda ima iste uslove poslovanja, što predstavlja prvu pomoćnu hipotezu ovog rada koja je na egzatnom primeru aktivnosti u Srbiji i dokazana .

1.5. Međunarodna trgovina u uslovima globalizacije

Poslednja dekada XIX veka (recimo od 1870. godine) do ranog dvadesetog veka bio je period brzog razvoja globalne ekonomije, baziranoj na ekspanziji međunarodne trgovine i mobilnosti slobodnog kapitala u vreme zlatnog standarda. Ovaj prosperitetni period se završio početkom Prvog svetskog rata, čiji kraj se manifestovao visokom inflacijom i makroekonomskim turbulencijama u ranim dvadesetim godinama XX veka, sa dostizanjem vrhunca velikom ekonomskom krizom 1930-te godine. Ovi događaji radikalno su promenili ideje kako da se stabilizuje globalna i nacionalna ekonomija, kao i ulogu međunarodne trgovine i

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

slobodnog kretanja kapitala u cilju postizanja rasta i prosperiteta. Globalni kapitalizam se pokazao kao nestabilan sistem, obeležen ili inflacijom i volativnošću u ranim dvadesetim, ili recesionim trendom koji veoma utiče na tako željenu punu zaposlenost u 1930-toj godini.

Novi sistem institucija je osnovan posle II Svetskog rata i poznat je kao Breton-Vudske (*Bretton-Woods*) institucije. Međunarodni monetarni fond je dobio mandat da omogući i obezbedi platni sistem u sistemu fiksnih kurseva i da obezbedi finansiranje zemalja koje imaju platni deficit. Uloga Svetske banke je definisana kao razvojna, sa ciljem da obezbedi dugoročno finansiranja u ekonomskoj rekonstrukciji i razvoju zemalja.

Period značajnog prosperiteta i ubrzanog rasta koji je trajao od sredine 1940-te do ranih 1970-tih godina, poznat kao „zlatne godine kapitalizma“, bio je baziran na regulisanoj tržišnoj ekonomiji (globalno i na nivou nacionalnih ekonomija). Ovakva, regulisana ekonomija je bila definisana sa bezbroj globalnih i regionalnih institucija koje su imale za zadatak da obezbede stabilnost i razvoj. Zajedno sa nacionalnim institucijama, pravile su grupu „razvijenih zemalja“ u koju su spadale industrijalizovane zemlje, kao i grupu „zemalja u razvoju“ – one koje se tek razvijaju, obezbeđujući transmisiju iz razvijenih zemalja u zemlje u razvoju, te na taj način obezbeđujući redistribuciju svetskog bogastva.

Drugi pogled na svet kaže da je taj period uspona kapitalizma, ustvari uspon američkog načina života i preraspodele bogastva u korist SAD. Dok se Evropa, a pogotovo Istočna Evropa i Nemačka, kao i Japan, nekada velike kapitalističke sile, a sada devastirane u II svetskom ratu, polako obnavljaju i razvijaju svoju bombama uništenu privredu, SAD je bila ta koja je izvozila i višak vrednosti ulagala u sopstveni bolji život, jer je bila jedina razvijena zemlja (Moor, 2009) sa punim proizvodnim kapacitetom.

Države su takođe primenjivale tradicionalne anticiklične mehanizme kako bi obezbedile puno zaposlenost. Ipak, i u tom zlatnom periodu kapitalizma, pojavljivale su se periodično krize: dve naftne krize koje su se manifestovale kroz značajan i **81**li skok cene nafte što je izazvalo stagnaciju u 70-tim. Sve do 1980. godine, **zemlje u razvoju su se zaduživale da bi** ubrzale svoj razvoj, što je dovelo do dužničke krize 80-tih.

Veliki debalans je korigovan pre svega u Latinskoj Americi u 90-tim, stopa inflacije je padala i ponovo je započeo razvoj svetske ekonomije, obezbeđujući stopu rasta od 3,3% u toj dekadi, sa povremenim manjim recesionim periodima, ali sa značajnim smanjenjem siromaštva i unapređenjem životnog standarda.

Ipak 90-te su najavile veliku turbulenciju svetske ekonomije kroz regionalne krize (SAD kriza 1991, meksička kriza 1994, azijska kriza 1997, ruska velika kriza 1998 i brazilska kriza 1999).

Sve ove regionalne krize se mogu pripisati uticaju globalizacije, potpognute sa slepim usvajanjem ekonomskih politika tržišnih ekonomija od strane zemlja u razvoju. Nedostatak političke, institucionalne i privredne infrastrukture u ovim, tranzicionim

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

zemljama, često je bio praćen značajnom finansijskom volativnošću koja je, ne malo puta, imala karakter valutne krize snažnog intenzita.

Kada se govori o globalizaciji, pre svega se ima u vidu ubrzana i uvećana razmena dobara i usluga, kao i sve veća finansijska povezanost među zemljama. Globalizacija takođe omogućava uključivanje zemalja u razvoju u svetsku ekonomiju, ali ima i velik uticaj na njihovu institucionalnu arhitekturu i druge forme kroz koje se ispoljava globalna moć.

Neoklasična teorija podržava slobodnu trgovinu zasnovanu na tezi da ekonomski integracioni procesi vode ka boljoj proizvodnoj strukturi i proširenju mogućnosti potrošnje što, za uzvrat, mora voditi ka višem nacionalnom, a time i svetskom, dohotku i bogastvu. Slučaj slobodnog kretanja kapitala je postao sporan, čak i u okvirima neoklasične ekonomske teorije. S druge strane, prepoznato je da uklanjanje barijera za kretanje kapitala iz oblasti sa manjom stopom prinosa u oblasti ili zemlje sa većom stopom prinosa, mora uvećati ukupan svetski stvarni prinos i doprineti poboljšanju ukupne depozitne baze zemlje primaoca kapitala, jer su obično to zemlje sa smanjenom bazom kapitala.

Kako god, mobilnost spekulativnog kapitala koji se ulaže na kratak rok, može takođe da bude uzrok destabilizacije zemlje primaoca tako da privlačenje stranog kapitala ne mora biti garancija za stabilan, ubrzan ekonomski rast zemlje primaoca kapitala.

Toretičari neoklasične ekonomije kao što je J. Bagveti (*Bhagwati, 2000*) prave razliku između slobodne trgovine i slobodnog kretanja kapitala, naglašavajući da ova dva oblika ekonomske integracije ni slučajno nisu ista u smislu ekonomske nagrade, pre svega zbog spekulativne priorode kratkoročnih kapitalnih ulaganja.

Njegova verovanja deli i J. Tobin¹², koji čak i predlaže uvođenje neke vrste spekulativnog poreza kako bi se kratkoročna spekulativna ulaganja smanjila i usporila njihova mobilnost (*Spahn, 1996*). Radovi ovih ekonomista upućuju na to da globalizaciju treba posmatrati pre svega kao integraciju trgovine.

Pored ovih teorija trebalo bi uzeti u obzir i netradicionalne teorije kao što su centar-periferija¹³, zavisnost teorija ili nesrazmerna razmena koje su razvijene još 1940. ili 50-tih prošlog veka (*Cuddington i drugi, 2002*). Bez obzira što su te teorije definisane mnogo pre procesa globalizacije, za koji se može reći da je započeo 80-tih i 90-tih godina, mogu pomoći da se identifikuju razna pitanja vezana za ovaj globalizacioni

¹² Tobin J. Ekonomista iz SAD, dobitnik Nobelove nagrade za ekonomiju za ekonometrijski model poznat kao „Tobinov model“, zagovornik državnog intervencionizma za izbegavanje recesije

¹³ Prebič (*Prebisch*) R., argentinski ekonomista, kao Singer, nemački ekonomista, nezavisno postvaljaju hipotezu koja je postala poznata kao *Prebisch–Singer* hipoteza, a koja predstavlja osnov teorije zavisnosti. Ova teorija polazi od observacije da sadašnji sistem svetske trgovine počiva na tome što periferija (na pr. Argentina) proizvodi primarnu robu za centar (na pr. SAD) a centar sekundarnu robu za periferiju. Kako se tehnologija razvija, centar je u mogućnosti da vrši veće uštede jer može zadržati veće nadnice i profit kroz razvoj sindikata i komercijalnih institucija. Na periferiji, radnici su slabiji, i mogu samo da smanjuju cene. Upravo je ovo osnov hipoteze da zemlje periferije snižavaju uslove trgovine da bi više izvozile i postigle kontradiktornost industrijskog izvoza. Kao rezultat ovog sva prednost razvoja tehnologije i trgovine ostaje u centru.

talas, pre svega pitanje distribucije dobiti od globalizacije za zemlje u razvoju i limitirane slobode kretanja koja pogađa globalni rezultat.

Uopšteno, ovi nalazi ističu da se međunarodna trgovina odvija usled „različitih uslova“ između „severa“ (centar, razvijene zemlje) i „juga“ (periferija, nedovoljno razvijene zemlje). Uopšteno, sever označava određeno gde su tehničke promene nastale i gde je fizička, ljudska i institucionalna infrastruktura superiorna. *Osnovni zaključak ove raznolike literature je da postoji asimetrija distribucije korisnosti od međunarodne trgovine između centra i periferije.*

Dodatno, ovim teorijama se ističe, *da ne postoji dovoljni stepen slobode u međunarodnom sistemu razmene koji dozvoljava jugu (periferiji) da izabere svoj stepen ekonomskog razvoja*, ili uslova trgovine, koji je determinisan makroekonomskom ravnotežom upotpunjenom sa određenom institucionalnom bazom sa severa. Za uzvrat jug (periferija) bi trebalo da ima vodeće učešće u svetskom prilagođavanju troškova globalnim šokovima kao što su poremaćaji uslova međunarodne trgovine.

Ekonomski poredak u XXI veku svakako pruža, zemljama u razvoju i drugim ekonomskim subjektima, puno mogućnosti.

Drastično reduciranje barijera u međunarodnoj trgovini otvorilo je vrata za *rast prouzrokovao pre svega izvozom*. U stvari, značajan rast upravo leži u proizvodnji koja je primarno namenjena izvozu. Istorijsko iskustvo iz predhodne tri decenije kaže da su zemlje koje su imale veoma visok rast, recimo 7% ili 8% ili u nekim godinama i viši, pre svega svoj rast dugovale snažnom rastu izvoza, ostvarujući veće stope rasta izvoza nego što je bio njihov GDP. To se naravno posebno odnosi na zemlje Azije (od 1960-tih), Kine počev od 1970-tih, Čilea od 1980-tih.

Drugi argument je da *globalizacija širi slobodu trgovine* (Micklethwait i Wooldridge, 2000). Osnovna ideja je da globalizacija, uvećavajući mogućnosti, *takođe uvećava i slobodu izbora* (San, 1999). Globalizacija takođe povećava potencijalni pristup raznolikim oblicima robe za potrošnju, novim tehnologijama, novim načinima upravljanja. Takođe je moguće da postoje i neki oblici institucionalnog uređenja koje je moguće preslikati i na druga društva ili pak neki model funkcionisanja društvene zajednice. Naravno da preuzimanje ili imitacija stranog proizvoda, tehnologije ili društvenog modela uz lokalne specifičnosti nije garancija uspeha. To je potencijalna korisnost (ili trošak) koji je upravo isporučila raznolikost izbora koji se nudi učesnicima globalne ekonomije.

U potrazi da jeftinom radnom snagom, a u želji da proizvedu što jeftiniji proizvod za što širi krug kupaca, multinacionale kompanije su smislile lančane interne proizvodnje međuproizvoda, koji se na jednom mestu pakuju u novi jedinstven proizvod. Sa globalnom integracijom lanca dobavljača međuproizvoda, trgovina je proporcionalno postala osetljivija na promene *outputa*. Na osnovu istorijskih podataka može se zaključiti da se elasticitet obima svetske trgovine u odnosu na svetski bruto domaći proizvod (*Gross Domestic Product – GDP*) povećavao postepeno sa 2% u 1960-tim na skoro 3% u skorijim godinama, pre svega zbog velike mreže dobavljača međuproizvoda (Freund, 2009).

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Viši elasticitet znači da trgovina opada brže nego u prošlosti jer padaju ulazne komponente, ali i sugerise da će i oporavak biti brži jednom kada se recisija završi.

Svaki novčić ima dve strane, tako i globalizacija. Svakako je poželjno da se prepoznaju i određene tenzije i dileme koje globalizacija nameće pred zemlje učesnike u globalnoj ekonomiji.

Činjenica je da se **proces globalizacije odvija neravnomerno** kroz svet zemalja u razvoju. Privatni kapital je koncentrisan na grupi srednje razvijenih zemalja, obezbeđujući prihod koji je uvećan, a da pri tome nije mnogo rizičan. Na primer, sub saharska Afrika i druge siromašne zemlje primaju manje benefita od trgovine, mobilnosti kapitala i tehnološkog napretka od severa kontinenta.

Druga negativna karakteristika procesa globalizacije je vezana za činjenicu da **moгуći šokovi kao što su ekonomske krize u međusobno vezanim ekonomijama lako se prelivaju**. Dokazi su brojni, od azijske i ruske krize, do ove sadašnje.

Jedan transmisioni mehanizam je roba, odnosno zaviznost od izvoza ili uvoza iz zemlje u kojoj nastaje poremaćaj.

Drugi je svakako tržište kapitala. Snažno integrirana finansijska tržišta mnogo brže prenose svetske, regionalne ili lokalne krize nego što je to bio slučaj ranije, kada tržišta nisu bila tako snažno integrisana. Portfelj prenosi efekte kursa, kamatnih stopa i ekonomske aktivnosti. S obzirom da se radi o enormnim iznosima, šok može u većoj ili manjoj meri biti sinhronizovan sa negativnim efektima na mnoge ekonomije. Ovakva nestabilnost će biti kažnjenja negativnim efektom na stopu rasta i stopu razvoja.

Način i vrsta domaće politike i mera koja sprovodi nacionalna ekonomija kao odgovor na ove negativne pojave može donekle ublažiti njihov uticaj.

Drugi faktor koji može unositi tenzije od procesa globalizacije su **efekti na društvo**. Kako je globalizacija često povezana sa nestabilnošću outputa i zaposlenosti, ovo, pored ostalog izaziva i nezaposlenost. Kako su plate za većinu populacije i jedini izvor prihoda u kapitalizmu, **moгуćnost gubitka posla je društveno uznemirujući** i donosi tenzije u stvaranje društva. Dodatno, fleksibilnost tržišta rada zahteva takmićenje na međunarodnom tržištu rada sa težnjom da erodira zapošljavanje na dugi rok u jednoj firmi i lojalnost koju radnici osećaju prema firmi, rukovodstvu ili međuljudskim odnosima, što je tradicionalno predstavljalo preduslov za sigurnost zapošljavanja.

Druga otvoreno pitanje je da li spoljna trgovina i globalizacija utiču **na smanjenje ili povećanje razlika u platama**. Tradicionalne teorije trgovine sugerisu da faktor jednakosti cene rada kroz različite zemlje izgleda da ima manje uticaja u svetu gde postoje ogromne razlike u nivou GDP tih zemalja, čak šta više konvergencija u nivou prihoda (po osobi) je veoma slaba ako se posmatraju različite zemlje i regioni.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Dodatno globalizacija daje **premiju osobama sa posebnim veštinama, visokim nivoom obrazovanja i preduzetničkim duhom**. To su ljudi koji su bolje pripremljeni da prežive i uspevaju u svetu veće konkurencije koje donosi globalizacija.

Slika u ogledalu je da radna snaga bez posebnih sposobnosti, neobrazovani radnici i marginalizovana populacija, će najverovatnije dobijati manje u svetskoj ekonomiji u kojoj vlada konkurencija.

Taj nejednaki odnos u raspodeli prihoda i bogastva zahteva javnu politiku koja bi trebalo da bude korektivni faktor ovih velikih nejednakosti.

Druga kritika globalizacije je da ona donosi sa sobom kulturni model razvijenih zemalja u druge zemlje, kroz imitaciju potrošačkog modela, globalnih masovnih medija i drugih načina uticaja. Ovaj trend bi mogao na kraju dovesti do homogenizacije vrednosti, čime bi se reducirala kulturna raznolikost i nacionalni identiteti.

Direktne strane investicije, internacionalizacija finansijskog tržišta, multiplikacija zbira strateških odluka koje je potrebno doneti uvažavajući rizike koje leže u međuzavisnosti i ekstremima koji se mogu pojaviti (na primer promena globalne klime) održavaju takođe kvalitativan uticaj globalizacije za razvoj svetske ekonomije.

Mnogobrojni su primeri da globalizacija donosi sa sobom nova znanja, nove tehnologije, nova radna mesta, novu korporativnu kulturu. Ali pored mnogobrojnih boljitaka, ovaj proces ima i svoju drugu stranu.

Svedoci smo pojave, da globalizacija generiše ekonomske krize i volativnost, a njen socijalni i društveni uticaj može biti veoma štetan. Svedocimo smo brojnih masovnih štrajkova protiv mera štednja koje namaću nacionalne vlade. Nacionalne ekonomije u veoma povezanom svetu kakav je danas, nisu u mogućnosti da samostalno odgovore na izazove koje pred njih postavljaju efekti kriza, koje najčešće do njih dolaze kroz transmisionu kanale i kao takve ne mogu se zauzdati tradicionalnim mehanizmima fiskalne i monetarne politike.

Dakle, bitna je mobilizacija svetske zajednice. Imajući u vidu karakteristike ovog fenomena pred međunarodnu javnost se postavlja opravdano pitanje: da li su svetske institucije koje su osnovane posle Drugog svetskog rata sposobne (STO, MMF, Svetska banka) da odgovore na izazove vremena (Solimano, 2001).

Kako se može zaključiti iz prezentacije indikatora lakoće poslovanja (*ease of doing business*) Svetska banka praćenjem i rangiranjem zemalja osnažuje dalje približavanje uslovima poslovanja u razvijenim zemljama. Iako ovi pomaci u uslovima poslovanja omogućavaju lokalnim preduzetnicima jačanje i razvoj, takođe omogućavaju i dalje širanje globalizacije.

Pored makroekonomskih implikacija, globalizacija dovodi i do redizajna same organizacije preduzeća i načina njegovog upravljanja. Strateške odluke tipa u kom pravcu preduzeće treba da kreće zavisiće, ne samo od makroekonomske situacije

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

nacionalnog tržišta, već moraju sadržati i analizu globalnih kretanja, kao što je na primer kretanje finansijskih tržišta. Sva ova pitanja pokreću razvoj novih načina poslovanja i upravljanja resursima.

Upravo je ovo tema drugog dela rada.

Deo II: Uloga preduzeća i modeli upravljanja obrtnim kapitalom

Globalizacija je uticala na sve pore društva, pa tako i na organizaciju preduzeća, uvodeći nove oblike organizacije rada, ali i nove funkcije, u tradiciionalnim hijerarhijski postavljenim kompanijama. Globalizacija, koja predstavlja značajan transmisioni mehanizam kriza, stavila je u fokus potrebu za ispitivanjem i upravljanjem različitim rizicima poslovanja, postavljajući novu liniju upravljanja u preduzećima bez obzira na delatnost kojim se bave. S druge strane, upravljanje rizicima je otvorilo i nove mogućnosti za zaradu, odnosno povećanje profitabilnosti kroz adekvatnije upravljenje imovinom preduzeća, a pre svega kratkoročnom, obrtnom imovinom, što u fokus stavlja novu funkciju u preduzećima: menadžera za upravljenje tekućom likvidnošću, ili kako se najčešće naziva *treasurer* ili blagajnik. Ovaj deo rada ima zadatak da objasni ove pojave kako s teorijske tačke tako i kroz primere stvarnih kompanija koje su tragajući za optimalnim rešenjem iznedrili brojne inovacije .

2.1. Razvoj novih upravljačkih funkcija

Teorija kaže: kada imamo dva čoveka koji svoje aktivnosti usklađuju u svrhu postizanja jednog cilja - imamo organizaciju. Organizacija je neophodna od najmanje ćelije – porodice, pa do makroekonomskog nivoa - države i dalje do globalnog – međunarodne zajednice. Kako se menjaju osnovne forme organizacije, tako se organizacija formi menja. Pored nesumnjivog uticaja internih faktora, na promene u organizaciji veliki uticaj mogu imati i eksterni faktori.

Globalizacija, budući da je globalni proces, neminovno utiče i na organizaciju u preduzeću. Globalizacija se definiše kao konglomerat ideja koje podrazumevaju slobodnu međunarodnu trgovinu, globalnu tehnologiju itd. Često je citirana ideja da je globalizacija zaslužna za menjanje dinamike odnosa zaposlenih: praveći odklon od situacije stabilnog posla, potpune predvidivosti u pogledu šta ćeš raditi, gde ćeš raditi

i koliko dugo, ka potpuno fleksibilnoj karijeri koja se stalno menja, stalno uči i stalno se odmerava na tržištu uz neprestanu konkurenciju više generacija.

Ovakva nesigurnost stavlja u fokus upravljanje i razvoj ljudskih resursa. Ovaj novi fokus stvara i nove oblike zaposlenih kao što su zaposleni na kratak rok, delimično radno vreme, zapošljavanje *ad-hoc* (po projektu na primer) zapošljavanje na lizing, ugovorno zapošljavanje (recimo menadžerski ugovori sa rokom 3-5 godina sa posebnim uslovima). Takođe, razvijaju se i različiti oblici učestvovanja zaposlenih kao što su inicijative, timski i kvalitativni krugovi, sveukupni kvalitativni menadžment (*total quality management*) itd.

Moderne tehnologije ne samo da su poništile geografske granice i prepreke za razvoj poslovanja, već su revolucionisale načine poslovanja i uspostavljanja ličnih interikacija. Više nije neophodno fizički otputovati u sedište kompanije u *New York* ili Beč, već je iz Beograda moguće direktno učestvovati u konferenciji, sastanku, odboru ili predavanju, korišćenjem modernih telekomunikacionih tehnologija kao što su *Voice Over Internet iProtocol* (VoIP) systems, ili uređaji za *video conference calls*, *Skype* itd. (što je sve drastično smanjilo troškove službenih putovanja, a i samih poziva).

Mogućnosti zapošljavanja u oblastima koje svoje korene vuku u tradicionalnim industrijama (kao što su naftna ili drvna industrija, finansije, zdravstvo, građevinarstvo, industrija i inženjering) iznedrili su nove sektore kao što su alternativni izvori energije, biotehnologije, nanotehnologije itd.

Sve ovo nije nešto značajno novo. Promene se stalno dešavaju, počev od industrijalizacije pa do današnjih dana. Ipak globalizacija je dovela do sveopštih promena počev od shvatanja bazičnih pojmova kao što su: šta je to kompanija, čime se upravlja, koji su nam resursi na raspolaganju, a koji su nam neophodni. Promene u poimanju osnovnih pojmova i principa, dovele su do promena u osnovnim funkcijama u samom preduzeću, odnosno organizaciji.

Svako preduzeće je nastalo kao preduzetnički poduhvat određenog vlasnika. Vremenom, vlasnik sve veći deo posla delegira u jednom neformalnom odnosu na svoje pomoćnike, što dovodi do neformalnih internih promena u organizaciji. Veoma često su ove interne promene u organizaciji izazvane razvojem različitih neformalnih odnosa, a u nekoj kasnijoj fazi prerastaju u formalne odnose i nove vrste funkcija u razvoju organizacije.

Svakako je to slučaj i sa upravljačkom funkcijom, kao nezavisnom funkcijom od vlasništva. Funkcija menadžmenta, odnosno upravljanja, razvila je niz karakteristika koje je iznedrila i oblikovala praksa.

2.1.1. Fordizam vs post-industrijalizam

Pre nego što se počne pričati o uticaju globalizacije na rad i organizaciju, nije na odmet spomenuti centralne ideje post-fordizma i post-industrijalizma, kao glavnih fenomena razvoja organizacije preduzeća u XX veku.

Model razvoja u literaturi poznat kao **fordizam**¹⁴ postao je dominantan u razvijenom kapitalizmu, naročito posle II svetskog rata u posleratnoj obnovi. Međutim, tokom 70-tih godina prošlog veka krizne tendencije ovog modela su postale sve jasnije i evidentnije. Veliki rast masovne proizvodnje vremenom je usporio, a radnici su tražili sve veća prava, dolazi do saturacije tržišta roba masovne potrošnje, a pad profitnih stopa je koincidirao sa stagflacijom. Fiskalne krize su se rodile, a internacionalizacija je učinila da lokalni ekonomski menadžment bude manje efikasan. Klijenti odbijaju standardizovan, birokratski tretman države blagostanja. (Jessop, 2013)

Neprikosnovena dominacija i politička hegemonija SAD, iznikla iz II svetskog rata nad razorenim evropskim zemljama, koje je trebalo obnoviti proizvodima proizvedenim u SAD, uz političku hegemoniju, počinje da opada razvojem evropskih država (stvaranjem EU) i Blisko- istočnih zemalja. Ovo poslednje je više nego išta nagnalo na istraživanje uzroka kriza ovog modela i pronalaženja novih modela koji se mogu nazvati **post-fordizam**.

Pojam **post - fordizam** se koristi da opiše oboje: kako relativnu tešku formu ekonomske organizacije koja se razvila posle fordizma tako i ekonomsku organizaciju, koja je razrešila problem kriznih tendencija fordizma. Ni u jednom slučaju nije uspeo da ima pozitivan kontekst. Ovaj period još nazivaju i informatički kapitalizam, ekonomija zasnovana na znanju ili jednostavno ekonomija globalizacije.

Fordizam se odnosi na spektar ideja i principa koje je propagirao Henri Ford (*Henry Ford*): masovna proizvodnja uvek iste robe i razvoj tržišta za tu robu, rigidna tehnologija i razvoj linijske proizvodnje, rad po uvek istoj propisanoj rutini (*tejlorizam*) i povećanje produktivnosti kroz proizvodnju obima, sa minimum veština i intenziviranjem rada.

Fordizam počinje da 1970-tih ustupa mesto post – fordizmu, koji se odlikuje manjim interesom za serijskom proizvodnjom, povećanim interesom za proizvodima prilagođenim baš za vas, potrošači su voljni da plate više za bolji kvalitet i lako prepoznatljivu robu, kraći proizvodni ciklusi, fleksibilna proizvodnja, fleksibilni menadžment, radnici viših sposobnosti sa većom autonomijom i odgovornostima, ali dolazi i do većeg raslojavanja u društvu i na poslu.

Poređenje dva sistema kako ekonomskog tako i političkog nazvanih fordizam i postfordizam dati su tabelom br. 5.

Postindustrijska organizacija se odlikuje sledećim karakteristikama: ravnijom hijerarhijom, nestajanjem granica između organizacionih delova, a struktura organizacije je više integrisana sa manje specijalizacije, manje je pravila u ponašanju, odabir zaposlenih se zasniva na njihovom potencijalu da budu kreativni i da prilagode posao i proizvode (*Edmudson i drugi, 2003*)

¹⁴ Prim. aut: Naziv je dao Gramsci: marksista 30-tih godina XX veka a u svojoj analizi masovne proizvodnje u SAD-u u fabrici Henry Forda proizvođača automobila

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Tabela br. 5 : Karakteristike fordizam vs post-fordizam

Karakteristike	Fordizam	Post fordizam
vremensko razdoblje	prva polovina XX veka	od 1970-tih
mesto proizvodnje	fabrike u zemljama gde je kompanija osnovana	proizvodnja dominantno izvan zemlje porekla proizvoda
političko uređenje i političko – ekonomska paradigma	- Razvijeni kapitalizam sa političkim i društvenim pravilima i redom - Usmerenost ka rastu kroz veliki broj ciklusa masovne proizvodnje i masovne potrošnje kao nacionalnoj akumulaciji	- Prelazak sa posleratnog društva blagostanja na politički režim koji je usmeren na konkurenciju međunarodnog tržišta i inovacije, sa fleksibilnijem, tržišno prihvatljivim formama ekonomskog i političkog upravljanja; - Fokus na trasformativnu ulogu novih tehnologija i praksu u materijalnoj i nematerijalnoj proizvodnji a posebno nove informacione i komunikacione tehnologije i njihove uloge u olaksavanju funkcionisanja nove, fleksibilne, globalno umrežene ekonomije
vrsta privredne delatnosti i tehnologija	- proizvodnja roba - mašinska industrija, masovni transport	- Fokus na glavne ekonomske sektore koji omogućavaju tranziciju sa masovne proizvodnje na postindustrijsku proizvodnju uz razvoj sektora usluga; - informatička i telekomunikaciona tehnologija
Oblik i način proizvodnje	- masovna proizvodnja tačno određenih standardizovanih proizvoda ili delova proizvoda - proizvodna linija	- proizvodnja robe prilagođena odredjenim grupama kupaca: fleksibilna proizvodnja - fleksibilne proizvodne linije
vlasništvo nad resursima	vlasništvo nad sredstvima za rad	vlasništvo nad brendom a ne obavezno i nad sredstvima za rad
upravljačka hijerarhija	Vertikalna: institucionalizovan kompromis između organizovane radne snage i velikog biznisa gde radnici prihvataju upravljanje od strane rukovodioca u zamenu za rast plata	jednostavnija bez velike dubine
ljudski rad, visina plata i sposobnost radnika	- stalno zaposleni radnici: državna intervencija u cilju pune zaposlenosti i uspostavljanja zemlje blagostanja - plata dovoljna da se kupi proizvod koji se proizvodi : masovna potrošnja zasnovana na oglašavanju u mas medijima - specijalizovan radnik koji radi da bi živeo	- Fleksibilna radna snaga: radnici na određeno ili na lizing - ogromna razlika između najniže i najviše plate i visoki bonusi za menadžment - radnik koji poseduje više veština i koji neprestano radi i nema kada da potroši zarađen novac
konkurentnost	Monopolistička konkurencija velikih firmi zasnovanih na principu trošak plus cene i oglašavanju	Konkurencija je internacionalna zasnovanih na komunikacionim tehnologijama i novim medijima

Izvor: autor prema (Jessop, 2013)

Multinacionalne korporacije se u osnovi zasnivaju na principu brend menadžmenta, čvrsto verujući da, dok je roba proizvedena serijski u fabrici, brend je proizvod uma i kao takav se kupuje od krajnjeg potrošača. **Brend je i ideja i način života i svakodnevnica i način ponašanja.** Rezultat su inovativne kampanje, saradnja i korporativni kampovi, ali i promena lica globalnog zapošljavanja.

Superbrand kompanije su pre svega fokusirane da stvore dušu kompanije, a zatim i da izmeste telo : zaposlene, fabrike, i naravno mašine, u manje zahtevna područja. Stvaranje suprebrenda je skupo i zahtevno (angažovanje u marketing aktivnosti kroz sponzorstva, reklame, brendiranje, kreiranje tražnje, stvaranje tržišta itd) zahteva s druge strane snižavanje ukupnih troškova, a tu se pre svaga misli na trošak proizvodnje, kako bi se ostvario sveti gral - uvećanje profita.

Prioriteti su promenjeni: logika nije da se potroše pare u mašine koje će rđati, fabrike koje treba održavati, zaposlene koji će stariti i razboljevati se. Resurse treba uzimati po potrebi, a pare trošiti na održavanje brenda i njegovu reklamu.

Ovaj rastući otpor da se ulaže u radnu snagu i fabrike doveo je do neviđene devalvacije proizvodnih procesa, proizvođača i zaposlenih. (Brier, n/a) ¹⁵

Neoliberalizam kao osnovna paradigma kraja XX i početka XXI veka, označava pre svega proizvodnju profita preko ljudi, jer pre svega štiti interese malog broja veoma bogatih i ne tako brojnih korporacija, dopuštajući im da kontrolišu i upravljaju društvenim i javnim životim, a sve u cilju maksimizacije lične korisnosti. Neoliberalizam je proklamovao slobodno tržište za sve, cene koje je odredilo tržište, liberalizaciju uvoza i izvoza, privatizaciju i izbor potrošača. Državni aparat je proglašen parazitskim, štetnim i zbog toga - prosto balastom. Snižavanje poreza na bogastvo, eksploatacija slabih i siromašnih, uništavanje životne sredine, unižavanje nivoa javnog obrazovanja i društvenog bogastva, koje je sve samo ne potrebno, a sve u ime mantre da bilo koje mešanje u dominaciju korporacija na tržištu predstavlja sprečavanje rada slobodnog tržišta.

Posledice neoliberalnog režima su dalekosežne: ograman rast društvene i ekonomske nejednakosti, značajan rast besprizorne eksploatacije siromašnih zemalja i njenih ljudi, nestabilna globalna ekonomija, porast bankovnih računa.

2.1.2. Nove kompanije traže novo vođstvo

Nove kompanije su tražile novo vođstvo - nove lidere i metode upravljanja preduzećem (Milošević, 2005). Efikasno planiranje je osnov svake organizacije. Vođstvo mora obezbediti vizionarski put organizacije, a na menadžerima je da obezbede da organizacija ostane na tom putu.

¹⁵ Prim. aut.: *Team Nike* je prvi pokrenuo ideju „bez limita“: ulaganje u brend i deinvestiranje u radnike. *Nike* je tako postao sinonim za brend bez proizvodnje. Naravno planiterni uspeh ovog brenda zaintrigirao je mnoge da krenu putem propagirane budućnosti po *Nike* modelu: budućnost pripada kompanijama koje poseduju malo a prodaju mnogo.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

U zatvorenom okruženju, to bi trebalo da bude relativno lak proces, jer varijable koje utiču na ostvarivanje su predvidive i teže da budu veoma lake ili tačno određene kategorije. Globalizacija je u mnogo čemu iskomplikovala ovaj proces.

Predpostavimo da imamo proizvodnu organizaciju koja želi da poveća svoju proizvodnju. Uspostavljanje jasne vizije na zatvorenom tržištu se zasniva na poznata 79 ju okoline i ukusa potrošača. Za privrednog subjekta koji je već na tom tržištu to ne bi trebalo da bude problem.

Kada se uzme koncept globalizacije, proces definisanja čistog pravca se komplikuje jer zahteva poznavanje više različitih tržišta i različitih baza potrošača. U isto vreme menadžer, da bi sproveo ideju, mora da balansira sa velikim brojem različitih i poneki put, međusobno suprotstavljenih faktora. Motivacija i upravljanje osobljem je uvek žonglerski posao, a lideri i menadžeri moraju da prilagode svoje delovanje i politike različitim faktorima uzimajući u obzir etnički sastav, godište, pol kao i fizičke mogućnosti svih zaposlenih.

Uspon globalne ekonomije je doveo do radikalne promene u radu i organizaciji rada. Šta više, zato što globalizacija ne utiče samo na rad i kompanije, već i na politički sistem, zajednicu, kulturu i biosferu, potrebno je ujediniti sve glasove u jedan i posmatrati globalizaciju kao jedan problem a ne samo poštovanje prava, zaštitu životne okoline.

Sa stanovišta organizacije ima nekoliko glavnih nosača globalizacije:

- **Tehnologija** svakako jedan od njih. Tehnologija je obezbedila platforme za standardizaciju i optimizaciju interne efikasnosti u mnogim industrijama;
- **Kapital** je postao globalno dostupan kroz inovativne finansijske instrumente;
- **Novi oblici zapošljavanja** (zapošljavanje na daljinu, na lizing, na određeno)

Globalizacija je kreirala takvu radnu snagu da je na primer u IT sektoru to jednako slagalici zbog obilja jezika i kultura koje se mešaju. Objediniti sve te narode u jednu uigranu ekipu zahteva mnogo posla i mudrosti .

Jedan od najvećih problema je postojanje poslova na određeno. Ovakva mogućnost otvara vrata organizacijama koje žele da izbegnu plaćanje prekovremnog rada, da drži nadnice na nižem nivou, izbegavaju dugoročno vezivanje i obavezivanje, istovremeno pronalazeći načine da od njih stvore „skoro zaposlene“ sa punim vremenom, skraćivanjem njihovih radnih sati, a ujedno povećavajući njihovu efikasnost i produktivnost. Dodatno, zapošljavajući ljude na određeno, kompanije zaobilaze zakon kojim se garantuje stalno zaposlenim radnicima posao i po kome nije moguće otpustiti radnika tek tako. Čak i privremno zaposlenje menja svoj oblik, pa se sve više otvaraju agencije koje zapošljavaju radnike na lizing. Ove agencije brinu o radnicima i njihovim pravima, a kompanijama ostavljaju da se brinu o svom poslu. Stvaranje generacije nezadovoljne radne snage koja je zaposlena na određeno u cilju ostvarivanja maksimalnog profita, svakako ne dovodi do razvoja lojalnosti prema kompaniji u kojoj su zaposleni, već na protiv stvara se novi

proleterijat, koji će u datom trenutku organizovanja verovatno revolucionarno nastupiti, kako nas je istorija naučila.

Novo tržište i principi koje je nametnula globalizacija (kao i post-fordizam i post industrijalizam) nisu viđeni samo kao antagonizam u politici zapošljavanja (da se stalno zaposleni radnik zameni radnikom na lizing), već je i viđen kao poziv za hitno uspostavljanje nove organizacije rada. Pošto su ciljevi kompanija postali strateški, onda je to zahtevalo i strateško vođstvo i menadžment.

U skorijem vremenu, postojao je značajan interes za pitanje efikasnosti strateškog vođstva, posebno u upravljanju organizacionim promenama i uspostavljanje novih organizacionih formi. Kako bi bolje razumeli ovo pitanje, deluje logično potreba da se upoznaju bolje osnovne karakteristike lidera, što dovodi do razlika u načinu na koji je strategija pravljena i izvršena.

Osnovne karakteristike predhodnih lidera jesu pre svega sposobnost organizacije i malo poznavanje psihologije.

Savremeni strateški lider mora pre svega da bude **efikasan** (Hambrick i drugi, 1993) (Ivanko, 2013). Njegov zadatak je da definiše dugoročne i kratkoročne ciljeve koji su dovoljno fleksibilni da uvažavaju interakciju sa globalnim okruženjem, uz očuvanje konkurentnosti kompanije.

Takođe, jedna od osnovnih **bitnih osobina strateškog vođstva je njegov absorpcioni kapacitet**. (Ivanko, 2013) Kompanijin absorpcioni kapacitet potpuno zavisi od individualnih kapaciteta vođstva u glavni delovima kompanije. Razvoj organizacione sposobnosti absorpcije predstavlja veliki izazov, jer pretpostavlja dobrovoljno rešavanje savremenih paradigmi i uspostavljanje komunikacionih alati sa ostalim delovima kompanije bez pozicionog legitimiteta. Ova odgovornost ne može biti delegirana ispod u organizacionoj hijerarhiji ili raširena kroz organizam organizacije.

Značajna karakteristika strateškog vođstva je da bude **okrenut budućnosti** odnosno da u sadašnjosti učini **sve što je u njegovoj moći da u budućnosti organizacija ostvaruje i dalje prihod, zaštićena od spoljnih uticaja** (Ivanko, 2013). Dakle mora biti i vizionar. Vizionar je onaj koji je u mogućnosti da u sadašnjosti protrese organizaciju u cilju stvaranja bolje strukture za poslovanje u budućnosti.

Preuzimanje rizika je osnovni zahtev koji se postavlja pred efikasnog menadžera na bilo kom nivou (Ivanko, 2013). Preuzimanje rizika nikako ne treba mešati sa nestabilnošću. Preuzimanje rizika uključuje analizu troškova i dobiti u strateški donetoj odluci na bazi svih raspoloživih informacija. Preuzimanje rizika je neophodno kako bi organizacija prošla kroz tranzicioni period do stvarno aktivne kompanije i stalnog posmatranja konkurencije i njihovih udela u svetu nesrazmerne distribucije informacija.

Dakle, globalizacija i neprestalne promene u organizacionom okruženju zahtevali su novi tip vođe - strategijskog vođu. Strategijski vođa je više specijalizovan i više fokusiran nego što je bilo ranije .

Saglasno, **osnovne karakteristike savremenog lidera su :**

- Okrenut je budućnosti,
- Uvek je spreman na akciju,
- Uvek je spreman da preuzme rizik, i
- Posедуje apsorpcionu moć.

U dinamičkom svetu koji nas okružuje posluju firme raznih veličina, ali jedno je sigurno, motor razvoja svakog društva su mala i srednja preduzeća. Dobrim upravljanjem takva preduzeća, kroz decenijske napore, postaju velike kompanije pa i multinacionalne kompanije. Kroz ceo taj svoj razvojni put ono što je uvek najteže jeste da vlasnik i osnivač kompanije, koji je u prvo vreme, i glavni menadžer i onaj koji je dnevno organizuje posao, pojedine funkcije prepusti profesionalnim menadžerima, koji bi obavljali te funkcije efikasnije. Tada se već govori o primeni teorije agenata : vlasniku ili principalu i njegovim agentima (ljudima na koje je delegirao upravljanje).

2.1.3. Teorija agenata

Teorija aganta se bavi rešavanjem problema koji mogu da postoje u odnosima između aganata kao što je na primer odnos između principala (kao što su akcionari) i agenti principala (na primer izvršni direktori) (*Caers i drugi, 2006*) .

Osnovna dva problema koje razmatra teorija agenata:

1. problemi koji nastaju kada želje i ciljevi koje imaju principali i agenti dođu u konflikt, a principal je u nemogućnosti da verifikuje (jer je teško/ili skupo da to uradi) šta to agent u stvari radi i;
2. problemi koji nastaju kada principal i agent imaju različit odnos prema preuzimanju rizika. Zbog različite tolerancije na rizike, svaki od njih može biti izazvan na različite akcije: kao kad su porodično vlasništvo i porodični menadžment veoma različiti, a možda imaju i potpuno suprotne efekte na funkcionisanje preduzeća.

Blok, Jasievič i Miler (*Block, Jaskiewicz i Miller, 2010*) u svom radu ⁵⁴ navode da istraživanje koje je Stanadard & Poors sproveo nad 500 kompanija u periodu od 1994 do 2003 u SAD-u, koje je pokazalo da većinsko vlasništvo porodice u 90% slučajeva dovodi i do veće finansijske uspešnosti firme (jer se posluje domaćinski). Suprotno ovom nalazu, upravljanje kompanijom od strane porodice osnivača ili osnivača samog, umanjuje ili značajno umanjuje efikasnost kompanije u više od 50% slučajeva. Ukratko ova pozicija ima dva lica: dok je za finansijsku stabilnost bolje da je vlasništvo u rukama porodice, dotle je za njenu efikasnost to pogubno u najvećoj meri.

Prema teoriji agenata koncentracija vlasništva nosi sa sobom i niže agentske troškove. Naime moć nadzora i osteljivost većinskih vlasnika smanjuje asimetriju informacija između vlasnika i menadžera, umanjujući mogućnosti da menadžer pogrešno izračuna resurse firme u cilju zadovoljavanja sopstvenih ličnih interesa. Ovakva kompanija će uživati niže agentske troškove i moći će da bude uspešna.

Međutim, ukoliko se upravljanje firmom takođe sporovodi od strane porodice to može dovesti do obrnute situacije i to iz više razloga:

- Porodični upravljači mogu odlučiti da iskoriste resurse kompanije za benefit svojih porodica a na uštrb malih akcionara;
- Porodični upravljači mogu biti i manje kompetetni u smislu obrazovanja i sposobnosti da vode kompanije u odnosu na nekog iz spoljnog sveta.

Ukratko, postoji dobri konceptualni razlozi za verovanje da porodično vlasništvo i porodično upravljanje mogu izazvati i imati potpuno suprotna dejstva na funkcionisanje preduzeća.

Ovo isto važi i za osnivača i upravljača, što je često razlog zašto se osnivači kompanija u jednom trenutku distanciraju iz svakodnevnog života kompanije, a posebno u trenutku kada kompanija izađe na berzu.

2.1.4 Organizacioni alati

Promena u organizacionoj kulturi kako države, preko lokalne samouprave do preduzeća, predstavlja jedan od najvećih izazova lidera, bilo da je on oličen u političkom vođi, ili je vlasnik, ili pak menadžer kompanije. Razloge treba tražiti pre svega u samoj organizacionoj kulturi, jer ona predstavlja cilj, misiju i viziju države, kompanije, uloge u cilju postizanja ciljeva, vrednosti, komunikaciju, običaje i pretpostavke.

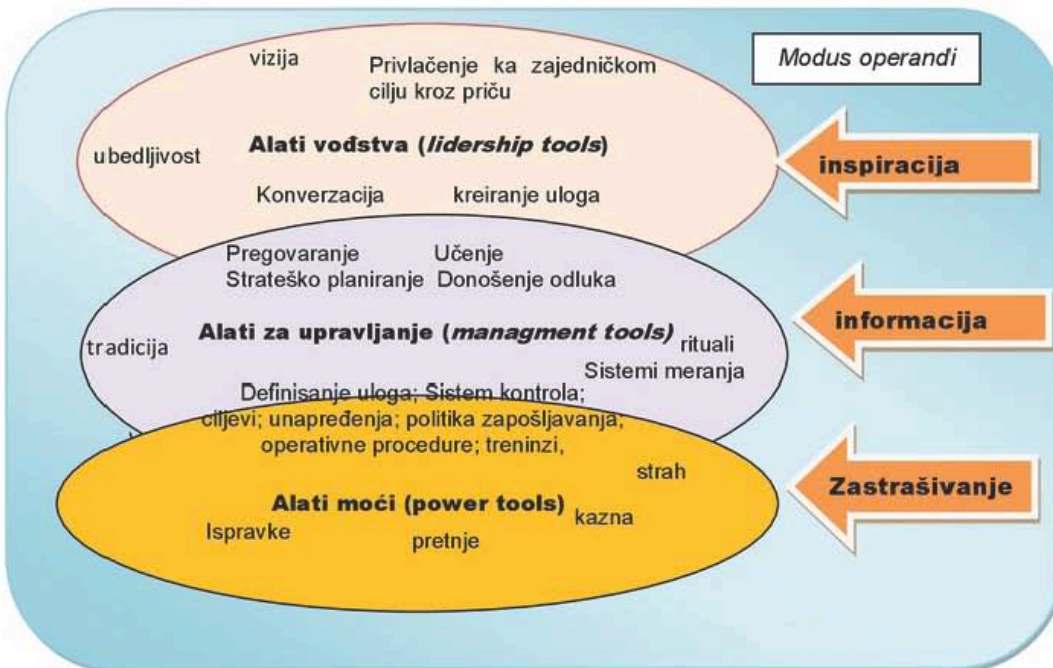
Naravno da se ovi elementi, kao u nekoj idealnoj slagalici, interaktivno vezuju jedni za druge. Uklanjanje ili dodavanje bilo kog elementa sa strane dovodi do odbacivanja ili antagonizma unutar same organizacije, sve dok to strano telo ne postane deo same organizacije menjajući je iznutra (*Denning, 2011*).

Promena kulture je sveobuhvatan poduhvat koji zahteva korišćenje svih organizacionih alata za promenu mišljenja. Ipak redosled kojim se ti alati koriste ima presudan značaj na konačni uspeh.

Generalno govoreći, najplodonosnija strategija je korišćenje alata sledećim redom:

- vođstvo (definisane vizije u budućnosti i misije promena);
- upravljanje (definisane uloge, praćanje i kontrola sistema); i konačno korišćenje alata moći za korekcije (sistem kažnjavanja u krajnjoj nuždi) kada sve ostalo propadne.

Slika br. 3. : Organizacioni alati za promenu načina razmišljanja



Izvor : Denning S.(2011)

U globalnom okruženju, koje se stalno menja, koje je pretrpano sve jačom konkurencijom i puno tržišne neizvesnosti, uspešne su samo one organizacije koje unutar sebe i prema okolini razvijaju sposobnost da brzo uče i koriste raspoložive informacije u cilju samorazvoja i samopromene. Globalne organizacije se stalno transformišu u cilju zadržavanja svog mesta. Tome pogoduje i filozofija globalnih kompanija gde je kompanija igrač na tabli „svet“, a nacija predstavlja samo segment.

Gubljenje nacije kao pojma u globalnoj kompaniji dovodi i do drugih promena (Đurić i Simić, 2011):

- Zaposlenima nije važno i ne razmišljaju o tome da rade npr. u japanskoj fabrici automobil koje proizvode plasiraju na američko tržište. Oni rade za Toyota-u, Honda-u, Nissan , a njihovi kupci su ljudi širom sveta koji vole te automobile. Zemlja porekla postaje nebitna, kao i lokacija sedišta firme;
- Proizvodi koje proizvode i kompanije za koje rade postaju denacionalni;
- Kompanije koje razmišljaju globalno idu tamo gde postoji atraktivna, dobro obučena i disciplinovana radna snaga – npr. u nekim azijskim zemljama, ili idu za „jeftinim mozgovima“, što je slučaj sa indijskom softver industrijom, gde

postoji visoko iskusna i kvalifikovana radna snaga, kvalitetni lokalni univerziteti i infrastruktura.

- Promene u unutrašnjoj organizaciji globalnih kompanija imaju tendenciju da smanjuju hijerarhiju među zaposlenima, nema striktnih opisa radnih mesta već su ona otvorenija, šireg kruga delovanja, dolazi do decentralizacije autoriteta, organizacija radnih timova, stvaraju se specifični načini plaćanja zaposlenih, sve veća pažnja se poklanja motivaciji radnika.

Globalizacija je doprinela i promeni mikroekonomske organizacije stvarajući potrebu za novim profesijama, novim načinima organizacije preduzeća, novim upravljačkim funkcijama.

Neki od najpopularnijih oblika organizovanja preduzeća svakako je organizacija onlajn prodavnice obuća Zappos (Zappos) (Fortune, 2015a) koja je pokrenula novu praksu upravljanja poslom, nazvanu "holakrasi" (holocracy) (Fortune, 2015). Ona odbacuje tradicionalnu korporacijsku hijerarhiju i uspostavlja samoupravu. Holakrasi je novi način upravljanja organizacijom koji ukida svu moć iz upravljačke hijerarhije i raspoređuje je prema jasno određenim ulogama koje se mogu samostalno izvršavati, bez mikroupravljačkih šefova. Posao je u stvari strukturiraniji od onog u konvencionalnim kompanijama, samo se drugačije realizuje, jer postoje tačno određena pravila i postupci kako ekipa raspoređuje svoj posao, a uloge su definisane s jasnim odgovornostima i očekivanjima.

Osnovni cilje da se ravnomernije rasporedi moć među zaposlenima.

Takođe jedna od tzv "ravnih struktura" je organizacija koja se sprovodi u softverska kompanija iz Čikaga, Basecamp (Basecamp) dopušta svojim zaposlenima da slobodno međusobno rade bez određene strukture. Za razliku od holakrasija, ravna struktura ne dolazi uz određene smernice, nego postoji samo sloboda. Ova vrsta organizacije je naročito popularna kod softverskih kompanija.

Iz svega predhodnog vidimo da se organizacija razvijala i menjala kako se menjalo i okruženje u kome kompanije rade. Prelaskom nacionalnih granica, težnja za unifikacijom uslova poslovanja postaje prioritet broj jedan, ali to dovodi i do menjanja ideologije i načina organizovanja preduzeća.

Dakle, **utičući na makroekonomski okvir kroz ostvarivanje jednakih uslova privređivanja, kroz nove modele preduzeća uticala je i na mikroekonomsko okruženje čime je prvi deo druge pomoćne hipoteze dokazan.**

2.2. Upravljanje rizicima u poslovanju

Jedna od bitnih osobina i naravno sposobnost savremenog poslovanja i savremenog lidera jeste mogućnost upravljanja rizicima kojih ima u svakom poslovanju.

Rizici su brojni i razlikuju se od delatnosti kojim se preduzeće bavi, veličini preduzeća, broju kupaca i dobavljača itd. Od savremenog rukovodioca se očekuje da bude sposoban da prepozna rizike i da predloži mere kojim bi se ti rizici minimizirali. Sve te mere koje se mogu preduzeti mogu se nazvati jednim nazivom: upravljanjem rizicima preduzeća.

Upravljanje rizicima preduzeća (u daljem tekstu: URP) uključuje metode i procese koji se koriste u organizaciji za upravljanje rizicima u odnosu na mogućnosti, a sve u cilju ostvarivanja osnovnih ciljeva poslovanja. URP predstavlja okvir za upravljanje rizicima, koji uglavnom uključuju identifikovanje određenih događaja i okolnosti koji su bitni za ostvarivanje ciljeva preduzeća (rizici i mogućnosti), ocjenjujući njihov uticaj, stvarajući odgovornu strategiju i proces praćenja. Braneci preduzeće od udara različitih rizika i mogućnosti, rukovodioci čuvaju i stvaraju vrednost za svoje akcionare, uključujući i vlasnike, radnike, kupce, regulatore i društvo uopšte.

URP se može nazvati i upravljanjem preduzeća na bazi upravljanja rizicima, koji u sebi integriše koncept interne kontrole, strateškog planiranja i obaveze sprovođenja revizije izveštaja ili za SAD važnog zakona *Sarbanes–Oxley Act*¹⁶.

Ima više različitih URP metodologija, svaka od njih opisuje određeni pristup za identifikaciju, analizu, odgovore i praćenje rizika i mogućnosti u internom i eksternom okruženju preduzeća.

2.2.1. Odgovornost za procenu rizika

Prema Udrženju procenitelja (*Casualty Actuarial Society* (CAS)) URP se može definisati kao proces koji ukršta dve dimenzije: tipove rizika i upravljanje njima.

Praćenje ili monitoring mogućih rizika je obično zadatak rukovodioca, kao deo njihove interne kontrole, kao na primer pregled analitičnih izveštaja ili organizovanje različitih odbora sa određenim stručnjacima koji rade procenu rizika i da li su određeni ciljevi postignuti.

Proces risk menadžmenta uključuje sledeće:

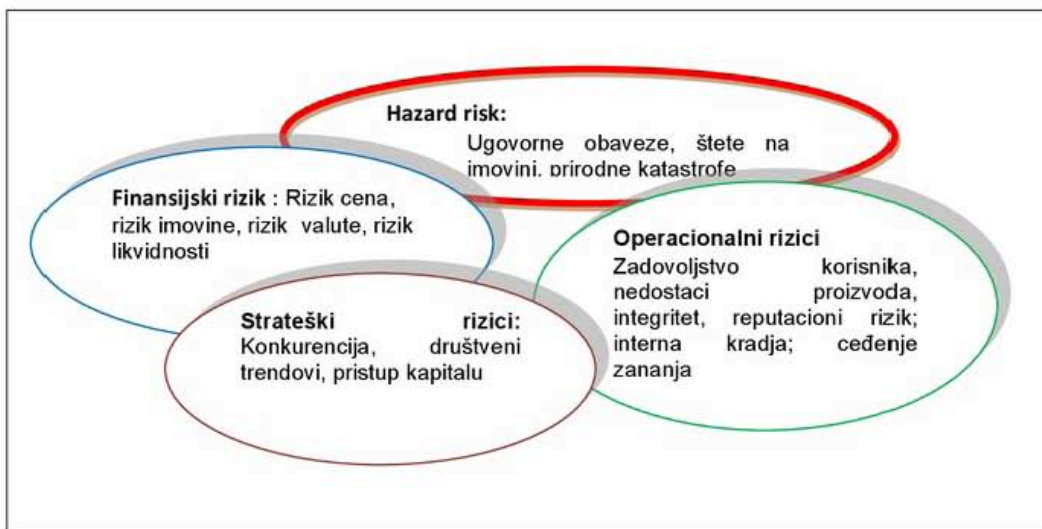
1. **Uspostavljanje konteksta:** uključuje i podrazumeva shvatanje trenutne uslove u kojima organizacija radi i to uzimajući u obzir interni, eksterni i risk kontekst.

¹⁶ Prim. aut: Zakon koji je usvojen za vreme Buša (*Busha*) 2002 godine, donet u cilju zaštite investitora od mogućnosti računovodstvenih prevara u preduzećima. *Sarbanes-Oxley Act* (SOX) uvodi striktno reforme kako bi unapredili obavezu sastavljanja verododotjnih finansijskih izveštaja i u cilju sprečavanja prevara. Povod za donošenje ovog zakonu su bile velike prevare koje su potresale SAD kao što su *Enron*, *Tyco*, i *WorldCom* a koje su poljuljale poverenje investitora u objavljivanje finansijske izveštaje i opšte prihvaćene standarde. Osnovne dve stvari koje ovaj zakon donosi su:

- odgovornost vodećih direktora za tačnost finansijskih izveštaja i
- zahtev da rukovodioci i revizori uspostave internu kontrolu i izveštajne metode u cilju obezbeđivanja te kontrole.

2. **Identifikovanje rizika:** uključuje dokumentovanje materijalnih pretnji koje postoje prema organizaciji ili njenim ciljevima kao i objedinjavanje i prezentovanje oblasti koje organizacija može da eksploatiše kao svoje prednosti u odnosu na konkurenciju (tipovi rizika navedeni u tabeli br.4)
3. **Analiza/kvantifikovanje rizika:** uključuje kalibriranje i ukoliko je moguće, kreiranje moguće distribucije posledice svakog materijalnih rizika.
4. **Integrisanje rizika:** Uključuje agregiranje svih distribucija rizika, oslikavajući korelacije i posledice na portfelj, kao i formulisanje rezultata u pogledu uticaja na glavne ciljeve organizacije .
5. **Procena/prioriteti rizika:** uključuje određivanje kontribucije svakog rizika ponaosob u ukupnom risk profilu kao i odgovorajuća prioritizacija.
6. **Tretman/eksploatacija rizika:** Ovaj proces uključuje izradu strategije za kontrolu i eksploatisanje različitih rizika.
7. **Praćenje i revizija:** Ovaj proces uključuje kontinuirano merenje i nadgledanje risk okruženja i njenog uticaja na performans primenjenih risk menadžment strategija. (Olson i Wu, 2008) (Drljača i Beškar, 2010)

Slika br. 4: Tipovi rizika



Izvor: autor

U jednoj organizaciji upravljanje rizicima zahteva i posebnu organizaciju, odnosno postavljanje i organizaciju određenih posebnih odeljenja ili funkcija sa ciljem da se rizici identifikuju i da se određenim strategijama njima upravlja. Koji sve tipovi rizika postoje može se videti iz prikaza slike br. 4.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Rukovodioci biraju odgovarajuću strategiju za upravljanje određenim rizicima, a koja obično uključuje nekoliko faza :

- *Izbegavanje*: postojeća aktivnost dovodi do povećanog rizika
- *Smanjenje*: preduzimanje radnji za smanjenje mogućeg uticaja rizika
- *Alternativna aktivnost*: odlučivanje i razmatranje drugih mogućih koraka za minimiziranje rizika
- *Deliti ili obezbediti*: transformisati ili podeliti veličinu rizika na manje porcije za finansiranje
- *Prihvatiti*: bez preduzimanja akcije, zbog odluke koja je racionalno doneta na bazi analize troškova/koristi (*cost/benefit decision*).

Tabela br. 6: Razlika između tradicionalnog i savremenog upravljanja rizicima

aspekt	Tradicionalni pristup	Savremeni pristup
Kontinuitet	-ad hoc aktivnost, menadžment reaguje po saznanju o postojanju rizika	- procena rizika je kontinuiran proces
Smer delovanja	- upravljanje rizicima usmereno prema unutra, s težištem na računovodstva, tradicionalno područje interne revizije, nekompetentno osoblje je primarni izvor rizika	- svi su uključeni u upravljanje rizicima, neefikas poslovni procesi su primarni izvor poslovnih rizika
Težište upravljanja	-težište upravljanja su finansijsko - ekonomski rizici (kamatni, valutni i sl.), a njihovo praćenje zadatak posebne organizacione jedinice	- uprava utvrđuje formalnu politiku rizika i preuzima odgovornost za procenu i upravljanje poslovnim rizicima
Oblast delovanja	-upravljanje rizicima promatra se fragmentarno; - svaka funkcija i područje analizira se odvojeno	-procenjuju se stvarni izvori rizika, - unapred; - preventivno usmereno upravljanje; - neprihvatljive rizike reducirati na prihvatljiv nivo ili čak izbegavati

Izvor: Drljača, 2010

2.2.2. Funkcije u procesu određivanja i upravljanja rizicima poslovanja

Da bi ostvarili svoju strategiju, rukovodioci moraju da dodele funkcije u procesu određivanja i upravljanja rizicima poslovanja.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Tipične risk funkcije u jednoj organizaciji uključuju niz aktivnosti kao na primer:

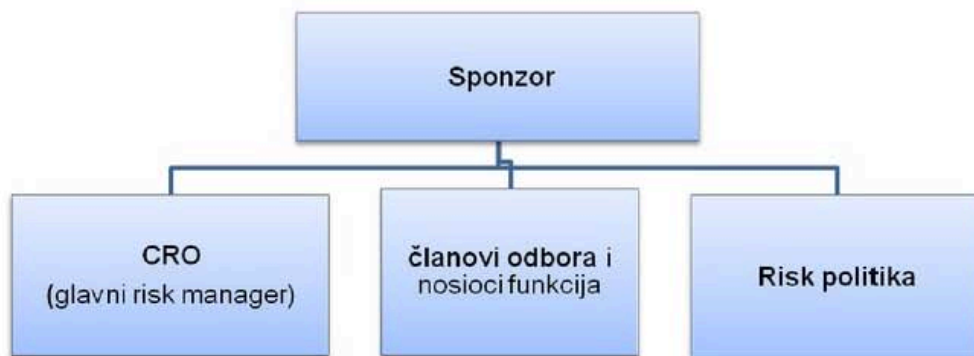
- *Strateško planiranje* – identifikovanje eksternih pretnji i komperativne mogućnosti, kao i strateške inicijative kako im prići;
- *Marketing* – prepoznavanje i razumevanje ciljnih klijenata kako bi osigurali da su proizvodi/usluge uvek u skladu sa potrebama i zahtevima klijenata;
- *Usaglašenost i etika* – nadgleda usaglašenost sa pravilima sprovođenja etičkog načina poslovanja i sprovođenja istrage u slučaju sumnje da postoji prevara;
- *Računovodstvo / finansijsko usaglašanje* - sprovođenje finansijskog izveštavanja koje je predmet revizije spoljnog revizora, čime se smanjuje mogućnost finansijskog rizika;
- *Pravno odeljenje* – zaduženo za praćenje i analizu novih zakonskih propisa i njihovog uticaja na organizaciju;
- *Osiguranje* – obezbeđuje odgovarajuće osiguranje za organizaciju ;
- *Odeljenje upravljanja sredstvima* – obezbeđuje da u svakom trenutku bude dovoljno novčanih sredstava kako bi obezbedile potrebe poslovanja, kao i obezbeđivanje od rizika promena cene i kursnih razlika;
- *Ocena operativnog kvaliteta* – verifikuje da operativni izlazi budu u okvirima tolerancije
- *Operativni menadžment* – ima za cilja da obezbedi da se dnevni posao obavlja na najnormaniji način, a da se prepreke na površini lako mogu zaobići ili savladati;
- *Upravljanje kreditnim linijama kupcima* – obezbeđuje da kreditni limit koji je odobren kupcima bude srazmeran njegovoj mogućnosti plaćanja;
- *Servis za kupce* - omogućava da klijenti/kupci imaju jedno mesto gde se mogu požaliti ukoliko proizvod ili usluga ne odgovoraju i da se problem rešava odmah;
- *Interna kontrola* – ocenjuje da li se navedene risk funkcije obavljaju i donosi predloge za njihovo unapređenje.

Ipak postavlja se pitanje kako uvesti risk menadžment principe u preduzeća koja do sada na organizovan način nisu imala ove funkcije.

Različiti konsultanti daju različite ideje a većina se svodi na sledeće funkcije odnosno aktivnosti pri određivanju aktera risk funkcija :

- odabrati sponzora među članovima najvišeg menadžmenta
- imenovati glavnog risk menadžera koji objedinjuje i predlaže risk politike i presedava Odborom za procenu rizika;
- određuju se drugi članovi Odbora za procenu rizika i nosioci određenih funkcija;
- razvija se okvir u kome će sesprovesti risk politika i osigurava se učestvovanje treće strane.

Slika br. 5: Uspostavljanje funkcija za procenu rizika



Izvor: autor

Činjenica je da kompanije upravljanje rizicima smatraju najvećim izazovom menadžmenta. To se vidi po značaju koji se pridaje URP u okviru organizacije i resursa koji su odvojeni i posvećeni jačanju kapaciteta. Prema istraživanju koje je *Towers Perrin* 2008 godine,¹⁷ u većini osiguravajućih društava koji se bave osiguranjem života, odgovornost za URP je bila na zoni vrhovnog menadžmenta: najniže finansijskog direktora, ukoliko nema posebnog direktora koji se bavi samo rizicima, ali ne retko i na generalnom direktoru. U ovoj studiji, 80% ispitanika je odgovorilo da po uspostavljanju organizovanog risk menadžmenta imaju bolju kontrolu nad većinom rizika. Više od 60% ima uspostavljenu koordinaciju u risk menadžmentu i uključuje risk menadžera u donošenje odluka. U bankarstvu je to u 100% banaka. (*Bainbridge*, 2009)

Risk menadžment je naročito došao do značaja u uslovima finansijske krize, kako za finansijske, tako i nefinansijske kompanije. Ipak, prema istraživanju OECD-a, nije bilo zvanične evidencije kojom bi moglo da se potvrdi da su mnoga preduzeća primenila koncept risk menadžment (*OECD*, 2014)

Prema istraživanjima koji je *McKinsay* sproveo 2011 i 2013,¹⁸ 2011, 44% ispitanih preduzeća su rekla da njihovi direktori proveravaju i odobravaju upravljačke

¹⁷ Prim.aut: *Towers Perrin* je bila kompanija koja se specijalizovala za ljudske resurse i pružanje usluga savetnika za finansijske poslove i koja se udružila 2010 sa *Watson Wyatt* u novu kompaniju pod nazivom *Towers Watson*. Svojem poslovanju dodala je funkcije reosiguravača i pruženje usluga aktuarstva u saradnji sa osiguranjem *Tillinghast*.

¹⁸ Prim. aut: *McKinsey & Company* je kompanija koje se bavi na globalnom nivou pružanjem konsultativnih usluga kako preduzećima tako i valadama i vladinim organizacijama.

strategije, 14% je potvrdilo da njihov upravljački odbor ima puno razumevanje o upravljanju rizikom, a 14% svog vremena posvećuju tom problemu, dok su već 2013 godine ovi rezultati nešto povoljniji - oko trećine direktora se bavi problemom rizika.

2.2.3. Regulatorni okviri za određivanje risk menadžmenta

Rizici, sa kojima se kompanije suočavaju svaki dan, se mogu podeliti na:

- **finansijske i**
- **nefinansijske.**

Finansijski rizici su primereni pre svega za finansijske institucije, ali i za obična preduzeća kojima finansije nisu osnovni posao.

Pored ovog osnovnog rizika, većinu ne-finansijskih organizacija pogađaju drugi rizici kao na primer: rizici IT opreme, zaštite okoline, zdravstvene ispravnosti i sl.

Najviše pažnje se upravo posvećuje finansijskim rizicima i upravljanju njima, gde si najviše i odmaklo, kako u regulisanju okvira (Bazel II i III), tako i organizaciji same strukture risk menadžmenta. Ipak ni ova struktura niti pravila ne mogu biti slepo preslikana i na nefinansijska preduzeća.

Analizom različitih struktura rizika u različitim preduzećima (Beasey i drugi, 2005) (Lajili, 2009) zaključeno je da se može izdvojiti četiri **(4) osnovnih elemenata u procesu određivanja risk menadžmenta** koje je neophodno da razvije svako preduzeće, bilo ono finansijsko ili nefinansijsko, kako sledi:

1. odrediti šefa risk menadžmenta;
2. odrediti članove Odbora za upravljanje rizicima i obezbediti njegovu samostalnostu odnosu na članova Uprave; i
3. obezbediti podršku Generalnog direktora (*Chief Executive Officer- CEO*) .
4. Obezbediti reviziju od strane najboljih revizorskih kuća (*Big Four: Deloitte, KPMG, PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young*)

U mnogim zakonodavstvima, što prikazuje tabela br. 7, upravljanje rizicima je deo propisa koje donose vlade ili pak eventualno Privredne komore, kao deo nacionalnih pravila poslovanja. Tako imamo slučaj Pravila za kompanije koje su listirane na berzi u *New Yorku* (NYSE: Corporate Governance Guide, 2014), zatim kombinovana pravila Velike Britanije (*the UK's Combined Code on Corporate Goverments Code*) ili pak francuska pravila (*the AFEP-MEDEF code and Middledenext Code, collectively referred to as the French CG Code*) (Allen&Overy, 2012).

Međunarodna organizacija za standardizaciju je 2009 godine objavila svoje standarde za implementaciju principa risk menadžmenta pod nazivom ISO 31000 što je *de facto* postalo svetski standard.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Tabela br.7: Zahtevi za upravljanje rizicima/preporuke za listirane kompanije

zemlja	odgovornost upravno	odbor u nivou upravnog odbora		interna kontrola/ sistem procene rizika	CRO
		interna reviziju	risk		
Argentina	K	Z/U	K	K	K
Australia					
Austrija	Z/K	Z/K	*	Z	*
Belgija					
Brazil					
Kanada					
Čile	*	U	U	U	*
Republika Češka	*	*	*	*	*
Danska					
Estonija					
Finska	*	K	*	K	*
Francuska					
Nemačka	Z/U	Z/U	*	Z/K	*
Grčka					
Kina, Hong Kong	U/K	K	*	K	*
Mađaraska					
Island		23			
Indija	Z/K	Z/K	†	Z/K	*
Indonezija					
Irska					
Izrael	*	Z	*	23	Z
Italija	K	Z	K	K	K
Japan	Z	†	†	Z	*
Koreja	K	*	*	*	*
Litvanija	*	K	*	*	*
Luksembur					
Meksiko	Z	Z	*	*	*
Holandija	K	K	*	K	*
Novi Zeland	91	*	*	*	*
Norveška	K	Z	†	Z/K	*
Poljska	*	Z	†	Z	*
Portugal	*	*	*	*	*
Saudijska Arabija	35				
Singapur	K	K	K	K	K
Republika Slovačka					
Slovenija	*	K	†	K	*
Španija	*	Z/K	*	Z/K	*
Švedska	K	†	†	K	*
Švajcarska	Z	23	†	K	*
Turska	U	Z	Z	Z	*
Velika Britanija	K	K	†	K	*
SAD	U	Z/U	*	Z/U	*

Oznake "Z/U/K" označavaju zakon, upustvo, kodeks ponašanja; * označava odsustvo preporuke;

Izvor: OECD, 2011

2.2.4. Nosioi risk funkcija

Nosioi risk funkcija u jednom preduzeću, kako je definisano u većini zakonodavstava odnosno pravilima poslovanja, su kako sledi:

1) **Uprava preduzeća** : Dok je opšte prihvaćena stvar da je uprava odgovorna za uspostavljanje apetita za prihvatanje rizika ili tolerancije, dotle skoro da nema pravila koja bi definisala procese kako uprava da to sprovede, posmatrajući veliki broj rizika sa kojima se moderna kompanija suočava. S obzirom da nije moguće svesti rizike na zajednički imenitelj, jedina moguća opcija je da se uprava odredi prema svakom riziku ponaosob, tako što će ih identifikovati kao posebne celine o kojima će se voditi računa. U isto vreme uprava mora biti svesna mogućnosti da različiti rizici mogu imati interakciju koja može da dovede do velike opasnosti i zato ih mora sa pažnjom označiti i izolovati.

Sve ovo govori u korist teze da uprava ima odgovornost da definiše strategiju prema preuzimanju rizika, kao i da uspostavi ceo sistem procene i kontrole rizika. Sistem mora biti kompatibilan strategiji, iako to nacionalna pravila (gde postoje) ne podrazumevaju.

2) **Chief risk officer (CRO)** - Ako se posmatraju zemlje koje imaju svoja nacionalna pravila i uputstva za uspostavljanje sistema risk menadžmenta u preduzećima Argentina i Singapur decidno zahtevaju da se odredi pozicija Šefa risk menadžmenta odnosno *Chief risk officer* – CRO, u pojedinim slučajevima, dok Indija to svodi na nivo preporuke za velike listirane kompanije.

U preduzećima gde postoji ova funkcija kao posebna (obično se radi o velikim ili kompanijama iz finansijskog sektora), ova funkcija je odvojena u potpunosti od profitnog centra i odgovara direktno Upravnom odboru, a ne Izvršnom odboru.

Ali sam šef ne znači ništa bez uspostavljenog sistema koji je svrsishodan i delotvoran.

3) **Revizorski odbor** - Funkcija risk menadžmenta u okviru Upravnih odbora često se nalazi u obliku revizorskog odbora, oslikavajući zajedničku praksu i/ili zakonske obaveze. Prema Direktivi EU (2006/43/EC, 2014) o zakonskoj reviziji, Odbor za reviziju¹⁹ ima zadatak da nadgleda efikasnost interne kontrole u kompaniji, interne revizije gde je to primenljivo i risk menadžment sistem. Takođe slična pravila postoje i u SAD.

Tako pravila za kompanije listirane na Njujorškoj berzi (NYSE) kažu "da dok je zadatak generalnog direktora *Chief Executive Officer* - CEO i starijeg menadžmenta da procenjuje i upravlja izloženost kompanije rizicima, Odbor za reviziju određuje politike i smernice za upravljanje procesima kojima se rizici određuju. Odbor za reviziju bi trebalo da se bavi kao jednim od glavnih pitanja stepenom izloženosti kompanije ka finansijskim rizicima i preduzimanjem mera za sagledavanje, minimiziranje i praćanje takvih rizika.

¹⁹ Prim. aut.: Prema pravilima za kompanije listirane na NY berzi FI imaju obavezu organizovanja posebnog odbora koji se bavi isključivo risk menagmentom – OECD report

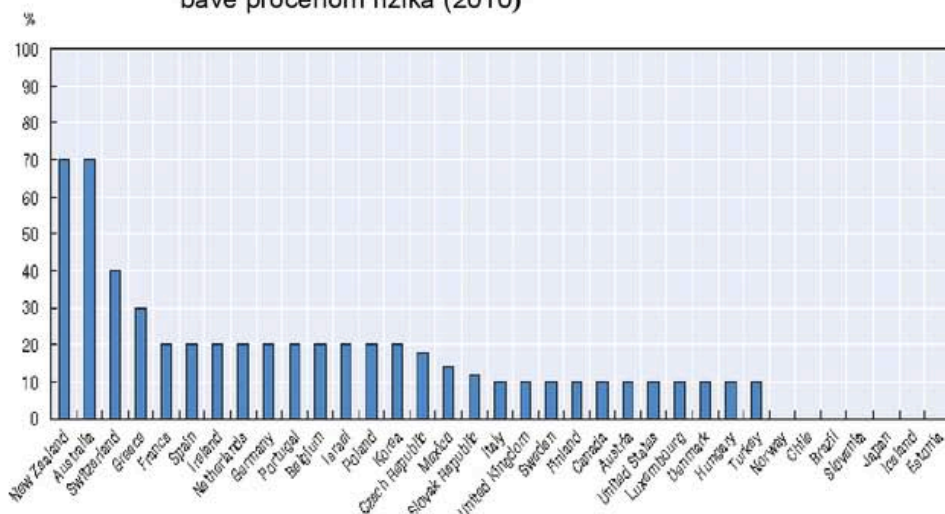
Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Članovi Revizorskog odbora moraju imati dodatno obrazovanje, što je zakonom definisano u mnogim zemljama. Prema Direktivi EU za uspostavljanje Revizorskih odbora (2006/43/EC) stoji da "osoba može da vrši zakonsku reviziju samo ukoliko ima univerzitetsko obrazovanje ili odgovarajući ekvivalent, ima završen kurs teoretskih instrukcija, ima odrađenu praksu i položio je ispit iz profesionalnih veština na univerzitetu ili sličnom ekvivalentu, koji je organizovan/ovlašćen za takvu vrste obuke od strane države." (EU Directive, 2006)

Direktiva dalje traži da test o ispitivanju sposobnosti sadrži deo koji se odnosi na risk menadžment i internu kontrolu.

Rezultati istraživanja koje je OECD sproveo o sprovođenju i premeni mera risk menadžmenta u uslovima finansijske krize, kao i posledice ne primene istog, doveli su do zaključka da su risk politike propadala zato što nisu bile usaglašene sa ciljevima poslovanja (OECD, 2014).

Grafikon br. 2: Kompanije sa odborima koji se eksplicitno bave procenom rizika (2010)



Izvor: OECD (Manifest Informacionih usluga), 2011

Istraživanje sprovedeno 2010.godine na visokom nivou podsticaja i risk menadžmenta u listiranim kompanijama u zemljama OECD i Brazilu, a koje je sproveo OECD kroz Manifest Informacionih usluga, ukazuje na veoma nizak broj specijalizovanih upravnih odbora koji se bave upravljanjem rizicima (Grafikon br. 2).

Jedan od osnovnih postulata upravljanja savremenom kompanijom jeste shvatanje značaja interne i eksterne revizije poslovanja, kao jednog od glavnih oblika upravljanja rizicima. Budući da mišljenje o izvršenoj finansijskoj reviziji daje nezavisna kompanija, teorijski njena objektivnost ne dolazi u pitanje, te drugi učesnici u poslu mogu verovati da su stanja na računima adekvatna, te neizvesni finansijski rizici svedeni na minimum.

U početku se smatralo da je dovoljno da se vlasnik obavesti od strane lica koje nije menadžment i koje je sa strane, pa samim tim i nema lični interes. Revizor bi na vreme mogao videti mnoge nelogičnosti i upozoriti na potencijalne rizike, za koje se smatra da su pre svega finansijski. Međutim mnogi korisnici su očekivali mnogo više od revizorski izveštaja – da spreče prevare na primer, što se nije dogodilo.

Taj raskorak između očekivanja korisnika i definisane funkcije revizora sve više se produbljuje. „Čist“ revizorski izveštaj odnosno „mišljenje bez rezerve“ smatra se očiglednim znakom da je kompanija odličnog finansijskog zdravlja, a u stvari izveštaj samo pokazuje da su podaci istinito i potpuno obelodanjeni, odnosno da je kompanija smanjila proporciju rizika sa kojima se suočava.

Za većinu korisnika konta nisu mnogo više od serije brojeva koje pokazuju finansijska racija za koje teorija kaže: toloko i toliko je ok, ispod toga nije dobro. S obzirom da upravo ova racija govore o uspešnosti nekog preduzeća za CFO i njegovu desnu ruku blagajnika ili „treasurer“a dovođenja racija u najbolji mogući odnos predstavljala imperativ.

2.3. Upravljanje novčanim tokovima kao imperativ savremenog poslovanja

Stara izreka kaže da je „keš kralj“, pa ako je zaista tako, onda upravljanje novčanim tokovima i količinom keša u opticaju u preduzeću predstavlja, u stvari, upravljanje krvotokom preduzeća. Bez keša profit nema nikakvog smisla. Mnoga profitabilna preduzeća su propala upravo zato što nisu imala dovoljnu količinu keša za svakodnevne operativne poslove, jer iznosi novca koji su izlazili iz firme nisu bili jednaki ili manji, iznosima koji su ulazili u preduzeće.

Upravljanje novčanim tokovima predstavlja imeprativ uspešnosti svakog preduzeća. Ovu činjenicu potvrđuju mnoge akademske i empirijske studije. Tako na primer prema izveštaju *Equifax*²⁰-a iz avgusta 2009. godine proizilazi da je 81 % od 27 miliona malih preduzeća u SAD-u otišlo u bankrotstvo u periodu između juna 2008 do juna 2009. godine. Većina malih preduzeća živi svega 3-4 godine. Prema ovim istraživanjima, osnovni razlog kratkog života je upravo loše upravljanje novčanim tokovima.

Šta su novčani tokovi? Prosto rečeno to je kretanje novca u i iz vašeg poslovanja.

²⁰ Prim.aut.: *Equifax Inc.* je agencija za izveštavanje o potrošačkim kreditima u SAD i smatra se jednom od tri najveće agencije ovog tipa u SAD. Osnovana je 1899 Atlanta, Džordzija, te predstavlja i najstariju agenciju koja okuplja informacije o preko 400 miliona imaoaca kredita širom sveta. . Equifax je globalni pružalac usluga sa preko USD 2.3 milijarde godišnjeg prihoda i preko 7,000 zaposlenih u 14 zemalja. *Equifax* je listirana na *NYSE* berzi.

U osnovi razlikujemo **2 vrste** novčanih tokova:

- **Pozitivni novčani tokovi:** nastaju kada je priliv novca kao rezultat prodaje, naplate potraživanja i sl. viši od iznosa obaveza, mesečnih troškova, plata i sl.
- **Negativni novčani tokovi :** kada su izdaci iz poslovanja viši od dolazećeg priliva novca. Negativni novčani tokovi najavljuju probleme u poslovanju, ali se mogu preduzeti koraci kako bi se taj proces preokrenuo, kroz bolju nplatu potraživanja ili smanjivanje troškova.

Do pozitivnih novčanih tokova ne dolazi se slučajno, već predanim radom, a to je upravo u XXI veku osnovni zadatak blagajnika (*treasurer*).

Pravilnim upravljanjem novačnim tokovima upravlja se i profitom, i to kao prvi zadatak je odraditi šta je sve potrebno da se dođe do pozitivnih novčanih tokova, a time i nesumljivo dolazi do profita. Potrebno je da imaš dovoljno sredstava da se plate plate i dobavljači kako bi mogao da proizvodiš ili da pružaš usluge. Ukoliko te mogućnosti nema onda nema ni mogućnosti za kreiranje profita. Upravo zato se govori o ukupnom neto novčanom toku.

Ukupan neto novčani tok je suma novčanih tokova koji se klasifikuju u tri oblasti:

- 1) Operativni novčani tok: keš koji je primljen ili potrošen kao rezultat internih poslovnih aktivnosti kompanije. On uključuje prihode uvećane za promene u obrtnom kapitalu. Ovaj novčani tok na srednji rok mora biti pozitivan da bi kompanija mogla da se smatra solventnom.
- 2) Investicioni novčani tok : keš koji je primljen kao rezultat prodaje fiksne imovine ili potrošen na proširenje kapitalne baze (investicije, akvizije, ulaganje u fiksnu imovinu).
- 3) Finansijski novčani tok: keš primljen po osnovu povećanja zaduženosti ili ulaganja u sopstvenu imovinu (emitovanje obveznica, krediti) , plaćanje dividendi, ponovno kupovanje sopstvenih akcija ili vraćanje dugova.

Koliko je stvarno novca potrebno jednom preduzeću? Koliko često je potrebno meriti novčane tokove, proveravati i pratiti?

53

Neophodno je imati planove novčanih kretanja, kako na dnevnom tako i na nedeljnom nivou, pa i mesečni i godišnji plan. Da bi se napravio jedan takav plan potrebno je potpuno poznavati navike kupaca, predvideti svoju potrošnju u budućnosti i znati grance izdržljivosti svojih dobavljača. Naravno neophodno je poznavati i specifičnosti sopstvene proizvodnje (na primer sezonalnost) i sve to uzeti u obzir prilikom planiranja.

Takođe neophodno je uzeti u obzir i uticaj promenjenog makroekonomskog okruženja, što je naročito od značaja za multinacionalne kompanije. Što je manja makroekonomska neizvesnost to je lakše odrediti strukturu međunarodnih poslova i tokove gotovine ovakve jedne složene kompanije (Barjaktarović M., 2013). Mnoge multinacionalne kompanije na lokalnom nivou posluju kao domaće kompanije. Pošto veliki deo poslova obavljaju u inostranstvu, njihovi tokovi gotovine se razlikuju

od domaćih kompanija samo u smilu da imaju povećane prihode iz inostranstva, ali i obaveze prema istom.

Slika br. 6: Tokovi gotovine multinacionalne kompanije



Izvor: Madura, J.(2007),

Međutim poslovanje u inostranstvu ⁴ uglavnom vezano i za niz različitih pravnih oblika poslovanja : licenciranje, franšizing ili *joint ventures*. Neki od ovih međunarodnih aranžmana podrazumevaju odlive sredstava multinacionalne korporacije u inostranstvo, kao što su troškovi transfera tehnologije ili delimičnog finansiranja poslova franšizinga ili *joint ventures-a*. Navedeni aranžmani generišu tokove gotovine multinacionalnih kompanija u vidu provizija koje dobijaju za usluge koje pružaju, što usložnjava novčane tokove multinacionalne kompanije.

Ćerke firme u inostranstvu generišu svoje prihode koje shodno lokalnim zakonodavstvima uplaćuju svojoj matici, a matica za uzvrat podržava svoju ćerku firmu kroz interkompanijske kredite.

Prilikom donošenja odluke o penetraciji na ino-tržišta mora ⁴ voditi računa o finansijskim i investicionim aspektima koje takav projekat ima. Investicione odluke rezultiraju prihodima i troškovima denominiranim u inostranoj valuti dok odluke o finansiranju projekata u inostranstvu utiču na troškove kapitala multinacionalnih ⁴ mpanija.

Ukoliko jedna multinacionalna kompanija odluči da uđe u projekat u inostranstvu, treba u kontinuitetu da analizira određene finansijske odluke, kao što su:

- pitanja vezana za devizni kurs (prognoze kretanja odnisa valuta, procena izloženosti volativnosti kursa, mogućnost zaštite (hedginga) od rizika deviznog kursa);
- kako nastaviti ekspanziju;
- načini finansiranja ekspanzije u inostranstvu;
- upravljanje gotovinom i likvidnošću u inostranstvu (centralizovati ili raditi u lokalu po zajedničkim pravilima).

Odluka o investiranju u inostranstvu predstavlja umnožavanje rizika sa kojima se kompanija inače susreće.

Dva su osnovna nova rizika koje čekaju kompanije koje ulažu u inostranstvu u poređenju sa sličnim projektima u zemlji domicila:

- 4 Prvi rizik je dodatna varijabilnost prihoda, koja nastaje nepredviđenim kretanjima deviznih kurseva, što može učiniti da su ostvareni tokovi, u domaćoj valuti, mnogo niži ili viši od očekivanih; i
- Drugi rizik je povezan sa svakom dodatnom promenljivošću stranog tržišta u odnosu na domaće tržište kompanije, kako zbog političkih tako i zbog ekonomskih razloga.

Zadatak menadžmenta jeste minimiziranje preuzetih rizika, dakle opredeljivanje za investiranje u zemlje sa stabilnim političkim i ekonomskim okruženjem. Zbog toga ovaj rizik je za sada ostavljen po strani.

Ono što je naročito bitno u smislu 4 osmatranja novčanih tokova multinacionalne kompanije jeste rizik deviznog kursa. Multinacionalne kompanije imaju prilive i odlive sredstava u različitim stranim valutama. Upravljanje deviznim rizikom predstavlja jedan od važnijih zadataka blagajnika firme. Upravo zbog toga hedžing deviznog kursa (minimiziranje rizika promene kursa) predstavlja nešto što je standardni zahtev svih multinacionalnih kompanija. Osnovni razlog leži u tome što tokovi gotovine izraženi u stranim valutama bi trebalo da se konvertuju u domaću valutu. Saglasno je 4 trebno imati predvidljivost odnosa valuta.

Očekivani tokovi gotovine u domaćoj valuti primljeni krajem perioda t su jednaki zbiru tokova gotovine denominiranih u različitim valutama u periodima j i usklađeni sa promenama u deviznim kursovima odnosnih valuta i domaće valute. Saglasno opšta formula za tokove gotovine koje je jedna multinacionalna kompanija primila u određenom vremenskom periodu je:

$$E(CF_{dv}, t) = \sum_{j=1}^n [E(CF_j, t) \times E(ER_j, t)]$$

$E(CF_{dv}, t)$ – očekivana vrednost tokova gotovine svih projekata u periodu t izražena u domaćoj valuti

CF_j, t - tokovi gotovine u periodu j do t

$E(ER_j, t)$ - očekivane promene deviznih kurseva (Barjaktarović M., 2013).

Mnogi vlasnici preduzeća smatraju da se povećanih pozitivnih novčanih tokova dolazi samo povećanjem proizvodnje odnosno većim pružanjem usluga. Često da bi to postigli, kompanije samo povećavaju svoje probleme kroz rast zaduženosti. Upravo zbog toga je u modernom preduzeću neophodna i strateški važna uloga blagajnika (*treasurer*) (Caruntu i Romanescu, 2008). Ova pozicija ne omogućava samo upravljanje novčanim tokovima već pravilnim odlukama može omogućiti skrivene prihode/odnosno smanjenje rashoda preduzeću.

Sve operacije koje preduzeće ostvaruje, oslikavaju se na novčane tokove. Upravljanje novčanim tokovima je preduslov kontinuiteta preduzeća. Blagajniku ostaje na raspolaganju da upravlja određenim pozicijama koje čine novčane tokove ili ih uzrokuju, kao što su:

- **naplata potraživanja** – ubrzati prijam i procesuiranje potraživanja kroz korišćenje brojnih usluga koje nude banke i finansijske kuće, kao na primer: zahtev da se uspostavi direktna naplata sa računa kupca (*direct debit*), faktoring (za ubranu naplatu potraživanja sa kreditnim rokom), davanjem rabata za avansno ili prevremeno plaćanje.
- **uspostavljanje kriterijuma za određivanje kreditnih limita kupaca** – veoma često da bi posao opstao moraju se davati rokovi za odloženo plaćanje kupcima, posebno u situacijama kad se osvaja tržište i kada je cilj rast. Kako bi kompanija to uradila na odgovoran način, morala bi da razvije svoj sistem procene boniteta i određivanje kreditnih limita, ili pak da bonitet kupuje od za to registrovanih kompanija. Ukoliko se uspostavlja sopstveni sistem, sem procene bilansnih pokazatelja, potrebno je da se analitičar fokusira na politiku plaćanja potencijalnog kupca (da li je kupac bio u blokadi, da li plaća uredno plate, i sl)
- **povećanje prodaje** – Uvek kao mogućnost ostaje da se privuku novi kupci ili da se razvojem novih proizvoda ⁷⁸sluga istim kupcima proširi paleta proizvoda koje preuzimaju od kompanije. Ovo je naravno mnogo lakše reći nego učiniti. Akviziranje novih klijenata kao i razvoj novih proizvoda zahtevaju dodatna ulaganja.
- **cenovni rabati** – Jedna od opcija za uvećanje pozitivnog novčanog toka jeste i omogućavanje različitih bonifikacija: *cassa sconto* ili rabata za određenu količinu robe ili za prevremeno plaćanje; to isto kompanija može tražiti od svojih dobavljača čime se smanjuju troškovi.
- **obezbeđivanje kredite** – problem sa negativnim novčanom tokom može se prevazići po neki put povlačenjem kredita od banaka, ali se mora voditi računa o stvarnim potrebama, kao i da se taj novac zaista upotrebi za posao.

Iz svega napred navedenog nesumnjivo možemo da zaključimo da izmenjeno makroekonomsko okruženje stvara izmenjen oblik organizacije preduzeća,

dakle mikroekonomsko okruženje, koje opet kreira nove oblike poslovanja, uvodi nove funkcije u upravljanju preduzećima, kao i nova radna mesta i ističe zahteve za novim proizvodima.

Ovim se i potpuno dokazuje druga pomoćna hipoteza rada.

2.4. Upravljanje zalihama

Brojni su modeli upravljanja zalihama koje obrađuje naučna literatura, a koji oslikavaju bezbroj razloga zbog čega firma mora da ima zalihe.

Uglavnom teorijski okvir prati **dva osnovna pravca** (Small, 2000):

- **Makroekonomski pristup** tzv pravac „fleksibilnog aksceleratora“ koji se fokusira na procikličnu prirodu zaliha, oslanjajući se na postulat da dok kompanija teži da održava konstantan racio zalihe/prodaja, egzogen rast tražnje izaziva dodatno, barem privremeno, porast *output-a* što uslovljava rast zaliha na novi ciljni nivo (Braun, 1981).

- **Mikroekonomski pristup** zahteva više ozbiljnosti pri specifikaciji razloga za objašnjavanje ponašanja i odnosa kompanije prema zalihama. Neko opšte mišljenje da zalihe služe kao jastučak za nesmetano obavljanje proizvodnje²¹.

Novija literatura i tu pravi rezlike i razlikuje politiku prema vrsti i nivou zaliha u zavisnosti od delatnosti kompanije, njene veličine ili grane industrije .

Primeru radi, proizvodna firma mora da ima zalihe kako bi održavala stalnu cenu proizvodnje, da upravljanje zalihama. Upravljanje zalihama u ovom slučaju zavisi od marginalnog troška držanja zaliha, koji se sastoji od troškova finansiranja (oportunitetnih troškova držanja zaliha) kao i troškova skladištenja, rizika zastarevanja i marginalne korisnosti držanja zaliha, što zavisi od razloga koji je osnov za držanje zaliha u toj konkretnoj situaciji (Blinder i Maccini, 1990).

Na primer: u *linernoj serijskoj proizvodnji podrazumeva se stalni nivo zaliha*, što u krajnjoj liniji dovodi do povećanja troškova proizvodnje. Ukoliko pri tome prodaja robe varira tokom vremena strategija minimiziranja troškova bi trebalo da vodi ka smanjenju marginalnog troška proizvodnje u različitom periodu vremena , koji zavisi od troška držanja zaliha.²² *Dakle ulaganje u zalihe zavisi od očekivane prodaje, postojećeg nivoa zaliha i troškova finansiranja.*

²¹ Prim. aut.: Shodno linernom modelu odlučivanja ustanovljenim od strane Holt, Modigliani i drugi., 1960. <http://www.liquisearch.com> (2016)

²² Prim.aut.:Ovaj model držanja zaliha želi da objasni zašto proizvodna firma drži određenu količinu gotovih proizvoda kao stalnih zaliha a ne poluproizvoda ili sirovina

S druge strane, u tzv. (S,s) modelu zaliha marginalni trošak nabavke se smatra konstantom, sa fiksnim troškom po isporuci.²³ Firma optimalno drži minimalni novo zaliha (s), ispod kojeg nije preporučljivo da nivo zaliha padne, kao i maksimalni nivo zaliha (S) (iznad kojeg nije preporučljivo da firma ima zalihe). Kada nivo zaliha dostigne minimalni nivo, firma ispostavlja nalog za podizanje nivoa zaliha do maksimalno prihvatljivog nivoa. Nivo optimalnog nivoa zaliha koji se traži ispostavljanjem naloga (količina S-s) određen je marginalnom korisnošću od držanja zaliha (izbegavanja nedostaka, prekida proizvodnje ili lanca snabdevanja do krajnjeg potrošača) i marginalnog troška nabavka i držanja zaliha (troškovi finansiranja). Ovaj model pretpostavlja da su interni i eksterni izvori finansiranja apsolutni substituti, dakle da troškovi finansiranja i marginalni troškovi držanja zaliha ne zavise od izvora finansiranja.

Međutim gore pomenuta pretpostavka je previše idealistička. Postoji veliki broj istraživanja koja govore o *nesavršenosti tržišta kapitala*, nedvosmileno dokazujući da su eksterni izvori finansiranja skuplji od sredstava koji se interno generešu kroz interni novčani tok. Ako se stvari postave na ovaj način, kompanije se suočavaju sa hijerarhijom u finansiranju (Mayers, 1984).

Ukoliko troškovi finansiranja zavise od izvora finansiranja, onda ulaganja pojedinih firmi, a posebno ulaganje u zalihe, će zavistiti od raspoloživih slobodnih sredstava proizašlih iz internog novčanog toka.

Jedna od najznačajnijih stavki koje utiču na nesavršenost tržišta kapitala je svakako *asimetrija informacija između investitora i kreditora s jedne strane i menadžmenta u kompanijama s druge strane*: investitori i kreditori (čak i profesionalni) su verovatno manje informisani o performansama i mogućnostima kompanije nego menadžment te kompanije.

Asimetrija informacija tržišta kapitala izaziva dva negativna efekta:

- kako negativna selekciju, tako i
- problem *moral hazarda* odnosno problem rizika poverenja.

Negativna selekcija proizilazi iz činjenice da investitor nije u mogućnosti da pravi razliku u kvalitetu više različitih firmi sa sličnim pokazateljima. Zbog toga investitor valorizuje firme po principu prosečne prihvatljivosti, a troškovi eksternog finansiranja inkorporiraju i posrednu premiju za čuvanje investitora od mogućnosti da je korisnik firma lošeg kvaliteta (Mayers i Majiuf, 1984). U slučajevima kada govorimo o finansiranju od strane kreditora, negativna selekcija rađa mogućnost, da čak i u slučajevima jednakosti, određena firma možda nema pristup kreditnim sredstvima (Stiglitz i Weiss, 1981).

²³ Prim.aut.: (S,s) model objašnjava zašto proizvodno preduzeće mora da ima zalihe sirovina a prodavac zalihe robe za prodaju

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Do toga dolazi iz sledećih razloga:

- budući da kamatna stopa raste klijenti sa dobrim rejtingom prvi uzimaju slobodna sredstva za finansiranje po nižim stopama, ostavljajući samo rizičnije klijente;
- suočavajući se sa tom mogućnošću, kreditori mogu odlučiti da se povuku odnosno suzdrže od kreditiranja racionališući da je to bolje nego da rizikuju loš plasman uz visoku kamatu.

Problem *moral hazarda* (neispunjenog obećanja ili rizika poverenja) proizilazi iz činjenice da investitori imaju samo limitirane mogućnosti da sagledaju sposobnosti menadžmenta i procene njihova delovanja. Kreditori se suočavaju sa problemom da menadžeri, koji rade u interesu vlasnika, imaju impuls da se angažuju u izrazito rizičnim projektima. Ukoliko su ti projekti uspešni, vlasnici uživaju u velikom iznosu nagrade, dok ukoliko su neuspešni kreditori su ti koji snose troškove. Da bi zaštitili sebe od te mogućnosti, kreditori će inkorporirati premiju u troškove finansiranja i uspostaviti određene limite odnosno zabrane delovanja od strane menadžmenta u cilju zaštite kompanije.

Takođe vlasnici mogu biti suočeni s problemom da menadžeri ne rade u njihovom već u svom interesu. Zbog toga vlasnici moraju da nadgledaju menadžere i njihovo ponašanje, a troškovi finansiranja kapitala kompanije moraju uključivati i premiju za to nadgledanje (*Jensen i Meckling, 1976*).

Druga anomalija tržišta kapitala koja može povećati relativne troškove eksternog novca jesu transakcioni troškovi kompanija koji nastaju kada kompanije prikupljaju dodatni kapital, kao i troškovi vezani za bankrotstvo (troškovi nosivosti stečaja).

Neformalna evidencija sugerise da u slučaju finansiranja novog kapitala , ti transakcioni troškovi, na primer emisija akcija, mogu biti značajni pogotovo za male iznose kapitala. Čak i u slučaju da se finansiranje kapitala vrši putem bankarskog kredita, kompanija ima transakcione troškove: na primer troškove procenjivanja kolaterala za kredit kao i praćanje pozicije kredita.

Troškovi nosivosti stečaja znači da troškovi finansiranja rastu srazmerno porastu zahvatanja od firme, kako bi kreditor dobio kompenzaciju za povećanje rizika od stečaja.

Postojanje anomalija ili nesavršenost tržišta kapitala znači da će kompanija odlučivati koji će vid finansiranja primeniti po hijerarhijskom principu. Ova odluka znači da će do određenog optimalnog nivoa zaduženosti kompanija i svodi se na određivanje prioriteta izvora za povlačenja sredstava.

Po ovoj teoriji kompanija će odlučiti:

- da prvo koristi sopstvene, unutrašnje rezerve iz novčanih tokova,
- zatim će posegnuti za kreditima i na kraju
- kroz samofinansiranje - putem nove emisije akcija.

Ukoliko kompanija ima takvu hijerarhiju u finansiranju, tada ulaganja, a posebno ulaganje u zalihe mogu biti limitirane raspoloživim unutrašnjim rezervama, jer

finansiranje iz eksternih izvora svakako nosi sa sobom povećani trošak, što u krajnjoj liniji dovodi do manje konkurentnosti.

Promene ulaganja u zalihe predstavlja jednu od bitnih komponenti fluktuacije poslovnog ciklusa, naročito tokom recesije ili krize. Istraživanje Banke Engleske je pokazalo da je u aritmetičkom smislu, smanjenje ulaganja u zalihe uticalo sa 53% na pad GDP u recesiji početkom 1980-tih i 38% na pad GDP tokom recesije sa početka 1990-tih (Small, 2000). Jedno od objašnjenja jeste da nesavršenost tržišta kapitala znači da ulaganja u zalihe bar nekih kompanija u krajnjem slučaju zavise od dostupnih novčanih tokova čija je raspoloživost krajnje prociklična, odnosno pojedine firme imaju problem likvidnosti (Schiantarelli, 1995). Ukoliko ulaganje u investicije zaista zavisi od raspoloživih novčanih tokova, onda ovaj efekat čini deo monetarnog transmissionog mehanizma, koji je kao takav podložan monetarnim šokovima.

Kako je Smal dokazao, novčani tok ima uticaja na nivo ulaganje u investicije. To je zbog toga što novčani tok u sebi uključuje očekivanja o budućoj tražnji (Small, 2000). U situaciji monetarnog šoka dolazi do promene u trošenju sredstava kroz sektore koji su osetljivi na kamatu - kompanije više proizvode upravo za te sektore koji ujedno osećaju i najveću promenu u novčanim tokovima. Ova promena u novčanim tokovima dovodi do promene u politici investiranja (slabije se investira) pa samim tim monetarni šok se širi kroz ekonomiju.

S druge strane dolazi do smanjenja zaliha usled smanjene tražnje (*ex ante*) što dovodi inicijalno do smanjenja porudžbina (smanjuju se proizvodne i trgovačke zalihe), a povećavaju se zalihe gotovih proizvoda u proizvodnji. U narednim nedeljama monetarnog šoka zalihe se ne smanjuju velikom brzinom, ali njihova struktura se brzo menja²⁴. Posledično, nagli rast zaliha proizvedene robe izaziva reakciju proizvođača koji smanjuje proizvodnju, što opet sa svoje strane smanjuje potrebu za *inputom*.

Dakle monetarni šok, dovodi i do šoka zaliha, koji može izazivati niz kontrakcija u tražnji proizvoda. Kompanija može ove poremećaje tumačiti kao prilagođavanje finalnoj tražnji, a da pri tome ne uzme u obzir da može doći isključivo do poremećaja u delu zaliha. Poznat je slučaj *Procter & Gamble* salveta koji upravo ilustruje da **čak i na tržištima gde je finalna potrošnja na stabilnom nivou, fluktuacije tražnje može biti izazvana poremećajem na tržištu snabdevanja i proizvodnje, dakle na zalihama (tzv bič (*bullwhip*) efekat)** (Lee, 1997).

Imajući ovo u vidu mnogi autori smatraju da je pad *Lehman Brothers*a u stvari pokrenuo proces koji su holandski istraživači nazvali „talas Liman“ efekat („*Lehman Wave*“) (Fransoo i drugi, 2009). Po padu ove moćne kuće, u septembru 2008. godine, primećeno je masivno opadanje zaliha u mnogim zemljama i to prema nacionalnim evidencijama i prema empirijskom ispitivanju kompanija. Nagli pad zaliha je imao značajan negativan efekat na pad GDP koji je primećen u mnogim zemljama u četvrtom kvartalu 2008 i prvom kvartalu 2009, i posledično do

14

²⁴ Prim. aut.: Vrste zaliha prema funkciji: 1) zalihe sirovina i materijala, 2) zalihe nedovršene proizvodnje (proizvodne zalihe) i 3) zalihe gotovih proizvoda

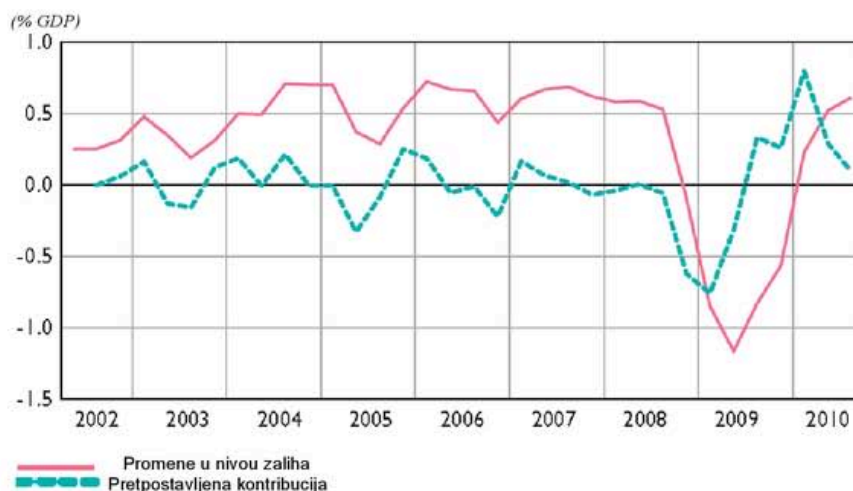
Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

kontrakcije *outputa*. To je sa svoje strane dovelo do značajnog smanjenja nivoa međunarodne trgovine. Međutim, već u drugoj polovini 2009. godine ovaj proces usporava i čak menja pravac u pojedinim zemljama, što je praćeno i blagim oporavkom međunarodne trgovine.

Dok je procikličnost zaliha pokazana u periodu 2008-2009. godine u velikoj meri odgovarala teorijskom modelu aksceleratora zaliha, ipak skala oscilacije nivoa zaliha sugerise da je *ograničenje u finansijama u stvari odigralo glavnu ulogu na određivanje nivoa zaliha*. Posle pada *Lehman Brothers*, kompanije su požurile da smanje troškove, pre svega zaliha, kako bi obezbedile dovoljnu količinu. Nedostatak likvidnih sredstava kroz pad vrednosti obveznica i akcija, kao i averzija banaka ka kreditiranju je takođe išla tome na ruku.

Kako god, simultani pokušaj svih kompanija da reduciraju svoje trenutne zalihe predstavljao je osnovni problem. U početnoj fazi, oslobađanja od zaliha pojedinih kompanija (pre svega proizvodnih i trgovinskih zaliha) znači da druge zalihe (recimo zalihe gotovih proizvoda) automatski rastu, jer svi učesnici žele da se oslobode sopstvenih zaliha kako bi podigli nivo keša, dok se proizvodnja ne prilagodi na nižem nivou. Trka sa oslobađanjem od zaliha za vreme najačeg udara finansijske krize je uzela svoj danak pre svega zbog globalnog karaktera krize, kao i zbog globalnog proizvodnog lanca, što je značajno uticalo na pad međunarodne trgovine u ovom periodu – što će kasnije biti detaljnije obrađeno kroz deo koji se odnosi na *Supply Chain financing* kao novog modela finansiranja zaliha.

Grafikon br. 3: Nominalna promena u nivou zaliha u zemljama OECD



Napomena: Nominalna promena u nivou zaliha kao % od prosečnog GDP). Kvartalna promena u ovoj promeni se naziva pretpostavljena kontribucija

Izvor: OECD (kvartalni izveštaji); kalkulacija : Banque de France

Multilateralna priroda proizvodnje i struktura zaliha u tom proizvodnom procesu širom zemaljske kugle može da objasni zašto su posledice oslobođenja od zaliha u pojedinim zemljama koje imaju trgovinski suficit sa ostatkom sveta, kao što su Japan i Nemačka, kasnije nastupile. Ukoliko se posmatra ceo problem u širem horizontu, ipak se možda može reći da je na spuštanje nivoa zaliha širom sveta presudnu ulogu imao savremeni način upravljanja zaliha, koji se ogleda kroz obeshrabljivanje rasta obrtnog kapitala i njegovo limitiranje i opadanje (korišćenjem sistema proizvodnje *just-in-time*, sa minimumom zaliha) ili globalizovanog lanca proizvodnje (koji zahteva visok nivo zaliha).

Sa teorijske tačke gledišta, kompanije teže da održavaju nivo zaliha kojime je marginalni trošak održavanja (finansiranje održavanja, troškovi infrastrukture i upravljanja, troškovi zastarevanja) jednak oportunitetnim troškovima koji se generišu sa padom nivoa zaliha (gubitak klijenata, nemogućnost proizvodnje).¹⁴ Zbog toga se upravljanju zaliha posvećuje izuzetna pažnja. Zalihe predstavljaju deo obrtnih sredstava preduzeća neophodnih za normalno obavljanje procesa proizvodnje i prodaje. Analogno tome, zalihe omogućavaju da se pomenuti procesi u preduzeću odvijaju bez poremećaja.

U bilansnom smislu, zalihe predstavljaju deo obrtne imovine preduzeća za koji se očekuje da će u roku kraćem od jedne godine biti konvertovan u neki drugi oblik obrtnih sredstava (potraživanja ili gotovinu).

2.5. Upravljanje obrtnim kapitalom

¹⁴ Značaj upravljanja zaliha proističe iz nemogućnosti da se robni i novčani tokovi (prilivi i odlivi vrednosti) u preduzeću idealno sinhronizuju. U takvoj situaciji, zalihe čine "rezervu" koja treba da obezbedi potreban kontinuitet poslovanja preduzeća (kada su prilivi vrednosti nedovoljni ili izostanu) i ako takvi značajno utiču na politiku upravljanja obrtnim kapitalom.

Obrtni kapital predstavlja deo ukupnih sredstava kompanije koji služi za finansiranje dnevnih potreba kompanije, te je ova pozicija uvek u fokusu kompanijinog menadžera za upravljanje tekućom likvidnošću - blagajnika.

Obrtni kapital je neophodan da bi se finansirale tekuća imovina koja uključuje: dnevne zalihe, dužnike, obezbeđenja, kratkoročni krediti i avansi, avansno plaćanje poreza itd. Efikasan način upravljanja obrtnim kapitalom je najznačajniji faktor u upravljanju likvidnosti, profitabilnosti, opstanku i solventosti kompanije.

Ako se posmatraju savremene kompanije 25% ukupnog kapitala kompanije je u stvari obrtni kapital (Farkas, 2005). Kako bi se unapredila performanse kompanije više nije dovoljno samo smanjivati troškove (to se podrazumeva), već je neophodno uvesti značajno upravljanje obrtnim kapitalom upravo poboljšanjem kretanja novčanih tokova. Mogućnosti koje daje dobro upravljanje obrtnom kapitalom uglavnom se svodi

na ostvarivanje viška u novčanom toku koji je moguće angažovati na drugom mestu, kao na primer nove akvizicije ili smanjene zaduženosti.

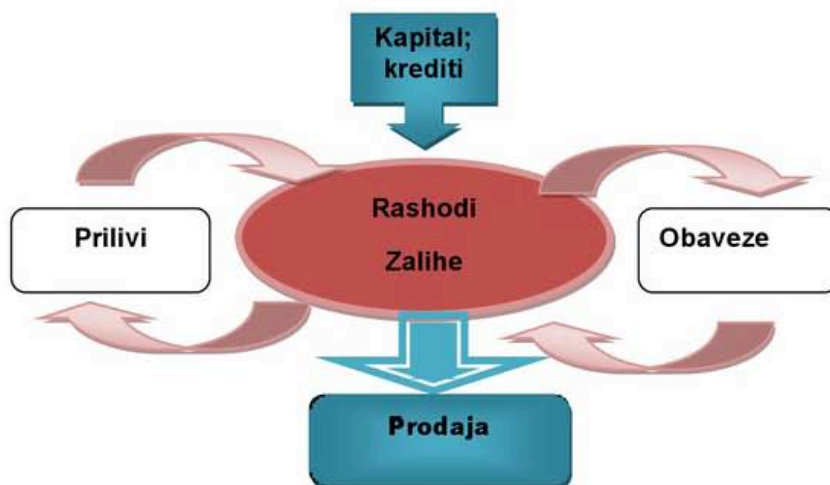
Upravljanje obrtnim kapitalom odgovorno je i za komercijalni i finansijski aspekt zaliha, kredita, politiku nabavke, pa i politiku prodaje.

Obrtni kapital označava tekuću imovinu koja je neophodna za dnevno poslovanje. **Tekuće obaveze** predstavljaju kratkoročno finansiranje kompanije, s obzirom da oni uključuju sva dugovanja koja moraju biti plaćeni u periodu do jedne godine. Ovaj iznos obično uključuje dugovanja prema dobavljačima, bankama, zaposlenim i prema državnim organima (*Working Capital Policies*).

Razlika između tekuće imovine i tekućih obaveza definiše se kao **neto obrtni kapital**. Ovaj pokazatelj je odlična mera likvidnosti preduzeća, a takođe oslikava i da li je i koliko uspešna politika upravljanja kupcima i dobavljačima. Što je neto obrtni kapital viši kompanija bolje posluje - reklo bi se na prvi pogled. Ipak treba uzeti u obzir razlike koje postoje između privrednih grana, uticaj zaliha i sl. Kako god, pozitivan neto obrtni kapital je poželjan bez obzira na vrstu poslovne aktivnosti.

Obrtni kapital je deo ulaganja koji cirkuliše iz jednog oblika u drugi kroz dnevni proces poslovanja kompanije. Obrtni kapital menja formu od novca do zaliha, od zaliha gotovih proizvoda do potraživanja i nazad u novac - što čini poslovni ciklus. Ova cirkulacija se naziva **ciklusom obrtnog kapitala** (slika br.7). Ciklus obrtnog kapitala se izražava u prosečnom broju dana koji je neophodan da se ulaganje iz keša pretvori u profit. Ovi dani se nazivaju **dani obrtnog kapitala**.

Slika br. 7: Ciklus obrtnog kapitala



Izvor: prema Farkas, 2005

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Ako se posmatra sa stanovišta generisanja novca element koji absorbuje ceo ciklus obrtnog kapitala su zalihe i potraživanja. Osnovni izvor obrtnog kapitala su plaćanja odnosno obaveze prema kreditorima (u širem smislu): kapital i krediti. Saglasno, osnovni elementi su zalihe, potraživanja, dugovanja i keš.

Dakle upravljanje ovim elementima doprinosi uspešnosti preduzeća i predstavlja osnovni zadatak blagajnika (*treasurer*). On mora da odredi potrebnu meru obrtnog kapitala.

Ako se posmatraju osnovni elementi, može se reći da nivo obrtnog kapitala određuju sledeći zahtevi:

- **Obim prodaje:** : u toku dužeg perioda, većina kompanija će uspostaviti obim obrtnog kapitala na konstantnoj proporciji od 20-40% (u zavisnosti od industrije) u odnosu na godišnju prodaju;
- **Sezonalnost:** Sezonalnost dovodi do varijacija u prodaji;
- **Tehnološki razvoj:** na primer uvođenje sistema *just-in-time*;
- **Filozofija kompanije:** način kreditiranja kupaca usklađivanje prihoda i rashoda; na primer u slučajevima agresivne naplate potraživanja, iznos potraživanja će biti niži dok će nivo keša biti viši – što može dovesti da jednom uspostavljen visok nivo likvidnosti dovede do toga da kompanija više neće hteti da radi sa nižom likvidnošću. (*Hampton i Wagner, 1989*)

Ovi generalni faktori obezbeđuju upravljanje višeg i nižeg nivoa obrtnog kapitala. Ipak trebalo bi uzeti u obzir da pravi nivo obrtnog kapitala određuju sledeće determinante:

1. **Veličina kompanije:** veće kompanije koje obično imaju više različitih izvora sredstava mogu zahteviti niži nivo obrtnog kapitala u odnosu na ukupnu imovinu odnosno prodaju;
2. **Delatnost kompanije:** Priroda delatnosti kompanije neminovno zahteva određen nivo obrtnog kapitala (na primer piljar nema potreživanja jer prodaje i kupuje za keš – koncept „nultog/negativnog obrtnog kapitala“ (*Zero/Negative Working Capital*)(*Rutherford, 2003*);
3. **Raspoloživost kreditnih linija:** Ukoliko kompanija može lako da pozajmi sredstva po nižim cenama, manje će joj trebati keša na računima;
4. **Odnos prema profitu:** Neke kompanije su spremne da prihvate veći rizik likvidnosti kako bi postigle viši profit, ostale obrnuto ;
5. **Odnos prema rizicima:** Što je viši nivo obrtnog kapitala to je niži rizik likvidnosti. Kompanije koje imaju averziju prema rizicima teže da imaju u svojim rukama viši nivo visoko likvidne imovine.

Upravljanje obrtnim sredstvima mora biti u saglasnosti sa generalnom strategijom kompanije. Osnovno pitanje je nalaženje odnosa između željenog nivoa rizika i željenog nivoa profita.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

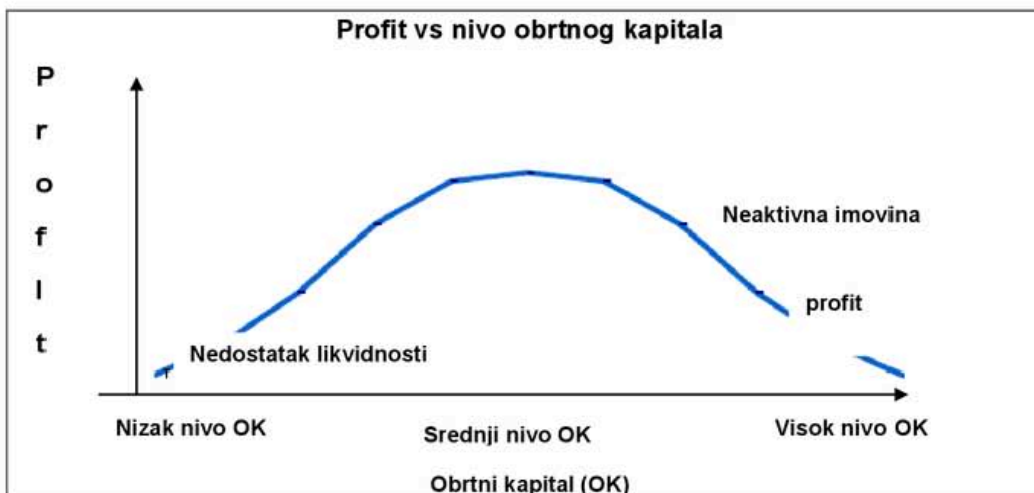
U ovoj nagodbi se mogu prepoznati tri (3) osnovne dileme ili problema:

- **Prvi** i najvažniji je mogućnost nesolventnosti. Kompanija koja nema dovoljan nivo obrtnog kapitala može se suočiti sa ovom mogućnošću – dakle finansijski rizik;
- **Drugi** je nivo tekuće imovine. Visok nivo zaliha sa sobom povlači i veće troškove držanja zaliha, ali istovremeno omogućava kompaniji da ima širok asortiman robe za prodaju, što u krajnjoj liniji generiše promet i profit;
- **Treći** ne manje važan su troškovi finansiranja. Kada su kamatne stope visoke mnogo je veći trošak imati visok nivo zaliha i obrnuto. Troškovi pozajmljivanja i oportunitetni troškovi alternativnog ulaganja su takođe faktori koje bi trebalo razmatrati prilikom određivanja nivo obrtnog kapitala.

Pri niskom nivou obrtnog kapitala (OK) poslovanje kompanije ne bi moglo biti podržano kešom na pravi način, tako da je i profit nizak ili čak negativan (rizik poslovanja). U jednom trenutku dolazi do maksimizacije profita uz dati obim obrtnog kapitala. Dalje dodavanje obrtnog kapitala dovodi do stvaranja neaktivne imovine i time do pada profita.

Ako se pogleda grafikon br. 4, leva strana oslikava rizik tekuće imovine (leva strana bilansa) a desna strana oslikava rizik tekućih obaveza (desna strana bilansa). Merenje učinka obrtnog kapita u jednom preduzeću predstavlja osnov svake finansijske analize. Zato ne čudi stalni interes blagajnika da učinak, ili ratio koji pokazuje učinak, bude što bolji.

Grafikon br. 4: Profit vs nivo obrtnog kapitala



Izvor: Farkas 2000

Uobičajena racija analize su (Čavić, 2009)(Knežević, 2008):

- *Customer to Cash cycle* (C2C) ili prosečan period naplate potraživanja (KOK):

$$\text{koeficijent obrta kupaca (KOK)} = \frac{\text{neto prihod od prodaje}}{\text{prosečan saldo potraživanja od kupaca}}$$

Ovaj racio pokriva politiku prodaje, način naplate i ugovaranja, određivanje rokova plaćanja i zaštita od rizika kupaca. ⇒ Ovaj racio se manifestuje kroz potraživanja od kupaca i mere se dani odložene naplate (*DSO - Days Sales Outstanding*).

$$\text{Prosečan period naplate} = \frac{\text{KOK}}{365}$$

Ovaj indikator meri koliko je dugo potrebno da se potraživanje naplati. Što je niži DSO, kompanija brže naplaćuje potraživanja od svojih kupaca. Međutim nizak DSO sam po sebi ne znači da kompanija upravlja obrtnim kapitalom na dobar način. Često se dešava da kompanija koja na odličan način upravlja obrtnim kapitalom ima visok broj dana u naplati, jer je to zahtev njihove industrije.

- *Purchase to Pay* (P2P) ili koeficijent obrta dobavljača(KOD);

$$\text{Dobavljača (KOD)} = \frac{\text{nabavna vrednost} + \text{promena stanja} - \text{prodate robe}}{\text{Prosečno stanje dobavljača}}$$

Ovaj pokazatelj je u stvari pokazatelj potrošnje i pokriva materijalne potrebe, planiranje, politiku selekcije dobavljača, obradu faktura i sl. ⇒ ovaj racio se manifestuje kroz obaveze prema dobavljačima i meri se prosečnim danima plaćanja dobavljačima (*Days Payables Outstanding - DPO*).

$$\text{Prosečni dani plaćanja dobavljačima} = \frac{\text{KOD}}{365}$$

Ovaj indikator meri koliko je potrebno kompaniji da plati fakture. Povećanje ovog indikatora znači povećanje u kešu koji je na raspolaganju, ali je i ovde *trade-off* moguć ukoliko se kompanija opredili za promptno plaćanje ili čak avansno zbog visine diskonta koje dobavljači odobravaju.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Kako god P2P zavisi od sledećih elementa: upravljanja dobavljačima, nabavke i procesa plaćanja.

- *Forecast to Fulfil (F2F) /koeficijent obrta zaliha (KOZ):*

$$\frac{\text{nabavna vrednost prodate robe}}{\text{prosečno stanje zaliha}} = \frac{\text{nabavna vrednost prodate robe}}{\text{prosečno stanje zaliha}}$$

odnosi se na upravljanje lancem snabdevanja i uključuje organizaciju proizvodnje, skladištenje, upravljanje zalihama, planiranje nabavke materijala, planiranje proizvodnje isl. ⇒ pre svega se gledaju inventarne liste i fajlovi koji se odnose na planiranje proizvodnje i meri se vremenom vezivanja zaliha (*Days Inventory Outstanding (DIO)*)

$$\frac{\text{Prosečno vreme vezivanja zaliha (u danima)}}{\text{KOZ}} = \frac{\text{KOZ}}{365}$$

Ovaj indikator meri dužinu vremena držanja zaliha (sirovina, poluproizvoda za dalju proizvodnju, polu-gotovih proizvoda i gotovih proizvoda) u sistemu lanca snabdevanja kompanije.

Ovaj racio bi trebalo da se posmatra u široj perspektivi jer može biti pod udarom strateških odluka, na pr. kompromisna (*trade-off*) odluka između broja distributivnih kanala i nivoa zaliha. Saglasno ovde nam je bitan još jedan pokazatelj: **pokazatelj konverzije zaliha** koji pokazuje koliko je vremena potrebno da se zalihe pretvore u gotovinu

$$\frac{\text{Prosečan period konverzije zaliha}}{\text{prosečan period vezivanja zaliha}} = \frac{\text{prosečan period konverzije zaliha}}{\text{prosečan period vezivanja zaliha} + \text{naplate}}$$

Pored ova tri pokazatelja koje možemo sameraviti pojedinačno, možemo razmatrati brojna druga racija koji imaju zadatak da nam daju indikaciju efikasnosti korišćenja obrtnog kapitala kao što su na primer:

- *Racio koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava:*

$$\frac{\text{Ukupni poslovni rashodi (bilans uspeha)}}{\text{Prosečno angažovana obrtna sredstva}^{25}}$$

Viši racio označava bolje upravljenje obrtnim kapitalom.

27

- *Koeficijent obrta neto obrtnih sredstava:*

$$\frac{\text{Neto prihodi od realizacije}}{\text{Neto obrtna sredstva}}$$

²⁵ Prim.aut: Dobija se kao razlika obrtnih sredstava na početku i na kraju godinu

Evidencija velikog broja recimo italijanskih privatnih preduzeća pokazuje da je držanje visokog nivoa keša upravo specifikum manjih kompanija, višeg rizika, niže poreske stope, dakle potvrđuje se tvrdnja da se radi o *trade-off* modelu (Bigell i Sanchez-Vidar, 2011). Više keša takođe poseduju i firme sa dužim ciklusom konverzije keša i nižim finansijskim deficitom, kako i predviđa teorija o hijerarhijskom finansiranju. Ovaj izveštaj takođe potvrđuje da isplata dividendi u mnogome zavisi od visine keša koji je na raspolaganju, a oboje, bankarski krediti i neto obrtni kapital predstavljaju substitut kešu. Na kraju kompanije sa više keša su profitabilnije, plaćaju dividende i investiraju na srednji rok.

Smit (Smith, 1980) je ukazao na važnost održavanja ravnoteže između likvidnosti i profitabilnosti. Odluka da se maksimizira profit redukuje adekvatnu likvidnost. S druge strane održavanje visoke likvidnosti snižava profit.

Mnogi autori su dokazali (Garcia-Teruel i Martinez-Solano, 2003) linearan odnos između investiranja u obrtni kapital i profitabilnosti dokazujući da je veća profitabilnost pri nižem ulaganju u obrtni kapital. S druge strane je utvrđeno da kompanija mora da održava optimalni nivo obrtnog kapitala koji balansira troškove i korisnost od profitabilnosti.

Dakle odnos nivoa obrtnog kapitala i profitabilnosti mora biti konkavan kako je prikazao grafikon br . 4.

Deo III: Proizvodi za finansiranje trgovine u službi obrtnog kapitala

Međunarodna trgovina je, kroz svoje postojanje od kada postoji i razmena, iznedrila niz proizvoda koji služe za zaštitu, ili kupca ili prodavca, ili obojice. Cilj je uvek isti da svako dobije ono što je ugovorom i predviđeno da dobije: kupac robu, a prodavac svoj novac. Razdaljine između kupca i prodavca su postojale sve veće, a time su se umnožavali i rizici. Saglasno, strane su u svoj ugovor umešale treća lica: banku ili specijalizovanu ustanovu, koje su imale poseban zadatak da zaštite učesnike u poslu izdavajući posebne instrumente obezbeđenja i plaćanja. Ovi instrumenti se nazivaju *trade finance* proizvodima i predstavljaju značajan deo poslovanja banaka, odnosno specijalizovanih ustanova. Kako se ovde radi o kratkoročnim instrumentima, njihovom pravilnom upotrebom, umešni blagajnik upravlja obrtnim kapitalom bez trenutno raspoloživog novca u kešu.

Ovaj deo rada ima zadatak da predstavi ove proizvode, njihovu ulogu i značaj pojedinih institucija u svetlu finansijske krize i promena koje je donela, sa posebnim osvrtom na rizik zemlje, kao jednog od najznačajnijih rizika u međunarodnoj trgovini, pored uobičajenog kreditnog rizika.

3.1. Pojam proizvoda za finansiranje trgovine i njegovi pojavnici

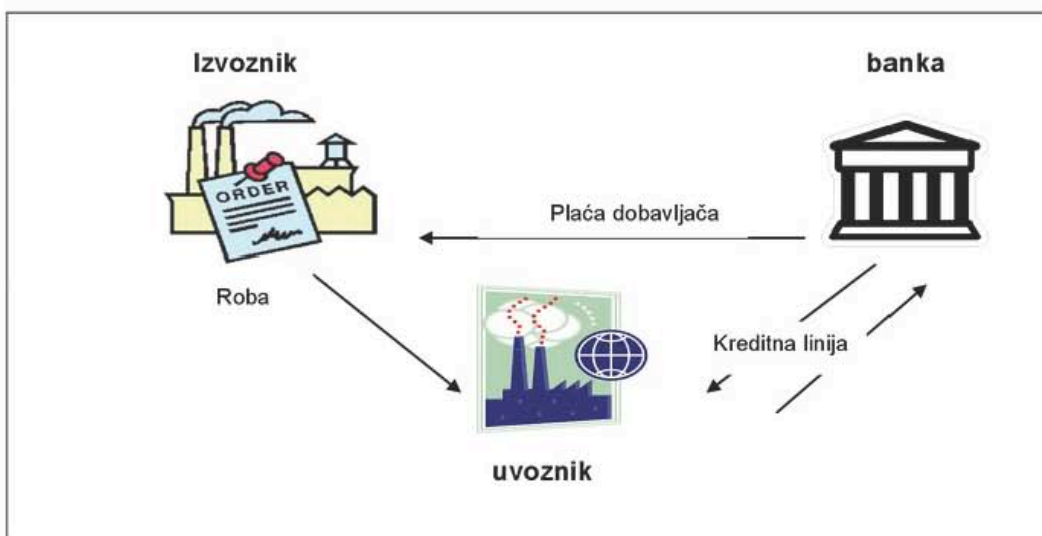
U predhodnom delu je obrađen pojam blagajnika i njegova uloga u cilju optimizacije obrtnog kapitala. Jedno od osnovnih pitanja pri spoljnotrgovinskim transakcijama je upravo optimizacija obrtnog kapitala. Time se bavi finansiranje trgovine ili popularni engleski naziv *Trade Finance*.

Trade ili *export finance* odnosi se na međunarodne i nacionalne trgovinske transakcije – u kojima kupac kupuje robu ili usluge od prodavca, po kojima je involvirana posebna finansijska aktivnost. Ta finansijska aktivnost spada pod naziv „*trade finance*“.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Saglasno, organizovanje finansiranja, kao dela izvozne transakcije ili prodajne strategije, postalo je narastajuća komparativna prednost u odnosu na druge dobavljače, posebno u većim projektima, kontuiranoj nabavci sirovina ili nabavke teških kapitalnih dobara.

Slika br. 8: Osnovna šema *trade finance* finansiranja



Izvor: autor

Finansiranje trgovine ili *trade finance* je neophodan da bi se pokrili rizici koji proizilaze iz međunarodne trgovine i time prouzrokovanih novčanih tokova. Pre svega tu su sledeći rizici: komercijalni rizici, kreditni rizici, rizici zemlje, dokumentarni rizici, transportni rizici, transakcioni rizici. Da bi se svi ti rizici minimizirali koriste se različiti proizvodi iz palate *trade finance* proizvoda.

Osnovne karakteristike ovih proizvoda su:

- **kratak rok** (60-180 dana veoma retko do 1 godine)
- **kredit** se računa od trenutka isporuke robe – dakle **prati put robe**
- ovi proizvodi se smatraju **samo-likvidirajućim proizvodima**.

Kada se kaže da su proizvodi *Trade Finance*-a samolikvidirajući smatra se da se to dešava kroz protok novca koji se ostvaruje kroz komercijalnu transakciju koja je u osnovi ovih proizvoda, tako da transakcija sama po sebi omogućava otplatu risk zaduženja kod banke.

Trgovina je razvila niz proizvoda koja služe **45** finansiranje komercijalnih transakcija i koje imaju za cilj da olakšaju promet **roba i usluga, kako u zemlji tako i u inostranstvu**.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Finansijske aktivnosti koje možemo nazvati „*trade finance*“ možemo podeliti na grupe proizvoda kako sledi :

- Izdavanje/primanje različitih vrsta akreditiva
- Izdavanje/primanje različitih vrsta garancija
- Inkaso poslovanje
- Faktoring
- Forfaiting
- Linije za kreditiranje uvoza/izvoza
- Osiguranje potraživanja

Zbog čega su ovi proizvodi neophodni i zašto su oni tako specifični? Odgovor na ovo i mnoga slična pitanja leži u prirodi međunarodne trgovine.

U međunarodnim trgovinskim transakcijama – koje su inicirane prometom roba ili usluga – postoji raskorak između trenutka kada roba ili usluga budu isporučene (transakcija razmena roba) i trenutka kada je izvršeno plaćanje po osnovu ove transakcije. Ovaj raskorak u trenutku prometa roba ili usluga s jedne strane i prometa novca s druge strane, zahteva postojanje određenog kreditnog limita koja jedna strana daje drugoj.

Upravo u ovaj vremenski raskorak „uskaču“ različiti proizvodi iz palete „*trade finance*“. Globalne i lokalne komercijalne banke omogućavaju da se međunarodna razmena dobara ili usluga obavi na najbolji način podržavajući transakciju kroz pružanje „*trade finance*“ linija. Ovi proizvodi pomažu uvoznicima i izvoznicima da minimiziraju rizik međunarodnog plaćanja, kao i da imaju pristup obrtnom kapitalu koji je direktno vezan za trgovinsku transakciju.

Odobrovanje ili produženje međukompanijskog kredita između strana koje su involvirane u transakciju, poznat pod nazivom „trgovinski kredit“, tipično ostavlja uvoznika i izvoznika da snose rizik plaćanja. Oni pokušavaju da ovaj rizik plaćanja prebace na finansijskog posrednika, koji može biti:

- a) Specijalizovana osiguravajuća kompanije (državna ili privatna):
- b) Banka
- c) Specijalizovana kompanija (faktoring ili forfaiting kompanija)

a) *Specijalizovana osiguravajuća kompanija*

Osiguranje izvoza: osiguranje izvoza je čest pratilac spoljnotrgovinskih transakcija i ima za cilj da pomogne i smanji transakcione troškove jedne međunarodne transakcije.

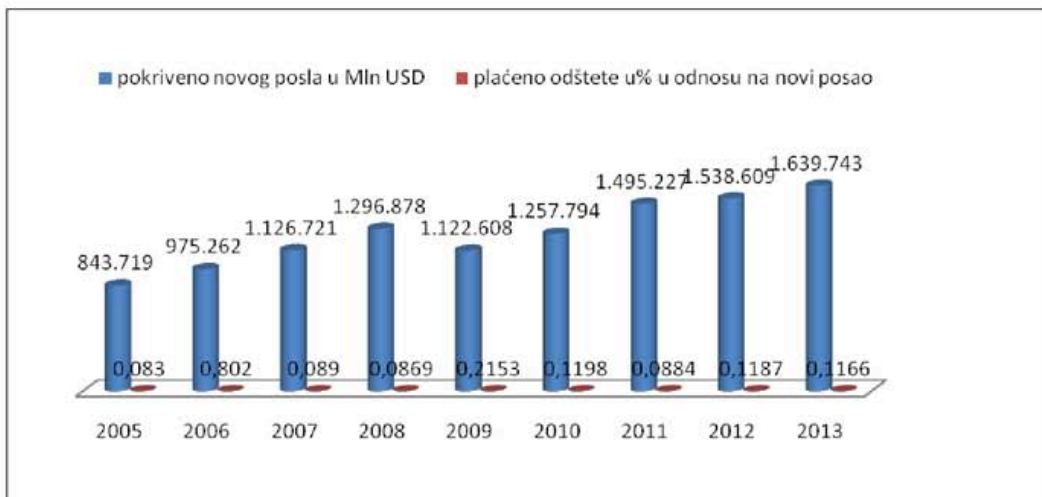
Naime u vremenu tehnološke dostupnosti, kompanije često posežu za direktnim plaćanjem preuzimajući rizik partnera na sebe, odobravanjem interkompanijskih komercijalnih kredita. Ovakav način poslovanja je česta pojava između kompanija koje imaju dugogodišnju saradnju i dobro poznavanje i prihvatanje rizika zemlje sa

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

kojom se sarađuje. Izvoznikova mogućnost da odobri određeni inter-kompanijski komercijalni kredit u mnogome zavisi od rokova koje on sam kod svojih dobavljača, kao i mogućnosti da naplati potraživanja pre roka dospeća kroz faktoring ili forfaiting.

U cilji obezbeđenja dodatnog sigurnog priliva, izvoznik kupuje osiguranje potraživanja od privatnih osiguravača, odnosno garancije po osiguranom izvozu od specijaliziranih državnih agencija za promociju i podršku izvozu- **izvozne kreditne agencije** (*Export Credit Agencies (ECA)*²⁶). U Srbiji je to Agencija za finansiranje izvoza (AOFI).

Grafikon br. 5: Osiguranje novog posla od strane ECAs
prema izveštaju Bern Union (2005 - 2013)



Izvor: ICC, 2014

Cilj ovog osiguranja je zaštita od rizika neplaćanja i političkog rizika zemlje uvoznika. Ujedno plaćanja u ovim transakcijama se obavljaju doznakom. To je najčešći oblik plaćanja „na otvoreno“ – bez instrumenata obezbeđenja.

Pre krize se 80% međunarodne trgovine naplaćivalo upravo kroz ovaj oblik plaćanja. Ovo je i najmanje siguran način plaćanja i zato u većini slučajeva i gde je to moguće, ovakve naplate se i obezbeđuju osiguranjem.

²⁶ Prim. aut: Izvozne kreditne agencije (*Export Credit Agencies-ECA*), su javne, uglavnom državne, agencije ili entiteti koji imaju zadatak da obezbede kredite uz subvenciju države, garancije i osiguranje kompanijama iz svoje zemlje koje žele da izvoze i obavljaju poslove u zemljama u razvoju. Ako bi sabrale sve izvozne agencije u svetu njihova moć bi prevazilazila moć svetske banke i sigurno ECA predstavlja jednu od najmoćnijih i najvažnijih grupa finansijskih institucija. Listu ECA vodi OECD.

Mogućnost da se transakcija finansira od strane banke ili neke finansijske kuće naziva se čistim „*clean trade financom*“. Ovakva transakcija takođe omogućava kompaniji da produži rokove svojim kupcima i na taj način poveća svoju konkurentnost.

Međutim ono što je vidimo kao karakteristiku svetske trgovine u poslednjoj deceniji XX i početku XXI veka, je da je ona oslikana širokim delovanjem multinacionalnih kompanija i međunarodnom razmenom poluproizvoda ili delova proizvoda. Kao takva, ona zahteva bržu razmenu roba i novca.

Pošto se celokupna razmena vrši u cilju izrade jednog kompleksnog proizvoda, svi dobavljači u lancu imaju veoma izražene interese za saradnju i ispunjavanje rokova, tako da obezbeđivanje trgovine sofisticiranim tradicionalnim *trade finance* proizvodima, kao što akreditiv ili garancija, predstavlja nepotreban trošak - bar je to uvreženo mišljenje.

Da li je zaista tako, ako jeste kako ti proizvodi i dalje postoje i doživljavaju svoju reinkarnaciju s vremena na vreme, a posebno u uslovima krize, kada je zahtev zaštite od rizik uslov svih uslova?

b) Banke

Banke su razvile veliki broj različitih proizvoda za finansiranje trgovine u cilju smanjenja rizika plaćanja koji postoji u svakoj međunarodnoj transakciji pa i lokalnoj, ukoliko postoji vremenski raskorak između trenutka prometa robe/usluga i novca.

3.1.1. Akreditiv

Akreditiv (*Letter of Credit (L/C)*) je sigurno jedan od najznačajnijih i široko rasprostranjenih instrumenata. Ima ih više vrsta, a najčešći oblik je dokumentarni akreditiv.

*Dokumentarni akreditiv*²⁷ – predstavlja najbolje obezbeđenje po spoljnotrgovinskoj transakciji. U svojoj najprostoj formi, može se reći da dokumentarnim akreditivom banka neopozivo preuzima na sebe obavezu plaćanja umesto uvoznika ukoliko roba bude izvezena pod uslovima opisanim u akreditivu.

Akreditivom, banka svojevolljno preuzima obavezu uvoznika da izvrši plaćanje izvozniku, ukoliko izvoznik izvrši izvoz robe po opisu i količini, kao i rokovima naznačenim u akreditivu, što dokazuje podnošenjem dokumenata koja su predviđena tekstom akreditiva. Akreditivna banka (banka koja je izdala akreditiv) proverava dokumenta u skladu sa jednobraznim pravilima i običajima za dokumentarne akreditive. Međunarodne privredne komore u Parizu.

Prva jednobrazna pravila su doneta 1933.godine i do sada su pretrpela niz revizija (Hasanbegović, 2011). Najnovija pravila su UCP 600, MTK 2007. (ICC Uniform

²⁷ Prim.aut.: Pojednostavljena definicija data prema UCP 600 MTK 2006

44

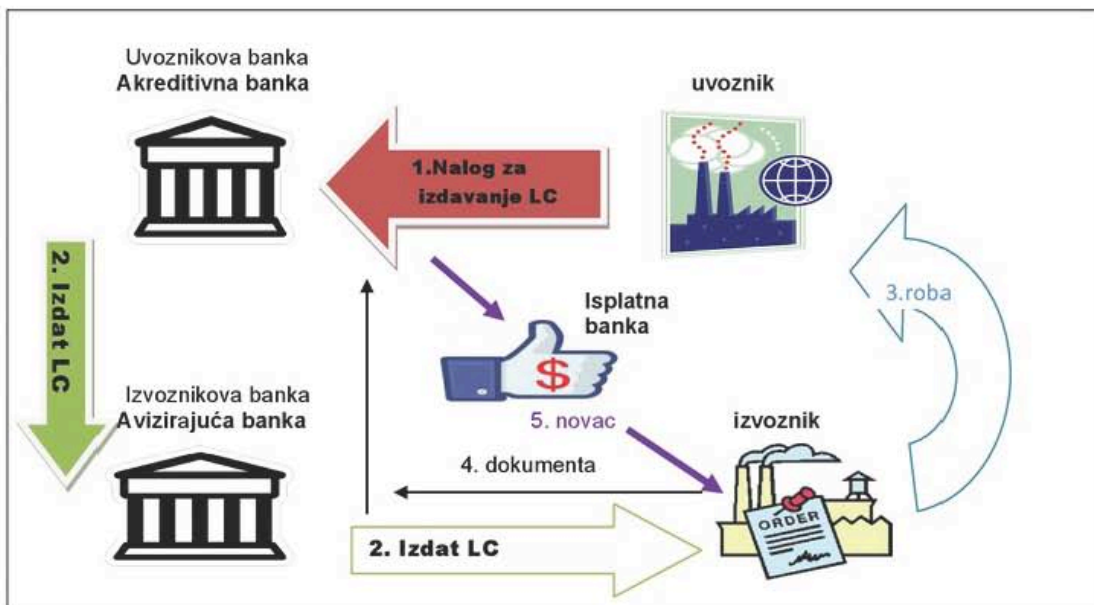
Customs and Practice for Documentary Credits, ICC Products 600, Edition 2007 (ICC, 2007).

Šema ovim pravilima definicija karediva je:

„Svako utanačenje, bez obzira na naziv ili opis, po kome neka banka (akreditivna banka), na zahtev i u skladu sa instrukcijama nekog komitenta (nalogodavca) ili za svoj sopstveni račun,

- i) mora da izvrši plaćanje nekom trećom licu (korisniku) ili po njegovom nalogu, li da akceptira i plati menicu vučenu (e) od strane korisnika, ili
- ii) ovlašćuje neku drugu banku da izvrši takvo plaćanje, ili da akceptira i plati takvu(e) menicu(e), ili
- iii) ovlašćuje neku drugu banku da negocira, uz podnošenje navedenih dokumenata, pod uslovom da su ista u skladu sa odredbama i uslovima akreditiva“ (Vuković i Anđelković, 2004)

Slika br. 9 : Šema posla obezbeđenog dokumentarnim akreditivom



Izvor: autor

U užem smislu, sa pravne tačke posmatranja, akreditiv predstavlja poslovni odnos koji se uspostavlja između banke (akreditivne) i korisnika akreditiva. Odredbe akreditiva su obavezujuće za ove dve strane. U tom smislu Zakon o obligacionim odnosima Republike Srbije (inače jedan od naših najstarijih Zakona) definiše akreditiv: Član 1072: „Prihvatanjem zahteva nalogodavca za otvaranjem akreditiva, akreditivna banka se obavezuje da korisniku akreditiva isplati određenu novčanu svotu ako do određenog vremena budu ispunjeni uslovi navedeni u nalogu za otvaranje akreditiva. Akreditiv se izdaje u pisanoj formi.“ (RS, ZOO, 1978)

I dalje u članu 1075 Zakon definiše dokumentarni akreditiv: "Dokumentarni akreditiv postoji kada je banka obavezna da isplati korisniku akreditiva određenu novčanu svotu pod uslovom da joj budu podneti dokumenti prema uslovima utvrđenim u akreditivu" (RS, ZOO, 1978).

Banka ne radi sa robom već samo sa dokumentima, pa je zato izrada dokumenta koji su traženi akreditivom od izuzetne važnosti, jer samo formalno ispravna dokumenta mogu garantovati naplatu po akreditivu. Uvoznik plaća određenu proviziju banci za uslugu izdavanja akreditiva, dok bi roba koja je predmet akreditiva trebalo da posluži kao obezbeđenje.

Izvoznik sa svoje strane može zahtevati preko svoje banke potvrđivanje akreditiva, što će pomoći da se rizik neplaćanja sa strane banke prenese na domaću banku. Potvrđivanje akreditiva služi i da se politički rizik zemlje uvoznika minimizira, o čemu će biti naknadno reči u delu koji obrađuje rizik zemlje.

Postoji više različitih podela akreditiva koje se mogu izvršiti u zavisnosti od dospeća akreditiva, načina plaćanja, preuzimanja rizika akreditivne banke itd.

Akreditiv je procesno zahtevan za izvoznika i skup za uvoznika, ali predstavlja i instrument obezbeđenja i instrument naplate kao i podlogu za finansiranje izvoza. Imajući sve ove funkcije u vidu, dokumentarni akreditiv je nezamenljiv proizvod za finansiranje trgovine.

*Standby akreditivi*²⁸ – predstavljaju posebnu vrstu akreditiva koji obavljaju isključivo funkciju obezbeđenja. Iako su izdati u formi akreditiva oni nisu instrument naplate, već samo instrument obezbeđenja kao i garancije. Karakterističniji su za područje Amerike nego Evrope.

Uređeni su jednobraznim pravilima i običajima za rad po *Standby* akreditivima Međunarodne privredne komore u Parizu, trenutno važeća *International Standby Practices (ISP98)*, (ICC, 1999), ali se na njih mogu primenjivati i Jednobrazna pravila za rad po dokumentarnim akreditivima (ICC UCP 600) ukoliko nisu isključena tekstom akreditiva.

Standby akreditiv može obezbeđivati plaćanje ili izvršenje određene aktivnosti odnosno činidbe, a dokumenta koji se definišu su obično menica i zahtev za plaćanje po akreditivu uz tvrdnju da je korisnik svoj deo posla izvršio.

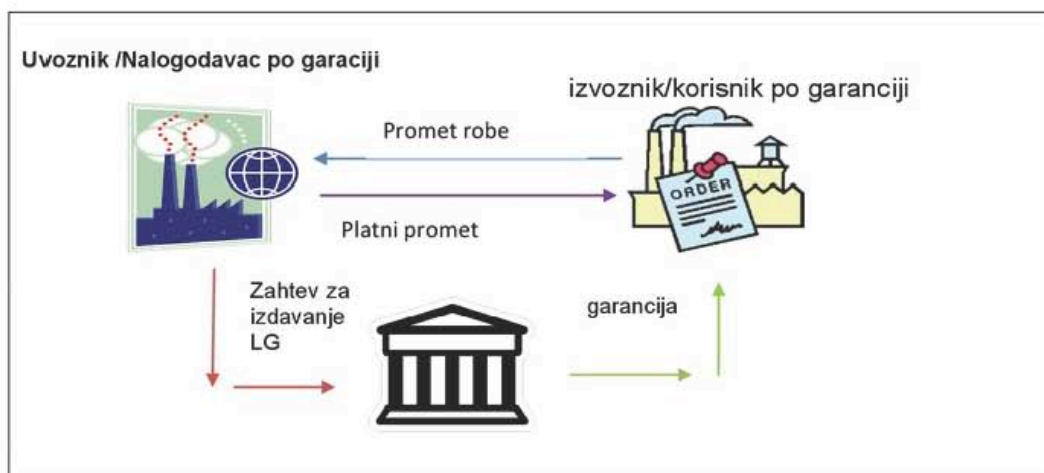
Prema tipu dokumenata može se zaključiti da Standby akreditiv predstavlja mešavinu akreditiva i garancija.

²⁸ Prim. aut: Standby akreditivi su nastrali u SAD-u kao substitut bankarskim garancijama jer je bankama bilo zabranjeno da preuzimaju samostalne obaveze – što se dešava prilikom izdavanja garancija

3.1.2. Bankarske garancije

Bankarske garancije predstavljaju instrument obezbeđenja. Garancija predstavlja jednostranu, samostalnu i neopozivu obavezu banke garanta da izvrši isplatu naznačene svote ukoliko nalogodavac po garanciji nije izvršio svoju obavezu plaćanja ili činidbe.

Slika br. 10: Šema posla obezbeđenog bankarskom garancijom



Izvor: autor

¹⁸ Zakon o obligacionim odnosima RS definiše garancije u Članu 1083: „ Bankarskom garancijom se obavezuje banka prema primaocu garancije (korisniku) da će mu za slučaj da mu treće lice ne ispuní obavezu o dospelosti izmiriti obavezu ako budu ispunjeni uslovi navedeni u garanciji. Garancija mora biti izdata u pismenoj formi.“ (RS, ZOO, 1978)

¹⁶ „Bankarska garancija kao instrument obezbeđenja u pravnom prometu uvek nastaje u vezi sa nekom širom i složenijom poslovnom operacijom, kod koje se redovno pojavljuju najmanje tri učesnika, a to su: (a) nalogodavac-dužnik iz osnovnog ugovora, (b) korisnik bankarske garancije-poverilac iz osnovnog ugovora i (c) banka garant. Oni zasnivaju tri pravna odnosa od kojih je svaki samostalan i nezavisan, a u svojoj ukupnosti čine ekonomsko finansijsko jedinstvo sa osnovnim poslom (poslom čije se obezbeđenje vrši). Bankarska garancija nikada ne nastaje sama za sebe, a da istovremeno nema podlogu u nekom drugom pravnom poslu...“ (Ivaniš i dr, 2014) ali živi potpuno samostalno u odnosu na osnovni posao koji je bio podloga za njeno izdavanje.

Saglasno gore citiranom, može se reći da je svrha bankarske garancije da nadoknadi eventualnu štetu u slučaju da se osnovni posao nije odvijao na ugovoreni način.

To znači da se spoljnotrgovinska transakcija odvija mimo garancije i što se tiče protoka robe i novca, za razliku od dokumentarnog akreditiva.

Tek u slučaju da se posao nije zvršio kako je bilo predviđeno, odnosno ukoliko uvoznik ne plati robu, a transakciju je obezbedio garancijom banke, njegov partner koji je robu izvezao može zadržavati naplatu po garanciji bez detaljnog dokazivanja svoje činidbe po pravilu, što je još jedna razlika u odnosu na dokumentarni akreditiv gde je dokazivanje činidbe obaveza izvoznika.

Saglasno se može reći da garancija više štiti korisnika garancija, nego nalogodavca, odnosno prevedeno na spoljnotrgovinski jezik, štiti više izvoznika nego uvoznika.

Bankarske garancije mogu biti:

- plative i
- činidbene

u zavisnosti od vrste posla koji obezbeđuju.

U plative garancije ubrajaju se garancije kojim se obezbeđuje

- otpлата kredita ili
- plaćanje robe i usluga.

Činidbene garancije imaju ulogu obeštećenja za neizvršenje činidbe, tako da se može razlikovati više tipova činidbenih garancija:

- licitaciona, tenderska (*Bid Bond*),
- garancija za dobro izvršenje usluga (*Performance Bond*),
- garancija za otklanjanje nedostataka u garantnom toku (*Warranty Bond*) itd.

Bankarske garancije su u domaćem zakonodavstvu uređene Zakonom o obligacioni odnosima, dok se u međunarodnim odnosima uređuju Jednobražnim pravilama za garancije na prvi poziv URDG 758 MTK 2010 (*Uniform Rules for Demand Guarantees, ICC Publication No. 758, Revision 2010*) (ICC, 2010) .

3.1.3. Inkaso

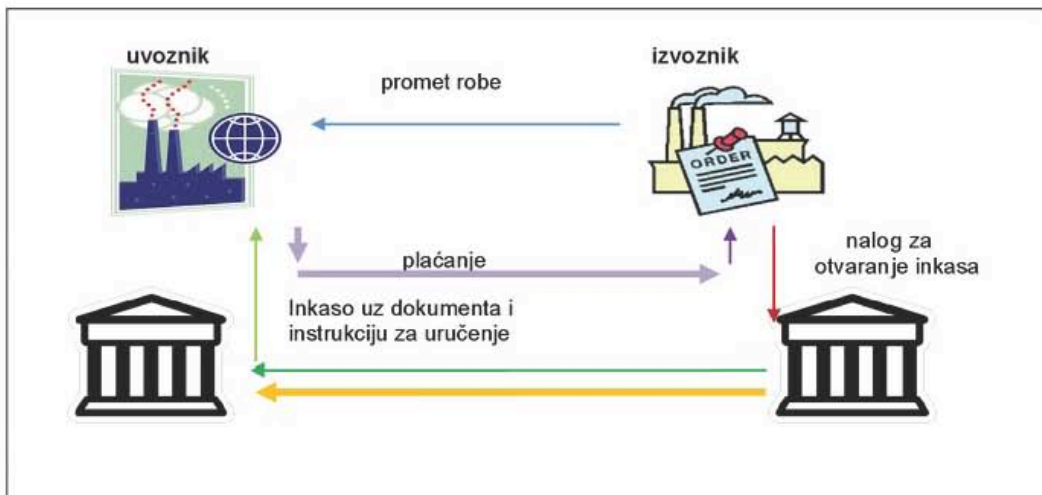
Inkaso je instrument koji se retko koristi, a opet pojedina tržišta upravo rado baš njega koristi. Inkaso poslovi predstavljaju naplatu potraživanja iz određenih ugovornih odnosa, uz predaju trasatu ugovorenih dokumenata (Anđelković, 2010). Može biti finansijski i dokumentarni u zavisnosti od vrste dokumenata navedenih u njemu. Smatra se proizvodom koji se koristi između dva dobra prijatelja.

Ovaj instrument pokreće izvoznik. Izvoznik slanjem trgovinskih dokumenata (fakture, specifikacije robe, transportni dokumenta) instruiše uvoznikovu banku da dokumenta oslobodi isključivo kada uvoznik obezbedi novac za plaćanje.

Po ovoj šemi (grafički prikaz šeme posla inkaso dat na strani 94) uvoznik ima koristi jer ne mora robu da plati unapred, dok izvoznik zadržavajući dokumenta obezbeđuje da roba neće biti uručena bez plaćanja.

Inkaso predstavlja relativno jeftin način obezbeđenja, ali bez prenosa obaveza plaćanja na banku. Naime banka nema neopozivu obavezu da izvrši plaćanje ako to uvoznik ne uradi. Bančina obaveza se svodi na prenos instrukcija i/ili dokumenata.

Slika br.11 : Šema posla obezbeđenog inkasom



Izvor: autor

Standardna praksa poslovanja po inkasnom poslu je sabrana u pravila MTK Jednobrazna pravila za Inkaso br. 522, 1995 (*ICC Uniform Rules for Collections – URC, Publication No. 522, Revision 1995*) (ICC, 1996). Ova pravila su prvi put objavljena 1956. godine od strane MTK, da bi tokom godina doživela tri revizije (1967, 1978 i 1995 godine). Ova poslednja su stupila na snagu 01.01.1996. godine i važe i danas. (ICC, 2014)

3.1.4. Ostali oblici finansiranja trgovine

Pored navedenih tradicionalnih dokumentarnih instrumenata, koji pre svega služe da se minimiziraju komercijalni rizici, transakcioni rizici i rizici zemalja uvoznika, ponekad je potrebno pružiti akterima međunarodne trgovine dodatnu podršku koja je indirektno vezana za samu transakciju. Na primer ponekad je potrebno obezbediti izvozniku ili uvozniku, obrtna sredstva kako bi izvoznik pripremio robu za izvoz, odnosno izvršio doradu uvezene robe, ili pak pre vremena naplatio svoj izvoz.

U tu svrhu postoji niz proizvoda koji takođe spadaju pod kišobran *trade finance*-a, a koje obezbeđuju ili banke ili specijalizovane finansijske kuće.

Neki od tih proizvoda su:

- **Finansiranje pripreme izvoza** (*pre-export financing*) – pri ovom finansiranju banke obezbeđuju „pokrivanje“ troškova koje izvoznik ima pre isporuke (kao

na primer finansiranje dobavljača, proizvodnje i transporta). Ovaj oblik finansiranja ne razlikuje se od tradicionalnog kredita za obrtna sredstva, sem što se kao izvor otplate kredita uzima cesija nad potraživanjima od kupaca;

- **Finansiranje dobavljačkog kredita** – banka finansira obrtna sredstva za pokrivanje odloženog plaćanje odobrenog kupcima. Takođe se naplaćuje/zatvara iz potraživanja prema kupcima cediranim u korist banke;
- **Factoring i Forfaiting** – banka ili finansijska kuća eskontom potraživanja od kupaca obezbeđuje nedostatak obrtnog kapitala prodavcu. Eskont se može vršiti i nad akreditivom kao takvom, što u poslednjih 10 godina predstavlja redovnu ponudu banaka uz akreditive sa odloženim plaćanjem (dužim rokovima plaćanja na pr.90 - 180 dana i dužim).
Factoring obuhvata eskont potraživanja (faktura ili menica) sa rokom do 1 godine dok se *forfaiting* više odnosi na eskont proizvoda *trade finance-a* i na duži rok (preko 1 godine);
- **Finansiranje lanca snabdevanja** (*Supply chain finance (SCF)*). Finansiranje lanca snabdevanja predstavlja noviji oblik podrške trgovini, a u našoj zemlji je u samim počecima. U suštini osnov za razvoj ovog oblika finansiranje je tzv factoring, gde kupac odličnog kreditnog boniteta pozajmljuje svoju kreditnu sposobnost svojim dobavljačima. Na taj način kupac vezuje trajno dobavljače za sebe, sebi obezbeđuje uravnotežene rokove plaćanja, a dobavljači imaju mogućnost da kupcu obezbede duže rokove plaćanja uz naplatu od banke, po prihvatljivoj eskontnoj stopi, pre roka dospeća fakture.
Preduslov za dobro funkcionisanje finansiranja lanca snabdevanja je postojanje tehnoloških preduslova / veze između banke, kupca i njegovih dobavljača preko specijalizovanog *WEB portala*.

Ovaj proizvod je izuzetno zanimljiv svim blagajnicima, jer omogućava optimiziranje plaćanja i perioda finansiranja, kao i obima obrtnog kapitala kako kupca tako i dobavljača.

3.2. Upotreba proizvoda za finansiranje trgovine u cilju minimiziranja rizika

Sve trgovinske transakcije, bile one između dve kompanije u istoj zemlji ili dve kompanije sa različitih kontinenata, sadrže u sebi brojne rizike sa kojima se kompanije dnevno susreću. Upravljanje ovim rizicima u stvari predstavlja upravljanje rezultatima kompanije, jer koliko je uspešno upravljanje rizicima toliko je uspešno poslovanje. Risk menadžeru koji je zadužen za procene rizika i određivanje mera za njihovo minimiziranje, na raspologanju stoje brojni proizvodi koje preduzeće može da koristi. Takođe, u njegovom timu je i blagajnik koji operativno može da pokrene mnoge linije kod banaka i finansijskih kuća sa kojim kompanija sarađuje, kako bi upravljanje rizicima doveli do potpunog maksimuma.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Prvo što risk menadžer mora da uradi, pored okupljanja tima, je prepoznavanje rizika. Međunarodnu trgovinsku transakciju karakteriše umnožavanje rizika u poređenju sa lokalnom trgovinskom transakcijom.

Zajednički rizici su :

1. Rizik proizvoda
2. Rizik kupca
3. Rizik cene
4. Rizik transporta

a dodatni rizici kod međunarodne trgovine su i

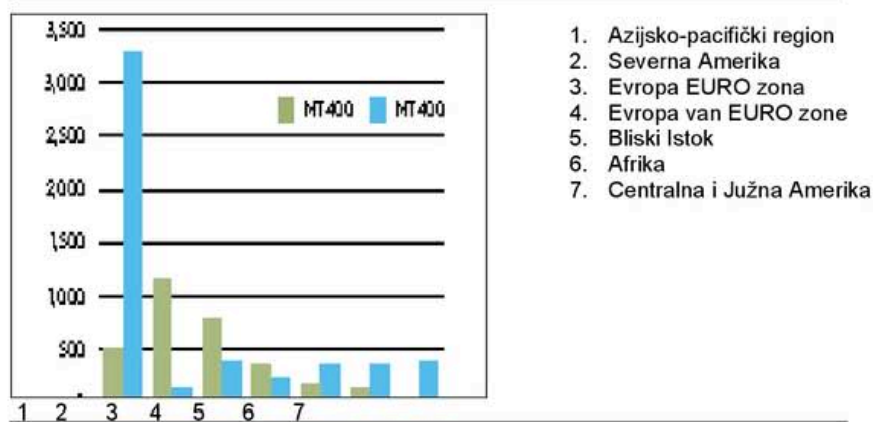
5. Rizik zemlje
6. Rizik kursa
7. Transakcioni rizik (dokumentarni rizik i sl.)

U savlađivanju i minimiziranju rizika, risk menadžer se služi kombinacijom kako finansijskih tako i organizacijskih instrumenata:

- *Organizacioni instrumenti* se svode na *ustanavljanje sistema za procene rizika*. Ovaj sistem obuhvata široki dijapazon različitih mera koje se odnose na plasman robe, počev od procene rizika plasmana u novu zemlju, ispitivanja tržišta, pronalaženja adekvatnog ukusa potrošača i pozicioniranje, odnosno, određivanje načina na koji će se kompanija pozicionirati.

- *Finansijski instrumenti* se obezbeđuju preko *finansijskih posrednika bilo banka ili finansijskih kuća*. U predhodnom delu ovog rada je predstavljen široki dijapozon ovih instrumenata koji svaki za sebe, ali i u kombinaciji jedan sa drugim, obezbeđuju minimiziranje rizika međunarodne transakcije.

Grafikon br.6 : Broj poslanih poruka tipa MT 700 i MT 400, u 2013.god

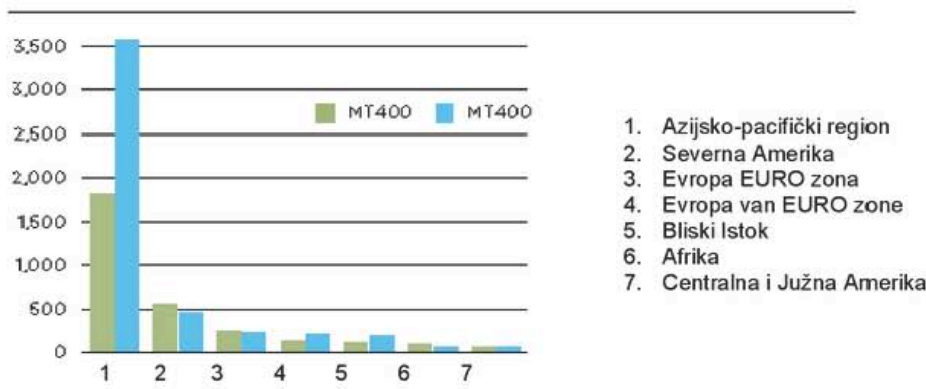


Izvor: MTK (ICC) ,2014

U osnovi koji proizvod odnosno instrument će se koristiti, zavisi od izbora načina plaćanja. Način plaćanja zavisi od vere u realizaciju ugovora, odnosno mogućnosti da ne dođe do plaćanja.

Ako se isključi rizik zemlje, koji će posebno biti obrađivan u narednom delu, osnovni rizik koji je potrebno pokriti je kreditni rizik odnosno rizik plaćanja. U zavisnosti od procene rizika vrši se odabir načina plaćanja: avansno, na otvoreno ili putem inkasa odnosno akreditiva.

Grafikon br.7 : Broj primljenih poruka tipa MT 700 i MT 400, u 2013.god



Izvor: MTK (ICC), 2014

32

Promet ovih proizvoda je izuzetno frekventan što se može videti iz grafikona br.6 i br.7. SWIFT poruke MT700 se odnose na akreditive, dok se MT 400 odnosi na inkaso posao. Kao što se može videti, korišćenja akreditiva i inkasa varira od tržišta do tržišta što ima veze, kako sa apetitima za preuzimanje rizika, tako i sa zemljama partnerima. Iz prikazanog se može zaključiti, da je za azijsko-pacifički region karakteristično značajno veća upotreba inkasa kao instrumenta za dostavu izvoznih dokumenata. Takođe ovaj region značajno više prima akreditiva nego što ih izdaje. Dakle izvoznici iz ovog regiona i te kako vode računa o zaštiti svojih interesa.

Prema istraživanjima koja su sprovedena dokazano je da izbor bankarskog instrumenta zavisi od percepcije kako može da se realizuje ugovor u zemlji uvoznici (Niepmann i Schmidt-Eisenlohr, 2014). Ukoliko ta zemlja ima uređen pravni sistem upotreba inkasa je sasvim odgovarajuća, ali ako postoji rizik pravnog sistema zemlje, u smislu kvaliteta i integriteta pravnih institucija, onda je svakako akreditiv i to potvrđen²⁹, pravo rešenje.

Šta podrazumeva realizacija ugovora u međunarodnoj trgovini? Pre svega svodi se na izvršenje plaćanja po isporuci robe ili usluga. Dakle uvoznik i izvoznik dogovaraju način plaćanja.

²⁹ Prim.aut.: Konfirmacija akreditiva predstavlja akreditivu radnju kojom treća banka (obično banka koja uživa međunarodni ugled) preuzima obaveze akreditivne banke.

Pred njima su sledeće opcije:

1. „na otvoreno“ (*open account*) - doznakom: izvoznik proizvodi robu i isporučuje uvozniku koji plaća po prijemu robe
2. avansno (*cash-in -advance*) –uvoznik plaća doznakom unapred pre isporuke robe. Izvoznik isporučuje tek po prijemu novca
3. po inkasu uz naznaku opcije za uručenja (uruči po akceptu menice koja je vučena na banku (*Delivery against acceptance D/A*) ili uvoznika ili uruči po plaćanju (*Delivery against payment D/P*)
4. akreditivom uz oznaku roka plaćanja (po viđenju, na odloženo, na menicu koja je vučena na akreditivnu banku ili uvoznika).

Bilo koju od opcija da izabaru jedan od njih snosi rizik.

1. Kod plaćanja **na otvoreno** može se desiti da izvoznik pošalje robu i fakturu, a do plaćanja nikada ne dođe, jer uvoznik jednostavno ne želi da plati. Kako bi se zaštitio od ovog rizika, izvoznik može iskoristiti osiguranje svog potraživanja bilo kod privatnog osiguravača ili svoje Agencije za posticaj izvoza.
2. **Kod plaćanja avansa**, uvoznik je u problemu jer se može desiti da nikada ne primi robu. Kako bi se zaštitio, on može zahtevati garanciju za povraćaj avansa.
3. **Kod inkaso posla** partneri u spoljnotrgovinskoj transakciji uvlače u svoj ugovor o naplati i medijatora, banku koja, prenosom spoljnotrgovinskih dokumenata (najčešće dokumenta o vlasništvu nad robom) i sprovođenjem instrukcija koja su data u inkasu, u dobroj veri obezbeđuje naplatu. Dakle ovde se **banka obavezuje da neće proslediti dokumenta** ako instrukcija nije ispunjena pa se može dogoditi da uvoznik ne dobija dokumenta koja će mu omogućiti preuzimanje robe, ukoliko ne položi sredstva za njeno plaćanje.
4. **Akreditiv**, kao što je već rečeno, **predstavlja neopozivu obavezu banke da izvrši plaćanje** ukoliko su ispunjeni uslovi navedeni u akreditivu a koji se tiču, vrste robe, kvaliteta, roka isporuke, mesta isporuke i sl. Akreditiv predstavlja potpunu zaštitu uvoznika³⁰ da će dobiti robu u količini i kvalitetu kakvu očekuje, a izvoznika da će dobiti novac za svoju isporuku. Dakle, ugovorne strane u ovom poslu postaju izvoznik, uvoznik i akreditivna banka.

Takođe, ukoliko izvoznik želi da izbegne politični rizik zemlje uvoznika i akreditivne banke, može zahtevati konfirmaciju od strane svoje banke ili neke treće banke. Preuzimanjem i davanjem konfirmacije ova banka takođe ulazi u ugovorni odnos, preuzimajući obaveze akreditivne banke.

Akreditiv obezbeđuje veću sigurnost izvozniku od inkasa. Izvoznik će dobiti naplatu od akreditivne/konfirmirajuće banke bez obzira da li je uvoznik spremio novac za

³⁰ Prim.aut.: Moguća je situacija da akreditivna banka primi uredna dokumenta (dokumenata izdata u skladu sa akreditivnim uslovima) ali da *de facto* roba nije na broju. Banka mora izvršiti plaćanje a posle toga uvoznik jedino može da pokrene spor pred nadležnim sudom. Prim.aut.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

plaćanje. Neplaćanje od strane uvoznika je stvar kreditnog aranžmana sa akreditivnom bankom.

Glavna uloga akreditiva je dakle da smanji kreditni rizik, jer banka preuzima na sebe obavezu plaćanje, pa sada izvoznik ima, umesto kreditnog rizika kupca, kreditni rizik banke. Premija rizika je iskazana kroz proviziju za izdavanje akreditiva. Nekad ova premija može biti i veoma visoka, pa se izvoznik može odlučiti da naplati proizvod avansno, čime se rizik plaćanja eliminiše.

Takođe, akreditivi se ne koriste za zemlje niskog rizika. Izvoznik štedi na proviziji tako što sam preuzima rizik naplate.

Prema Nipmenu i Šmidt-Ejsenlor (*Niepmann i Schmidt-Eisenlohr, 2014*), a na bazi istraživanja sprovedenog nad izvozniciima iz SAD-a, dva su osnovna faktora koja odlučuju koji će instrument najviše biti korišćen:

1. vreme za izvršenje prodaje (vreme potrebno za uvezno carinjenje) i
2. geografska udaljenost zemlje uvoznika od SAD-a.

Dokazano da je oba ova faktora direktno utiču na zahteve za plaćanje prema banci. Naime ukoliko je potrebno duže vreme za uvezno carinjenje to će povećati količinu zahteva za plaćanje (roba će sustizati u isporuci jedna drugu). Takođe ukoliko je zemlja udaljenija sami rizici se umnožavaju pa i broj zahteva za prinudnu naplatu postaju veći. U odlučivanju koji metod plaćanja izabirati ova dva faktora će igrati značajnu ulogu.

Kako je to u Srbiji ?

Tabela br. 8 : Broj poslanih poruka iz Republike Srbije (2011-2014)

	2011	2012	2013	2014
Doznake MT1	3.787.064	4.124.416	2.528.142	2.530.124
MT 7 i 4	16.589	20.581	19.103	16.607

Izvor: SWIFT

Kada se uzme u obzir da su glavni spoljnotrgovinski partneri Srbije zemlje regiona i zemlje zapadne Evrope, nije za čuđenje podatak o relativno niskom obimu emitovanje poruka MT grupe 7 (akreditivi) i 4 (inkaso), odnosno zahteva za obezbeđenja rizika plaćanja kako prema Srbiji tako i Srbija prema zemljama uvozniciima.

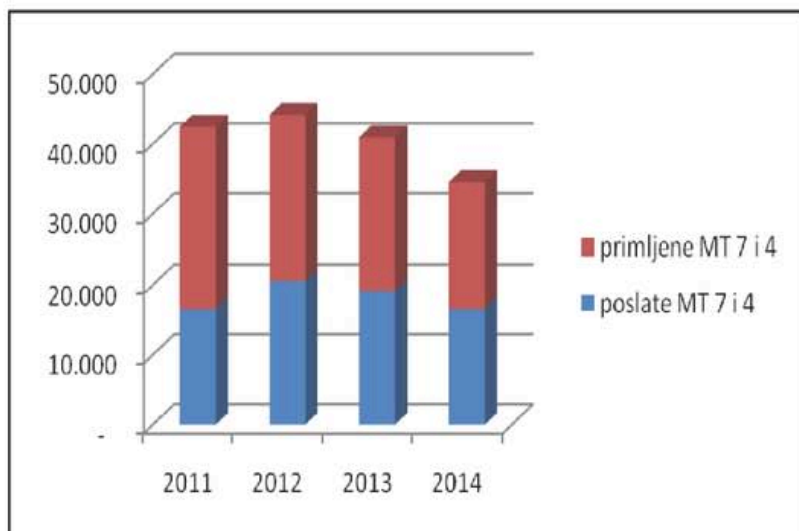
Tabela br.9 : Broj primljenih poruka iz Republike Srbije (2011-2014)

	2011	2012	2013	2014
Doznake MT1	2.764.367	2.930.098	3.024.479	2.819.118
MT 7 i 4	25.900	23.590	21.875	17.966

Izvor: SWIFT

Ukoliko se uporede podaci o primljenim i poslatim porukama doći će se do zaključka da je Srbija neznatno više zahtevala obezbeđenja, nego što se od nje zahtevalo. Naime broj primljenih poruka grupe MT 7 i 4 je neznatno viši od poslatih, što se može jasnije videti iz grafikona br.8.

Grafikon br. 8 : Promet poruka MT 7 i 4 u i iz Republike Srbije (2011-2014)



Izvor: SWIFT

Ovaj prikaz potvrđuje da je percepcija spoljnotrgovinskih partnera naše zemlje, da je Republika Srbija zemlja niskog rizika poslovanja gde je realizacija ugovora moguća i ostvariva bez većih poteškoća. Ovo takođe pokazuje i pozitivan sentiment prema državnom uređenju i pravnom sistemu zemlje.

Da li je ovakva pozitivna slika spoljnotrgovinskih partnera potvrđena od strane rejting agencija koje ocenjuju rizik zemlje?

3.3. Rizik zemlje³¹

Rizik zemlje predstavlja jedan od osnovnih rizika u međunarodnoj trgovini. Nije svejedno da li se roba prodaje u zemlju gde besni inflacija, gde banke ne ispunjavaju međunarodne standarde poslovanja, gde se vlada menja svakih 3 meseca i time doprinosi nestabilnosti. Poznavanje ili bar percepcija rizika zemlje kupca u mnogome utiče na obim i nivo razmene.

³¹ Prim.aut.: ovaj deo rada je baziran na objavljenom članku Jelenković i Barjaktarović, 2010

Iako je prve radove na ovu temu još davne 1970. objavio američki ekonomista *Nicholas P. Sargen* (*Sargen, 1977*), naučna javnost se uglavnom bavila posredno ovim pitanjem, razmatrajući opšte uslove i rizike poslovanja.

3.3.1. Pojam rizika zemlje

Postoje različite definicije u zavisnosti iz kog ugla je posmatran ovaj rizik :

- Rizik zemlje se odnosi na situaciju kada promene u poslovnom okruženju značajno utiču na operativni profit ili vrednost imovine u određenoj zemlji;
- Rizik koji se odnosi na transakcije koje se obavljaju preko granice uključujući i rizik pravnog sistema i politički rizik;
- Potencijalna volotivnost stranih hartija, ili potencijalni gubitak stranih državnih obveznica zbog neplaćanja izazvanog političkim i/ili finansijskim teškoćama te zemlje;
- Mogućnost gubitka zbog ekonomske i/ili političke nestabilnosti u zemlji kupca, što pruži je nemogućnost isplate ostvarenog uvoza;
- Rizik od negativnih efekata na finansijski rezultat banke i kapital banke, zbog nemogućnosti da banka naplati svoja potraživanja od ovog lica, iz razloga koji su posledica političkih, ekonomskih ili socijalnih prilika u zemlji porekla tog lica (NBS, Odluka , 2007) itd.

Kao što se vidi iz navedenih definicija, rizik zemlje se može posmatrati iz tri ugla koja su međusobno komplementarna (*Gautrieaud, 2002*):

- komercijalnog posla (izvoza) - kao komercijalni rizik (bankarski rizik i rizik industrije),
- dužničko-poverilačkog odnosa - kao pitanje kreditne sposobnosti dužnika - suverena (transakcioni rizik i sistemski rizik),
- sa stanovišta investitora – kao pitanje političkog i ekonomsko- finansijskog rizika i usko je povezano sa tipom krize koja vlada u predmetnoj zemlji.

Moguća opšta jednostavna definicija samog pojma rizika zemlje bi mogla biti, da rizik zemlje, predstavlja premiju koju ekonomski entitet iz jedne zemlje ostvaruje obavljanjem neke finansijske operacije u drugoj zemlji uzimajući u obzir, ekonomske, političke, sociološke i finansijske uslove koje vladaju na tržištima zemlje dužnika po toj finansijskoj operaciji.

Dakle, rizik zemlje, predstavlja cenu razmene između dva ekonomska entiteta koja se nalaze u različitim zemljama, odnosno premiju koju entitet iz zemlje davaoca ostvaruje za svoje ulaganje u entitet zemlje primaoca . Za potrebe ovog izlaganja, radi lakšeg razumevanja, zemlju koja prima novac ili robu autor naziva primaocem, a zemlju iz koje dolazi novac ili roba davaocem.

Na cenu razmene između dva entita iz različitih zemalja utiče niz faktora koji mogu da se grupišu u sledeće rizike:

- politički rizik,
- rizik bankarskog sistema u zemlji primaoca,

- pravna regulativa u zemlji primaoca u odnosu na pravo svojine,
- restrikcije za obavljanje platnog prometa sa inostranstvom,
- carinska i fiskalna politika (kakav je carinski i poreski sistem i da li su neke od stopa/ili sve veće u odnosu na zemlju davaoca),
- ekonomsko okruženje u zemlji primaoca (da li je izvesno da zbog otežanih uslova poslovanja dođe do štrajkova i zaustavljanja normalne poslovne aktivnosti),
- stabilnost Vlade u zemlji primaocu (da li je izvesno i u kom rok da dođe do prevremenih izbora),
- sposobnost vlade da sprovodi odgovornu makroekonomsku politiku (da li postoji mogućnost da zbog pogrešnih odluka vlade dođe do recesije, inflacije, nedostatka čvrste valute za izmirivanje obaveza prema inostranstvu, itd.)

Svi ovi gore pomenuti faktori mogu se grupisati u tri kategorije koje najbolje objašnjavaju rizik zemlje:

1. politički (uključujući i rizik vlade),
2. bankarski i
3. sistemski rizik.

3.3.2. Politički rizik

Ekonomisti postaju svesni političkog rizika tek negde početkom 1970 godine. Za Roboka (Rob. 15) i Simondsa (Simmonds) politički rizik se pojavljuje kada postoji diskontinuitet u ponašanju jedne strane zemlje, jer nije moguće anticipirati njeno ponašanje koje rezultira nekad i u velikim političkim promenama (Gautrieaud, 2002) Da li je i kako vladajuća politika vezana za ekonomske entitete i njihovo ponašanje? Naime poznati su primeri zemalja gde je godinama vladala nestabilna politička scena, a ekonomija je beležila stalni rast i razvoj (Italija koja je tokom osamdesetih i devedesetih veoma često menjala Vlade).

Jedan rad skreće pažnju upravo na činjenicu da vladajuća politika veoma često ima presudan značaj na formiranje institucija, a preko njih i na ekonomsku politiku. Autori šematski daju prikaz kako sledi (Acemoglu, Johnson, Robinson, 2004) :

$$\left. \begin{array}{l} \text{političke} \\ \text{institucije } t \Rightarrow \text{de jure} \\ \text{distribucija} \Rightarrow \text{de facto politička} \\ \text{resursa } t \quad \quad \quad \text{moć } t \end{array} \right\} \Rightarrow \text{ekonomske} \Rightarrow \text{institucije } t \Rightarrow \left\{ \begin{array}{l} \text{ekonomske} \\ \text{performanse } t \\ \text{distribucija} \\ \text{resursa } t+1 \end{array} \right.$$

Dve glavne promenljive su distribucija resursa i političke institucije. Znanje o 15 ma u vremenu t , je dovoljno da se odrede i sve ostale promenljive u sistemu. Dok političke institucije određuju distribuciju *de jure* političke moći u društvu, distribucija resursa utiče na distribuciju *de facto* političke moći u vremenu t .

15

Ta dva izvora političke moći utiču na izbor ekonomskih institucija i dalji razvoj, odnosno evoluciju političkih institucija. Ekonomske institucije određuju ekonomski rezultat, uključujući i agregatnu stopu rasta date ekonomije i distribuciju resursa u vremenu $t+1$. Iako su ekonomske institucije te koje određuju ekonomski rezultat, one su endogene i determinisane političkim institucijama i distribucijom resursa u datom društvu.

74

Na osnovu gore navedenog može se zaključiti da postoje dva osnovna razloga za otpornost (perzistentnost) institucija (Acemoglu, Johnson, Robinson, 2004) :

1. Političke institucije traju i obično je potrebna dovoljno velika promena u distribuciji političke moći da izozove i promene političkih institucija, kao što su promene iz diktatorskog režima u demokratiju.
2. Kada je jedna grupa ljudi relativno bogatija od drugih, to neminovno dovodi do povećanja njihove de facto političke moći, omogućavajući im da vrše uticaj na stvaranje ekonomskih i političkih institucija koje odgovaraju njihovim interesima, što za posledicu ima uvećanje dispariteta bogastva u budućnosti. Dakle oni nikako nisu zainteresovani za bilo kakve druge promene sem u cilju zadovoljavanja sopstvenih interesa.

Polazeći od toga da je gornja analiza adekvatno oslikala dešavanja i odnose snaga u jednom sistemu kakav predstavlja država, možda najbolju definiciju političkog rizika daje Luis Habib-Deloncle, čovek sa dugogodišnjim iskustvom u obavljanju finansiranja međunarodne trgovine i osiguranja od rizika (Malkin, 1992). Po njemu, *politički rizik je skup događaja koji mogu dovesti do odluke bilo političke ili administrativne prirode, koja se može odnositi bilo na zemlju unutra ili njene međunarodne odnose, ali uvek ima za posledicu ekonomski gubitak bilo komercijalni ili finansijski za bilo kog učesnika u poslu : preduzeće, uvoznika, izvoznika ili investitora.*

3.3.3. Rizik bankarskog sistema zemlje primaoca

Svakako da se rizik zemlje preslikava na njen bankarski sistem. *Rizik bankarskog sistema jedne zemlje može se definisati kao rizik od neplaćanja (na primer moratorijum ili nepriznavanje određenog stranog duga) kao rezultat odluke ili zakona zemlje dužnika (Gautrieaud, 2002).*

Ovakvih primera je bilo dosta poslednjih 30- tak godina. Svakako najpoznatiji primeri su objavljivanje moratorijuma meksičke vlade 1982. zbog nemogućnosti da se servisiraju obaveze prema inostranstvu zbog viskog deficita platnog bilansa, ali i privremena Odluka o kontroli plaćanja prema inostranstvu koja je važila u našoj zemlji tokom bombardovanja 1999. godine.

Banka za međunarodno poravnanje, jedna od najstarijih međunarodnih finansijskih institucija, zbog česte pojave kriza u finansijskom sektoru (u poslednjih 15 godina: ruska, azijska, švedska) je inicirala uvođenje pravila u poslovanje banaka koja bi bila za sve banke ista, čime bi se stvorio bankarski sistem otporan na krize.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

S obzirom da ova organizacija okuplja centralne banke većine zemalja, ova odluka je mogla da se sprovede¹. Naravno ovde se govori o pravilima koji su poznata kao Bazel I, II a sada i III, o čemu će detaljno biti reči u četvrtom delu.

Uvođenjem Bazel pravila banke su se obavezale:

- na minimalnu adekvatnost kapitala (njen kapital ne sme biti manji od 8% ukupne aktive banke³²),
- stalno praćanje i usklađivanje ovog odnosa,
- kao i na tržišnu disciplinu.

Česte pojave finasijskih kriza doveli su do potrebe da se ova pravila dalje dograde i modifikuju. Bazelski komitet - telo Banke za međunarodno poravnanje, 2004 godine usvaja novu metodologiju, zadržavajući već usvojena pravila Bazela I.

20 Bazelski sporazum II (Bazel II) nastao je iz potrebe za promenama u načinu obračuna pokazatelja adekvatnosti kapitala. U odnosu na Bazel I, pored aktive ponderisane rizikom, uključuju se i tržišni i operativni rizici.

Novi sporazum o kapitalu, Bazel II zasniva se na tri stuba:

- definisanje izračunavanja pokazatelja adekvatnosti kapitala,
- uloga supervizije i
- tržišna disciplina.

Banke su dakle u obavezi, kako prema svojoj centralnoj banci, tako i prema međunarodnim standardima da vrše procenu rizika svojih dužnika, ali su i predmet procene od strane drugih banaka.

Nova vrsta rizika, koji je trebalo da bude normalan bankarski posao, je svakako – *rizik likvidnosti*. Ovaj rizik se nametnuo kao glavno generator krize koja potresa svet. Obezbeđenje likvidnosti je postalo prioritet (*Bank of England, 2008*).

Kako da se banke nose sa rizikom likvidnosti?

Upravljanje rizikom likvidnosti teži da poseduje komplikovine i sofisticirane alate za kontrolu plaćanju kada god postoji plaćanje. Banke prave predviđanja o potrebnim sredstvima. Ova predviđanja su veoma često bazirana na nepoznatim tokovima novca, jer zavise od stanja na tržištu, konkurentnosti neke banke i sl., i u nekom dužem vremenskom horizontu postaju sve nesigurnija.

Veoma često se predviđanja prave na bazi *GAP* analize. Ovakva analiza pokazuje odstupanja između ročne bankarske pasive i ročne aktive u različitim periodima. Ova analiza je svakako dobra za praćenje i usaglašavanje likvidnosti u kratakom vremenskom periodu, na primer dnevnu, nedeljnu ili čak mesečnu likvidnost. Ponekad je dobar alat i za praćenje i planiranje likvidnosti za više meseci.

³² Prim. aut.: tzv Kukov (Cook) ratio – ovaj odnos može biti i veći u zavisnosti od unutrašnje regulative, kakav je slučaj kod nas gde je 12%

3.3.4. Sistemski rizik

Patat (Patat) definiše sistemski rizik kao neodgovarajući odgovor ekonomskih agenata na rizike koje su pojavljuju u jednoj državi kroz neodgovaraću preraspodelu individualnih rizika, vodeći neminovno u opštu nesigurnost (prema Gautrieaud,2002). Što dalje, kako kaže Matis (Mathis) (prema Gautrieaud,2002), dovodi do potpune degradacije ekonomskog sistema u jednoj zemlji. Efekat ovakvog ponašanja definitivno ima dalekosežne posledice na ekonomski sistem u zemlji, što se preliva i na poslove sa inostranstvom.

Sa sve većom globalizacijom došlo je do novih oblika kretanja kapitala, bez kojih zemlje u razvoju više nisu u mogućnosti da ostvare platno-bilansnu ravnotežu. To su tokovi kapitala kroz direktne strane investicije i ulaganje u državne obveznice od strane stranih investitora. Upravo tu treba tražiti uzroke osetljivosti nacionalnih ekonomija na poverenje koje investitori imaju u tu zemlju, kao i na kretanja u međunarodnom bankarstvu.

Ova zavisnost od internacionalnog kapitala i kretanja na međunarodnim tržištima, dovela je do multiplikovanja mogućnosti uvoza krize i destabilizacije domaće ekonomije od strane individualnih ulagača. Svedoci smo bili da je Beogradska berza naglo pala kada su strani investitori napustili investicije u srpske hartije i povukli se sa berze.

Ako se uzmu u obzir velike krize koje su pogodile Meksiko (1994), Tajland (1997), Rusiju (1998), Brazil (1999), videće se da su sve četiri pomenute krize kao transmisione kanale imale, pre svega, otvorenost tržišta, preveliku liberaciju trgovine i masovno emitovanje državnih obveznica. Upravo sagledavajući ove činjenice, došlo se do izrade novih metodologija kojima se procenjuju komercijalni, finansijski i bankarski rizici. Koncept rizika zemlje dobija dimenziju: *sistemskog rizika*.

Ovaj novi koncept *posmatra zajedno sve forme tržišnih i kreditnih operacija* (Gautrieaud, 2002). Posmatra kretanja na makroekonomskom nivou, ekonomsku politiku koju sprovodi država kao i sve ono što može da potencijalno ugrozi opštu finansijsku ravnotežu. Dakle, mnogo je širi pristup nego sam, tradicionalni, rizik zemlje, jer posmatra i mogućnost nesolvetnosti privatnih ekonomskih subjekata u ukupnom ambijentu jedne države, u smislu njihovog kapaciteta da vrate svoje dugove.

Kao inidkator rizika zemlje pojavljuje se njen rejting koji objavljuju rejting agencije. Svaka rejting agencija ima svoja pravila i svoju metodologiju. Takođe, svaka ocena ima svoju dozu subjektivnosti koju određeni analitičar ugrađuje u ocenu. Ipak za sada to je jedini indikator za ocenjivanje rizika zemlje prema kome se ravnaju i kompanije i banke.

3.3.5. Osvrt na rizik Srbije

9 Posle promena 2000. godine, rejting Srbije iz godine u godinu se popravljao. Republika Srbija saraduje sa rejting agencijama *S&P, Fitch i Moody's* (NBS, 2015) koje ocenjuju njen kreditni rejting za dugoročno i kratkoročno zaduživanje, u stranoj i domaćoj valuti. U sledećoj tabeli prikazani su aktuelni kreditni rejtingi za dugoročno zaduživanje, u stranoj valuti Republike Srbije kod navedenih agencija.

9 Prvi kreditni rejting (B+, stabilni izgledi) Srbiji je dodeljen 1. novembra 2004. godine od strane agencije S&P. Agencija Fitch je angažovana 2005. godine, kada je Srbiji dodeljen rejting (BB-, stabilni izgledi) dok je agencija Moody's prvi rejting (B1, stabilni izgledi) dodelila 14. jula 2013. (NBS, sajt, 2015)

Tabela br. 10: Rejting Republike Srbije za 2015.godinu

	9 Standard and Poor's	Fitch Ratings	Moody's Investors Service
Rejting	BB- / negativni izgledi	B+ / stabilni izgledi	B1 / stabilni izgledi
Datum	17. 07. 2015.	03. 07. 2015.	14. 07. 2013.
9 Aktivnost	potvrđen rejting	potvrđen rejting	dodeljen rejting

Izvor: Standard and Poor's, Fitch Ratings (sajt NBS)

Ako pogledamo genezu rejtinga od 2000. pa na ovamo primetićemo da ona oslikava politička i ekonomska dešavanja u zemlji. Jedva uspostavljena ravnoteža posle 2000., već 2008. godine dovodi do pogoršenja izgleda „outlooka“ što značajno utiče na strane investitore. Tako po *Standard and Poor's* sa BB- stabilno pogoršava se na BB- negativni. Okidač za smanjanje rejtinga Srbije je bila destabilizacija političkog okruženja sa jednostranim proglašenjem nezavisnosti od strane Kosova – što je odmah povuklo za sobom ocenu koja je po Fiču tada bila BB- stabilno. U decembru 2008. godine, sa prvim ozbiljnijim naletom ekonomske krize ocena postaje, prema istoj rejting agenciji, BB- negativna i do 2013 se nije značajnije promenila.

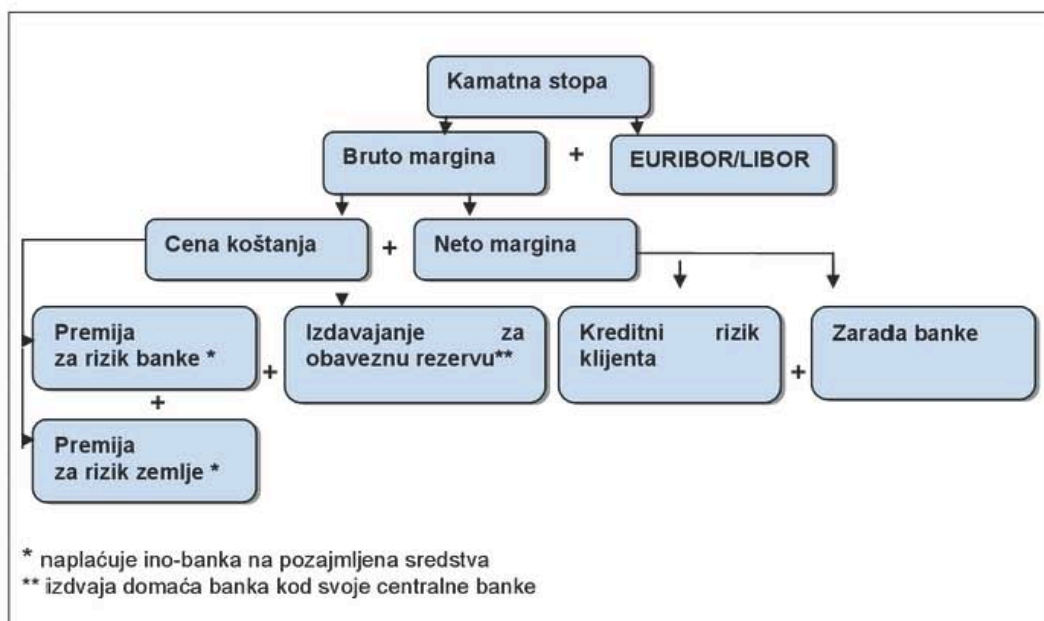
Slično su reagovala i ostale rejting agencije, što je bio jasan signal stranim investitorima da se povuku sa ovog tržišta (povlačenja sa Beogradske berze u jesen 2008.). Interesentno je da aranžman sa MMF, koji je tada bio zaključen, nije imao pozitivan efekat na poboljšanje rejtinga zemlje, dok najnoviji i te kako duva u leđa pozitivnim očekivanjima.

Kako je to uticalo na kretanje kamatne stope kod nas?

Pre svega bi trebalo uzeti u obzir da su mogućnosti prikupljanja sredstava putem depozita kompanija ili fizičkih lica na našem tržištu prilično ograničene. Uz to treba

uzeti u obzir i obaveznu rezervu na devizne depozite koja u proseku iznosi 42,5%, čime se još više sužava mogućnost obezbeđenja likvidnosti na domaćem tržištu. Zato su banke u stranom vlasništvu, pribegle zaduživanju kod svojih centrala ili na stranom novčanom tržištu kako bi obezbedile dovoljno sredstava za ekspanzivnu kreditnu politiku koju su sprovodile. Ta sredstava su imala svoju cenu.

Slika br. 12 : Struktura kamatne stope



Izvor: autor

Slika br. 12 prikazuje strukturu kamatne stope po činiocima (ovaj model primanjuju sve banke više ili manje). Kao što se može videti, rizik zemlje značajno utiče na cenu kamatne stope, ali i na cenu potvrđivanja akreditiva odnosno izdavanja garancija na osnovu mandata datog kroz kontra garanciju.

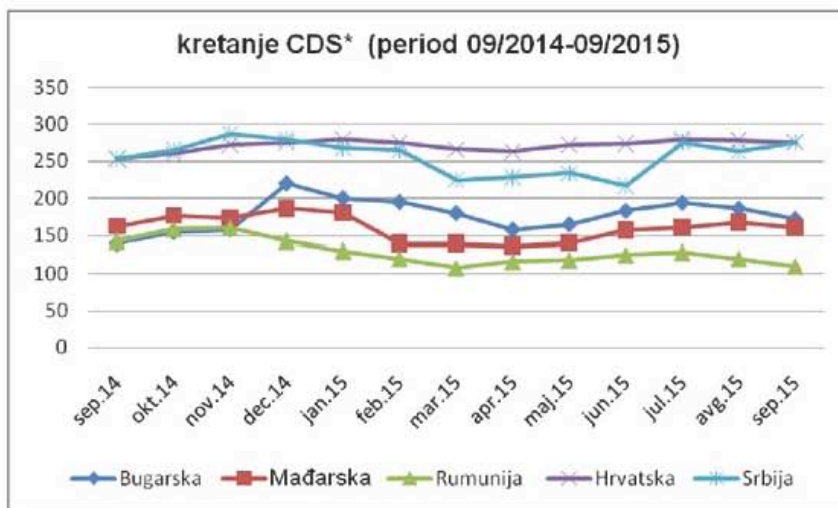
8

Da bi se dobio osećaj za kretanje stope rizika zemlje, može se posmatrati kretanje CDS po pojedinim zemljama koje objavljuje *Bloomberg*. CDS ili *credit default swap* predstavlja ugovor kojim se kupac CDS obavezuje da izvrši seriju uplata, a za uzvrat od prodavca dobija isplatu u obliku obveznice ili kredita (što je ređa situacija). Moderni *Credit Default Swaps* je kreiran 1997. od strane tima zaposlenog u *JPMorgan Chase*. Cilj je bio prebacivanje rizika potencijalnog gubitka na treću stranu. Jedna od prvih transakcija je bila prodaja kreditnog rizika *Exona* Evropskoj banci za rekonstrukciju i razvoj.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

CDS posmatra kretanje rizika izdavaoca obveznica. S obzirom da su jedine naše obveznice, koje su, predmet trgovine i prodaje, obveznice Srbije, kretanje njihovog CDS jasno će pokazati kretanje stope rizika Srbije i regiona na primeru 4 reprezentna uzorka Hrvatske, Bugarske, Mađarske i Rumunije.

Grafikon br. 9: Kretanje CDS za zemlje regiona (period 09/2014-09/2015)



* data je aproksimacija prosečne stope za taj mesec

Izvor: Bloomberg Finance LPG

Pojedinačni podaci za svaku zemlju ponaosob mogu se videti u prilogu br. 3 ⁷³ ovog rada. Kao što se može videti iz pregleda, CDS se za ove zemlje kreće u rasponu od 120 (Rumunija) - 280 bps (Hrvatska i Srbija).

⁸ U zemljama ⁸ u razvoju, kakva je Srbija, rejting ima poseban značaj, uzimajući u obzir da tržište nije dovoljno razvijeno niti postoji disciplina učesnika na tržištu. Dobra ocena rejting agencija ima velikog uticaja na privlačenje direktnih stranih investicija i kapitalnih ulaganja iz inostranstva. Takođe, to je veoma značajno i za banke koje posluju u toj zemlji, jer informacija o rejtingu banke ili zemlje, daje signal svetskoj bankarskoj industriji o ekonomskom zdravlju te zemlje i njenom bankarskom sistemu, što pak za banke u zemljama u razvoju znači dostupnost odgovarajućih kreditnih linija, pod manje ili više povoljnim uslovima.

Ova slika o zemlji i njenom bankarskom sistemu, data kroz određeni rejting ili ocenu, preslikava se na krajnjeg korisnika, dužnika po kreditu, kao dodatni trošak na referentnu kamatnu stopu kao margina rizika, ili kako ga neke banke nazivaju *Standard Risk Costs*.

Ako se apstrahuje subjektivnost rejting agencija, ono ⁸ šta se može uticati – jesu kvantitativni pokazatelji makroekonomskih preformansi zemlje, a to znači odgovornu monetarnu i fiskalnu politiku, ne zbog zahteva MMF-a, već zbog nas samih.

3.4. Uloga regionalnih institucija u cilju posticanja kretanja proizvoda za finansiranje trgovine

Uloga regionalnih institucija u cilju posticanja kretanja međunarodne trgovine kao i korišćenje proizvoda za finansiranja trgovine u vremenu poslednje finansijske krize se pokazala kao veoma bitna. Prema istraživanju koje je sproveda MTK, međunarodne regionalne razvojne banke su u 2013. zabeležile dalje jačanje i širenje mreže korisnika njihovih programa za pomoć kompanijama i bankama, kao akterima spoljne trgovine. Ove razvojne institucije su dalje razvile svoje modele i prilagodile ih savremenim modelima poslovanja.

Dok su u periodu pre krize korisnici ovih programa uglavnom bile banke uvoznika, koje su inicirale transakcije i slale upite konfirmirajućim bankama, sada na ovom načinu poslovanja sve više insistiraju konfirmirajuće banke, koje korišćenjem programa razvojnih institucija veoma uspešno sele rizik sa banaka uvoznika na međunarodno kredibilnu instituciju, čime smanjuju svoje troškove prouzrokovane tretmanom *trade finance* proizvoda od strane regulative Bazel II i III.

Koliki je obim poslovanje potpomognut izdatim *StandBy* akreditivima od strane međunarodnih razvojnih banaka možemo videti iz tabele br. 11.

Ovde ³⁷ obrađene četiri najzastupljenije regionalne organizacije:

- Evropske banke za obnovu i razvoj (*European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)*);
 - Međunarodne finansijske korporacije (*International Finance Corporation (IFC)*);
 - Među-američka razvojna banka (*Inter American Development Bank (IDB)*);
- kao i sve značajnija
- Azijska razvojna banka (*Asian Development Bank (ADB)*).

EBRD je kao što se može videti iz tabele prva dizajnirala zaista originalni model za program pomoći trgovini (*trade facilitation programme (TFP)*).

Osnovni cilj svih programa je da obezbedi pokriće transakcionog rizika i finansiranja trgovine što se smatralo i najvećim rizikom zemalja u razvoju.

Izdavanje *standby* akreditiva od strane regionalne razvojne banke, a koji su pri tome predmet UCP 600 pravila (pravila za akreditive MTK) bilo je oslonac za kontrolu i minimiziranje trgovinskog rizika u svim inicijativama za posticaj međunarodne trgovine. Ono što je naročito ineresantno je činjenica da, iako je podržano transakcija u vrednosti od više od cca USD 50 milijardi, iako se radi o transakcijama u visoko rizičnim područjima, kakvim se smatraju tržišta zemalja u razvoju, nije bilo

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

nići jednog otpisa ili gubitka po potraživanju nastalog po osnovu zahteva za isplatu standby akreditiva.

Tabela br. 11 : Prikaz regionalnih programa po regionalnim organizacijama

	⁷¹ EBRD	IFC	IDB	ADB
naziv programa	Trade Facilitation Program	GTFP	TFFP	TFP
broj zemalja koje učestvuju u programu	23	96	21	18
program započet godine	1999	2005	2005	2004
broj izvršenih transakcija od početka programa zaključno sa 31.12.2012.	15,508	31,600	4,457	8,338
iznos obavljenih transakcija u milijardama	EUR 9,9 mlrd	USD 28,8 mlrd	USD 4,23 mlrd	USD 16,7 mlrd
broj potvrđujućih banaka	800	1100	297	124
broj zahteva za naplatu	2-bez gubitka	Ništa	Ništa	Ništa
³¹ Website	ebrd.com/tfp	www.ifc.org/gtfp	www.iadb.org/tffp	www.adb.org/tfp

Izvor: MTK (ICC)

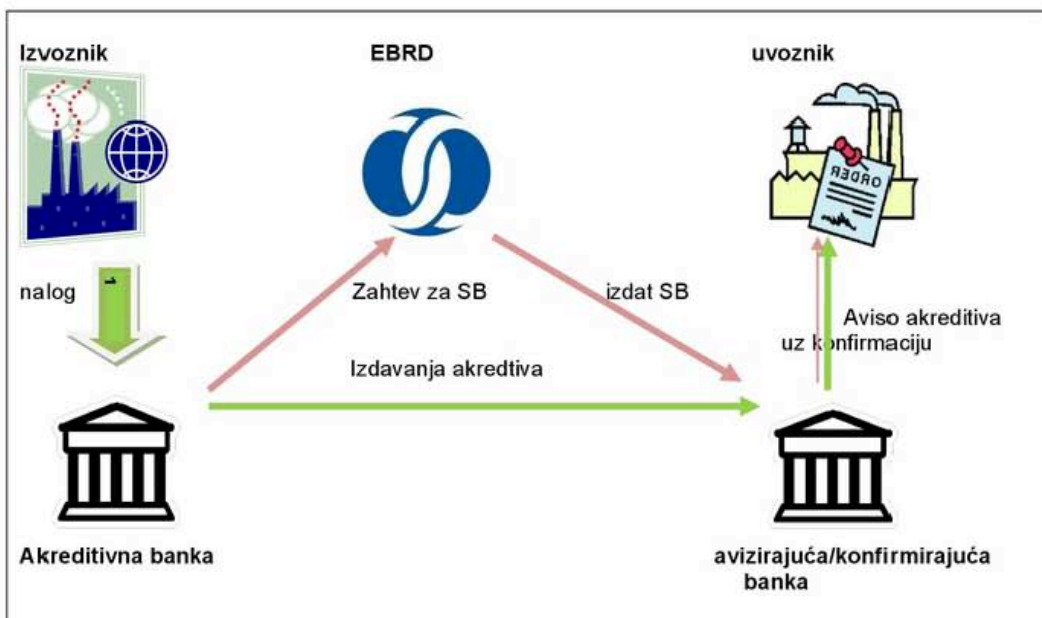
EBRD je prva preuzela inicijativu i 1999. godine počinje da nudi ovaj koncept širom CIE regiona. Srbija, tada još Srbija i Crna Gora, takođe već od 2001. godine je uključena u ovaj program, pre svega preko banaka sa stranim kapitalom koje su počele da osvajaju ovaj prostor.

Program EBRD-a za posticaj trgovine promoviše međunarodnu razmenu sa centralnom i istočnom Evropom kao i zemljama Komonvelta. Trenutno ovaj program je implementiran u 23 zemlje ovog regiona. Kroz ovaj program EBRD obezbeđuje garancije međunarodnim bankama koje su spremne da na bazi izdatog stanby akreditiva od strane EBRD, posmatraju rizik zemlje uvoznice i njene banke/uvoznika

kao rizik koje je obezbeđen 100% novčanim depozitom. Dakle, politički i komercijalni rizik akreditivne banke se smatra da ne postoji i kao takav ne povećava cenu konfirmacije. U ovaj program je uključeno preko 100 banaka regiona i još 800 banaka širom sveta koje nastupaju kao konfirmirajuća banka.

Posle 16 godina primene programa može se reći da iza njega stoje impresivni rezultati koji se ogledaju u cca 17 000³³ transakcija sa značajnom mrežom učenika programa.

Slika br. 14: Šema *trade facilitation* programa / konfirmacija akreditiva



Izvor: autor

Ovaj program se stalno dorađuje i unapređuje, tako da se u poslednje vreme sve više širi i na faktoring kompanije, koje postaju značajan izvor za finansiranje malih i srednjih kompanija. (EBRD sajt)

IFC je svoj program započeo 2005. godine, naravno na mnogo većem području nego što je zastupljenost EBRD programa. Ipak svoj procvat, ovaj program poznat pod skraćenim nazivom GFTP (*Global Trade Facilitation Program*), doživljava tek u poslednjih par godina. Kao produžena ruka svetske banke, koja je okrenuta privatnom sektoru, ova organizacija ima veoma osetljivu ulogu - da pomogne najsiromašnijim zemljama sveta. Upravo su te zemlje označene kao zemlje najvišeg kako političkog tako i komercijalnog rizika.

³³ www.ebrd.com

Finansiranje trgovine je prioritet GTFC jer je utvrđen visok uticaj međunarodne razmene na razvoj jedne zemlje. Kroz mrežu od 500 banaka koje kao partneri učestvuju u GFTP od osnivanja do kraja 2012. godine pokriveno je 31, 000 transakcija sa obimom od preko USD 28 milijardi, od čega USD 5,4 milijardi u subsaharskoj afriki kao najsiriomašnjem delu naše planete.

Takođe značajna pomoć kroz ovaj program je pružena zemljama zahvaćenim ratom. Ne samo da IFC izdavanjem svojih *standby* akreditiva omogućavaju potvrđivanje akreditiva ili izdavanje garancija, već svojim garancijama omogućavaju da se poveća finansiranje malih i srednjih preduzeća u ovim zemljama, te posledično utiču na stvaranje nukleusa daljeg razvoja. (IFC sajt)

IDB program – program Inter-američke razvojne banke, usmeren je pre svega na pomoć zemljama latinske amerike u cilju finansiranja uvoza u ove zemlje i izvoza iz njih. U osnovi i ovaj program obezbeđuje garancije za kreditiranje, potvrđivanje akreditiva ili sukreditiranje, koje obezbeđuje da banke širom sveta uđu u transakciju sa manje poznatim bankama ili uvoznicima/izvoznicima iz latinske amerike. Ovaj program obuhvata 77 akreditivnih banaka u 21 zemlji. Takođe ovaj program obuhvata 297 potvrđujućih banaka u 53 zemlje sveta.

Ovaj program ima svoje podprograme koji su uspeali da mobilišu 21 najveću banku američkog kontinenta, a u cilju podrške razmene američkih zemalja (IDB sajt).

TFP azijske razvojne banke pokriva azijski region fokusirajući se na najnerazvijenije zemlje. Najaktivnije zemlje u ovom programu su Bangladeš, Nepal, Pakistan, Sri Lanka i Vietnam. Ovaj program ne obuhvata rizik Kine, Indije, Malezije i Tajlanda smatrajući ove zemlje razvijenim tržištima.

Značajan obim transakcija je ipak regionalno podeljen: 50% svih transakcija odnosi se na razmenu između zemalja učesnika u programu (njih 18) uključujući i razmenu sa zemljama van operacija, kao što su Australija i Japan, a 40% se odnosu na njihovu razmenu sa razvijenim azijskim zemljama.

Kako bi dalje unapredila pomoć svojim zemljama TFP je potpisao sporazum sa *Swiss Re* osiguravajućom kompanijom kao i Australijskom agencijom za promociju izvoza *EFIC*.

Takođe ova banka u cilju obezbeđenja upošljava kako svoja tako i privatna sredstva. 50% transakcija obavljenih kroz TFP je bilo ili predmet sufinansiranja ili deljanja rizika između različitih sektora. (IDB sajt)

Sve ove banke svoj doprinos daju i unapređenju poslovanje kroz različite tehničke komitete koje služe kako za obuku banaka, tako i privatnog sektora, u cilju postizanja boljih rezultata poslovanja i širenja njihovog poslovanja. Takođe ove banke prate trendove i nove poslove, tako na primer IDB ima program koji obuhvata podršku instrumentima izdatim u RMB³⁴ – u rastućoj novoj valuti međunarodne trgovine. Sve

³⁴ Prim. aut.: renminbi (RMB) – je zvanična valuta Kine za spoljnotrgovinske transakcije, uvedena sa ciljem da bude treća valuta međunarodne razmene pored USD i EUR. Kina je trenutno druga najveća ekonomija u svetu i najveći izvoznik.

ove banke veoma pažljivo prate regulatorne izmene u cilju prilagođavanja svojih programa.

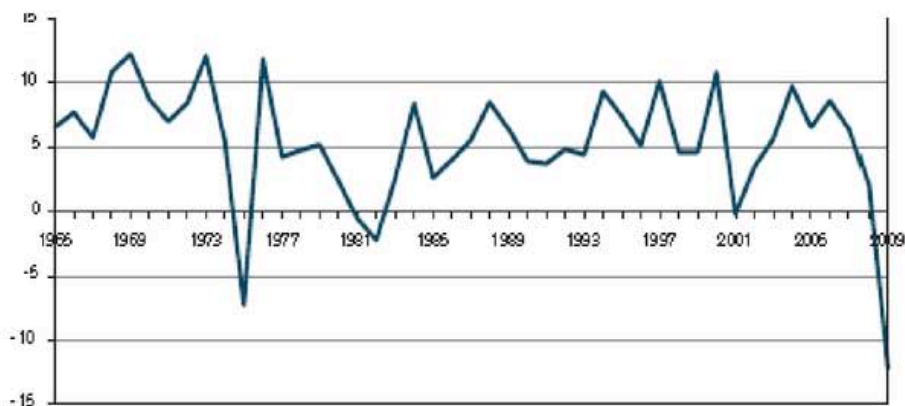
Multilateralne regionalne razvojne banke, kako jednim imenom možemo nazvati gore pomenute razvojne banke, svoj razvoj i ekspanziju su naročito doživele u vreme ekonomske krize kada je njihova uloga bila presudna za pokretanje posustale međunarodne razmene. MTK primećuje u svojim izveštajima da bez obzira na izazovno okruženje i povećane političke i komercijalne rizike, iskustva multilateralnih razvojnih banaka u pružanju programa podrške međunarodnoj trgovini su veoma pozitivna (ICC (MTK), 2011).

Uticaj na razvoj je veoma značajan što se ogleda kroz porast broja malih i srednjih preduzeća i njihove aktivnosti koje su podržane ovim programima.

3.5.Finansijska kriza i njen uticaj na proizvode za finansiranje trgovine

Prema izveštaju STO, međunarodna trgovina je bila žrtva svetske finansijske krize, smanjujući se po obimu za 12,2% 2009 u odnosu na 2008.godinu, što predstavlja ne zabeležen podatak u 70 godina praćenja razvoja međunarodne trgovine (WTO, 2010).

Grafikon br. 10: Obim svetskog izvoza industrijske robe 1965-2009



Izvor: STO (WTO), 2010

Efekat globalne finansijske krize na trgovinu, finansiranje trgovine, kao i na politike trgovine, predstavljalo je do sada neviđen izazov za zemlje sa niskim prihodima, koje su bile u fokusu razvoja i unapređenja u cilju ostvarenja milinijumskih ciljeva. Upravo u tom cilju je bilo neophodno odmah preduzeti mere kako bi se učvrstio sistem multilateralne trgovine, osiguranja odgovarajućih instrumenata za finansiranje

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

trgovine, kao i obezbeđenje pomoći, kako bi se prevazišao nedostatak obezbeđenja u zemljama sa niskim prihodima.

Do kolapsa svetske trgovine je došlo pre svega zato što je došlo do naglog pada tražnje za zalihama u očekivanju sveopšteg usporavanja potrošnje (*Baldwin, 2009*).

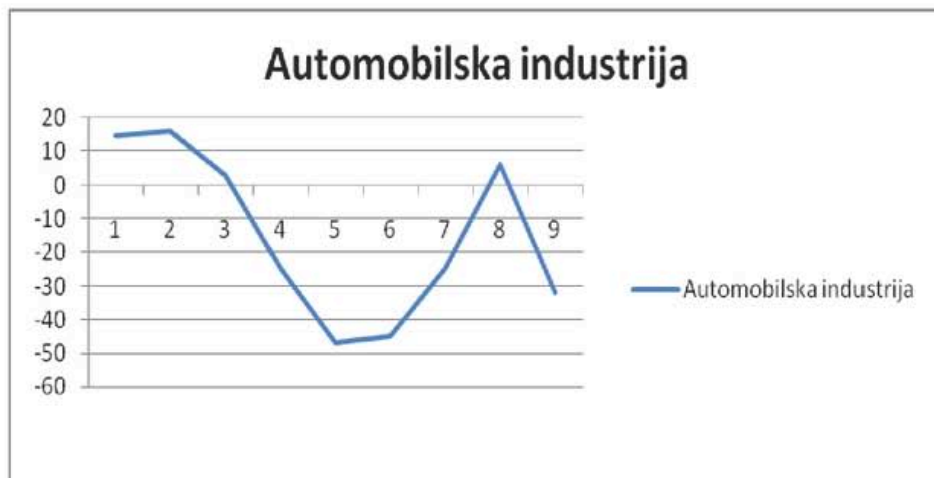
Tabela br. 12: Obim svetskog izvoza po pojedinačnim proizvodima (2008-2009)

U %	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	34.3 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2009
Proizvodnja	16	18	10	-11	-28	-30	-22	0	-21
Gvožđe i čelik	15	27	43	4	-39	-56	-55	-31	-47
Hemijska industrija	19	24	20	-7	-24	-25	-17	8	-15
Automobilska industrija	15	16	3	-25	-47	-45	-25	6	-32
Industrija mašina	21	22	15	-8	-29	-36	-32	-15	-29
Tekstil	11	9	3	-13	-27	-27	-17	0	-19
Odeća	11	11	8	-2	-11	-15	-12	-6	-11

Izvor: STO (WTO), 2010

Kako je moguće da je ovo izazvalo ovakav pad?

Grafikon br. 11: Obim svetskog izvoza automobilske industrije 2008-2009



Izvor: STO (WTO), 2010

Sa globalnom integracijom lanca dobavljača međuproizvoda, trgovina je proporcionalno postala osetljivija na promene *outputa*. Primer se svakako može naći

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

u automobilske industriji. Ako se estrahuju podaci za ovu granu iz tabele br. 12 dobiće se grafička slika prikazana grafikonom br. 12.

Kao što se vidi lanac dobavljača ili trgovina među proizvodima, uz uzdržanu potrošnju dovela je do bržeg pada izvoza. Na osnovu istorijskih podataka može se zaključiti da se elasticitet obima svetske trgovine u odnosu na svetski bruto domaći proizvod (*Gross Domestic Product* – GDP) povećavao postepeno sa 2% u 1960-tim na skoro 3% u skorijim godinama, pre svega zbog velike mreže dobavljača međuproizvoda (*Freund*, 2009). Viši elasticitet znači da trgovina opada brže nego u prošlosti jer padaju ulazne komponente, ali i sugerise da će i oporavak biti brži, jednom kada se recisija završi.

Pad međunarodne trgovine je zabeležen u svim regionima sa pojedinim varijacijama. U početku najsnažniji pad su doživele visoko razvijene zemlje, delimično i zbog suzdržavanja od tražnje i usporavanja potrošnje koje je započelo i pre pada *Leman Bradersa* (*Lehman Brothers*). Ipak, pad trgovine je imao ogromne posledice za zemlje koje su zavisne od izvoza u zemlje u razvoju, gde je tražnja naglo opala, čak za 40% u prvom kvartalu 2009. godine.

Sunovrat međunarodne trgovine ipak se slabije osetio u azijskom regionu pre svega zbog fiskalnih stimulansa koje je obezbedila NR Kina radi održavanja izvoza, što je pomoglo oživljavanje tražnje u visoko razvijenim zemljama (već u novembru 2009.godine).

GDP je padao u svim zemljama, negde više negde manje, što je bilo praćeno rastom otpuštanja. Broj nezaposlenih, prema proceni Međunarodne organizacije radnika, je narastao na više od 30 miliona u 2009. godini, što je uvećalo broj nezaposlenih širom sveta na 200 miliona, zahtevajući hitnu akciju (ILO, *International Labour Organization*, 2010).

Ova kriza je najviše pogodila upravo zemlje u razvoju, pre svega zbog nedostatka stranih direktnih investicija i ličnih doznaka, iako su doznake pokazale određenu rezistentnost (*Ratha*, 2009). Procena je da je ulaz neto **kapitala u zemlje u razvoju u 2009. pao za \$795 milijardi** (u odnosu na veličinu neto kapitala u zemljama u razvoju u 2007. godini) ili za skoro **70%**. Što se tiče doznaka iz inostranstva one su pale za 6.1% u 2009.godini (*Al Sadig*, 2013).

Sa sunovratom globalnog kreditiranja, kreditiranje trgovine, finansijski osnov za međunarodne trgovinske transakcije, naglo se smanjilo krajem 2008. godine. Kako se finansijska kriza produbljivala, tako je raspolaganje linijama za finansiranje trgovine opadalo, dok su troškovi rasli uporedo sa rastom rizika, kao rezultat pojačanih pritisaka na likvidnost, pokretljivosti kapitala, kao i zahtevima za povećanja kapitalne osnovice i sve veće risk averzije prema zemljama uvoznicima.

Sušenje sekundarnog tržišta kratkoročnih transakcija za finansiranje trgovine, nestanak glavnih igrača kao što su *Leman Braders* (*Lehman Brothers*), nedostatak likvidnosti kod banaka, takođe je doprinelo suzdržavanju od daljeg finansiranja trgovinskih transakcija.

Naravno poboljšanju klime nije doprinela sve jača najava uvođenja Bazel III regulative i njenih zahteva, koje su pred banke postavljale pitanje smislenosti daljeg razvoja ovih proizvoda i održavanja postojećih linija. Shvatajući da bez posticaja međunarodnoj trgovini svet ostaje bez osnovnog pogonskog goriva, najrazvijenije zemlje svet, okupljene oko G20 su rešile da stupe u akciju nizom mera i preporuka kako bi se izašlo iz spirale pada. Oni su prvi shvatili opasnost od državnog protekcionizma, što je bio prvi odgovor na nadolećuću krizu od strane visoko razvijenih zemalja. Pokušajem da zaštite svoje tržište i proizvođače, ove zemlje su iz prometa isključile mnoge zemlje u razvoju, kao i zemlje sa niskim dohotkom, kojima je međunarodna trgovina bio jedini način zadovoljenja potreba stanovništva. Naročito su bile izražene mere protiv dumping cena. G20 su svojim saopštenjima posle vašingtonskog, londonskog i pariskog samita pokušale da obezbede da vlade zemalja neće predlagati diskriminatorske trgovinske mere (*Evenett i Fritz, 2012*). Takođe jedno od važnijih obećanja data od lidera G20 je da će njihove zemlje ubrizgati dodatnih 250 milijardi SAD dolara kao pomoć trgovini (Kovačević, 2013).

Naravno od ovih obećanja nije bilo mnogo.

Umesto diskriminatorskih mera, pokrenute su akcije substitucije, kao i akcije „kupujmo domaće“ favorizujući na taj način domaće proizvođače. Ovo je naročito bilo karakteristično za visoko razvijene zemlje čiji lideri i jesu predstavnici G20.

Zemlje u razvoju koje su izgubile svoja tržišta zbog smanjenog uvoza međuproizvoda sve više se prebacuju na trgovinu sa sebi sličnima, te prvi put u istoriji vidim ³⁹ast trgovine na pavcu jug-jug. Naročito bitnu ulogu u ovom procesu su imale **velike zemlje u razvoju** kao što su Kina, Indija, Brazil, Argentina, kao i Turska. Velike zemlje u razvoju -izvoznice su na protekcionističke mere zapada odgovorale protivmerama iste sadržine.

Ipak ukoliko poredimo krize Velike depresije 30-tih, kao i one iz kasnih 1970tih/ ranih 1980tih – kada je svet zaista iskusio veliki sunovrat - možemo reći da u najnovijoj krizi zemlje ipak nisu posegnula za zaista značajnim protekcionističnim merama, iako su i ove imale posledice po međunarodnu trgovinu. Razloge treba tražiti pre svega u čvršćoj umreženosti sadašnjeg sveta i neophodnosti saradnje.

U takvom svetu je bilo potrebno doneti nova pravila igre.

Deo IV: Nova bankarska regulacija – nova pravila igre

Globalizacija naročito jača i razvija se počev od sedamdestih godina prošlog veka, periodično proizvodeći krize, koje su pre svega u ovom periodu bile finansijske. Prva takva kriza koja je dovela do nestanka pojedinih banaka desila se početkom sedamdestih godina prošlog veka. To je bio poziv zemljama G10 da razmisle o zajedničkoj akciji i ustanove Bazelski komitet.

Od 1974. pa do danas, Bazelski komitet pokušava da ustanovi minimum kriterijuma koje banke u svetu moraju da ispunjavaju, a sve u cilju sigurnosti finansijskog sistema i međusobne fer konkurencije. Poslednjim merama u nizu, poznatim pod nazivom Bazel III, Bazelski komitet stavlja u fokus i *trade finance* proizvode, ne odvajajući njihovu prirodu od tretmana druge rizične aktive. Ovo je bio motiv da se svetska zajednica, okupljana oko MTK i STO, mobiliše i pokaže pravu prirodu ovih proizvoda.

Ovaj deo rada se upravo bavi empirijskim dokazima u prilog *trade finance* proizvoda i njihove prirode kao kratkoročnih, samolikvidirajućih proizvoda, što ih čini manje rizičnim za svog izdavaoca.

4.1. Bazel III – novi okvir za poslovanje

Svetska finansijska kriza koja je izbila 2007.godine, pokrenila je reformu regulatornog okvira bankarskog sektora, u cilju stvaranja i jačanja otpornosti bankarskog sistema na krizne udare. Dogovor je odmah napravljen oko nekih očiglednih aspekata i pretočen u pravila koja se jednim imenom nazivaju Bazel III.

Predložena pravila su pokrivala, kako mere koje su se odnosile na mikroekonomski aspekt problema, tako i mere koje se odnose na makroekonomske aspekt. Mere su pre svega imale za cilj stvaranje i jačanje otpornosti bankarskog sektora, ne samo na prociklične udare koje proizilaze iz samog bankarskog sektora kao takvog, već i na limitiranje rizika prelivanja usled međusobne povezanosti bankarskih sektora različitih ekonomija.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

¹¹ Bazelski dogovor je postignut gotovo dve godine nakon propasti američke investicione banke *Leman Braders* (*Lehman Brothers*).¹¹ Bankrotstvo *Liman Bradersa* se često uzima kao prvi znak jedne od najdužih kriza koja je gurnula svet u najdublju recesiju posle Drugog svetskog rata. Cilj novih mera je ojačati banke kako se slična krize ne bi ponovile.

Sporazum je rezultat kompromisa između američkih banaka i banaka iz Europe, koje su generalno manje kapitalizovane, pa će one prema novim bazelskim pravilima morati prikupiti više kapitala. Smernice¹¹ pora za novu regulativu Banke za poravnanje u Bazelu (u daljem tekstu: BCBS-a) nisu obavezujuće, ali su se predhodni dogovori regulatora u Bazelu široko primjenjivali i prema njima su se ravnale vodeće svetske finansijske institucije.

Novi standard¹¹ i stupaju na snagu postepeno u periodu do 2019. godine i naravno zahtevaju odobrenje nacionalnih vlada pre uvođenja u praksu.

Članice BCBS-a, koji djeluje od 1974. su: Argentina, Australija, Belgija, Brazil, Kanada, Kina, Francuska, Hong Kong, Indija, Indonezija, Italija, Japan, Južna Koreja, Južna Afrika, Luksemburg, Meksiko, Holandija, Nemačka, Rusija, Saudijska Arabija, Singapur, Španija, Švedska, Švajcarska, Turska, Velika Britanija i SAD.

Jedan od kamena temeljaca predložene reforme jeste bilo u stvari jačanje nivoa i kvaliteta kapitalne baze i to kako je opisala dr Matić V. (Matić, 2011) na sledeće načine:

- Pojašnjenje pojmova zajedničkog³⁵ i dodatnog kapitala³⁶ odnosno ukupnog regulatornog² (osnovnog) kapitala kao zbira ova dva - Nivo 1 (*Tier 1*);
- uvođenje novih kategorija kapitala - u funkciji zaštitnog amortizera (*Capital conservation buffer*): nivo 2 (*Ti-2* 2) i funkciji anticikličnog amortizera (*Countercyclical buffer*). Ovaj nivo čine instrumenti koje su emitovale banke ili konsolidovani subsidijari banaka, a koji ispunjavaju uslove za klasifikaciju u ovu kategoriju kapitala a nisu uključeni u Nivo 1 kapitala, akcijska premija od instrumenata koji su uključeni u - Nivo 2 kapitala, pojedine rezerve za kreditne

³⁵ Prema dr Matić V.: „Reč je o kapitalu koji se stiče prodajom običnih akcija koje su izdale banke ili konsolidovani subsidijari banaka, a koje ispunjavaju uslove za klasifikaciju u zajednički akcijski kapital nivo 1, za regulatorne potrebe. U sastav zajedničkog akcijskog kapitala ulaze i zadržana dobit, kao i regulatorna prilagođavanja primenjena u kalkulaciji zajedničkog akcijskog kapitala nivo1“

³⁶ Prema dr Matić V. isto kao predhodno: „Dodatni kapital - nivo 1 (Additional Tier 1) čine instrumenti koje su emitovale banke ili konsolidovani subsidijari banaka, a koji ispunjavaju uslove za klasifikaciju u ovu kategoriju kapitala i nisu uključeni u zajednički akcijski kapital u okviru nivoa 1 (na primer, preferencijalne nekumulativne akcije). U sastav dodatnog kapitala - nivo 1 ulaze i akcijska premija od instrumenata koji su uključeni u dodatni kapital - Nivo 1, kao i regulatorna prilagođavanja primenjena u kalkulaciji dodatnog kapitala nivo 1“

2. gubitke, kao i regulatorna prilagođavanja primenjena u kalkulaciji Nivoa 2 kapitala
- ukupan Nivo 1 kapitala banke morao bi biti najmanje 6,0%, njene rizikom ponderisane aktive u svakom momentu. S obzirom da se nivo minimuma 2. pitalne adekvatnosti rizikom ponderisane aktive nije menjao, tj ostao je 8% nivo 2 kapitala može biti maksimum 2,0% rizikom ponderisane aktive,
 - povećanje minimuma zajedničkog kapitala - nivo 1 (*Tier 1*), sa 2% na 4,5% rizikom ponderisane aktive;
 - uvođenje dodatnog zahteva od 2.5% od aktive kao posebnu rezervu za konzerviranje kapitala
 - u okviru tih makroekonomskih mera, postignut je i dogovor o uvođenju kontra-ciklične kapitalne rezerve od dodatnih 2,5% koji omogućava nacionalnim regulatorima da zahtevaju dodatno uvećanje kapitala u periodima ubrzanog kreditnog rasta;
 - takođe uvodi se pojam *RWA „risk-weighted assets“* ili rizične aktive koji obuhvata sve bankarske proizvode za koje važi jednostavno pravilo minimum jedne godine ročnosti u knjigama banke;
 - da bi se podigao ukupan nivo kapitala i rezervi kojim banke raspolazu dogovoren je novi minimalni nivo obavezne likvidnosti koji će služiti kao početna tačka za izračunavanje kapitane rezerve i kao opšte prihvaćeni standard minimalne likvidnosti (30 dana).

Iako je trebalo da predložene reforme generišu brojne i značajne prednosti (pre svega smanjujući učestalost i jačinu bankarskih kriza), zabrinutost je postojala. Naime, pretpostavka je da će na kratak rok, troškovi povećanja kapitalnog *racia* dovesti do toga da banke povećaju kamate na kredite i smanje obima kreditiranje. Posebno, ukoliko se ove promene implementiraju u kratkom roku mogu imati za posledicu usporavanje ekonomskog oporavka u zemljama primene (dakle razvijenim zemljama) i posebno, urušavanje ekonomskog ambijenta u zemljama u razvoju koje su zavisne od globalnih tokova novca.

Pored ovoga, svetska ekonomska kriza koja je zatresla savremeni svet, stavila je pod lupu ponašanja i karaktere pojedinih bankarskih proizvoda. O novoj svetskoj bankarskoj regulativi govorilo se svakom prilikom.

Razmatrajući razvoj svetske trgovine i međusobnih odnosa između zemalja, proizvodi za finansiranje trgovine su bili nezaobilazna tema.

Proizvodi za finansiranje trgovine uvek prate razmenu dobara i usluga između zemalja. Njihovi pojavni oblici u bankarskoj aktivni mogu biti različiti: kao što su akreditivi, garancije, faktoring, forfetiranje, inkaso poslovi itd., ali ovi proizvodi uvek pretpostavljaju kontrolu dva toka: s jedne strane robe i s druge strane novca.

Već 2009. su prozovani glavni proizvodi za finansiranje trgovine: akreditivi, garancije, faktoring ili moderniji naziv finansiranje dobavljačkog lanca (*supply chain*).

Bazel III radna grupa je odlučila da se zahteva da konverzija kreditnog rizika na ove proizvode bude 100% (Bazel II je predviđao 20%) njihove nominalne vrednosti.

Ovakav zahtev, ukoliko bi se primenio imao bi za posledicu značajno poskupljenje ovih proizvoda i potvrđivanje³⁷ od strane trećih banaka, što bi imalo značajne posledice za svetske tokove trgovine, te je odmah izazvalo glavne igrače u ovoj oblasti: STO (WTO) kao i MTK (ICC).

Svi argumenti u smislu da se radi o kratkoročnim instrumentima, da istorija ovih proizvoda pokazuje minimalnu kreditnu konverziju, da oni spadaju u tzv. *self liquidated products* nisu urodili plodom. Članovi bazelskog komiteta koji su bili zaduženi za novu regulativu su tražili statistiku kao dokaz, ali organizovane statističke baze nije bilo. To je bio signal za MTK da aktivira svoje članstvo u bankarskom komitetu i da na jedan sistematičan način obezbedi statističke dokaze za svoje tvrdnje. Pored ovoga, MTK je uspela da dokaže važnost ovih proizvoda za male nerezvijene privrede. (ICC, 2012)

U novembru 2010., na samitu u Seulu, lideri G20 su odlučili da "nadgledaju i procenjuju *trade finance* programe za pomoć zemljama u razvoju, naročito njihovo pokrivenje i uticaj na zemlje sa niskim dohotkom (*LICs = Low Income Countries*), te da sistematično ocenjuju uticaj regulativnih režima na proizvode za finansiranje trgovine (*trade finance* proizvodi)." (BCIS, 2011).

Bazelski odbor za superviziju banaka je 01.12. 2010. izdao saopštenje za štampu u kome navodi da "će izvršiti ocenjivanje uticaja regulativnih režima na *trade finance* u kontekstu zemalja sa niskim prihodima."

4.1.1. Grupa za *trade finance* i njihov radni okvir (počeci 2011)³⁸

Da bi ostvarila svoju misiju odmah je organizovana "*Trade Finance Group*" sa mandatom da proceni traženo i da izadje sa predlozima do novembra 2011. i sledećeg zasedanja G20. *Trade Finance Group* je okupila sve najznačajnije igrače međunarodne trgovine: MTK (engl. ICC), Svetsku banku (SB ili engl. WB) i naravno STO (engl. WTO) (ICC, 2012).

Sastanci ove grupe su održani u februaru i julu 2011., tokom kojih je diskutovano o osnovnim karakteristikama *trade finance* proizvoda, potencijalnog uticaja Basel II i III pravila na *trade finance*, te kako pristupiti tom problemu. Kao rezultat njihove zajedničke procene, Bazelski odbor je usvojio još tada dve izmene vezane za *trade finance* proizvode kako u Baselu II, tako i u Baselu III. Te izmene su poštovale integritet pravila o adekvatnosti kapitala, kao i širu svrhu očuvanje finansijske sigurnosti.

Izmene u okviru za određivanje adekvatnosti kapitala koje je odbor usvojio su sledeće:

³⁷Prim.aut.: *Konfirmacija* predstavlja prenos rizika banke izdavaoca instrumenta na drugu banke najčešće iz razvijenih zemalja

³⁸Prim. aut: Ovaj deo je rađen an osnovu informacija publikovanih u referenci (ICC, 2012)

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

- Odustajanje od minimuma od 1 godine ročnosti i prihvatanje da pojedini proizvodi *trade finance*-a imaju kraći rok, a samim tim i niži nivo zahtevanog rezervisanja što ima uticaja na postojeća interna pravila određivanja kreditnog boniteta (skr. AIRB eng. *Advanced Internal Rating Based approach*) i
- Odustajanje od minimalnog nivoa rizika države/vlade prema opšim kriterijuma određivanja kreditnog rizika.

Po, u tom trenutku važećim, AIRB pravilima, zahtevi za kapitalnim rezervisanjima za kreditnu izloženost su predmet minimalne ročnosti od 1 godine, dok je prosečni životni vek *trade finance* proizvoda mnogo kraći. Odričući se ovog roka za izdate i potvrđene akreditivne – proizvode koji su naročito bitni za zemlje u razvoju sa niskim prihodom – smanjiće se zahtevi za dodatnim kapitalom kod banaka koje su u ovom poslu i koje primenjuju svoj sistem (AIRB) ocene kreditnog boniteta (manji broj velikih banaka).

Druga izmena koju je prihvatio odbor je bitna za banke koje koriste standardizovan pristup oceni kreditnog rizika (većina banaka).

Kada banka potvrđuje akreditiv, ona ima izloženost prema drugoj banci (banci koja je izdala akreditiv – „akreditivnoj banci“). U većini slučajeva zemlja uvoznika je zemlja u razvoju, te akreditivna banka obično nema eksterni kreditni rejting već nasleđuje, obično loš kreditni rejting države. Po ovim pravilima kapitalna rezervisanja za preuzeti rizik se zasnivaju na rejtingu akreditivne banke, te zahtevi za plaćanje od banke koja nema eksterni rejting su „teška“ 50% , ili u kratkom roku 20% ukupnog iznosa potencijalnog zahteva za plaćanje. (ICC, 2012)

Ipak rezervisanje po ovakvoj izloženosti ne može biti manje od rizika zemlje iz koje potiče akreditivna banka. Kada se radi o zemljama sa niskim prihodom obično je to 100% (to se zove prag suverena). Sklanjajući odnosno odričući se ovog uslova omogućeno je da se prag rizičnosti spusti ispod 100% i time smanje zahtevi za kapitalnom rezervom kod banaka koje se bave *trade finance* proizvodima, a time se pruža podrška uvozu zemalja sa niskim prihodom.

Već se može iz predhodnog zaključiti da je poseban fokus bio stavljen na potvrđene akreditivne, kao najčešći oblik bankarske intermedijacije, jer se često primenjuje upravo u zemljama u razvoju sa niskim prihodom. Prema gruboj proceni, a prema statistici koju poseduje MTK (engl. ICC) , akreditivi čine oko 20% svih *trade finance* instrumenata, ali su posebno važni upravo za zemlje sa niskim prihodom. (ICC, 2012)

Uzimajući u obzir fokus Odbora – uticaj nove regulative na zemlje sa niskim prihodom, posebno su razmatrana četiri glavna pitanja:

- Faktor kreditne konverzije od 100% (*Credit Conversion Factor-CCF*) u izračunavanju *leverage* racija za kontigent *trade finance* izloženosti;

- Faktor kreditne konverzije od 20% za preuzimanje kreditnog rizika kako kod banaka koje primenjuju interni rejting model (AIRB pristup) tako i one koje primenjuju standardni risk pristup;
- Prag od jedne godine za ročnost *trade finance* proizvoda za one koji primenjuju interni rejting model (AIRB); i
- Druge mogućnosti koje mogu da utiču na kapitalne zahteve u zemljama sa niskim prihodima. (ICC, 2012)

4.1.2. Leverage ratio

Leverage ratio po Baselu III je definisan kao "potreban kapital" podeljen sa ukupnom izloženošću i izražava se u procentima. Trenutno se potreban kapital definiše kao Tier 1 kapital i minimalni *leverage ratio* od 3% od ukupne aktive banke (BCIS, 2014).

Odbor je procenjivao da li je faktor kreditne konverzije od 100% za kontigent *trade finance* proizvoda u izračunavanju *leverage* racija previsok i da li faktor kreditne konverzije od 100% diskvalifikuje banke koje su specijalizovane za *trade finance*. Naime, *trade finance* proizvodi predstavljaju potencijalnu obavezu banke izdavaoca i kao takvi se knjiže u van-bilansnoj evidenciji. Faktor kreditne konverzije u stvari pokazuje verovatnoću da će taj proizvod sa vanbilansne pozicije pasti na teret banke, a time postati i bilansna obaveza banke. Kao takvi utiču na adekvatnost kapitala podjednako kao krediti.

Odbor je kao početnu poziciju zauzeo stav da ne menja visinu faktora kreditne konverzije pri izračunavanju *leverage* racia odnosno da ga ostavi na 100%. Time se iskazuje konzistentnost u primeni do tada proklamovanih principa.

Ovo je bio poziv za uzbunu svima koji su se bavili *trade finance*-om, a naročito se tu istakla MTK, o čemu će biti reči kasnije.

U kontekstu faktora kreditne konverzije od 100% za izračunavanje *leverage* racia, Basel III je primenio faktor kreditne konverzije od 10% na linije koje su bezuslovno opozive. Ovo je dovelo do rasprave da li da se isti procenat primeni i na *trade finance* proizvode. Izuzetak od 10% se odnosi samo na obaveze banke je su bezuslovno opozive u bilo kom trenutku i bez bilo kakve najave (recimo to su tzv. neobavezujuće okvirne linije). Ovakava vrsta obaveza je značajno različita od kontigenta *trade finance* proizvoda, jer su oni potuno neopozivi za banku izdavaoca i ne mogu biti otkazani u bilo kom trenutku bez najave (BCIS, 2014).

Naravno okvirna linija za izdavanje *trade finance* proizvoda takođe bi bila tretirana sa faktorom konverzije od 10%.

4.1.3. 20% faktor kreditne konverzije za izračunavanje mere rizika

Odbor je procenjivao situaciju da ostavi 20% faktor kreditnog rizika, kako je definisano u Bazelu II, pri oceni kreditnog boniteta kako po standardizovanom, tako i po internom rejting modelu.

Faktor kreditne konverzije je relevantan za kratkoročne samo-likvidirajuće dokumentarne akreditivne. U osnovi, ovakav pristup smanjuje zahteve za kapitalom za 80% , ako se uzme u obzir standard od 100% fakora kreditne konverzije. Da bi potvrdili ovu poziciju koja važi još od 1988. godine, Odbor je zahtevao statističke dokaze da zaista minimalni broj akreditiva pada na teret banaka. Na žalost raspoloživi podaci MTK, koja je imala podatke samo za 2010. godinu, su sadržale podatke dobijene od samo 9 međunarodno aktivnih banaka, što nikako nije bilo dovoljno (ICC, 2012).

Ipak odlučeno je da se podrži MTK u cilju prikupljanja i formiranja odgovarajuće statističke baze, kako bi se sa sigurnošću mogao utvrditi „*probability to default*“ .

4.1.4. Prag od jedne godine ročnosti

U principu, banke su po Basel II pravilima, bile u obavezi da izračunavaju rizičnu aktivu po AIRB metodu (napredni interni rejting model), u cilju merenja efektivne ročnosti za svaki pojedinačni plasman, kako bi se odredio procenat rezervisanja za ročnost koja ne može biti manja od jedne godine. Pravila ipak prepoznaju neke izuzetke kao što su *repo* poslovi ili kreditiranje/pozajmljivanje na bazi obveznica. Druge transakcije, među kojima se nalaze i kratkoročno samolikvidirajuće trgovačke transakcije, po ovim pravilima su mogle biti razmatrane kao izuzeci, ali je to ostavljeno nacionalnim regulatorima kao njihovo diskreciono pravo odlučivanja.

Na sastancima odbora 2011. godine se raspravljalo o tome da bi trebalo uvesti opšte pravilo, jer podaci MTK pokazuju da je prosečna ročnost *trade finance* proizvoda 115 dana, dakle daleko ispod praga od jedne godine.(ICC, 2012) Saglasno Odbor je odlučio da osnova za kalkulaciju bude efektivan period transakcije do jedne godine. Verovali su da to može biti pravilo i da je to bolje nego da se ostavi nacionalnim regulatorima.

Ipak ovo izuzeće bi se odnosilo samo na dokumentarne akreditivne, dok bi ostali *trade finance* proizvodi ostali pod pravilom ročnosti od jedne godine, a u nadležnosti nacionalnih regulatora.

4.1.5. Zahtevi za plaćanje od banaka

Odbor je takođe ocenjivao uticaj novog regulativnog režima na zemlje sa niskim prihodom. Za te zemlje, konfirmirani akreditivi su od posebnog interesa. Konfirmirani akreditivi omogućavaju izvozniku dodatnu zaštitu od potencijalnog gubitka koji mogu nastati usled neplaćanja uvoznika, odnosno banke koja je izdala akreditiv. Tipičan primer je izvoz u zemlje sa niskim prihodom, što skoro u 100% slučajeva zahteva

konfirmiran, odnosno potvrđen akreditiv, jer izvoznik želi da rizik zemlje uvoznika i akreditivne banke prebaci na, za njega prihvatljiv, rizik zemlje konfirmirajuće banke. S obzirom da se ovde radi o riziku zemlje, odnosno vlade, odlučeno je da se zanemari tzv princip rizika suverena. Prema Basel II pravilima konfirmirajuća banka je određivala rizičnost akreditivne banke prema njenom eksternom rejtingu, a ako ga nema, onda prema riziku zemlje. Ovaj procenat nije mogao biti manji od 20% , a najčešće je bio 50% (ICC, 2012).

Prema ovom principu, ako je rizik zemlje procenjen ispod B- S&P³⁹150% nominalne vrednosti *trade finance* proizvoda bi moralo da se obezbedi kao potencijalno rezervisanje, što bi opteretilo cenu takvog bankarskog proizvoda i samim tim zemlju sa niskim prihodom. Upravo zbog toga je odlučeno da se zanemari rizik suverena.

I pored donetih odluka, odlučeno je da se prati kako primena pravila tako i posledice koje oni mogu imati na poslovanje i naročito međunarodnu trgovinu. Osnovi zadatak je bio prikupljanje stvarnih podataka a zadatak je dodeljen MTK.

4.2. Odbrana proizvoda za finansiranje trgovine

Već sa samim početkom krize bilo je jasno da će međunarodna razmena usporiti, kako zbog opreznosti zbog krize, tako i zbog zahteva koja su nametala Basel II pravila. Prva upozorenja u tom smislu već su se pojavila u novembru 2008. godine na zasedanju Ekspertske grupe za finansiranje trgovine pri Svetskoj trgovinskoj organizaciji, gde je primećeno skraćanje ili čak ukidanje linija za finansiranje trgovine prema zemljama u razvoju i srednje razvijenim zemljama.

Kako bi te informacije proverili, Međunarodna trgovinska komora je sproveda anketu među najvećim međunarodnim bankama koje se bave finansiranjem trgovine. Anketa je nedvismisleno pokazala da je implementacija Bazel II pravila uvećala zahteve za dodatnim kapitalom po proizvodima za finansiranje trgovine, te onemogućava banke da izlaze sa linijama za finansiranje trgovine. To se posebno negativno odražava na mala i srednja preduzeća i zemlje u razvoju.

Pozitivan trend koji je vladao tokom primene Bazel I pravila (1980-1990) sa veoma skromnim kapitalnim zahtevima za ove proizvode neminovno je zaustavljen.

4.2.1. Bazelski komitet : nastanak i osnovni zadaci⁴⁰

Kako je uopšte došlo do ovih pravila?

³⁹ Prim. aut. : Među 40 zemalja koje se definišu od strane Svetske bake kao zemlje sa niskim prihodom, samo njih 8 je imalo rejting *Standard and Poor* (S&P). Ni jedna od njih nije imala rejting veći od B-, a za takav rejting je predviđeno rezervisanje od 150% .

⁴⁰ Prim.autor: ovaj deo je rađen na osnovu (BCIS,2015)

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Početak bazelskog komiteta je bila kriza 1973. godine i propast *Bretton Woods* sistema upravljanja valutnim kursovima: posledice su bile gubici brojnih banaka. Mnoge banke su propale, a mnoge države osetile teške gubitke (na pr.: Nemačka i SAD).

Kao odgovor na ovu krizu, guverneri centralnih banaka zemalja G10 su osnovale Komitet za bankarsku regulaciju i praksu supervizije (*Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices*) 1974. godine. Kasnije je ovaj komitet preimenovan u bazelski komitet za bankarsku superviziju (*Basel Committee on Banking Supervision*) (BCIS, 2015).

Cilj Komiteta je promocija finansijske stabilnosti kroz unapređenje kvalitete supervizije bankarskog sektora širom sveta. Takođe, Komitet nastoji da svoj cilj ostvari tako što će uspostaviti minimum standarda za regulisanje poslovanja banaka, kako bi imale fer uslove za međusobnu saradnju. Komitet promovise i razmenu informacija između centralnih banaka o razvoju bankarskog sektora i finansijskog tržišta, razvijanja novih tehnika supervizije i unapređenje postojećih, a sve u cilju da se preduprede nove krize i udari na finansijski sektor.

Jedan od osnovnih ciljeva Komiteta je da se smanji raskorak u međunarodnoj superviziji banaka :

- Da nijedna strana banka koja se osniva u zemlji domaćina ne može izbeći superviziju;
- Supervizija će biti adekvatna i konzistentna za sve članice jedne jurisdikcije⁴¹.

Prvi korak je odmah napravljen stvaranjem dokumenta poznatom pod nazivom **Concordat** – koji predstavlja prvi pokušaj utvrđivanja pravila za ponašanje banka. (1975, imao svoj razvoj kroz razne dodatke i izmene do 1980) (BCIS, 2015).

Izbijanjem krize u Latinskoj Americi postaje jasno da je pitanje adekvatnosti kapitala, pitanje broj 1 za stabilnost bankarskog sektora. Postojala je snažna saglasnost članova Komiteta da je neophodno postići međunarodnu podršku za obuzdavanje bankarskog sektora u cilju stabilnosti međunarodnog finansijskog poslovanja i uvođenja fer utakmice između banka koje dolaze iz različitih ekonomskih uređenja i time imaju i različite zahteve za adekvatnost kapitala.

To je rezultiralo objavljivanjem dokumenta pod nazivom **Basel Capital Accord** u decembru 1987., ali je dostavljen bankama tek nakon odobrenja svake pojedinačne zemlje članice G10. Ovo je naravno Bazel I koji definiše *kapital racio* u odnosu na ponderisanu rizičnu aktivu u iznosu od 8%, dajući zemljama mogućnosti da se ovom raciju prilagode do 1992.godine. 1996 Bazelski komitet objavljuje dokument *Market Risk Amendment to Accord*, poseban dokument koji se bavi tretiranjem kako valutnih rizika, tako i mnogih rizika trgovanja HoV, trgovina sredstavima obezbeđenja i berzanske robe. (BCIS, 2015)

⁴¹ Prim.aut.: saglasno sve banke sa stranim kapitalom koje posluju u Republici Srbiji podležu superviziji NBS

Bazel II je bio odgovor na sve češće i jače udare berze tako je osnovni cilj ovih mera (objavljenih 2004.godine) imalo za cilj jačanje discipline u primeni već proklamovanih standarda i kontrola tzv *trading book-a* i to po svim pozicijama . 2006.godine su objavljene i izmene *Market Risk Amedments* iz 1996, kojim je uveden poseban tretman operativnih rizika (BCIS, 2015).

Bazel II uvodi mogućnost internog rejting modela koji mora da odbri regulator.

4.2.2. Tretman trade finance proizvoda od strane Bazel II okvira⁴²

Kako se bankarska i regultorna zajednica okretala novim pravilima internog rejting modela i oceni rizične aktive, jednom rečju Bazel II pravilima, mnogo problematičnih pitanja u tretmanu proizvoda za finansiranje trgovine se pojavilo, a posebno su dobili na značaju u vremenu krize.

Sva pitanja se mogu grupisati u **tri glavne teme**:

- fokus Bazel II pravila na **rizik partnera** pre nego na sam proizvod ili rizik činidbe;

Zahtevi Bazela II se odnose na povećanje odgovornosti banke za pravilnu ocenu mogućnosti da plasman nikada ne bude naplaćen (*probalibility of default*) . Međutim kao i uvek, baveći se jednim izgubilo se drugo, a to je karakter ovih proizvoda kao samolikivirajućih. Ova osobina *trade finance* proizvoda se objašnjava samom prirodnom potrebom kompanija da čuvaju svoj posao, tako što uredno plaćaju svoje dobavljače. Anomalija je da se ovi proizvodi tretiraju isto kao, recimo, pozajmica po tekućem računu.

- **Rigidnost u ročnosti** koja se primenjuje na kratkoročne trgovačke instrumente;

Dok su instrumenti za finansiranje trgovine uglavnom sa ročnošću od 0 do 180 dana, Bazel II pravila su insistirala na pragu od jedne godine za sve plasmane. S obzirom na to da se sa rastom ročnosti zahtevani kapital uvećava, troškovi dodatnog kapitala su se veštački prelivali na provizije koje se naplaćuju za *trade finance* proizvode. Iako su nacionalni regulatori imali diskreciono pravo da sami odustanu od ovog praga, mnogi to nisu uradili. NBS jeste.

- **Nedostatak podataka** kako kao dovoljne vremenske serije tako i razbijene po pojedinim proizvodima kako bi se na pravi način procenio rizik;

MTK je na bazi ove inicijalne ankete, odredio upitnik i distribuirao ga svome članstvu još 2008. godine, sa ciljem da obrađene podatke ima već u 2009. godini i da zatim sistematično prati kretanja iz godine u godinu. U interesu prikupljanja podataka i podrške svetskoj trgovini koja je u 2009. godini, prvi put od završetka II svetskog rata, beležila negativnu stopu rasta, Razvojna banka Azije je predložila MTK –u da

⁴² Prim. aut: izvor MTK (engl. ICC, 2010,2011)

se formira *Trade Finance Register* (Registar za proizvode namenjenih finansiranju trgovine) za proizvode finansiranja trgovine, kao referenti izvor podataka o ovim proizvodima (ICC, 2010,2011).

U grupisanju podataka i njihovoj analizi učestvovali su i predstavnici Svetske banke kao i Svetske trgovinske organizacije.

4.2.3. Baza podataka Trade Finance-a (ICC Trade Finance Register Data) i metodologija obrade⁴³

Prvobitni upitnik je kreiran 2008. godine, a prosleđen tek 2010. godine, s ciljem da se prikupe podaci za period od 2005-2010 godine. Nakon ovog, svake sledeće godine se kreirao i slao upitnik s ciljem uspostavljanje konzistentne baze podataka.

Trade Finance Register je u svom prvom izveštaju ispitivao informacije koje daju 11,414,240 transakcija, a koje su prijavile 14 najvećih međunarodnih banaka koje rade u različitim pravnim sistemima (OECD i van OECD-a). Podaci su dostavljani u Registar od strane 14 banaka koje su popunjavale istu matricu, kako bi se izolovali statistički relevantni pokazatelji za kalkulaciju minimuma kapital-*inter alia*, loših plasmana po ovim proizvodima, otpise i delimične naplate, istek proizvoda bez plaćanja/naplate (ICC, 2011).

Cilj ovog prvog izveštaja je bio obuhvatanje perioda krize (2008-2010). Ovaj period je izabran iz tri osnovna razloga:

- konzistentnosti sa Bazel II zahtevima za izračunavanje ključnih risk atributa, kao što je gubitak po lošem plasmanu ;
- imperativ je bio obuhvatiti period izbijanja krize 2008-2009; i
- kratak rok *trade finance* transakcija (tj. obično 60-180 dana).

Podaci su obezbeđeni za sledeće proizvode :

1. Izvozne konfirmirane (potvrđene) akreditive – plative po viđenju
2. Izvozne konfirmirane (potvrđene) akreditive – odloženo plaćanje
3. Izdate uvozne akreditive – plative po viđenju
4. Izdate uvozne akreditive – plative na odloženo
5. Činidbene garancije/ standby akreditivi za dobro izvršenje posla
6. Konfirmirani standby akreditiv za dobro izvršenje posla
7. Krediti za finansiranje izvoza – rizik banke
8. Krediti za finansiranje izvoza – rizik privrede
9. Krediti za finansiranje uvoza – rizik banke
10. Krediti za finansiranje uvoza – rizik privrede
11. Garancije za isporuku.

Pored toga što su ovih 14 banaka morale da izveštavaju ukupno aktivu za svaku godinu za koju dostavljaju podatke, morale su i da obezbede 16 setova podataka za

⁴³ Prim. Autora: izvor MTK (engl. ICC, 2009,2010,2011)

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

svaki od 11 proizvoda, a za svaku od izveštajnih godina i po svakoj zemlji prihvaćenog rizika.

Informacija je tražena za svih 249 međunarodno priznatih zemalja.

Informacije koje su tražene :

1. Ukupan (agregatni) broj transakcija po proizvodu za kalendarsku godinu
2. Ukupna kumulativna izloženost (USD) po proizvodu za kalendarsku godinu
3. Ukupan (agregatni) broj transakcija koje su pale na teret banke po tipu proizvoda za kalendarsku godinu
4. Ukupna (agregatna) izloženost (USD) koja je pala na teret banke po tipu proizvoda za kalendarsku godinu
5. Ukupan (agregatni) broj klijenata gde je izvršen otpis po tipu proizvoda za kalendarsku godinu
6. Ukupan (agregatni) broj transakcijama gde je izvršen otpis po tipu proizvoda za kalendarsku godinu
7. Ukupna (agregatna) izloženost (USD) u transakcijama gde je izvršen otpis po tipu proizvoda za kalendarsku godinu
8. Ukupna izloženost (USD) po tipu proizvoda i bilansu na dan 31.12.
9. Ukupan iznos (USD) problematičnih plasmana po tipu proizvoda u bilansu na dan 31.12.
10. Ukupno naplaćeno od problematičnih plasmana za godinu
11. Broj odbijenih setova dokumenata pri prvoj prezentaciji
12. Broj transakcija koje su istekle bez plaćanja
13. Broj transakcija koje nisu naplaćene pošto je plasman pao na teret banke za kalendarsku godinu
14. Racio gubitka za trgovinu – transakcije po nalogu privrede
15. Racio gubitka za trgovinu – transakcije po nalogu banke
16. Ukupan racio plasmana koji su na teret banke (USD) za kalendarsku godinu za banke i privredu. (ICC 2010, 2011)

4.2.4. Rezultati prvog ispitivanja 2008-2010⁴⁴

Anketirana grupa najvećih svetskih banaka dostavila je portfelj koji je sadržao informacije za period od 2005 - 2010.godine, objašnjavajući nekih 11.414.240 transakcija, ukupne vrednosti od USD 6.190.667.066. Imajući u vidu kratak životni ciklus ovih transakcija, period od 6 godina se činio kao dovoljan vremenski horizont da se donesu smislene analize i tvrdnje (ICC 2009, 2010, 2011).

Kao što se i pretpostavljalo, procenat transakcija koje su pale na teret banke ili proizvele čist gubitak po banku je minimalan (videti tabelu br.13).

Tek nešto oko 3,000 transakcija od 11.4 miliona koliko je prijavljeno, je palo na teret banke, uključujući i kredite za izvoz/uvoz. Klasične trgovinske transakcije su imale još nižu stopu – samo 947 od 5.2 miliona transakcija. Pored toga, začuđujuće je da je samo 500 čistih gubitaka zabeležno među 7.5 miliona transakcija izveštavanih za

⁴⁴ Prim. aut.: (ICC, 2009,2010,2011)

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

period 2008, 2009 i 2010. Ako se uzmu samo akreditive, ova stopa je zaista zanemarljiva, dakle samo 269 od 4 miliona transakcija i to pored veoma izazovnog okruženja privrednog pada (ICC 2009, 2010, 2011).

Takođe je dokazano je da ove transakcije traju mnogo kraće od 1 godine. *SWIFT (Society for Worldwied Interbank Financial Telecommunication)* je 2009. izvršio 4 preseka svih *trade* transakcija (MT 7 i MT 4) na specifične datume (od IV kvartala 2008 do III kvartala 2009). Više od 50% ukupnih akreditiva u prometu na te specifične datume ja isticalo u vremenskom okviru od 60 dana, a blizu 90% u roku od 90 dana . Manje od 8 % je imalo životni vek duži od 120 dana (ICC 2009, 2010, 2011).

Ovo blic istraživanje je potvrđeno podacima koje su banke dostavile .

Tabela br.13: Zbirna tabela glavnih nalaza pri ispitivanju tipa proizvoda za period 2008.-2010.

	Transakcije (brojčano)	Transakcije vrednosno (\$ u 000)	Transakcije pale na teret banke %	Gubitak %
Kreditni za izvoz – Rizik banke	955.201	355.073.525	0.1733	0.0127
Kreditni za izvoz – Rizik privrede	1.009.922	234.398.914	0.2918	0.0167
Kreditni za uvoz – Rizik privrede	655.199	389.796.641	0.0597	0.0697
Uvozni akreditivi	1.438.291	727.012.390	0.0673	0.0061
Izvozni potvrđeni/ konfirmirani akreditivi	389.129	195.664.331	0.0907	0.0349
Činidbene garancije / Standby akreditivi	396.059	347.828.425	0.0135	0.0007

Izvor : MTK Trade Finance Register data (ICC,2010)

Analiza podataka dostavljenih od strane banaka je dokazala sledeće za period 2005-2010:

- Životni vek uvoznih akreditiva plativih po vidjenju je 75 dana,
- Životni vek uvoznih akreditiva sa odloženim plaćanjem 126 dana .

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

- Životni vek potvrđenih izvoznih akreditiva plativih po vidjenju i na odloženo je imalo prosečan vek trajanja 103 dana
 - Samo su činidbene garancije/ standby akreditivi imali duži rok od 451 dan.
- (ICC 2010, 2011)

4.3. Statistička potvrda rezistentnosti rizika mogućeg gubitka na proizvodima za finansiranje trgovine

U izveštaju za 2013. su predstavljeni odgovori pristigli iz 260 banaka koje se nalaze u 112 zemalja. To je bio novi rekord u odnosu na 2012 (ICC, 2013). Ovako snažna podrška međunarodne zajednice omogućila je sagledavanje finansiranja trgovine iz različitih uglova.

U 2013. godini 21 banka je prijavila više od 15 miliona kratkoročnih transakcija koje se odnose na finansiranje trgovine, što je značilo rast kako u broju transakcija, tako i u prosečnoj vrednosti pojedinačne transakcije.

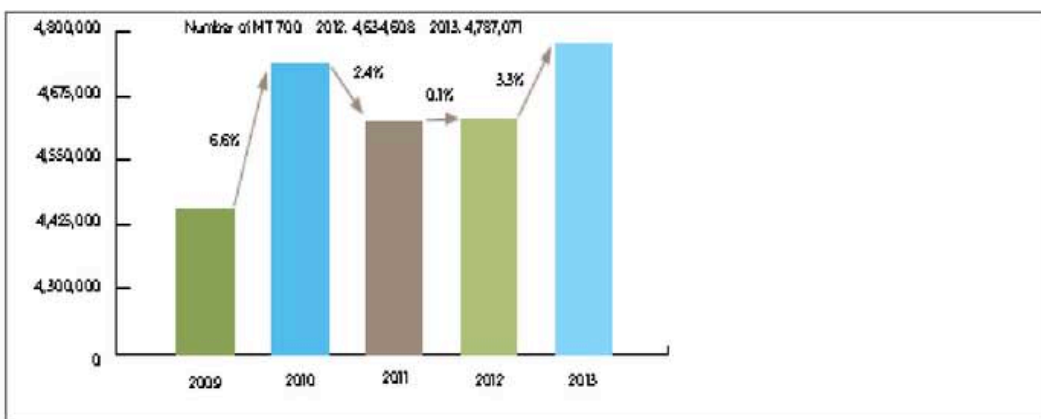
Tabela br. 14: Prikaz broja banaka koji su se priključivali upitniku (2009-2013)

Godina	2009	2010	2011	2012	2013
Broj banaka	14	161	210	229	260

Izvor: ICC 2010-2013

Kao ilustracija može se videti kretanje jednog instrumenta koji je dominantan u međunarodnoj trgovini – akreditivi (grafikon br. 12).

Grafikon br. 12: SWIFT poruka MT 700 (izdavanje akreditiva) u periodu 2009-2013



Izvor: ICC, 2014

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Podaci za 2012. godinu su snažno podržali osnovnu hipotezu da proizvodi za finansiranje trgovine imaju nižu stopu od prosečne minimalne stope mogućnosti da padnu na teret banke. Takođe u ovoj godini je zabeležena i niža stopa gubitka po ovim transakcijama.

Ipak *Trade register*, da bi se posvetio osnovnom postulatu Basel II pravila, a to je procena očekivanog gubitka, doneo je odluku da izmeri i proceni očekivani gubitak, izloženost gubitku i gubitak usled pada na teret banke.

Tabela br.15: Analiza kratkoročnih transakcija na podacima prikupljenim u *Trade registru* 2008-2011

Period 2008-11	Stopa transakcija koje padaju na teret banke	Stopa gubitka po osnovu transakcija koje su pale na teret banke	Broja dana	Specifična stopa gubitka
Uvozni akreditivi	0.020%	42%	80	0.008%
Izvozni potvrđeni akreditivi	0.016%	68%	70	0.011%
Kredit za finansiranje uvoza	0.016%	64%	110	0.010%
Kredit za finansiranje izvoza (rizik banke)	0.029%	73%	140	0.021%
Kredit za finansiranje izvoza (rizik privrede)	0.021%	57%	70	0.012%
Činidbene garancije	0.034%	85%	110	0.029%
Ukupno	0.021%	57%	90	0.012%

Izvor: ICC, 2012

Ovo istraživanje je bilo još jedna potvrda da se ovi proizvodi, više nego drugi, nalaze u zoni proizvoda sa niskim rizikom, jer su svi indikatori mogućeg gubitka bili veoma niski, čime što dovoljno govori u prilog pomoćne hipoteze da je stepen konverzije rizika proizvoda za finansiranje trgovine dovoljno nizak.

Statistika, za 2012. godinu, o kretanjima u oblasti finansiranja trgovine, potvrđuje da su se uslovi na tržištu popravili. Ipak još uvek je bilo i ima otvorenih pitanja, a pre 33-ga risk averzija banaka prema ovom obliku finansiranja koje je tako potrebno za mala i srednja preduzeća u zemljama u razvoju.

Uvidom u tabelu br. 15, može se zaključiti da su trade finance proizvodi, **proizvodi sa najmanjom stopom „probability of default“ dakle i najmanjom stopom rizika po banku pružioca usluga**. Ovim je nesumljivo dokazana i treća pomoćna hipoteza ovog rada.

Provizije kao cene ovih proizvoda, koje su eksplodirale 2009. godine, polako su se spuštale na prihvatljiv nivo. Međunarodne regionalne organizacije su kroz svoje linije za podršku ovim proizvodima značajno olakšale mogućnosti konfirmacija izdatih akreditiva i garancija iz zemalja uvoza koje su uglavnom zemlje sa niskim prihodom ili zemlje u razvoju.

Strah i sumnjičavost/nepoverenje među partnerima se polako stišavalo i vraćalo, doduše na nižem nivou, među partnere učesnike u međunarodnoj trgovini, što je korespondiralo smanjenjem tenzija na samom tržištu.

4.4. Korelacija sa kretanjima u međunarodnoj trgovini⁴⁵

Kriva razvoja međunarodne trgovine u poslednjih 25 godina može se podeliti na dva dela:

- period pre velikog trgovinskog kolapsa 2008-2009, gde je rast globalnog GDP-a daleko nadmašio rast globalne trgovinske razmene, i
- period posle krize, gde su rast svetskog bogastva i rast trgovinske razmene manje više bili u istom procentu. (World Bank, 2013a)

Uprkos snažnom oporavku posle krize, realni rast godina-na-godinu nije bio toliko impresivan, od 13.9% na kraju Q1 2010 do 4.1 % na kraju Q3 2013 (uključujući i najniži procenat od 2% u prvom kvartalu 2013) (World Bank, 2013b).

Diskusija o neophodnosti povećanja vrednosti međunarodnog trgovinskog lanca i njenog potencijala da utiče na globalne trgovinske trendove je u porastu. Istovremeno, dok traje ta diskusija, zemlje G-20 i dalje primenjuju trgovinske barijere i daleko su od liberalizacije ili njihovog ukidanja (Strugeon i Memedović, 2011).

⁴⁵ Prim aut: bazirano na izveštaju World Economic Forum, 2013

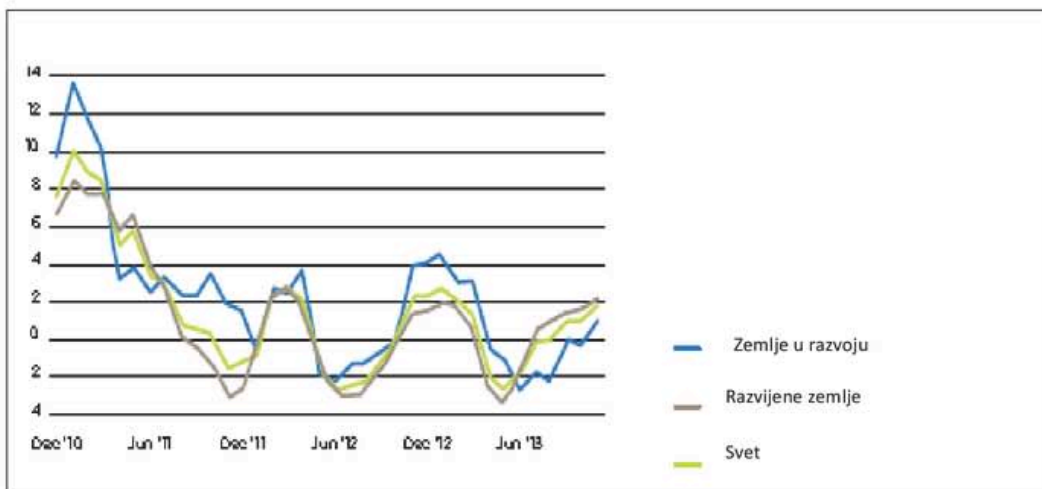
Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Na međunarodnom nivou, STO na IX-toj ministarskoj konferenciji u decembru 2013. čini napore da se međunarodna trgovina oslobodi, a pogotovo da se unapredi i olakša trgovina poljoprivrednih proizvoda, što predstavlja biti ili ne biti za pojedine zemlje.

Iako se svetska trgovina oporavila već u 2009. godini, može se videti da je u trećem kvartalu 2013 realna stopa rasta godina-na-godinu izražena u konstantnim cenama pala za 4,1%, što oslikava agregatno sniženje nivoa međunarodne trgovine uključujući i apsolutni pad međunarodne razmene po proizvodima i regionima (*World Bank*, 2014). Ovaj trend u kretanju međunarodne trgovine je bio podpomognut niskom opštom tražnjom u zemljama sa visokim prihodima.

Tražnja u državama blagostanja se prebacuje sa uvoza robe za investicionu potrošnju na održavanje, dok istovremeno države koriste fiskalne stimulanse za favorizovanje domaće proizvodnje u odnosu na uvoznu. Zemlje u razvoju su nedostatak tražnje u severnim zemljama nadomestile trgovinom između sebe. Tzv jug-jug trgovina je bila 50% ukupnog izvoza ovih zemalja od 2010. godine. Ipak i ove zemlje nisu bile imune na usporavanje međunarodne trgovine.

Grafikon br. 13: Uticaj smanjene tražnje na zemlje u razvoju i razvijene zemlje (dec.2010-jun 2013)



Izvor: Svetska banka (engl. World Bank, 2014)

Visoko razvijene zemlje su dugi niz godine vodile borbu za izlazak iz recesije i obezbeđenje stabilnog rasta. Prve naznake oporavka se mogu videti tek u 2013., u kojoj je SAD prvi put mogao da odahne, jer je na putu stabilnog rasta GDP-a. U Evropi, Nemačka tek izlazi iz recesije sa slabim rastom u 2014. godini. Posledica je bila prebacivanje tereta održanja i rasta međunarodne razmene na zemlje u razvoju, koje su upravo bili pravi pokretači i motori međunarodne trgovine u predhodnih nekoliko godina. Ovo naročito dobija na značaju ako se zna da su SAD svetski

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

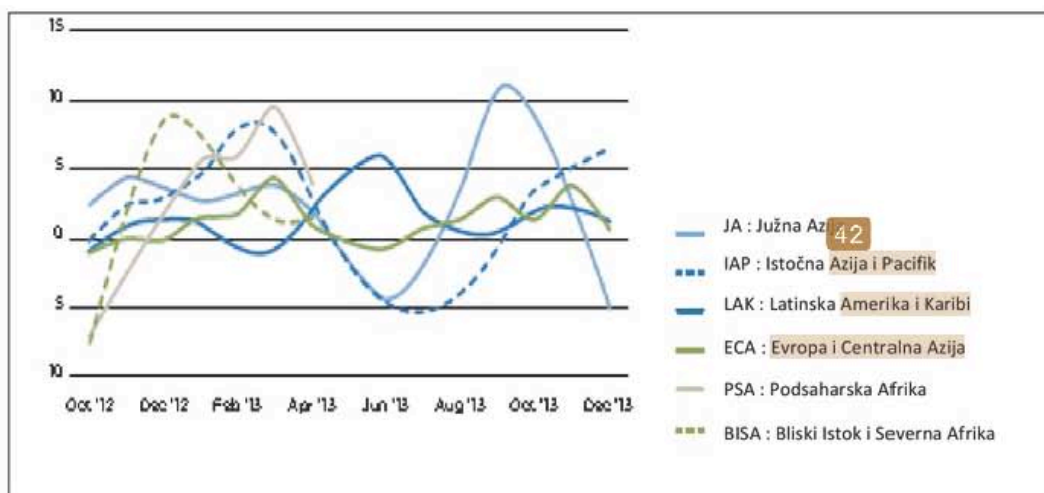
najveći uvoznik, a EURO zona predstavlja jednog od najvećnjih spoljnotrgovinskih partnera za mnoge zemlje u razvoju.

Sve gore navedeno zajedno budi optimizam u dalja kretanja međunarodne trgovine.

Nažalost cene berzanskih poljoprivrednih proizvoda i metala, što je značajno za zemlje u razvoju, i dalje ne pokazuju trend oporavaka posle izuzetnog pada u periodu krize. Ovo je za posledicu imalo dalji pad GDP u zemljama podsaharske Afrike i južne Amerike, koje su tradicionalni izvoznici ovih proizvoda. Prosečan pad u 2013. godini u odnosu na 2012. je bio 2,5% od GDP-a. Pored proizvođača i agenti koji se bave trgovanjem ovim proizvodima su imali mali ali značajan gubitak zbog takvog kretanja cena.

Izvoz zemalja u razvoju je i 2013, kao i 2012. godine fluktuirao tokom godine i razlikovao se od regiona do regiona, kako je prikazano sledećim grafikonom.

Grafikon br. 14: Varijacije izvoza po regionima (okt.2012.-dec.2013)



Izvor: Svetska banka, (engl. World Bank, 2014)

Očekivanja su da će globalna trgovina, koja već skoro pola decenije pokazuje sramežljive stope rasta, postepeno rasti i u narednom periodu tokom 2015. i 2016. godine. Neka predviđanja govore o stopi od 5,1 % godišnje. Ova predviđenja su zasnovana na stabilnom oporavku SAD, Kine, Indonezije i Evrope, kao i konstantnom rastu izvoza iz zemalja u razvoju u druge zemlje u razvoju.

Najveću korist od ovog rasta međunarodne razmene imaće zemlje koje izvoze industrijske proizvode i usluge kao što su Kina, Malezija, Filipini i Tajland, ali i ekonomije čija je proizvodnja zasnovana pre svega na niskoj ceni rada, kao što su Kambodža, Mijamar, Vijetnam (World Bank, 2014).

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

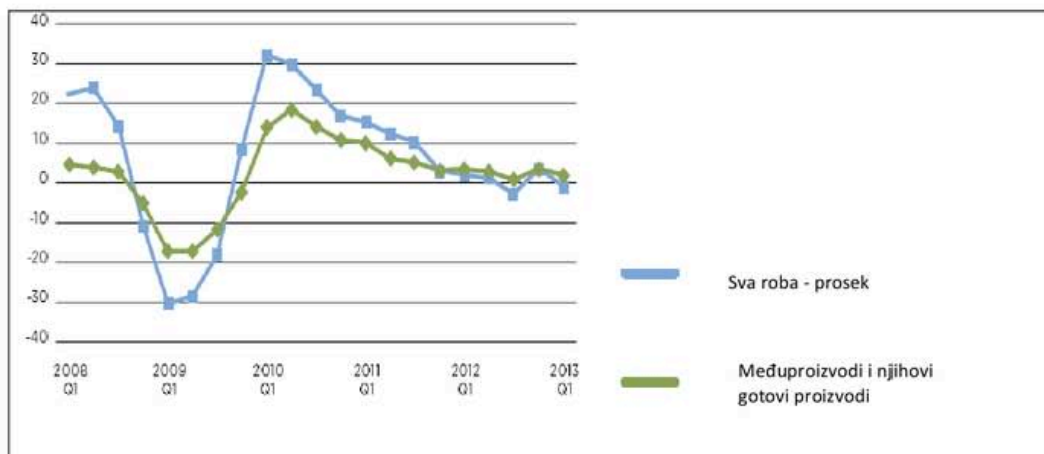
S druge strane, pad cena berzanskih poljoprivrednih dobara će imati negativne trgovinske posledice po zemlje čiji se izvoz zasniva pre svega na ovoj robi. Takođe se očekuje da razmena jug-jug, koja imala veliki značaj u vremenu krize na oživljavanje i održavanje krvotoka svetske trgovine, sve više se smanjuje i substituiše tradicionalnim partnerima.

Međunarodna trgovina je u predhodnih par dekada evoluirala od proste paradigme proizvođača jedne vrste finalnih proizvoda u jednoj zemlji i njene prodaje drugoj zemlji, do sveta gde jedan proizvod veoma često pređe i po više granica, svaki put dobijajući po deo vrednosti, kroz različite vrste dorade, na različitim geografskim lokacijama, pre nego što stigne na tržište. Fragmentiranje proizvodnog procesa, poznato kao vrednost svetskog lanca proizvodnje - VSLP (*global value chain- GVC*), uključuje veliki obim međunarodnih trgovinskih transakcija pre nego što se finalno proizvod i završi (Altomonte i drugi, 2012).

Ovaj proces je postao prvo poznat u severnoj Americi, naravno u proizvodnji automobila – 1960- tih da bi sada postao prosto zajednička praksa za proizvodnju iole komplikovanijih proizvoda, na primer : proizvodnja elektronike za domaćinstvo. Međusobne transakcije sa podproizvođačima čine skoro 50% uvoza najrazvijenih zemalja i skoro jednu trećinu izvoza iz velikih zemalja u razvoju kao što su Brazil i Kina.

Udruženo sa komparativnim prednostima i povoljnim logističkim okruženjem, VSLP nudi značajne mogućnosti zemljama koje su u mogućnosti da se specijalizuju u posebnim segmentima lanca snabdevanja, kao što su jeftina radna snaga, izrazite tehničke sposobnosti, ili obilna mašinska proizvodnja. Ipak postoji i tamna strana (Ferrantino i drugi, 2014).

Grafikon br. 15.: Kretanje trgovine poluproizvoda vs gotovih jednostavnih proizvoda Q1/2008-Q1/2013



Izvor: Svetska banka (Eng. World Bank, 2014)

Uključivanje u lanac proizvodnje jednog ili više sličnih proizvoda, dovodi tu zemlju u opasnost da trpi sve šokove koje trpi finalni proizvod. Naime transmisija šoka sa finalnog proizvoda se veoma brzo prenosi na međuproizvod, što za zemlje u razvoju može biti veoma bolno. Smanjanje tražnje za kompleksnim dobrom, kao što je recimo automobil, ima uticaj i na pad tražnje za međuproizvodima- delovima za automobil. **Ako prepostavimo da se tražnja za kompleksnim proizvodima snažnije smanjuje nego za prostim proizvodima koji ne traže međuproizvode, agregatno gledano, međunarodna trgovina će snažnije padati nego da je obrnuto.**

Lanac snabdevanja proizvodnja karakteriše **asimetrija informacije i nesigurnost**, posebno **na strani proizvođača međuproizvoda**. Dok izvoznik finalnog proizvoda može da se osloni na zalihe koje ostaju tokom perioda pada tražnje, dobavljač rezervnih delova ima manje informacija o tome šta se dešava sa prodajom gotovog proizvoda i *može pretpostaviti da je kontrakcija tražnje veća nega što je stvarno slučaj*, što će ga nagnati na više rizične postupke.

Ovaj fenomen je potvrđen i u usporavanju trgovine u periodu posle krizi, kada je prosečan iznos bruto trgovine u odnosu na trgovinu međuproizvodima bio u padu zbog prelaska sa proizvoda koji imaju dugačak lanac snabdevanja (i niže učešće u vrednosti izvoza finalnog izvoznika) u korist proizvoda koja imaju tek po neki korak u trgovini međuproizvoda.

Dok je svet vodio za liderima koji će transformisati trgovinu, lideri najrazvijenijih zemalja sveta G20 su uspeli samo da daju smernice za uzdržavanje od protekcionističkih mera ali ne i da održe obećanje da protekcionističkih mera neće biti (Malouche i drugi 2013). Upravo obrnuto. Protekcionističke mere koje su uvele vlade najrazvijenijih zemalja još u novembru 2008. godine imale su za posledicu kontrakciju međunarodne trgovine od oko 4-5%. Ipak, sa izlaskom iz recesije, očekivalo bi se da ove zemlje polako slabe svoje protekcionističke mere. Međutim prema izveštaju STO, 193 nove mere za ograničavanje trgovine su donete u zemljama G20 od novembra 2012. do novembra 2013. uglavnom kao antidamping mere. Ne carinske mere, kao što su tehnički zahtevi, restrikacija za poljoprivredne proizvode, zahtevi da proizvod sadrži lokalne komponente, licenciranje, zabrana izvoza za pojedine proizvode i dalje su na snazi. Iako je broj ovih mera manji nego što je bio u sred krize, ipak dovodi u pitanje kredibilitet G20 koje se obavezao na ukidanje protekcionističkih mera, što svet sa pravom očekuje od njih.

Sporazum koji je STO postigao na IX Ministarskoj konferenciji ⁶⁹ u Baliju u decembru 2013-te, je bio prvi od kada je organizacija osnovana (1995) (*International Centre for Trade and Sustainable Development, 2013*).

Ovaj sporazum je pokrio razne oblasti i pitanja kao što su :

- olakšavanje međunarodne trgovine,
- pravila za međunarodnu razmenu poljoprivrednih proizvoda i
- bolji pristup tržištima za zemlje sa niskim dohodkom.

Cilj ovog sporazuma je ujednačavanje uslova za međunarodnu trgovinu kroz sva tri segmenta. Izuzetno je važan dokument koji se odnosi na olakšavanje međunarodne

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

trgovine. Osnovni cilj ovog programa je da se osiguraju jasna pravila za carinjenje, da se pojača transparentnost, smanji neefikasnost i unapredi kompetitivnost. Smanjenje visokih transakcionih troškova i nepotrebnih procedura će sigurno snažno podržati rast svetskog GDP-a. Zemlje u razvoju trenutno imaju tri puta duže i dva puta više dokumentacije i troškova kod uvoza roba nego razvijene zemlje OECD-a. Prema nedavnom izveštaju Svetskog ekonomskog foruma i Grupe Svetske banke, smanjenje barijera za lanac dobavljača može izazvati povećanje svetskog GDP-a blizu 5% a svetske trgovine oko 15%.

Sada ostaje da se vidi koje će sve zemlje ratifikovati ovaj sporazum.

Pored napretka u određivanju ciljeva, kako bi se podstakla trgovina bilo je neophodno postaviti banke koje nude proizvode za finansiranje trgovine da kreiraju linije za podršku razvoja. Ovde su značajnu ulogu imale regionalne banke za razvoj, koje su kroz svoje linije omogućavale zemljama uvoznicama da jeftinije dođu do bankarskih *trade finance* linija.

Name što je kriza veća, to se svet više okreće tradicionalnim instrumentima, a to u svetu trgovine znače akreditivi, garancije i standby akreditivi. Na strani uvoza može se videti da su dokumentarni akreditivi 2011. godine činili 44% ukupnih *trade finance* linija da bi sa slabljenjem krize ovaj procenat opadao na oko 36% u 2013 godini. Istovremeno na strani izvoza vidimo da su garancije rasle u cilju da se obezbedi mogućnost da izvoznik ne izvrši radnju u roku i kvalitetu kako je to predviđeno ugovorom. Ovo pokazuje snažnu konkurentnost na tržištu i potrebu za raspoloživim linijama.

Na žalost odgovori banaka na upitnik MTK-a dokazali su da za mala i srednja preduzeća dostupnost ovih linija nije ni laka ni česta. Upravo je ovo oblast gde su multilateralne razvojne banke fokusirale svoje aktivnosti. Od početka krize 2008. godine multilateralne razvojne banke su smislile nekoliko inovativnih načina za finansiranje trgovine. S jedne strane su postojeći *Trade facilitation programs* imali svoje korisnike kroz sve veću listu banaka korisnika.

U početku ovaj program je omogućavao banci uvoznici da jeftinije obezbedi potvrde treće banke, ali sa uvođenjem Bazel II i III zahteva program je upravo jače bio korišćen od potvrđujućih banaka, jer ova vrsta obezbeđenja značajno smanjuje rizik banke uvoznice.

Ono što još govori u prilog ovom programu - da bez obzira što pokriva zemlje u razvoju nije zabeležen niti jedan cent gubitka u celom svetu, iako su pokrili ukupno vrednost transakcija od US\$ 60 milijardi, što je još jedan dokaz u prilog teze da ovi proizvodi imaju nisku stopu risk konverzije, te su kao takvi manje rizični po banku.

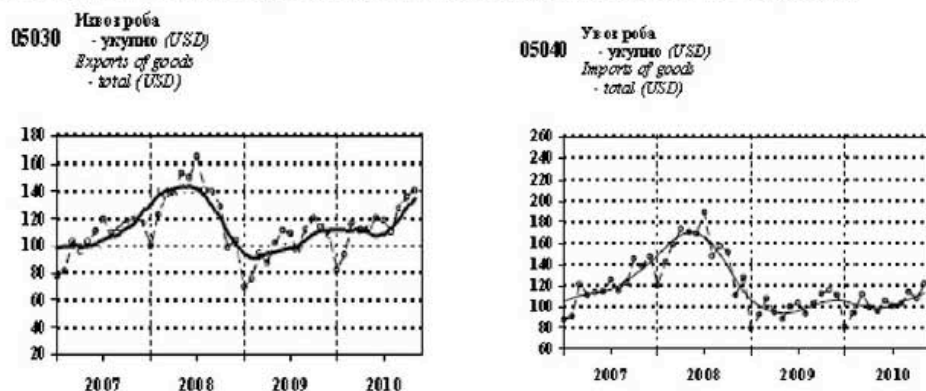
S druge strane su to novi proizvodi kao na primer: akreditivi za više ugovorenih održivih isporuka, kao preferencija izvoza poljoprivrednih proizvoda koji zadovoljavaju međunarodno prepoznatljiv održiv standard (na primer: palmino ulje je dobilo sertifikat *RSPO* i prva je vrsta robe koji je zadovoljio ovaj uslov) .

4.5. A gde je tu Srbija i region CIE ?

Srbija kao i svaka druga, mala otvorena privreda, nije mogla u ovom kriznom periodu da prođe drugačije od svog okruženja. Ukupan izvoz robe je posle snaznog pika u sredinom 2008 godine doživeo sunovrat početkom 2009.godine, da bi u drugoj polovini godini pokazao znake oporavka.

Ovakav trend je pratio i krivu uvoza (videti grafikon br. 16).

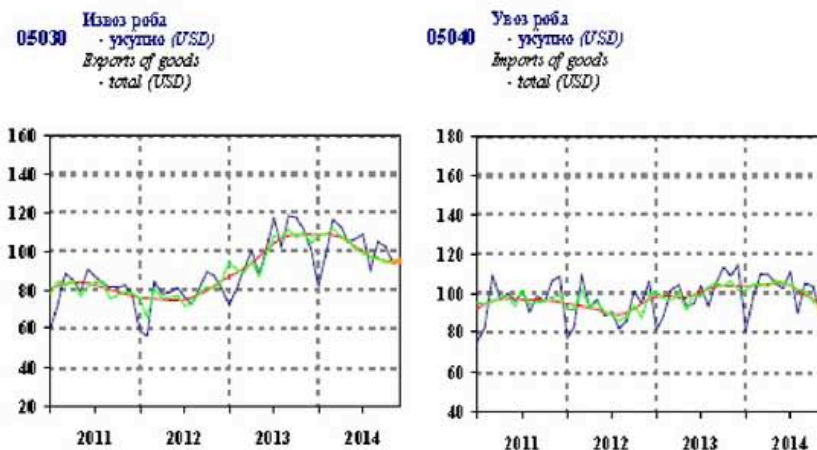
Grafikon br. 16: Kretanje uvoza i izvoza RS u periodu 2007-2010.godine



Izvor: RZS (2010)

Jednom oporavljen trend je nastavio sa postepen rastom da bi 2014. godine dostigao obim izvoza u iznosu od 13,6 milijardi USD odnosno 18,9 milijarde USD uvoza (videti grafikon br. 17).

Grafikon br.17: Kretanje uvoza i izvoza RS u periodu 2011-2014

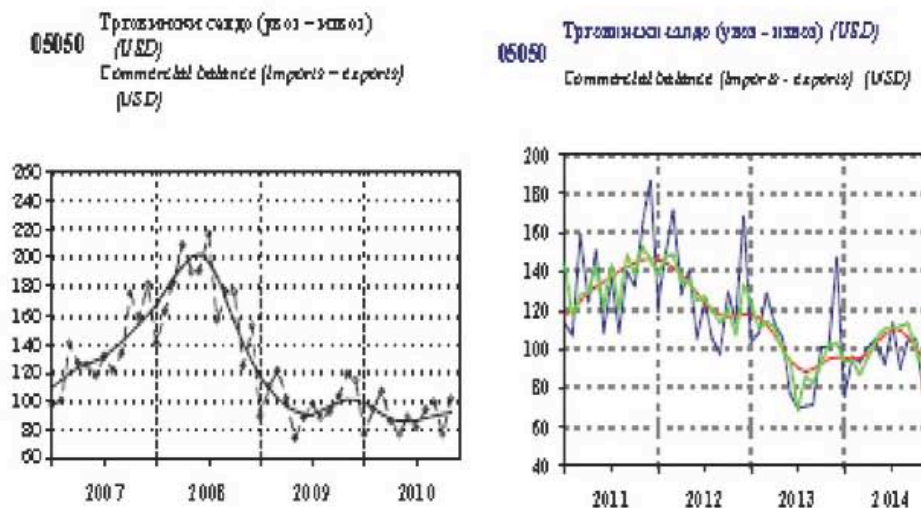


Izvor: RZS, 2014

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Istovremeno ono što je uvek bio problem našeg komercijalnog bilansa, a to je pokrivenost uvoza izvozom, u ovom periodu značajno se popravlja.

Grafikon br.18: Pokrivenost uvoza izvozom u periodu 2007-2014.godine



Izvor: RZS 2010 i 2014

Period krize od 2007-2014.godine je takođe bio i značajan period za implementaciju bazelskih standarda u regulativi bankarskog sektora Srbije. Bazel I standardi koji su imali za cilj pre svega jačanje kapitalne pozicije banaka kroz povećanje kapitala i rezervacije banaka imali su značajnu ulogu u očuvanju bankarskog sistema. Njihova primena je počela 2008. godine i gotovo odmah se počelo sa pripremom na delimičnoj implementaciji Basel II standarda, koji je bio planiran za početak 2011. ali je primena krenula tek krajem 2011.godine.

„Osnovni ciljevi uvođenja Bazel I standarda u Republici Srbiji:

9

- Jačanje stabilnosti i sigurnosti bankarskog sektora , a time i stabilnosti celog finansijskog sistema Srbije
- Uvođenje supervizorske funkcije
- Usklađivanje sa relevantnim propisima Evropske unije" (Barjaktarović i Jeremić, 2013)

NBS je u tom smislu donela niz odluka, kojim je upravo uvodila principe Bazel II metodologije u bankarsku regulativu Srbije.

Najznačajnija je svakako Odluka o adekvatnosti kapitala. NBS je u postupku donošenja Odluke poštovala principe Bazel II preporuka kojima se kaže da pokazatelji definisani u preporukama predstavljaju minimalne stope, dok nacionalna

regulatorna tela mogu donositi i strože mere ukoliko procenjuju da su takve mere potrebne tržištu te države.

Tako Odluka o adekvatnosti kapitala definiše:

3

„Banka je dužna da pokazatelj adekvatnosti kapitala održava na nivou od 12%. Banka čiji je pokazatelj adekvatnosti kapitala veći ili zbog raspodele dobiti, bio veći od pokazatelja u stavu 3 ove tačke za manje od 2,5%, može vršiti raspodelu dobiti samo u elemente osnovnog kapitala“ (NBS, Odluka, 2014).

Takođe, Odluka NBS (NBS, Odluka, 2014) precizira koji je ti minimalni kapitalni osnov, odnosno obavezuje banke da u svom poslovanju moraju obezbediti u svako doba visinu njenog kapitala na minimum 10 miliona evra (EUR) u dinarskoj protivrednosti, uvećanoj za iznos koji je potreban za pokriće svih rizika kojima banka jeste ili može biti izložena, a najmanje u visini zbira sledećih kapitalnih zahteva:

3

- Kapitalnog zahteva za kreditne rizike i rizik druge ugovorne strane za sve poslovne aktivnosti banke i kapitalnog zahteva za rizik izmirenja/isporuke za aktivnosti iz knjige trgovanja (u daljem radu : kapitalni zahtev za kreditne rizike);
- Kapitalni zahtev za cenovni rizik za aktivnosti trgovanja;
- Kapitalni zahtev za devizni rizik i za robni rizik za sve poslovne aktivnosti banke;
- Kapitalni zahtev za operativni rizik za sve poslovne aktivnosti banke.

Kapitalni zahtev za kreditne rizike izračunava se množenjem ukupne aktive ponderisane kreditnim rizikom sa 12%.

3

Ukupnu aktivu banke čine pozicije bilansne aktive i vanbilansnih stavki. Vrednost pozicija bilansne aktive, radi obračuna aktive ponderisane kreditnim rizikom, jednaka je iznosu bruto knjigovodstvene vrednosti tih pozicija umanjene za ispravke vrednosti i za potrebnu rezervu za procenjene gubitke.

Vrednost vanbilansnih stavki, radi obračuna aktive ponderisane kreditnim rizikom, jednaka je iznosu bruto knjigovodstvene vrednosti tih stavki umanjene za rezervisanje za gubitke po vanbilansnoj aktivu i za potrebnu rezervu za procenjene gubitke koja je pomnožena sledećim faktorima konverzije:

1. 0% - ako je vanbilansna stavka raspoređena u kategoriju niskog rizika;
2. 20% - ako je vanbilansna stavka raspoređena u kategoriju umerenog rizika;
3. 50% - ako je vanbilansna stavka raspoređena u kategoriju srednjeg rizika;
4. 100% - ako je vanbilansna stavka raspoređena u kategoriju visokog rizika.

18

Kategoriju niskog rizika čine: neiskorišćeni iznosi okvirnih kredita i ostalih plasmana koje banka može bezuslovno i bez predhodne najave otkazati ili za koje je ugovoreno pravo banke da jednostrano raskine ugovor usled pogoršanja kreditne sposobnosti dužnika, kao i vanbilansne stavke po kojima ne može doći do plaćanja.

Kategoriju umerenog rizika čine sledeće stavke: dokumentarni akreditivi kod kojih roba koja je predmet isporuke predstavlja sredstvo obezbeđenja, kao i druge slične vanbilanse stavke kod kojih postoji mogućnost potpunog namirenja iz sredstva obezbeđenja, neiskorišćeni iznos okvirnih kredita i ostalih plasmana sa efektivnim rokom dospeća do 1 godine, osim onih koji ispunjavaju uslove za raposređivanje u kategoriju niskog rizika.

Kategorija srednjeg rizika obuhvata sledeće stavke: dokumentarne akreditive, osim onih koji ispunjavaju uslove za raspoređivanje u kategoriju umerenog rizika, činidbene (tenderske, za dobro izvršenje posla, otklanjanje nedostaka i sl) i carinske garancije, neopozivi i ostali akreditivi kao obezbeđenje za činidbu, neiskorišćeni iznosi kreditnih okvira i ostalih plasmana sa efektivnim rokom dospeća dužim od 1 godine, a koji ne ispunjavaju uslov niskog rizika.

Kategorija visokog rizika: obuhvata sve ostalo što nije obuhvaćeno predhodnim kategorijama, dakle i plative garancije i krediti izvoznici/uvoznicima.

50

Ono što se može videti je da je Srbija, u okruženju koje se nije razlikovalo od svetskog što se tiče spoljnotrgovinskih tokova, uspešno pokušava da uhvati korak sa bankarskom regulativom i time stvori adekvatne uslove za privređivanje.

Međutim, pri donošenju odluka NBS se nije konsultovala sa specijalistima za pojedina područja već išla za globalnim održavim bankarskim sistemom, rukovodeći se pre svega i samo dominantnim proizvodom na tržištu, a to je kredit. Po ko zna koji put proizvodi za finansiranje trgovine su ostavljeni po strani, zahvaljujući NBS, neadekvatnoj reakciji Privredne komore Srbije Odbora za inostranstvo i naravno Udruženja banka Srbije.

Svetska finansijska kriza je snažno pogodila Srbiju. I izvoz i uvoz su značajno opali, s tim da je disproporcija između uvoza i izvoza smanjivana pre svega zbog izvoza programa Fiat Automobili. U tom okruženju i Srbija pristupa donošenju bazelske regulative.

Međutim ovde je izostala saradnja državnih institucija koje se bave posmatranjem i na kraju krajeva, podsticanjem spoljne trgovine. Iako je statistika MTK pokazala da nema potreba da se faktor kreditnih rizika bilo koje vrste akreditiva i garancija razlikuje, ipak je kod nas na snazi gradacija koja je više rezultat pojmovnog doživljaja nego činjenice.

Ova pozicija i nije tako loša, jer pruža mogućnost da se po ugledu na svetske organizacije pri Nacionalnom komitetu za saradnju sa MTK takođe organizuje registar aktivnosti banaka koji bi ukazivao na karaktere pojedinih proizvoda i pomogao zakonodavcima da isprave nepravde i preduprede potencijalne krahove.

Deo V: Novi oblici finansiranja trgovine

Novi oblici finansiranja trgovine, nastali su kao odgovor na izmenjene uslove poslovanja, novu regulativu i kao odgovor na nove potrebe preduzeća. Svakako jedna od najznačajnijih potreba je upravljanje obrtnim kapitalim, što se može videti upravo iz karaktera samog faktoringa, kao i *supply chain financing-a* kao izvedenog oblika faktoringa. Takođe, nude se i novi modeli poslovanja i pomalo se koketira sa islamskim bankarstvom, tragajući za odgovorom na zahtev da se bude obazrivaji i efikasniji, kao i da se više uvažavaju rizici iz poslovanja.

Na kraju ostaje pitanje zašto ti novi p⁴⁹ vodi teško puštaju korenje u malim otvorenim ekonomijama kao što je Srbija. **Odgovori na ova i druga pitanja mogu se naći u ovom poglavlju.**

5.1. Faktoring novi način finansiraja obrtnog kapitala

Drugi deo ovog rada bavio se obavezama blagajnika (*treasurer*) u kompanijama. Blagajnik ima zadatak da u svakom trenutku obezbedi likvidna sredstava za dnevne obaveze kompanije, dakle da na prvi način upravlja novčanim sredstvima preduzeća.

Rečeno je takođe, da savremene kompanije, kako bi povećale obim poslovanja, često svojim kupcima nude robne kredite, obezbeđujući odloženo plaćanje za pojedine vrste robe pojedinim kupcima za koje je procenjeno da imaju određeni kredibilitet. Čineći ovaj ustupak kupcima preduzeća imaju prodatu, a nenaplaćenu robu. Samim tim preduzeće dolazi u situaciju da ima disbalans između izdate a nenaplaćene robe i obaveza koje su dospеле – dakle ima nedostatak obratnog kapitala.

68

Kao rešenje nameće se bankarski kredit. **Da bi banka odobrila kredit potrebno je da se pripremi obezbeđenje, da banka izvrši procenu svog klijenta i naravno sve to naplati.** Veoma često ovaj ceo proces dugo traje i potreba za obrtnim kapitalom postaje urgentna. Kako se preduzeće širi i raste, tako su ove potrebe sve veće.

Privredi je trebao mehanizam koji će uvezati razloge i potrebe, odnosno potraživanja od kupaca i obrtna sredstva. To rešenje je pronađeno u faktoringu.

5.1.1. Istorijski razvoj faktoringa

Terorija kaže da je faktoring kao oblik finansiranja korišćen još u doba Feničana, ali savremeni način funkcionisanja vezuje se za XIX vek i naročito za rane 70-te prošlog veka. Savremeni faktoring se najpre razvio u SAD, a 1968. se širenjem poslovnica *First Boston Bank* u Evropu, pojavljuje i na starom kontinentu. U početku je funkcionisao samo kao način finansiranja potraživanja nastalih u unutrašnjoj trgovini, ali sa prelaskom granice, sve više počinje da se koristi za finansiranje izvoza (sajt FCI, 2015).

Osnivaju se brojne kompanije, uglavnom pod patronatom banka, a ujedno i udrženja u okviru kojih su učesnici u ovom poslu u mogućnosti da dogovore način poslovanja i zaštitu interesa. Tako nastaju *Factors Chain International (FCI)* i *International Factors Group (IFG)*, kao dva vodeća udruženja koja okupljaju banke i kompanije koje se bavi ovim poslom. Nastaju brojni stručni časopisi kojima se popularizuje ovaj način poslovanja.

Poseban „bum“ faktoring doživljava padom berlinskog zida i preuzimanjem i razvojem faktoringa u zemljama centralne i istočne Evrope, a kasnije i azijskim džinovima, a posebno Kini. Prema izveštaju FCI, u 2014. godini obim faktoringa u svetu je dostigao EUR 2,348 milijardi.

5.1.2. Pojam faktoringa, mehanizam i učesnici u poslu

Prema UNIDROIT konvenciji o međunarodnom faktoringu (Otava, 1988), **faktoring ugovor** predstavlja ugovor zaključen između dve strane i to prodavca (dobavljača) i faktora prema kome se:

- a) dobavljač obavezuje da će na faktora preneti, prodajom ili ustupanjem, sva potraživanja nastala po jednom kupoprodajnom ugovoru zaključenom između njega i njegovog kupca,
- b) a faktor se obavezuje da će izvršiti bar dve od sledećih funkcija:
 - finansiranje dobavljača,
 - vođenje evidencije otkupljenih potraživanja
 - naplata potraživanja
 - zaštita od rizika neplaćanja od strane kupaca. (UNIDROIT, 1998)

Ukoliko ugovor o faktoringu **sadrži bar dve** od predhodno navedenih usluga onda ga možemo smatrati Ugovorom o faktoru u smislu konvencije.

Kombinacija ovih 4 usluga opredeljuje vrstu faktoringa.

S druge strane možemo se zadovoljiti i jednostavnom definicijom koju daje Zakon o faktoringu Republike Srbije (RS, Zakon o faktoringu, 2013) u Članu 2:

5

„Faktoring je finansijska usluga kupoprodaje postojećeg nedospelog ili budućeg kratkoročnog novčanog potraživanja, nastalog po osnovu ugovora o prodaji robe ili pružanja usluga u zemlji i inostranstvu;

Predmet faktoringa može biti svako postojeće nedospelo ili buduće, celo ili delimično, kratkoročno novčano potraživanje koje je nastalo po osnovu ugovora o prodaji robe ili pružanja usluga, zaključenog između pravnih lica i preduzetnika;

Kratkoročno potraživanje je potraživanje koje dospeva na naplatu u roku do godinu dana od dana prodaje robe, odnosno pružanja usluge, definisanog ugovorom o prodaji robe ili pružanja usluga;

Učesnici u faktoringu su:

(1) **Ustupilac**, koji prodaje faktoru svoje potraživanje od dužnika, nastalo po osnovu ugovora o prodaji robe ili pružanja usluga, je banka, privredno društvo i preduzetnik sa sedištem u Republici Srbiji (u daljem tekstu: Republika), odnosno ta lica sa sedištem u inostranstvu, registrovana u skladu sa domicilnim propisima;

(2) **Faktor**, koji kupuje potraživanje od ustupioca, je:

a) banka, u smislu zakona kojim se uređuje poslovanje banaka;

b) privredno društvo organizovano kao akcionarsko društvo ili društvo s ograničenom odgovornošću, sa sedištem u Republici, koje ima odobrenje ministarstva nadležnog za poslove finansija (u daljem tekstu: Ministarstvo) za obavljanje poslova faktoringa;

v) strana banka i strano privredno društvo - isključivo u međunarodnom faktoringu;

(3) **Dužnik** je banka, privredno društvo i preduzetnik sa sedištem u Republici, odnosno ta lica sa sedištem u inostranstvu, registrovana u skladu sa domicilnim propisima..“

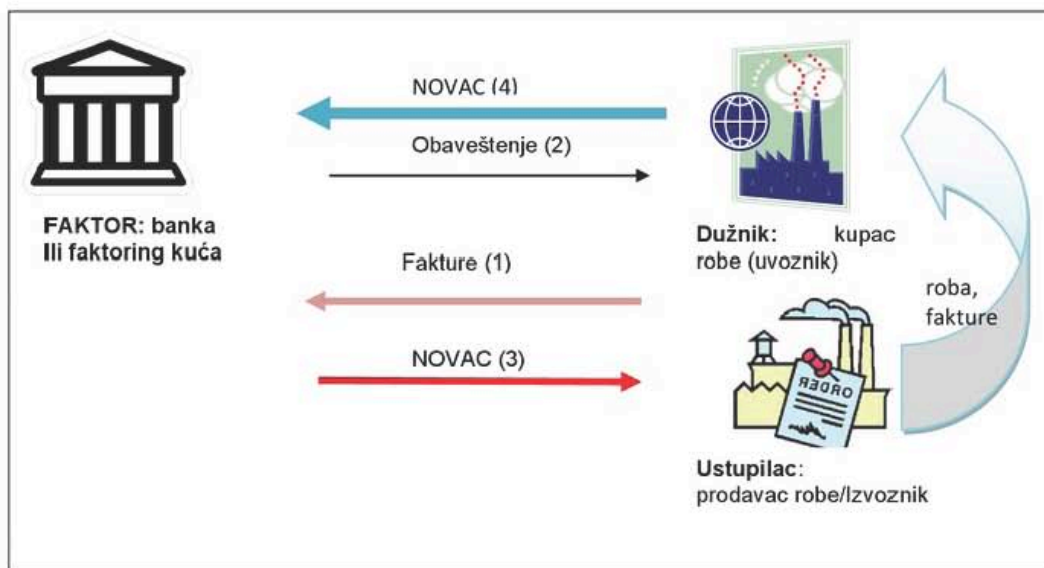
Kako se može zaključiti iz predhodne definicije, ova usluga podrazumeva **finansiranje obrtnog kapitala** na osnovu onoga što preduzeće već poseduje – **na osnovu potraživanja od njegovih kupaca, isplatom avansa po već izdatim fakturama sa odloženim valutama plaćanja**. Isplata avansa se vrši standardno do 80 odsto vrednosti ustupljenih faktura, ali ukoliko je prihvatljiv rizik kupaca i nema vraćanja robe ni kompenzacija, može i do 100 odsto, što je izuzetak od pravila.

Faktoring se može raditi sa regresom i bez regresa, u zavisnosti od apetita za preuzimanjem rizika.

Faktor pri finansiranju **17** račun ustupioca uplaćuje ugovorenu vrednost avansa. Navedeni iznos avansa **se umanjuje za faktoring kamatu i naknade banke**. Preostali

iznos do 100 odsto vrednosti potraživanja se uplaćuje nakon što kupac/dužnik isplati celokupan iznos potraživanja faktoru.

Slika br.15: Šema faktoring posla (pojednostavljena)



Izvor: autor

5.1.3. Vrste faktoringa

Zakon o faktoringu razlikuje više vrsta faktoringa i to prema različitim kriterijuma:

- a) prema vrsti potraživanja koja su predmet faktoringa
- b) prema riziku koji faktor preuzima
- c) prema klijentu (onome ko inicira faktoring).

a) Prema vrsti potraživanja, može se razlikovati **domaći i ino-faktoring**.

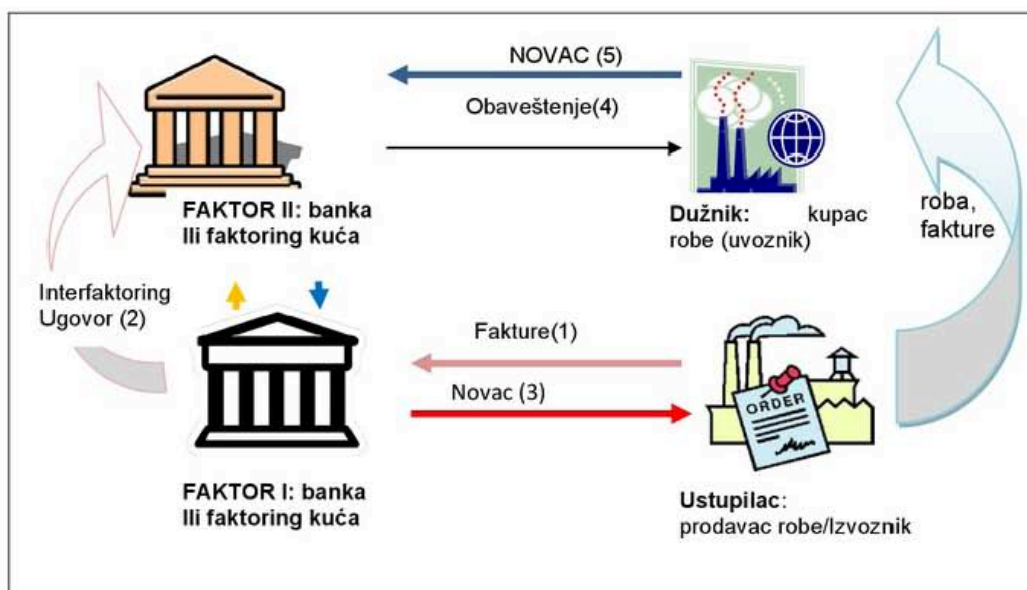
Mehanizam funkcionisanja obe vrste faktoringa je u osnovi isti, ali se ino - faktoring može komplikovati uvođenjem inkorespodenta – II faktora, koji se nalazi u zemlji kupca. Ovakav faktoring koji se obezbeđuje preko drugog faktora naziva se *indirektni ino-faktoring*. Upravo ovaj oblik funkcionisanja predstavlja dominantan oblik ino faktoringa u svetu.

Inofaktor, faktor II, zaključuje, posredstvom jedne od dve faktoring asocijacije (*Factors Chaing International* ili *International Factors Group*), ugovor o međusobnoj saradnji sa faktorom I. Ovim Ugovorom faktor II preuzima na sebe obavezu naplate

potraživanja od kupca u svojoj zemlji sa ili bez garancije naplate. Faktor I sva prava po potraživanju koje je predmet naplate prenosi na faktora II.

Kod inofaktoringa sa interfaktoring ugovorom uz garanciju, faktor II se obavezuje, da ukoliko ne izvrši naplatu u roku od 90 dana od datuma dopeća potraživanja, isto nadoknađuje, odnosno isplaćuje faktoru I iz sopstevnih sredstava.

Slika br. 16: Šema indirektnog ino-faktoringa



Izvor: autor

Indirektnim inofaktoringom u Republici Srbiji se bavi AOFI, koji takođe radi i direktni inofaktoring uz osiguranje.

b) **Prema riziku** koji faktor preuzima, faktoring se deli na **faktoring sa i bez prava regresa**. Faktoring bez prava regresa naziva se još i puni faktoring.

Kod faktoringa sa pravom regresa, faktor zadržava pravo da u slučaju da nije došlo do naplate potraživanja od dužnika/kupca, potražuje iznos avansa od ustupioca. Dakle, faktorova obaveza pri ovoj vrsti faktoringa je da isplati avans, da vodi evidenciju i da pokuša naplatu.

Kod faktoringa bez prava regresa, faktor na sebe preuzima obavezu ne samo da isplati avans i vodi evidenciju već i da preuzme na sebe rizik naplate od kupaca. Ipak faktoring bez regresa ne znači da u slučaju da potraživanje nije nastalo (lažna faktura), ili da je došlo do povraćaja robe koja nije bila odgovarajućeg kvaliteta ili

vrste, dakle u slučaju nastanka komercijalnog problema, faktor može zahtevati od ustupioca vraćanje isplaćenog avansa u celosti ili delimično.

c) **Factoring mogu inicirati ili prodavac** koji postaje ustupioc potraživanja ili **kupac** koji je dužnik po potraživanju.

Kada factoring inicira kupac onda govorimo o **dobavljačkom** ili **reverse** faktoringu čiji sofisticiran oblik predstavlja *Supply Chain Financing*, absolutni hit u finansiranju trgovine XXI veka, o čemu će biti više govora u sledećem delu.

5.1.4. Prednosti faktoringa

17

Prednosti factoring usluge su brojne:

1. **Likvidnost:** Avansnom uplatom ugovorenog iznosa sredstava u vrlo kratkom roku, značajno se poboljšava likvidnost kompanije. Višak sredstva se obično upućuje na ranije izmirenje obaveze prema dobavljačima, čime se ostvaruje pravo na dodatni *cassa skonto* za prevremeno plaćanje, što naravno umanjuje nabavnu cenu i za posledicu ima povećanu neto maržu.
2. **Kreditna sposobnost:** Factoring nije kredit te ne opterećuje bilans kompanije. Upravo suprotno ubrazavajući naplatu potraživanja poboljšava ratio likvidnosti i time finansijsku sliku kompanije. Ovo je razlog što se factoring često koristi upravo u periodima kvartalnog izveštavanja.
3. **Upravljanje potraživanjima:** Faktor radi sebe radi obavezno ocenu kreditne sposobnosti kupaca. Njegovo odbacivanje pojedinih kupaca predstavlja bitnu informaciju za kompaniju. Takođe kompanija ustupanjem potraživanja, ustupa i određene funkcije faktoru, kao na primer aktivnosti oko vođenja knjigovodstva i praćenje dospeća faktura. Na taj način kompanija štedi na dodatnim administrativnim radnicima i fokusira se na svoj osnovni posao.
4. **Naplata potraživanja:** Faktor ustupa svoj autoritet klijentu. Dužnici/kupci su mnogo disciplinovaniji u izmirenju svojih obaveza kada za poverioca imaju faktora, a posebno ako je faktor banka.
5. **Konkurentnost:** Prenosom potraživanja, smanjuje se rizik naplate i povećava likvidnost, što omogućava da ponudite svojim kupcima duže rokove plaćanja i tako povećate prodaju.

Factoring nesumljivo predstavlja proizvod koji je značajan za svakog blagajnika u kompaniji, jer omogućava moćan alat za obezbeđivanje dodatne likvidnosti korišćenjem onoga što stoji na raspolaganju - potraživanjima od kupaca (primer primene faktoringa na bilansu preduzeća dat u prilogu br. 4).

Istovremeno factoring daje mogućnost da se dođe do likvidnih sredstava u svakom trenutku, omogućava i upravljanje zalihama, kao i dodatnim proširenjem mreže kupaca - dakle neminovno doprinosi daljem rastu kompanije.

Međutim veliki broj moćnih kompanija, pogotovo u malim otvorenim privredama, obeshrabruje faktoring uneseći u komercijalne ugovore zabranu prenosa potraživanja, ili predviđajući odredbama svoje diskreciono pravo da daju pisanu saglasnost za prenos potraživanja.

To u prevodu znači da malo i srednje preduzeće, koje bi koristilo ovaj proizvod, mora da dozvoli dodatnu *cassa skonto* za fakture koje su predmet faktoringa, čime još više obezvređuje svoj proizvod.

S druge strane velike kompanije mogu poželeti da podrže svoje dobavljače ustupajući svoju kreditnu sposobnost i tada govorimo o dobavljačkom faktoringu (*reverse factoring*) i u daljoj iteraciji finansiranju lanca snabdavanja, odnosno *Supply Chain Financing*, što je predmet sledećeg dela ovog rada.

5.2. Finansiranje lanca snabdevanja - *Supply Chain Financing* i *Banking Payment Obligation* (BPO)

Velike kompanije obični imaju dobar kreditni rejting i veliki broj dobavljača raznih profila. Ti dobavljači su nekad velike kompanije, a češće je veliki broj srednjih i malih kompanija koje, kao sateliti, predstavljaju nerazdvojiv ekonomski sistem. Na žalost, male i srednje kompanije često nisu u mogućnosti da svojim razvojem prate velikog kupca, pre svega zbog finansiranja koje neminovno skuplje, a s druge strane prodajne cene su niže jer se radi o velikom i strateški važnom kupcu.

5.2.1. Dobavljački faktoring

Dobavljački faktoring nastaje kada se banka ili finansijska kuća nađe između kompanije i njenih dobavljača, pri čemu se banka /finansijska kuća obavezuje da će isplatiti fakturu po kojoj je kompanija dužnik svom dobavljaču, po eskotnoj ceni. Ova cena je svakako niža od cenu koju bi dobavljač imao, jer ona odražava kreditnu sposobnost kompanije dužnika (velika kompanija) i primerena je tom kreditnom riziku (*Accounting Tools*, 2015).

Ovaj pristup nosi nekoliko korisnosti za kompaniju koja omogućava finansiranje svojih dobavljača:

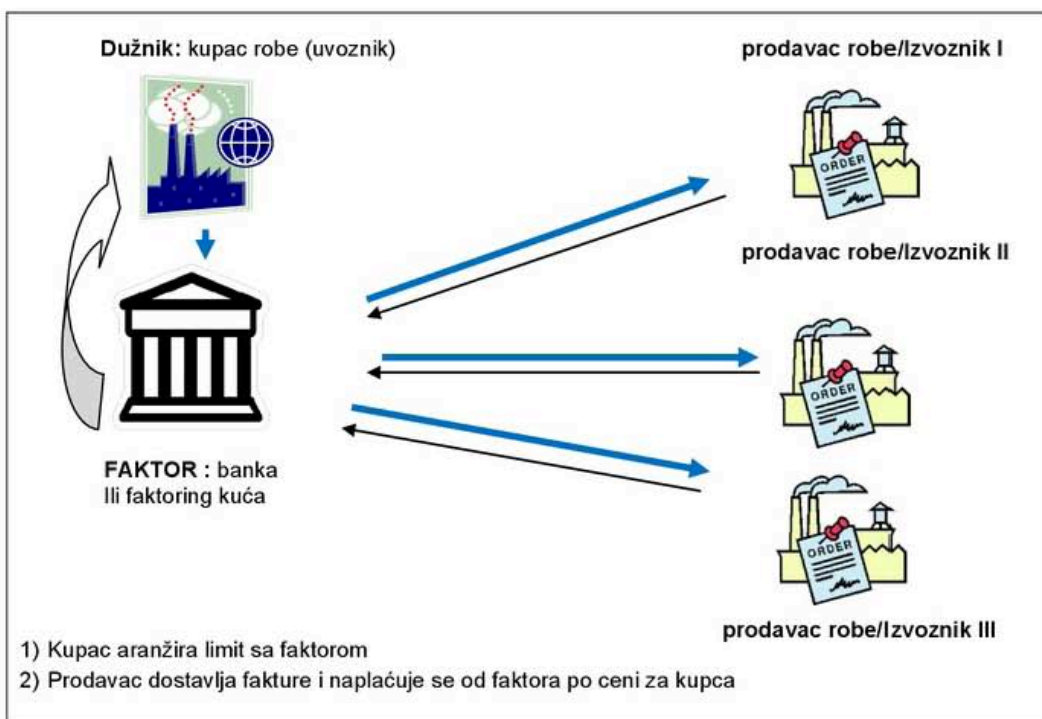
- Kompanija na taj način čvrsto vezuje za sebe svoje najbolje i najuticajnije dobavljače, što omogućava ostvarivanje boljeg protoka novca;
- 100% vrednosti fakture je predmet finansiranja, a ne samo 80% kako je to slučaj u normalnom faktoring ugovoru;
- Kompanija se više ne bavi zahtevima dobavljača za ranije plaćanje, jer su već dobili tu mogućnost.

Dobavljački ili *reverse* faktoring ima par prednosti i za dobavljača:

- Očigledno, najveća prednost je sigurna naplata fakture i to pre roka u zamenu za nisku cenu finansiranja;
- Cena finansiranja je mnogo niža od one koje bi dobavljač u većini slučajeva uživao;
- Rizik plaćanja preusmeren na banku odnosno finansijsku kuću.

Dobavljački faktoring je obično rezervisan za dobavljače sa kojima kompanija želi da ostvari dugoročnu saradnju. Obično je predmet dobavljačkog faktoringa finansiranje dobavljača, velikih kompanija, koje žele da unaprede svoju keš poziciju kako prikazuje sledeća slika.

Slika br. 17: Šema dobavljačkog faktoringa



Izvor: autor

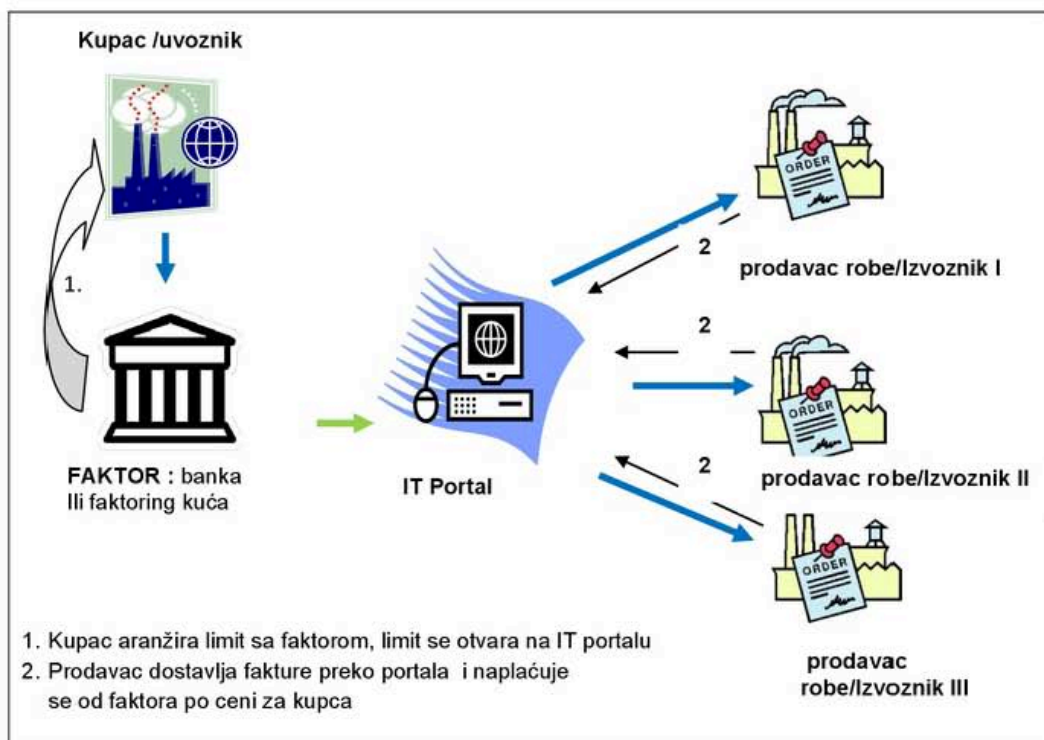
Naime veliki kupac se obraća faktoru sa zahtevom za takav aranžman nudeći mogućnost svojim dobavljačima da naplate svoja potraživanja prema njemu po ceni po kojoj se veliki kupac zadužuje, što je nekad i više procenata niže od mogućnosti malog dobavljača.

Tako se cena finansiranja lanca snabdevanja uprosečuje na nižem nivou.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Uvođenjem elementa međunarodne razmene i velikog broja međuproizvoda koji na kraju čine jedan kompleksan gotov proizvod, na primer automobil, razvila se potreba za daljim razvojem i brzinom prenosa podataka i novca kroz čitav lanac dobavljača. Rešenje je doneo informatički razvoj i mogućnost formiranja sofisticiranih IT alata sa portalima za unos faktora i automatskim saldiranjem unutar *Supply Chain System* –a, kako je to prikazano slikom br. 18.

Slika br. 18: Šema finansiranja lanca snabdevanja



Izvor: autor

Razvojem kompanija u predhodnih nekoliko dekada međuzavisnost između kupaca i dobavljača se sve više povećavala. Ovo je sa svoje strane stavljalo u fokus potrebu za upravljenjem lancem snabdevanja kako bi se očuvao uspeh kompanija.

U početku je ova međuzavisnost bila vertikalno ustrojena i svodila se na tradicionalne logističke funkcije (osiguravanje skladištenja, prevoza i zaliha). Ako se ovi tradicionalni elementi prošire na dobavljače koji vrše ove funkcije, dolazi se do prvog lanca snabdevanja (Rendall i Farris, 2009).

Ukupni troškovi utiču na krajnju cenu proizvoda te je potreba za uprosečivanjem troškova na nižem nivou više nego očigledna.

5.2.2. Teorija sistema i kretanje kapitala

Upravljanje lancem dobavljača se oslanja na teoriju sistema u kompanijama (Klaus i Mueller, 2012). Teorija sistema sugerise da centralističke odluke koje se odnose na sveukupne procese teže da maksimiziraju određenu transakciju u pojedinačnoj funkciji, bilo da se radi o nabavci ili prodaji, što može rezultirati u preterano optimizirajućem rezultatu, koji može imati negativan uticaj na sveukupno poslovanje kompanije.

Klasična sistemaska teorija je tehnika upravljanja kroz nivoe odlučivanja ili aktivnosti. Prihvatanje sistemskog pristupa, predstavlja snižavanje ukupnih troškova kroz pripajanje funkcija koje predhode ili nastaju posle transporta.

Moderno upravljanje lancem snabdevanja proširuje sistemski pristup na mrežu kompanija. Radeći ovo, cilj upravljanja lancem snabdevanja jeste optimizacija kretanja materijala, informacija i znanja. Sistemski pristup podrazumeva sve aktivnosti vezane za protok robe, od nabavke sirovine do krajnjeg potrošača, praćeno razmenom informacija. Ovakav pristup koji pomera fokus optimizacije sa kompanije na snabdevanje, omogućava da dobavljači i klijenti kreiraju „win-win“ logističku odluku, od koje sve strane imaju samo dobrobit. Da bi sistem bio potpun, zahtevalo se i prilagođavanje finansijskog upravljanja, kao što je upravljanje tokovima gotovine.

Dok su svi istraživači saglasni sa važnošću ponude prema integrisanom lancu snabdevanja, integrisanje sistema finansiranja celokupnog lanca snabdevanja često je bio zanemaren. Iako je bilo pojedinačnih istraživanja koje su dokazivali da kompanije koje investiraju u finansiranje integrisanog lanca snabdevanja ostvaruju veći profit, tome se nije posvećivala dužna pažnja.

Troškovi finansiranja lanca snabdevanja imaju odlučujući uticaj na cenu prodate robe. U većini slučajeva kompanije žele da smanje svoje troškove na uštrub svojih dobavljača.

Prava lekcija jeste ovo ono što pokazuje uspešno funkcionisanje finansiranja lanca snabdevanja, a to je da su kompanije koje su dosledno primenjivale ovaj pristup, odnosno imale kooperativno upravljanje gotovim novcem i deljenje troškova kapitala, imale višu stopu povrata investicije.

5.2.3. Definisanje cash-to-cash i finansijske promenljive lanca snabdevanja

Oduvek postoji interes da se ostvari balans između rokova za plaćanje i tokova zaliha. U većini slučajeva kompanije ovu ravnotežu postižu tako što gledaju da prodaju robu pre nego što dospeju obaveze za plaćanje, što je sigurno osnovni cilj svakog trgovca. Većina se trudi da zadovolji ovaj cilj, a da ne traži dodatne rokove od dobavljača, što ponekad predstavlja mukotrpan proces.

Da bi ovaj posao bio obavljen kako treba mora se gledati početak i kraj celog lanca snabdevanja i troškove koji se generešu, a sve u cilju da se maksimizira vrednost za

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

krajnjeg potražaća. Ovakav pristup zahteva otvoren i iskren ambijent za razmenu informacija među partnerima, koji moraju da sagledaju i uporede finansijske mogućnosti koje donosi ovaj sinergetski odnos.

Uglavnom pravi pristup se odnosi na sledeće tri osnovne tehnike:

- smanjenje zaliha koji se drže u kompaniji,
- redukcija potraživanja u smislu ubrzanja naplate i
- produženje rokova plaćanja za obaveze prema dobavljačima.

Pravilnom manipulacijom keš- ka- kešu promenljivim, kao što su zalihe, rokovi naplate, i rokovi plaćanja, da bi se smanjili troškovi držanja zaliha i kapitala, što za posledicu u krajnjoj liniji ima snižavanje troškova ukupnog lanca snabdevanja. Rezultat je dodatana vrednost za krajnjeg potrošača i bolja komparativna prednost celokupnog lanca snabdevanja u odnosu na konkurenciju.

Postoje razne tehnike kako doći do najbolje optimizacije troškova lanca snabdevanja. Ovde će biti prezentovani osnovni modeli.

Kako bi se generisala kalkulacija *cash-to-cash* (C2C), finansijske promenljive se moraju konvertovati iz novčane jedinice u dane kako bi se napravio osnov za standardnu analizu, kako sledi:

$$\text{Zalihe u danima držanja (C2C)} = \frac{\text{Vrednost zaliha (u RSD)}}{\text{Troškovi prodane robe (RSD)}} \times 365 \quad (1)$$

$$\text{Rokovi naplate (C2C)} = \frac{\text{Vrednost potraživanja (u RSD)}}{\text{Neto prodaja (u RSD)}} \times 365 \quad (2)$$

$$\text{Rokovi plaćanja (C2C)} = \frac{\text{Vrednost obaveza prema dobavljačima (u RSD)}}{\text{Troškovi prodane robe (u RSD)}} \times 365 \quad (3)$$

Cash-to-cash se zatim kalkuliše korišćenjem tri promenljive kako sledi:

$$\text{Ciklus } \textit{cash-to-cash} = \text{Zalihe(C2C)} + \text{Potraživanja (C2C)} + \text{Obaveze (C2C)} \quad (4)$$

(Farkas, 2005)

Da bi kompanija sprovela ovakav koncept upravljanja lancem snabdevanja, kompanija mora biti spremna da deo svoje profitabilnosti derogira u cilju poboljšanja celokupnog lanca snabdevanja, a ukupnu dobrobit da stavi ispred sopstvene. Ponašajući se na ovakav način kompanija počeva poverenje koje vlada među partnerima, kao i razmenu informacija i međusobne povezanosti, što na kraju dovodi

do boljeg funkcionisanja, ukupnog smanjenja troškova i veće vrednosti za krajnjeg potrošača.

5.2.4. Banking Payment Obligation BPO

Upravljanje lancem snabdevanja u okviru jedne zemlje predstavlja relativno jednostavniji zahvat. Transport je uglavnom jednostavniji, dostupnost zaliha lakša itd. Ukoliko se uključi inostrani element sve postaje mnogo komplikovanije i zahteva posrednika koji će omogućiti da tokovi roba i novca nesmetano funkcionišu.

Odgovor je pronađen u novom bankarskom instrumentu BPO (*Banking Payment Obligation*) koji služi da olakša funkcionisanje finansiranja međunarodnog lanca snabdevanja. Cilj mu je da obezbedi efikasno i brzo poravnanje između banaka učesnika u poslu međunarodne trgovine u lancu snabdevanja.

BPO konstituiše pravno prepoznatljiv, obavezujući i prinudno naplativu obavezu banke obveznika (*Obligor Bank*) - banke koja izdaje BPO, banci prijarniku (*Recipient Bank*), kako je to predviđeno jednobraznim pravilima za rad po ovom instrumentu – URBPO MTK.

Oficijalna definicija po jednobraznim pravilima glasi: „Bankarska obligacija plaćanja (BPO) je neopoziva i nezavisna obaveza banke obveznika da izvrši plaćanje ili da ustanovi obavezu budućeg plaćanja i plati na datum dospeća određeni naznačeni iznos banci prijarniku u skladu sa uslovima navedenim u Izjavi o saradnji.“ (ICC,2012b)

BPO je dizajniran za elektronsku upotrebu i elektronski prenos podataka, od faktura, tovarnih listova do samog plaćanja, tako da su svi elektronski varijeteti koji podržavaju ovaj način plaćanja nazvani jednim imenom TMA (*Transaction Matching Application*).⁴⁶

Kako definicija kaže BPO ima osnovne karakteristike instrumenta međunarodne trgovine, kao što su :

- neopozivost , kao takav ne može biti jednostrano ukunut jednom kada je izdat;
- uslovan je, zahteva ispunjenost unapred definisanih uslova da bi obaveza postala punovažna;
- izdat je za pojedinačnu transakciju i određen iznos.

Bankarska obligacija plaćanja ima knjigovodstveno sve karakterisitike potencijalnih obaveza. Kao takva, prilikom izdavanja BPO se nalazi u:

- vanbilansnoj evidenciji banke obveznika,
- bez novčanog pokrića od strane banke.

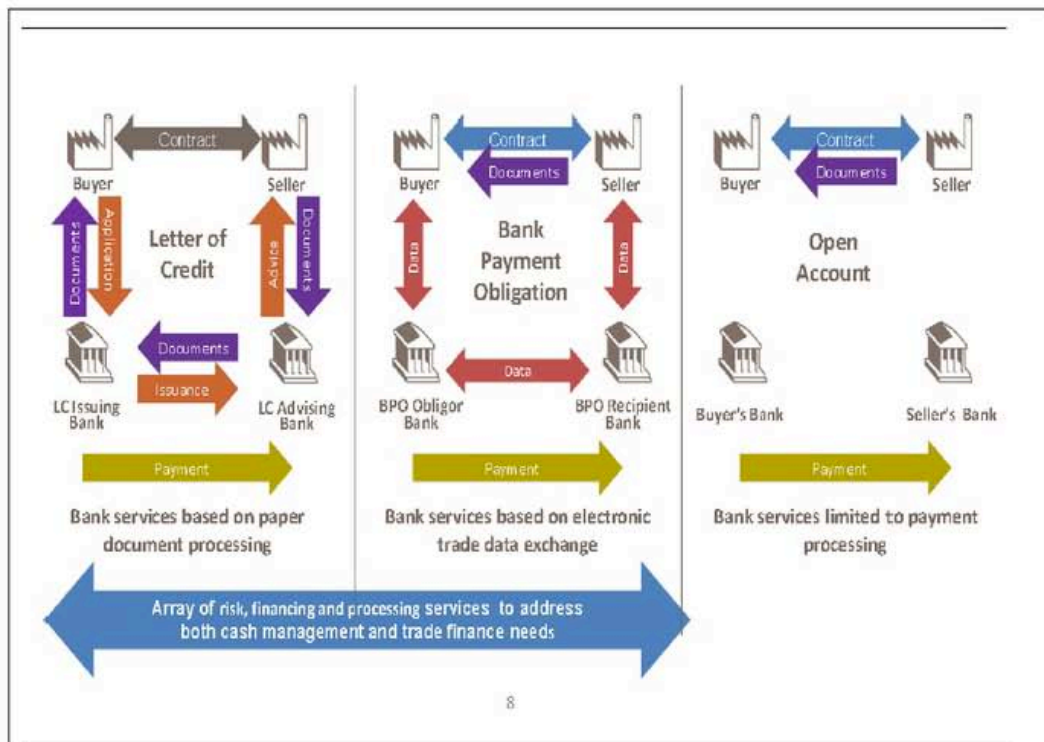
⁴⁶ Prim.aut.:SWIFT je otišao najdalje i dizajnirao potpuno novi sistem koji prati SCF

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Izvršenje po izdatom BPO je potencijalna obaveza koja će se ostvariti samo ukoliko su uslovi koji su navedeni u transakciji ispunjeni i to je potvrđeno u razmeni podataka između banke obveznika i banke prijemnika. Elektronski sistem kojim se vrši prenos podataka generiše izveštaj o poklapanju podataka između banaka. Taj izveštaj se naziva *Dataset Match Report*.

Dataset obuhvata komercijalne informacije, informacije o transportu, osiguranju ili drugim elementima komercijalnog posla. Ukoliko se ovi podaci ne poklapaju potpuno savršeno, izvršenje BPO se odlaže dok se sa njim ne složi banka obveznik.

Slika br.19: Sličnosti i razlike između akreditiva i BPO



Izvor: ICC, 2012

Plaćanje može biti po viđenju - „*at sight*“ ili na odloženo - „*deferred payment*“. Po izvršenju plaćanja BPO se zatvara, kako u evidenciji banke obveznika, tako i u evidenciji banke prijemnika.

Sve ovo do sada opisano veoma podseća na funkcionisanje dokumentarnog akreditiva i obaveze koje ima akreditivna banka, sem što nema fizičke prezentacije dokumenata i diskrecionog prava banke na pregled i mišljenje o njima.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Osnovna razlika između akreditiva i BPO je u načinu potvrđivanja da je komercijalna transakcija obavljena. Kod akreditiva, neophodno je dostaviti dokumenta u papirnom obliku iz kojih će se nedvosmisleno utvrditi da je obavaza akreditivne banke nastala, dok se kod BPO razmena podataka vrši elektronski.

Takođe, BPO ne može biti potvrđen od strane druge banke, pa nije zgodan u slučajevima gde je banka obveznik iz zemlje koja nosi u sebi politički rizik.

Jedna od bitnih razlika je i pozicija banke korisnika, odnosno banke prijemnika. Dok se akreditiv izdaje u korist korisnika akreditiva (prodavca robe i usluga) dotle se BPO izdaje u korist banke. To znači da banka prijemnik mora podatke iz BPO da potvrdi sa korisnikom/izvoznikom/prodavcem. Ipak ovaj odnos ostaje van BPO i predstavlja bilateralni sporazum između banke prijemnika i izvoznika.

Ipak mnogo je više sličnosti između ova dva instrumenta nego razlika, tako je da tretman BPO skoro identičan tretmanu akreditiva.

Slika br. 20: Šema BPO



Izvor: ICC, 2012

Kako god BPO je proizvod koji tek nastaje, a već je u problemu pre svega zbog neaktivnog tretmana koje *trade finance* proizvodi imaju od strane Bazel regulatora. Ono što je otežavajuća okolnost za ovaj instrument je i to što nema predhodne istorije iz koje bi se mogli crpiti egzatni podaci za izračunavanje „*Probability of Default*“. Upravo zato MTK čini napore da ovom instrumentu obezbedi istu poziciju koju imaju akreditivi i garancije.

5.3. Novi proizvodi za finansiranje trgovine: islamsko bankarstvo, nove vrste akreditiva

Vreme svetske ekonomske krize i krize bankarske industrije koja je nastala slomom *Liemen Brothers* banke, kao i velikim minusima vodećih banaka, dovela je do preispitivanja celokupne bankarske prakse u zapadnim zemljama. Nekog pravog leka očigledno, još uvek nema iako se rešenje traži u jačoj regulaciji kroz bazelske mere. Kao jedna od alternitiva pojavila se bankarska praksa pod nazivom islamsko bankarstvo.

Ovaj način bankarstva primenjuje se već u 50 zemalja širom sveta a u našem okruženju postoji u BiH kroz poslovanje Bosna Bank International dd (sajt banke BBI, 2015). U nekim zemljama je to jedini vid bankarstva kao na primer u Iranu, Pakistanu i Sudanu, a u nekim drugim je samo drugi vid bankarstva, koji koegzistira sa komercijalnim bankarstvom kao na primer u Bangladešu, Egiptu, Indoneziji, Jordanu ili Maleziji.

Međutim islamsko bankarstvo nije limitirano samo na islamske zemlje, već se svi više razvija i u zapadnim zemljama : Velikoj Britaniji (2004 osnovana kao prva banka van islamskog sveta- *Islamic Bank of Britain*), SAD (*HSBC, University Bank* u *Ann Arbor* kao i *Devon Bank* u Čikagu), Australija, Švajcarska, Francuska, Nemačka pa i Rusija.

Poslednja istraživanja govore da se očekuje rast islamskog bankarstva na nivou od 15% 66 lišnje. Ako znamo da je imovina ovih banaka procenjena na 250 milijardi US\$, sa sigurnošću se može reći da je ovo najbrže rastuća grana bankarstva.

Pitanje je zašto se to dešava? Da li je islamsko bankarstvo bolje regulisano od klasičnog komercijalnog bankarstva ili je prednost u osnovnim postulatima islamskog bankarstva?

Sistem islamskog bankarstva se zasniva na opsolutnoj zabrani isplate ili prijama bilo koje unapred određene, garantovane stope povrata na uloženo. Ovakav način zatvara vrata konceptu zasnovanom na isplati i naplati kamate. Sistem podržava preduzetništvo, ohrabruje podelu rizika, obeshrabruje špekulativno poslovanje i ističe u prvi plan važnost ugovora (*Iqbal, 1997*).

Očekuje se da ovakav finansijski sistem bude stabilan jer je eliminisao finansiranje duga (kredit), kao što je sa druge strane podržana alokacija efikasnosti. Kada se govori o islamskom bankarstvu govori se i o principu „dva prozora“ za posrednike u ovom poslu, jer je depozit na poziv obezbeđen rezervacijom od 100% , a investiranje depozita se vrši na principu zajedničkog ulaganja (*Iqbal, 1997*) .

Osnovne paradigme islamskog bankarstva su:

- kamata (*riba*) je zabranjena po islamu tj banke ne mogu da nude fiksne kamate na depozite i da traže kamatu na plasmane;
- banka i klijent zaključuju ugovore po kojima dele i dobit i gubitak, odnosno

- zaključuju ugovor o podeli profita (*mudharabah*) ili zajedničkim nastupu (*joint venture*) (*musyarakah*) (Iqbal, 1997).

Upravo ova osnovna razlika između konvencionalnog bankarstva i islamskog bankarstva, po mnogim pristalicima ovog načina poslovanja, predstavlja u stvari razlog zašto je islamsko bankarstvo otpornije na spoljne šokove od klasičnog komercijalnog bankarstva. U osnovi je to što potencijalne finansijske gubitke absorbiraju depozitari (Iqbal, 1997). Slično, paradigma podele profita i gubitka, dozvoljava islamskim bankama da plasiraju sredstva na duži rok sa višim rizikom i posledično, većim profitom, a time i višim rastom. Ova paradigma tera bankare i učesnike u poslu da više pažnje posvete odabiru partnera, depozitari da obrate pažnju na banke, a bankari da pažljivije biraju klijente.

Pobornici islamskog bankarstva kažu da je prva prednost od ovakvog načina poslovanja efikasnija alokacija kapitala, jer povrat na kapital i njegova alokacija zavise od produktivnosti i izvodljivosti samog projekta.

Celokupan koncept islamskog bankarstva je zasnovan u stvari na islamskoj religiji koja ne pravi razliku između džamije i države, tako da ni koncept sam ne može biti odvojen od islamskog regiona. Islamski zakon (*shariah*) definiše i određuje ne samo upražnjavanje religije već i sve aspekte života i rada muslimana. Tako, što se tiče poslovanja, muslimanu je zabranjeno:

- da se ulaže u aktivnosti koje pomažu proizvodnju i distribuciju alkohola, duvana i svinjetine; kockanje i prostitucija itd
- da u ugovorima (*gharar*) postoji neizvesnost i rizici tj uslovi ugovara moraju biti jasno definisani i bez dvosmislenosti da se ugovaraju rizici
- da se definiše kamata (*riba*) i mnogi drugi.

U islamskoj ekonomiji, kreditor mora snositi rizik zajedno sa korisnikom kredita jer ni jedan ni drugi ne mogu kontrolisti u potpunosti uspeh ili neuspeh ulaganja, već je to u rukama Boga. Upravo je to razlog za deljenje profita odnosno gubitka. Ovom formulacijom je *ex-ante* fiksna rata povrata plasmana (kamata koja se unapred ugovora) zamenjena povratom koji je neizvesan i definisan *ex-post*. Samo se procenat učešća u deobi između kreditora i korisnika kredita definiše unapred.

Ovo je ujedno kamen temeljac islamskog bankarstva.

U suštini se islamsko bankarstvo zasniva na dva glavna tipa ugovora:

- 1) **Musyarakah** ugovor koji je sličan ugovoru o zajedničkom ulaganju u kome banka i klijent zajedno ulažu sredstva i upravljaju projektom. To novo ulaganje je posebno privredno društvo koje se osniva samo radi tog posla i koje se može ugasi po ispunjenju određenih uslova. Bilo kakav gubitak ili profit koji se ostvari u ovom projektu je predmet deobe između partnera.
- 2) **Mudharabah** ugovor je zasnovan na konceptu deljenja profita, u kome banka daje celokupan kapital, a klijent obezbeđuje ekspertizu, upravljanje poslom i

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

radnu snagu. Ostvareni profit se deli među partnerima po unapred određenom raciju, ali u slučaju gubitka ceo gubitak snosi banka.

Postoje i drugi finansijski ugovori kao što su *murabaha* (trošak -plus prodaja), *ijarah* (lizing), *bai' muajjal* (prodaja sa odloženim plaćanjem), *bai' salam* (terminska prodaja), kao i *istisna* (ugovor o proizvodnji).

- **Murabaha** predstavlja jedan od najzastupljenijih oblika kratkoročnog finansiranja i široko je rasprostranjen. Služi za finansiranje kupovine robe. Investitor se obavezuje da dostavi određenu robu, a u svoj ugovor ugrađuje i preprodaju klijentu uz međusobno dogovorenu marginu. Skoro 75% islamskih finansijskih transakcija je zasnovano na ovom ugovoru.
- **Ijara (Leasing)** Takođe veoma popularan instrument (oko 10% transakcija su lizing transakcije). Ovaj ugovor se upotrebljava za nabavku mašina, vozila, aviona, opreme.

Kupoprodajni ugovori:

- Prodajni ugovori sa odloženim plaćanjem (**bay' mu'ajjal**) i prodajni ugovori sa terminskom isporukom (**bay'salam**), služe za obezbeđivanje finansiranja trgovine.
U prvom ugovoru isporuka robe se dešava odmah a plaćanje je odloženo za dogovoreni period. Plaćanje može biti odjednom u datom trenutku ili na rate. Ne postoji dodatna kamata za period kašnjenja.
- prodajni ugovori sa terminskom isporukom (**bay'salam**) - Ugovori sa terminskom isporukom označavaju isporuku u budućnosti, a plaćanje unapred.

Na međunarodnom nivou, Odbor islamskih finansijskih usluga (*The Islamic Financial Services Board (IFSB)*⁴⁷, što predstavlja ekvivalent bazelskom odboru za superviziju banaka, određuje pravila za unapređenje i održivost industrije islamskog bankarstva.

Islamskim bankama je ograničeno učešće u konvencionalnom bankarskom sistemu, dok s druge strane konvencionalne banke mogu učestvovati u islamskom bankarstvu kroz bankarske šeme bez kamate.

Ovako prikazano, može se činiti da je islamsko bankarstvo superiornije u odnosu na konvencionalno, ali uistinu i na praktičnim primerima, istraživači su se uverili da zaista postoji mali broj banaka koje dosledno sprovode principe islamskog bankarstva. Varijacije postoje posebno u delu da li je banka spremna da prihvati da snosi gubitak i da li depozitar zaista želi da rizikuje da izgubi depozit. Posebno su ove razlike vidljive u zapadnim zemljama.

Ipak kao koncept ostaje interesantan za istraživače.

⁴⁷ Prim.aut: Odbor za islamske finansijske usluge osnovan je u Kuala Lumpuru 2002. Trenutno imaju 188 članova uključujući i Međunarodni monetarni fond, Banku za poravnanjenje, Islamska razvojna banka, Azijska razvojna banka.

Pored islamskog bankarstva koji predstavlja kontraverzan koncept i moguću alternativu konvencionalnom bankarstvu, postoji još niz varijacija proizvoda koji se svakodnevno razvijaju i stvaraju kao potreba realne privrede da se konstatno dograđuje i unapređuje.

Jedan od takvih primera je **dokumentarni akreditiv za održivu isporuku (*Sustainable Shipment Letter of Credit*)** koji je lansirala Međunarodna finansijska korporacija (IFC) u okviru tzv Bankarske inicijative za očuvanje okoline⁴⁸, a u cilju omogućavanja finansiranja rasta održivog svetskog lanca snabdevanja pre svega berzanskom poljoprivrednom robom. (ICC,2014)

Ovaj proizvod dozvoljava prefercijalni tretman trgovine poljoprivrednim proizvodima koji ispunjavaju međunarodno prepoznatljive održive standarde. Sama šema akreditiva se ne razlikuje od uobičajene : na zahtev kupca, njegova banka(akreditivna banka) izdaje akreditiv da bi obezbedila proizvođača (isporučioća/dobavljača) da će roba zaista i biti plaćena, ukoliko se podnesu dokumenta koja su navedena u samom akreditivu.

Sada kada je otklonjen problem eventualnog neplaćanja, banka isporučioća, koja je ovde glavni finansijer može pristupiti finansiranju proizvodnje unapred standardizovane robe, a na bazi dokumenata koji dokazuju da je primenjen standardni proces lanca snabdevanja.

Za sada se ovakav pristup primenjuje samo na palmino ulje gde se primenjuju standardi u celom lancu proizvodnje i snabdevanja (RSPO, 2015) .

5.4. Razvoj novih proizvoda u Srbiji i regionu CIE

Uvidom u nove načine finansiranja, neminovno dolazimo i do pitanja kako se u tom pogledu razvija Srbija i njeno najbliže okruženje, zemlje CIE i samog regiona bivše Jugoslavije.

Svedocimo smo velikih političkih i ekonomskih promena koje su se desile u svetu i regionu. Jednopolarni svet je nestao i pojavio se multipolarni ekonomski i politički okvir, u kome male zemlje u razvoju moraju naći svoje mesto uključivanjem u međunarodnu razmenu, jačanjem svojih sopstvenih potencijala.

Suština racionalnog ekonomskog ponašanja je upravo u pronalaženju odgovora kako u uslovima ograničenih resursa postići maksimalne efekte. Ovo podrazumeva da su

²⁶Prim.aut.: BEI (*Banking Environment Initiative*) okuplja 10 banaka iz Azije, Evrope i Amerike: *Barclays, Bank of New York Mellon, China Construction Bank, Deutsche Bank, Lloyds Banking Group, Nomura, Northern Trust, Santander, Sumitomo Mitsui i Westpac*. Ova grupa banaka direktno radi sa bazom klijenata preko svog izvršnog odbora. Tako je došlo i do saradnje sa *Consumer Goods Forum (CGF)* sa ciljem da se nađu novi oblici finansiranja kako bi se podržao lanac snabdevanja poljoprivrednim proizvodima. CGF je započeo opsežan rad na standardizaciji osnovnih proizvoda: palmino ulje, soja, govedina, biber i pulpa i njihovog lanca snabdevanja kroz davanje određenih certifikata za postignut standard.

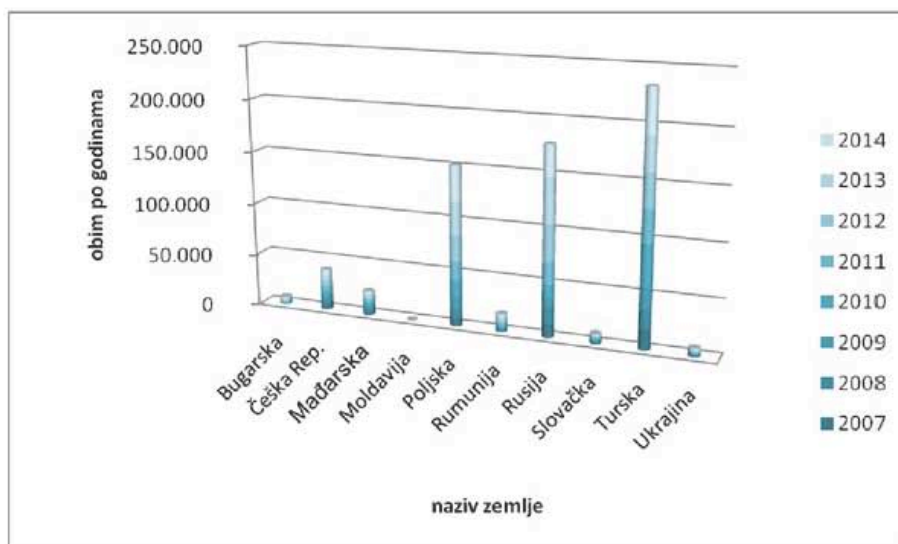
Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

svi učesnici ravnopravni odnosno da raspolažu istom ekonomskom snagom i da imaju potpunu informaciju o pravilima igre.

Ograničenost resursa zahteva preduzimanje niza odgovarajućih mera u cilju zaštite učesnika što iziskuje određene izdatke, koji se ogledaju kroz transakcioni trošak. Kako bi taj transakcioni trošak bio što niži država pokušava sa svoje strane da napravi okvir u kome ugovorni odnosi postaju prepoznatljivi kao odnosi ravnopravnih partnera.

Donošenjem novih zakona i prepoznavanjem novih oblika poslovanja male otvorene privrede u postsovjetskim i post jugoslovenskim zemljama su hvatale korak sa ekonomskim okruženjem koji se ubrzano menjalo.

Grafikon br. 19: Razvoj faktoringa u zemljama CEI (2007-2014)

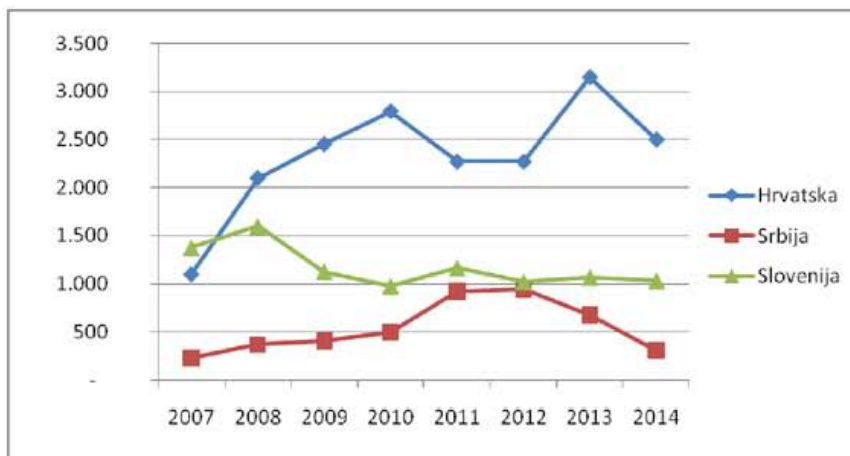


Izvor: FCI

Kako je koja zemlja uspevala da se prilagodi novim uslovima i da prihvati nove proizvode može se videti na primeru faktoringa kao proizvoda koji naglo počinje da se razvija upravo 90-tih godina prošlog veka.

Međutim, privreda ovih zemalja nije bila dovoljno jaka da u međusobnim odnosima nastupa kao ravnopravni partner. Posebno je to slučaj sa malim zemljama nast ³² na području bivše Jugoslavije, gde se neuporedivo sporije razvijao ovaj proizvod, kao što se može videti iz grafikona br. 20.

Grafikon br. 20: Obim faktoringa u regionu bivše Jugoslavije (2007-2014)



Napomena: Grafikon prikazuje zemlje bivše Jugoslavije sa prometom većim od 0.

Izvor: FCI

Razlozi se svakako mogu tražiti u transakcionom trošku.

Analiza transakcionog troška za predmet ima transakciju - kao ekonomsku razmenu između dva ekonomska agenta: kupca i prodavca (Williamson, 2002) U ovom odnosu ekonomski agenti utiču jedni na druge. Taj uticaj se odvija u tri dimenzije: predmet razmene - imovina, učestalost razmene i nesigurno okruženje u kojoj se razmena vrši. Šelanski i Klajn (Shelanski and Klein, 1995) primećuju da se proučavanje transakcionog troška u stvari svodi na istraživanje kako da se partneri u trgovini zaštite od hazarda koji je neminovno povezan sa razmenom odnosa.

Prema Buviku (Buvik, 1998) svaki odnos se sastoji od dve vrste transakcionih troškova:

- *Ex ante* – su direktni oportunitetni troškovi koji podrazumevaju na primer gubitak produktivnosti zbog neodgovarajuće uposlenosti raspoloživih resursa
- *Ex post* – se odnose na sprovođenje, kontrolu i verifikaciju izvršenog posla uključujući i troškove prilagođavanja i pregovaranja.

Intuitivno ove poslednje se povezuje sa poverenjem koje dve strane imaju jedna prema drugoj.

Sako definiše 3 tipa poverenja:

- Ugovorno poverenje (*contractual trust*) – poverenje da će druga strana poštovati svoje ugovorne obaveze
- Poverenje u kompetentnost (*competence trust*) – poverenje da je druga strana dovoljno kompetentna za obavljanje posla

- Poverenje u dobru volju (*goodwill trust*) – poverenje da je druga strana posvećena održanju partnerskog odnosa preduzimajući radnje koje nisu predviđene ugovorom, radi dobrobiti i unapredjenja medjusobnog odnosa (Sako, 1997).

Upravo ovo poslednje definiše da li je odnos između dve strane partnerski ili je sveden na čist komercijalni, konkurentski odnos. Postojanje partnerskog odnosa predstavlja jedan od osnovnih kriterijuma za ispitivanje "faktorabilnosti" potraživanja.

Da bi neko potraživanje bilo predmet faktoringa mora da bude „faktorabilno“ odnosno mora postojati repeticija odnosa između kupca i prodavca. Upravo dužina njihovog partnerskog odnosa direktno utiče na određivanje „faktorabilnosti“ potraživanja. Što je ovaj odnos duži i što se razmena učestalije obavlja, njihova faktorabilnost je veća. Ukoliko postoji istorija plaćanja, odnosno, odnosa medju stranama, potraživanja su prihvatljivija za faktoring.

Prema UNIDROIT konvenciji (UNIDROIT, 1988) o međunarodnom faktoringu (Otava, 1988) **faktoring ugovor** predstavlja ugovor zaključen između dve strane i to prodavca (dobavljača) i faktora. Ugovor o faktoru crpi prava iz ugovora o kupoprodaji, jer prenos osnovnih prava, kao što je pravo na naplatu isporučene robe ili usluga, povlači za sobom i prenos svih ostalih sporednih prava na faktora kao novog poverioca.

Istovremeno, kupoprodajni ugovor obelodanjuje transakcione troškove.

Međutim, *ugovor obelodanjuje samo ex ante transakcione troškove*, ali ne i *eks post*, kao što su: troškovi sprečavanja oportunitetnog ponašanja, troškovi zaštite prava vlasništva kao i troškovi zaštite od trećih lica.

Ovi troškovi su veći ukoliko je konkurentnost u pojedinoj privredi ili grani privrede manja (vladavina oligopola ili monopola, odnosno oligopsona ili monopsona) i saglasno manja u privredi ili privrednoj grani sa visokom konkurentnošću (OECD, 1998).

Privreda Srbije je u velikom broju industrijskih grana oligopolizovana ili ako posmatramo trgovinu robe široke potrošnje, tržište Srbije je podeljeno između nekolicine oligopsona, što nije nikakav naš specifikum (Pascalli, 2009). Ova pojava je prepoznata i u drugim zemljama koje su bile u ovoj tački razvoja privrede, kroz termin moć kupca (*Buyers Power*) (Chan, 2008) i u vezi sa tim određivanje položaja dobavljača u procesu pregovaranja (Inderst i Shaffer, 2006).

Primer koji daju Inderst i Šafer (Inderst i Shaffer, 2006) ilustruje u velikoj meri delovanje fenomena moći kupca i nagodbe između kupca i dobavljača.

(a) Pretpostavke koje autori navode su:

- da postoji jedan kupac i jedan dobavljač
- prodaje se jedan proizvod po ceni od 5\$, što predstavlja njegovu proizvodnu cenu koštanja
- kupac može da preproda robu po ceni od 10\$

Dakle njihov ukupan profit bi bio $10\$ - 5\$ = 5\$$. (b) Dobavljač može da proda robu na spoljnom tržištu po ceni od 7\$, što kada su oduzmu troškovi proizvodnje u iznosu od 5\$ daje zaradu od 2\$ za prodaju van opcije (a).

(c) Takodje i kupac ima mogućnost da kupi, doduše inferiornu, robu na spoljnom tržištu po ceni od 4\$ koju može da preproda za samo 5\$. Njegova zarada van opcije (a) je $5\$ - 4\$ = 1\$$.

Ukoliko dobavljač i kupac zaključe ugovor, njihov zajednički uvećeni profit bi bio $5\$ - 2\$ - 1\$ = 2\$$, što je razlika između ukupno raspoloživog viška (profita) i zajedničke vrednosti moguće pojedinačne dobiti od operacija na spoljnom tržištu. Očigledno, ni jedna strana ne bi pristala na manju dobit od one koju bi mogla da ostvari transakcijom na spoljnom tržištu.

Dakle cena p koju plaća kupac mora da zadovolji relaciju $10\$ - p \geq 1\$$ kako bi bila prihvatljiva za kupca i relaciju $p - 5\$ \geq 2\$$ da bi bila prihvatljiva za dobavljača. Na osnovu toga dolazimo do zahtevane relacije $7\$ \leq p \leq 9\$$.

(d) Kako će se profit od 2\$ deliti, odnosno gde tačno leži cena p u intervalu $7\$ \leq p \leq 9\$$, sada zavisi od pregovaračke moći odnosno *bargaining power*. Ukoliko obe strane imaju jednaku pregovaračku moć, one će podeliti po pola profit od 2\$, što bi značilo da će dobavljač ostvariti $2\$ + 1\$ = 3\$$, a kupac $1\$ + 1\$ = 2\$$. Prema ovome, dogovorena cena je $p = 8\$$.

Ovaj primer pokazuje način na koji može delovati kupčeva moć kroz interakciju u procesu sprovođenja nagodbe, kako sledi:

- veći i jači kupac verovatno može imati povoljnije uslove na spoljnom tržištu
- moćniji kupac može umanjiti mogućnosti dobavljača na spoljnom tržištu.
- jači kupac je u mogućnosti da odvoji za sebe veći deo kolača zajedničkog profita, što bi značilo da nabavna cena iz navedenog primera može biti $p < 8\$$.

Postavlja se pitanje da li bi razloge za sporiji razvoj ovih proizvoda trebalo tražiti samo u objektivnim činionicima kao što su zakonodavstvo i oligopoli ili ima tu i subjektivnog straha malog preduzetnika. Upravo ovo je predmet sledećeg dela rada.

Deo VI: Rezistentnost na promene – primer Srbije

Ovaj deo ima zadatak da se bavi iskustvima u razvoju jednog novog proizvoda (faktoringa) i iskušenjima koja prate taj razvoj. Da li je je predmetni spori razvoj isključivo karakterističan za Srbiju ili ne? Da li je ovo proces uslovljen raznim drugim elementima, kao na primer prirodom samog procesa, okruženjem u kome se odvija, specifičnošću trenutka privrednog razvoja Srbije kao post-ratne, tranzicione, male otvorene ekonomije sa slabom pravnom i političkom infrastrukturom? Takođe, da li olakšavanje ulaska stranih direktnih investicija kroz podizanje nivoa indeksa *Ease of doing business* neminovno dovodi do bržeg bogaćenja tog naroda kroz podizanje nivoa GDP ?

Konačno, da li se time dokazuje glavna hipoteza rada da izmenjeni ekonomski odnosi dovode do izmene ponašanja ekonomskih subjekata, a u krajnjoj liniji dovode do promene pravnog okruženja, promene funkcija upravljanja i kreativnog prilagođavanja novoj stvarnosti.

6.1. Nedostatak informacija ili nešto drugo – primer Srbije

Utisak ovih poslednjih 8 godina, od izbijanja finansijske krize u Srbiji, jeste pre svega velika nelikvidnost privrede koja je bila generisana, u početku (do 2013) od strane države i velikih trgovinskih lanaca, koji su nedostatak obrtnog kapitala prevazilazili prostim neplaćanjem dobavljačima, koristeći svoju poziciju na tržištu. Dobavljači su bili prinuđeni da čekaju dok na kraju nisu ugrozili sopstvenu likvidnost i opstanak. Mnogih od njih više nema.

U naročito teškoj poziciji su bili putari i privreda vezana za putarska preduzeća, jer su putari imali potraživanja prema državi koja su prevazilazili rokove od 1 godine. Nedostatak novca u državnoj kasi je dovelo do prolongiranja i ovako dugih rokova, što je putarska preduzeća potpuno devastiralo jer su svoju likvidnost obezbeđivali bankarskim kreditima, koji su bili sve skuplji i nedostižniji.

Sledeći u redu su bili distributeri u farmaceutskoj industriji, zbog dugovanja Republičkog fonda za zdravstvo kao i zbog sopstvene želje za većim profitom (primer Velefarm, Galenika). Na drugom mestu su bila preduzeća koja su plasirala robu preko trgovinskih lanaca. Vodeći trgovinski lanci su svoju ekspanzionističku investicionu aktivnost finansirali upravo na teret svojih dobavljača, koji su bili prinuđeni da čekaju naplatu svoje robe, nekad i 300 dana od datuma isporuke.

Krajem prvog kvartala 2009, lanac nelikvidnosti je delimično prekinut, pre svega zahvaljujući dogovoru države sa putarima i isplatom dela potraživanja. Naravno da je veliki značaj imao i dogovor između države i trgovinskih lanaca, kojim su se lanci obavezali da počnu da servisiraju svoje obaveze.

Krediti, dominantni dopunski izvor sredstava, nisu bili lako dostupni. Veliki deo imovine većine preduzeća već je bio založen kod banaka, a započete investicije nisu bile završene. Obaveze prema bankama i dobavljačima, kao i prema državi, neumoljivo su morale da se izmiruju.

U takvoj situaciji racionalni privrednik uspostavlja prioritete:

- izmirenje obaveza prema državi,
- banci,
- zaposlenima i ako nešto preostane
- prema dobavljačima i to redom prema značaju.

Da bi umirio dobavljače prema kojima sve više kasni, privrednik izdaje menice. Dobavljači koristeći Zakon o menici (RS, Zakon o menici, 1946) i funkcionisanje platnog prometa (RS, Zakon o rokovima, 2012,2015), podnose menice na naplatu koje u nedostatku novca na računu, blokiraju račune. Posledica ovakvog dešavanja je 66 438 blokiranih preduzeća na kraju 2009. god. od čega 94% predstavljaju mala preduzeća, preduzetnici i nerazvrstana pravna lica (Danas, 2010).

Ovaj podatak nije nikakvo iznenađenje. Mali dobavljači nisu u mogućnosti da se nagode sa velikim lancima i iz takve pozicije veoma često nisu u mogućnosti da izađu tako što će u datoj situaciji maksimizirati svoju korisnost - u ovom slučaju opstanak na tržištu. Razlog je svakako u **pregovaračkoj poziciji i velikoj nesrazmernoj moći kupca u odnosu na dobavljača.**

Saglasno teoriji kupčeve moći, što je dobavljač manji njega je relativno lako zameniti, te sa stanovišta velikog kupca on nije na prioritetnoj listi za plaćanja.

Ali ono što jeste čudno jeste bila pozicija većih dobavljača koji su i dalje održavali rokove plaćanja od 90 i 120, a ponekad i 360 dana prema tim kupcima. Očekivalo bi se da ovi dobavljači kreditiranje vrše na taj način što imaju pokriće u kreditnim linijama odobrenim od banaka, ali nažalost u većini slučajeva ovo nije bila činjenica. Da jeste, dobavljači bi bili zaštićeni, jer prosto prilikom pregovaranja odmah se kalkuliše trošak kreditiranja čime se uvećava cena, odnosno vrši preraspodela dobiti saglasno kupčevoj i dobavljačevoj moći (Smith i Thanassoulis, 2008).

Dobavljačeva moć se ogleda pre svega **kroz njegov uticaj odnosno obim učešća na tržištu**. Što je veća firma u pitanju i što je manja konkurencija na predmetnom tržištu, to je moć dobavljača veća u odnosu na kupca, čak i na tržištu gde vladaju oligopsoni, kakvo je naše (Ruffle, 2009).

Ovo se vidi i na našem tržištu. Brendirana roba dobija prioritet za plaćanje od strane velikih kupaca - prosto ovakvih je dobavljača malo i nije ih lako zameniti. Takođe grupe preduzeća koje imaju diverzifikovano poslovanje sa jednim jakim monopolskim proizvodom mogu za svoje druge proizvode, koji su supstituti, obezbediti sigurnu poziciju. Na primer: ukoliko bi trgovinski lanac samoinicijativno odredio duži rok plaćanja recimo za Carnex proizvode, MK grupa bi to mogla sprečiti pretnjom da će povući šećer (Sunoko je takođe deo MK Grupe).

Ugovori sa velikim trgovinskim lancima sami po sebi **definišu značajnu moć kupca**. Većina ovih ugovora sadrži sledeće odredbe koje direktno vode ka raspodeli dobiti u korist kupca, odnosno hiper marketa, određivanjem rabata, naknada, bonusa, troškova na teret dobavljača kao na primer:

a) rabati

- odredbe o rabatu na količinu
- odredbe o super rabatu- akcije **65** i niske cene
- dodatni rabat za novi proizvod **u roku od 60 dana od dana prve isporuke**

b) naknade

- za otpis po osnovu kalo, rastura, loma i kvara, koji se vrše kvartalno
- za prvo punjenje objekta - jedno punjenje gratis
- za nepoštovanje ekskluzivnosti akcija

c) bonusi za unapređenje prodaje

d) troškovi trgovačkog marketinga kao što su promocije, dodatna izlaganja, mesta na policama, troškovi za akcijske popuste, oglašavanje itd

Ovi troškovi su transakcioni troškovi koji su poznati i mogu se kalkulasiti. Ali šta se dešava ako veliki kupci kao na primer hiper marketi ili pak država, odluče da ignorišu ugovorene uslove plaćanja prema dobavljačima? Ako ne zna kada će roba biti plaćena, kako će dobavljač nebrendirane robe da kalkuliše kamatu za nepoznati period kreditiranja kupca?

6.2. Faktoring kao oblik zaštite od rizika neplaćanja - racionalni odgovor?

Rešenje bi svakako trebalo tražiti u minimiziranju rizika. Proizvod koji je bi bio podesan za minimiziranje ovakve vrste rizika svakako jeste faktoring.

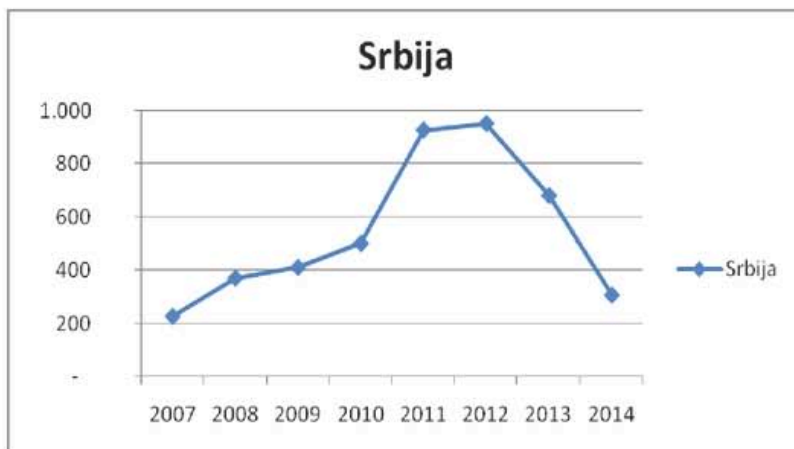
Upotrebom faktoringa dobavljač eliminiše dve stvari:

- nepoznate transakcione troškove i
- prenatlaženu pregovaračku poziciju kupca.

Prodajom potraživanja dobavljač nebrendirane robe dolazi do obrtnih sredstava uz prihvatljive i unapred poznate troškove. Istovremeno, pozajmljujući autoritet banke ili faktoring kuće (jer vlasnik tog potraživanja postaje banka/faktoring kuća), menja se odnos kupca u odnosu na vlasnika potraživanja. Velika moć koju je kupac imao prilikom pregovaranja sa dobavljačem nebrendirane robe topi se u odnosu na veliku pregovaračku moć banke prema kojoj predmetni kupac ima kreditne obaveze. U 99% slučajeva ne pretil opasnost od nepoštovanja rokova plaćanja i time povećanja izvesnosti naplate za dobavljača, odnosno sada faktoring kuću ili banku uključenu u proces naplate.

Imajući u vidu zamenu identiteta poverioca kao i mogućnost dobijanja likvidnih sredstava odmah po isporuci robe, korišćenje faktoringa bi trebalo da predstavlja racionalno ponašanje u iracionalnim uslovima. Analizom podataka istraživanja koje je sprovedla Privredna komora Beograda među faktoring kućama i bankama koje se bave faktoringom, dolazi se do sasvim drugog modela ponašanja.

Grafikon br. 21 : Obim faktoringa u Srbiji (2007-2014)



Izvor: Autor na bazi podataka Privredne komore Beograda⁴⁹

Postignuti obimi u faktoringu u Republici Srbiji, u proteklih 8 godina, pored veoma aktivnog pristupa svih učesnika u poslu su i dalje veoma skromni. Prema proceni Privredne komore Beograda ukupan obim faktoringa u Srbiji u 2014. godini je bio EUR 300 Mil što je otprilike nivo 2008 godine – kada je faktoring i počeo značajnije da se razvija u Srbiji.

29

⁴⁹ Prim.aut: Anketa se redovno sprovedi od strane Sekcije za faktoring komisije za bankarstvo Privredne komore Beograda od 2010

Ako se pogleda grafikon br. 21, mogu se videti značajniji rezultati već u 2011. i naročito u 2012. godini, kada je donet i Zakon o faktoringu. Očigledno je ova ³⁰ obim rezultat uključivanja novih faktora i veće afirmacije faktoringa kao takvog. Ako se ima u vidu da se ovaj rast beleži u kriznim godinama, kada su svi faktori primenjivali restriktivnu kreditnu politiku, može se zaključiti da je afirmacija faktoringa kao proizvoda i veća od prikazanog, ali i dalje nije dovoljna u odnosu na mogućnosti i potrebu stvorenu privrednim ambijentom.

Dugi rokovi plaćanja, koje su dobavljači bili prinudjeni da odobravaju svojim kupcima, generisali su pojačanu tražnju za svim oblicima finansiranja likvidnosti: počev od tradicionalnih kredita za obrtna sredstva, pozajmica po računima, subvencionisanih kredita za likvidnost tako i za faktoringom. Privrednici su se prvo obraćali bankama za kredite, a tek kao poslednju opciju, u većini slučajeva, su birali faktoring.

Uglavnom odluke su donošene ne kao optimalne i racionalne sa ekonomske tačke gledišta, već kao najmanje loše ili dovoljno dobre u datom trenutku. Da li je takva odluka racionalna?

Ekonomska racionalna odluka je bazirana na potpunoj informisanosti i na bazi toga odlučivanju između nekoliko alternativa koje su procenjene i čiji transakcioni trošak je poznat. Ovakvo ponašanje zahteva i idealno okruženje. U stvarnosti informacije su asimetrične, a sposobnosti da se informacije prihvate i usvoje su različite (kako Simon kaže zavise od običaja, navika, sklonosti, svrhe i td). (Simonsen, 1994)

Stvarno ponašanje u donošenju odluka se razlikuje od racionalnog u tri stvari:

1. Racionalnost zahteva potpuno poznavanje i anticipiranje posledica koje proističu iz svake alternativne odluke. U stvarnosti potpunog znanja nema, ono je uvek fragmentalno;
2. Dobit leži u budućnosti, tako da je potrebna sposobnost da se ona anticipira odnosno oseti;
3. Racionalnost zahteva izbor između nekoliko alternativnih odluka ali uglavnom čoveku mali broj alternativa pada na pamet u jednom trenutku.

Upravo imajući u vidu da potpuna informacija opredeljuje donošenje racionalnih odluka, a u cilju približavanja faktoringa korisnicima, u više navrata su održavane konferencije, gde su kao predavači učestvovali predstavnici faktora, uvaženi profesori sa Pravnog i Ekonomskog fakulteta Beogradskog univerziteta. Učešće na ovim konferencijama ¹⁹ je uzimalo široko članstvo Privredne komore.

I pored značnih napora faktoring kuća, Privredne komore i pojedinica, usmerenih pre svega ka edukaciji tržišta, faktoring je ostao marginalizovan od strane većine klijenata.

Razloge za ovakvo ponašanje treba tražiti:

- u nepoznavanju ¹⁹ proizvoda,
- predrasuda da je faktoring skup,

- tradicija,
- nedovoljna ili nejasna postojeća zakonska regulativa.

6.3. Pravni okvir – izgradnja institucionalnog mehanizma

Veoma uspešna konferencija IFG (*International Factors Group*) u Beogradu je održana pod pokroviteljstvom Privredne komore Beograda i Prvog faktora doo Beograd, u junu 2009. godine. Ova konferencija je imala za cilj dalju promociju faktoringa pre svega, prema nadležnim državnim institucijama. Predstavnici Ministarstva finansija i većine faktora koji posluju u Srbiji imali su priliku da iz prve ruke uče na iskustvu zemalja koje su već prošle ovu fazu razvoja, kao što su Češka i Rusija. Bez obzira na sve napore sekcije za faktoring, koja radi u okviru komisije za bankarstvo pri Privrednoj komori Beograda, vlast, odnosno država je dugo vremena bila prilično autistična prema ovom obliku finansiranja.

Zbog čega je upšte potrebna podrška države, sa akcentom na faktoring?

„Realni svet je svet pozitivnih transakcionih troškova, za razliku od neoklasične pretpostavke, gde su ovi troškovi ravni nuli, zato što informacija košta, otuda što postoje grupe sa različitim interesima u društvu i zato što u svakoj igri postoje prekršioc. Zato je potreban istražni, sudski i kazneni sistem, čije postojanje i delovanje takođe ide na teret transakcionih troškova“ kaže *Daglas North* jedan od osnivača insitucionalne ekonomije (Prokopijević, 2004).

Dakle bez izgradnje određenog institucionalnog mehanizma ne može se ni očekivati neki veći probaj faktoringa kao proizvoda.

Zakon o faktoringu je uz pomoć USAID-a i MMF ugledao svetlost dana 14. 10. 2013 godine. Takođe, nekako u isto vreme donosi se još jedan važan zakon - Zakon o rokovima izmirenja novčanih obaveza u komercijalnim transakcijama (RS, Zakon o rokovima, 2012,2015). Oba ova Zakona imala su za cilj uređenje poslovanja i svođenje dugovanja na prihvaljiv rok sa ciljem da se rokovi plaćanja i dalje smanjuju. Ovo je izuzetno važno za svakog balagajnika u preduzeću jer u poznatom pravnom okviru može da upravlja i potraživanjima i dugovanjima, ali i zalihama po poznatim, unapred definisanim troškovima.

Primer bilansa preduzeća bez faktoringa i sa primenom faktoringa, kao i uticaj faktoringa na finansijsku sliku preduzeća i je prikazano u Prilogu 4 ovog rada. Iz ovog primera se jasno vidi da korišćenje ovog instrumenta utiče na poboljšavanje racija likvidnosti kroz skraćivanje dana kupaca i dobavljača.

Uvažavajući sve predhodno rečeno, postavlja se pitanje ko u preduzeću donosi odluke o načinu finansiranja likvidnosti i saglasno tome, da li je ta odluka ekonomski racionalna. U ekonomskoj nauci *homo economicus* predstavlja čoveka koji teži da maksimizira svoju dobit na bazi raspoloživih informacija o mogućnostima i ograničenjima (kako prrodnim tako i institucionalnim). On je viđen kao „racionalan“, u smislu da teži da izvuče optimum između korisnosti i mogućnosti.

H. Simon, dobitnik Nobelove nagrade za ekonomiju 1978, smatra da u modernom kompleksnom svetu, pojedinac nije u mogućnosti da ima potpunu informaciju koja mu je neophodna da donesu zaista racionalnu odluku. On radije pokušava da donese odluku koja je dovoljno dobra i predstavlja razumno ili prihvatljivo rešenje. On ovakav način donošenja odluke naziva ograničena racionalnost "*bounded rationality*" ili "*intended rational behavior*", a rezultat ovakvog procesa donošenja odluka je zadovoljavajući. Profesor Simon u svojim radovima odbacuje tvrdnju da je *homo economicus* uopšte moguć kao model i supstituiše ga modelom čoveka upravljača ("*administrative man*") koji traži zadovoljavajući rezultat – tražeći opciju koja je dovoljno dobra, ali ne obavezno i najbolja.

Imajući ovo u vidu mogu se izvući zaključci o razlici između administrativnog i ekonomskog čoveka u dve stvari:

- Dok ekonomski čovek ide za maksimizacijom svoje korisnosti – birajući najbolju alternativu između postojećih, administrativan čovek se zadovoljava – traži dovoljno dobru alternativu;
- Dok ekonomski čovek uzima u obzir svet u svom njegovom koloritu, uzimajući u obzir sve činjenice, administrativni čovek se opredeljuje za pojednostavljenu sliku uzimajući u obzir samo par faktora koje on sam posmatra kao važne. (Simonsen, 1994)

Ako se posmatra gore rečeno, po ovoj teoriji, čovek upravljač bi imao sledeće osobine:

- Čovek- upravljač će uvek imati uprošćenu sliku situacije koja je predmet posmatranja
- On će uvek tražiti ograničen broj alternativa i/ili informacija o posledicama pojedinih alternativa.
- Proces donošenja odluke je orijentisan na traženje rešenja među zadovoljavajućim alternativama. Samo povremeno teži maksimizaciji.
- S obzirom da je čovek upravljač zadovoljan ograničenim informacijama koje bi trebalo da procenjuje, on može donositi odluke bez neke velike i složene veštine.

Ako se detaljno analizira ponašanja na tržištu Republike Srbije videćemo se da:

- Velike internacionalne kompanije koje rade na našem tržištu, za razliku od domaćih kompanija, faktoring posmatraju kao mogućnost osiguranja od rizika naplate ili pak kao mogućnost usklađivanja svojih novčanih tokova (dobavljački ili reverse faktoring).
- 19 • Domaće kompanije traže spas u faktoringu tek kada se nađu u problemu – kada im kupci plaćaju sa 100 dana zakašnjenja. Čak i kada se obrate faktoru sa zahtevom, to čine sa strahom šta bi mogao moćni kupac da preduzme da

ih opstruiše: možda supstituiše njihovu robu nekom drugom.

U nedostatku osnovne sigurnosti – a to je poštovanja ugovora kao jedne od osnovnih institucija u ²¹enog tržišta – naši privrednici uglavnom ne pokazuju racionalno ponašanje. Ako su individualne preferencije važne, kaže Nort, ako se ljudi odlučuju u svetlu svojih preferencija i datih formalnih i neformalnih ustanova (pravila), onda malo znače neoklasične pretpostavke da su akteri racionalni, da imaju potpuna saznanja, da se ponašaju u cilju maksimiziranja svoje korisnosti (Bates i drugi, 2014).

Razlozi za ovakvo ponašanje svakako jesu objektivne i subjektivne prirode.

² Objektivni razlog je nedovoljno razvijeno institucionalno, a ²² i ekonomsko okruženje, koje definiše i formira vladajuća politička elita, a koji se ogleda s ²³ne strane kroz pravni sistem zemlje - odnosno neizgrađene pravne institute koji bi u dovoljnoj meri i u kratkom roku sankcionisali *moral hazard* u odnosu na poštovanje ugovornih obaveza i nedovoljno podsticanje razvoja konkurentnosti u pojedinim oblastima s druge strane, ²⁴ je dovelo do pojave oligopola na tržištu. S druge strane nedovoljna informisanost o faktoringu, dovodi do toga da se odluke donose kao najmanje loše u datoj situaciji a ne kao najbolje, što je objašnjeno Simonovom teorijom o čoveku-upravljaču, kao donosiocu odluke. Takva odluka je ograničeno racionalna.

U formalnom okruženju kakvo je okruženje u Srbiji, ekonomski agenti, koji su već podložni ograničenoj racionalnosti, nisu u situaciji da objektivno izračunaju svoju transakcioni trošak i na taj način objektivizuju svoju odluku kao racionalnu. Odluke koje donose nisu racionalne, ali ih oni donose kao dovoljno dobre u datom trenutku.

Šta to govori o tradiciionalnom čoveku – domaćinu u Srbiji?

Taj čovek je morao da se prilagodi novonastalim okolnostima. Srbija kao zemlja mora da se prilagodi novoj makroekonomskoj realnosti uvođenjem novih (na primer: Zakon o faktoringu) i menjanjem postojećih zakona stvarajući ambijent za privlačenje stranih direktnih investicija. Strane direktne investicije stvaraju novu poslovnu politiku i kulturu, donoseći i nove funkcije kao što je risk funkcija ili funkcija blagajnika, koja je često na primeru srpskih preduzeća sintetizovana u funkciji finansijskog direktora.

Ipak, postoje velike srske kompanije (grupacije kompanije) koje radi sopstvenih potreba efikasnog upravljanja raspoznaju i postavljaju i funkciju blagajnika, koji na najbolji način upravlja likvidnošću preduzeća, stvarajući prostor za kompleksan mozaik raznih bankarskih proizvoda koje im stoje na raspolaganju.

6.4. Da li unapređenje uslova poslovanja dovodi do rasta društvenog proizvoda?

Postavlja se osnovno pitanje: da li unapređenje uslova poslovanja dovodi do priliva stranih direktnih investicija i time do rasta GDP-a?

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Intuitivan odgovor na ovo pitanje svakako jeste: da! Logično je zaključiti da olakšavanje uslova poslovanja putem uspostavljanja trajnih i jasnih pravila, vladavine prava, smanjenje korupcije neminovno mora dovesti zemlju na mapu poželjnih destinacija za strani kapital. S druge strane strani kapital otvara nova radna mesta, proizvodi i izvozi i uvećava društveno bogastvo. To nam govori razum.

Da li je zaista tako?

Tabela br. 16: Korelacija indikatora EDB, GNI⁵⁰, SDI na primeru zemalja regiona u USD u 2014 godini

Ekonomija (zemlja)	Rang "Ease of Doing Business" (EDB)	GNI per capita u	Nivo stranih direktnih inervsticija (SDI) u mlrd USD
Makedonia, FYR	12	5.150	0,060
Rumunija	37	9.370	3,864
Bugarska	38	7.420	1,971
Hrvatska	40	13.020	3,937
Crna Gora	46	7.240	0,497
Srbija	59	5.820	1,999
Bosna i Hercegovina	79	4.780	0,496
Albanija	97	4.460	1,149

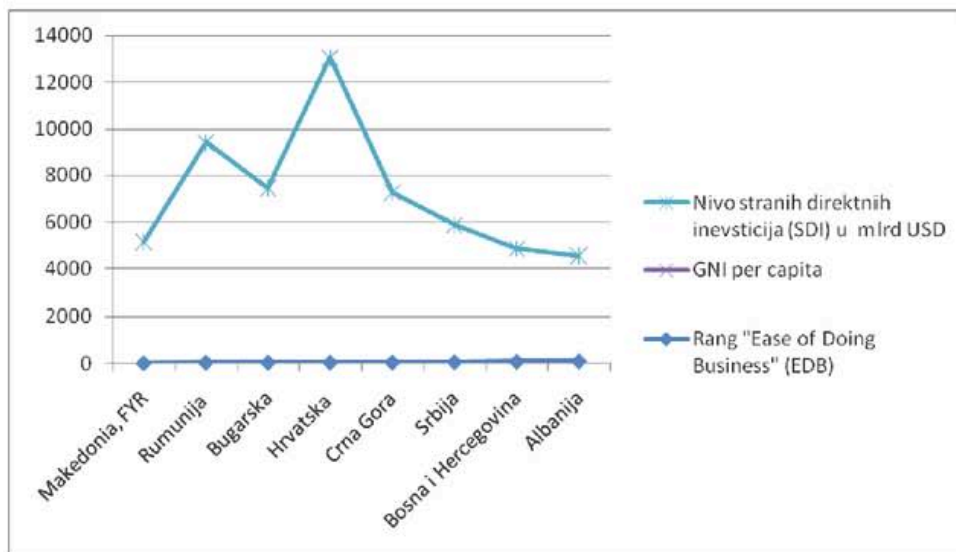
Izvor: autor na bazi Data World Bank

Da bi se utvrdila tačnost gore navedenih razmišljanja definitivno bi se trebali poslužiti egzaktnim podacima. Odabrana grupa podataka koja će biti predmet posmatranja je data u tabeli br. 16.

Pregledom grafičkog prikaza nivo SDI i GNI *per capita* može se reći da direktno koreliraju dok rang „Ease of Doing Business“ čini se nema nikve veze sa predhodna dva, u smislu privlačenja SDI ili povećanja GNI per capita, SDI i GNI više nego očigledno imaju lineranu korelaciju.

⁵⁰ Prim. aut.: GNI *per capita* (bivši GNP *per capita*) predstavlja bruto nacionalni prihod, konvertovan u US dolare, podeljen sa polugodišnjom populacijom u toj državi. Ovaj inidikator je deo Atlas metoda koji koristi Svetska banka za međusobno upoređivanje zemalja.

Grafikon br. 22: Korelacija indikatora SDI, GNI vs EDB
– zemlje regiona u 2014.godini (intuitivno)



Izvor : autor na bazi Data World Bank

Ovaj intuitivni zaključak zahteva verifikaciju statističkim metodom. Predmetna statistička analiza je detaljno opisana u prilogu br. 5 ovog rada. Kao i u predhodnom slučaju, potvrda nalaza je tražena ispitivanjem Pirsonovog koeficijenta. Detalji o metodologiji i definicije mogu se naći u prilogu 1 i prilogu 5. ovog rada.

Rezultati izračunatog Pirsonovog koeficijenta prikazani su u tabeli broj 17. Kao što se može iz tabele zaključiti, nivo SDI i GNI per kapital su međusobno korelisani dok su obe promeljive rezistentne na kretanje sa EDB.

Saglasno možemo reći da na primeru svih zemalja u razvoju vidimo značajno unapređenje uslova poslovanja, što stvara podlogu za rad stranih kompanija. Težnja stranih kompanija je upravo menjanje ambijenta i prilagođavanje sopstvenim potrebama. Menjanjem ambijenta strane kompanije nameću potrebu za novim funkcionalno različitim radnim mestima, koja dovode do menjanja načina ponašanja preduzeća, ali ne nužno i do rasta društvenog bogastva date zemlje.

Tabela br. 17 : Pirsonov koeficijent korelacija

Correlations		rang_EDB	GNI_per_capita	nivo_SDI
rang_EDB	Pearson Correlation	1	-,413	-,161
	Sig. (2-tailed)		,310	,703
	N	8	8	8
GNI_per_capita	Pearson Correlation	-,413	1	,831 [*]
	Sig. (2-tailed)	,310		,011
	N	8	8	8
nivo_SDI	Pearson Correlation	-,161	,831 [*]	1
	Sig. (2-tailed)	,703	,011	
	N	8	8	8

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Izvor : autor upotrebom SPSS 20

Može se smatrati da je ovim i **generalne hipoteza da izmenjeni ekonomski odnosi dovode do izmene ponašanja ekonomskih subjekata i u krajnjoj liniji dovodi do promene pravnog okruženja, promene funkcija upravljanja i kreativnog prilagođavanja novoj stvarnosti, dokazana.**

Dakle menjanje ambijanta predstavlja preduslov za dolazak stranih investija, ali nije sa njim lienarno korelisan. Zbog toga države pribegavaju sistemima podsticija kako bi privukla SDI u svoje zemlje .

Zaključak

48 Globalizacija kao proces je počeo i pre nego što su ljudi shvatili šta se dešava. Ono oko čega se svi slažu jeste da je globalizacija postala naša svakodnevica i to u svim oblicima našeg života.

U prvom delu radu može se videti da globalizacija snažno utiče na globalan odnos snaga u svetu, ali i na makroekonomiju određene zemlje. Kako je cilj svake zemlje u razvoju da privuče strane investitore i da zaposli domaću radnu snagu, bitno je da ona svoje komparativne prednosti obelodani. Razvoj telekomunikacija je omogućio da zemlje budu vidljivije, pristupačnije za nove investitore. Iako je test pirsonove korelacije pokazao da postoji slaba linearna korelacija između razvoja IT mreže i privlačenja SDI (prilog br. 1), pojava interneta je u mnogome olakšala prezentaciju zemlje domaćina.

Da bi došli u zemlju u razvoju, investitori su sa svoje strane strane zahtevali makroekonomsko okruženje koje su imale kod kuće, što su postizali značajnim lobiranjem kod domaćih vlasti. Veliki uticaj ima i Svetska banka kroz indeks „*ease of doing business*“ koji predstavlja skup indikatora koji bi trebalo da oslikavaju razvijenost određene zemlje, odnosno njeno odstupanje od najrazvijenih zemalja.

Takođe u prvom delu rada se može videti značaj nevladinih institucija kroz primer USAID-a, koje upravo imaju za cilj, da kroz pomoć domaćoj vladi, menjaju pravno okruženje i način razmišljanja u zemlji domaćina, namećući svoje vrednosti, koje ne moraju obavezno biti pozitivne. Na osnovu prezentacije delovanja USAID-a u Srbiji nesumnjivo je dokazana **prva pomoćna hipoteza. Dakle globalizacija dovodi do izmene makroekonomskog okruženja, jer globalna kompanija teži da svuda ima iste uslove poslovanja.**

S druge strane, globalizacija menja mikroekonomsko okruženje, gašenjem određenih radnih mesta i uspostavljanjem novih funkcija. Drugo poglavlje u radi se bavi ovim pitanjima. Svakako najznačajnije promene u organizaciji preduzeća su uspostavljanje risk funkcija, kao i definisanje funkcije blagajnika koji je zadužen za upravljenje obrtnim kapitalom.

Funkcija blagajnika naročito dobija na značaju od 2008. godine i izbijanju svetske finansijske krize. Odjednom bankarski krediti nisu više bili tako lako dostupni. Prvobitno usporavanje finansijske aktivnosti slomom *Lemen Brothers*-a prerasta u

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

oštar pad privrednih aktivnosti. Poverenje, kako potrošača tako i proizvođača, je uzdrmano do te mere da potrošači ne žele da troše pare za kupovinu pogotovo velikih i skupih proizvode. To je imalo za posledicu značajno usporavanje međunarodne razmene jer je proizvodnja ovih proizvoda podeljena na više zemalja (kroz proizvodnju delova).

S druge strane nedostatak kredita, odnosno averzija banaka prema rizicima, doveo je do toga da se preduzeća fokusiraju na upravljanje svojom gotovinom. U tu svrhu blagajnik upravlja zalihama, potraživanjima i dugovanjima, kao i tokovima gotovog novca.

Da bi to mogao na celishodan način, on se koristi različitim alatima odnosno proizvodima za obezbeđenje rizika, kojima minimizira rizike:

- faktoringom (za minimiziranje rizika kupaca),
- akreditivom (za minimiziranje rizika kupaca i dobavljača, kao i rizika međunordne trgovine),
- garancijom (za minimiziranje rizika izvršenja posla, odnosno plaćanja),
- osiguranjem (za minimiziranje rizika kupca u stranoj zemlji),
- *supply chain* (za obezbeđivanje optimalnog nivoa snabdevanja) i td.

Svi gore pobrojani proizvodi predstavljaju proizvode *trade finance*-a. Mnogi od njih su tradicionalno deo poslovanja preduzeća, ali jedan deo, kao na primer faktoring u Srbiji i *Supply Chain Financing* globalno, predstavljaju nove proizvode.

Dakle uspostavljanje novih funkcija, kao i razvoj novih proizvoda i alata za upravljanje u preduzeću nedosvismleno dokazuju i potvrđuju **drugu pomoćnu hipotezu rada. Transformacija makroekonomskog okruženja, utiče na trasformacija funkcija u preduzeću i zahtevima za novim proizvodima za finansiranje trgovine.**

Finansijske krize koje su postale pratilac globalizacije u sve kraćim razmacima potresuju finansijski sistem. Zemlje grupe G10, 1974 godine donose odluku o forimiranju bazelskog komiteta pri Banci za međunarodno poravnanje, koji ima za cilj da donese niz mera koje će primenjivati sve banke u svetu. Ovo je trebalo da ima za cilj uravnoteženje uslova poslovanja i garantovanje minimalne stabilnosti finansijskog sistema. Prvobitne mere pretočene u tzv Bazel I , već posle nepune dekade i po prerastaju u Bazel II sa strožijim kriterijuma i zahtevima prema bankama.

Svetska finansijska kriza, koja je počela 2007. godine, nije štedela nikoga, preko pojedinačnih preduzeća, država, regija do globalnog ugrožavanja međunarodne trgovine. To je bio poziv za kreiranje Bazel III pravila koja se prvi put bave i tretmanom proizvoda za finansiranje trgovine. Četvrto poglavlje rada se bavi objašnjanjem kakve je to konsekvence imalo na međunarodnu trgovinu i naročito na mobilizaciju svih međunarodnih organizacija, koje za cilj imaju unapređenje međunarodne razmene.

Tretman proizvoda za finansiranje trgovine u Basel III agendi, doveo je do pojačane saradnje među svetskim organizacijama i obezbedio odličnu platformu za praćenje razvoja međutrgovinske razmene kroz *Trade Register MTK*.

Ovakava uporna i neumoljiva statistika je omogućila da se revidiraju stavovi Basel III odbora i da se tretman instrumenata za finansiranje trgovine maksimalno olakša. Prvobitni postulat je bio da je faktor kreditnog rizika 100% da bi se došlo do minimalnih 20%, što je i dalje izuzetno visoko u odnosu na statističke pokazatelje pretvaranja vanbilanskih stavki u bilansnu i eventualno nastali gubitak. Prikupljeni podaci, što se može videti u četvrtom delu, nesumnjivo potvrđuju da su proizvodi za finansiranje trgovine, proizvodi sa niskim rizikom, čime je u potpunosti **treća pomoćna hipoteza dokazana**. U prilog tome govore i podaci multilateralanih razvojnih banaka koje pokazuju 0 centi gubitka na portfoliju od USD 60 milijardi.

Proizvodi za finansiranje trgovine su proizvodi sa najmanjem stepenom konverzije u potencijalni gubitak i kao takvi su najmanje rizični.

Saradnja svetskih organizacija je obezbedila jačanje uloge regionalnih i kontinentalnih razvojnih banaka, koje kroz sistem stimulansa i obezbeđivanje substituta omogućuju nesmetano kretanje bankarskih instrumenata za finansiranje trgovine. Razloge za ovu ulogu regionalnih razvojenih banaka treba tražiti u analizi kretanja multilateralanih tokova, koja je pokazala da bez prisustva dovoljnih linija za finansiranje trgovine ni sama međunarodna trgovina ne može da se razvije.

Ovim je dokazana i osnovna hipoteza rada **da izmenjeni ekonomski odnosi dovode do izmene ponašanja ekonomskih subjekata i u krajnjoj liniji dovodi do promene pravnog okruženja, promene funkcija upravljanja i kreativnog prilagođavanja novoj stvarnosti.**

Kako je to kod nas?

Srbija kao mala otvorena privreda mora da se snađe u novim uslovima poslovanja. Jedan od načina je da uči od stranih kompanija koje polako, ali sve više dolaze u našu zemlju, pre svega zbog jeftine radne snage ali i geografske blizine zemljama EU.

Veoma je važno da i naša preduzeća nauče da upravljaju na pravi način rizicima poslovanja, kao i da uvedu funkciju blagajnika kao samostalnu funkciju u odnosu na vlasnika ili finansijskog direktora. Za sada, naše kompanije, u većini slučajeva još uvek nisu odvojile funkcije vlasništva od upravljanja, te sem u retkim slučajevima, vlasnik i dalje upravlja dnevnom likvidnišću preduzeća, čak i kada su bilansno velika preduzeća u pitanju. Naravno da je to neefikasno upravljanje, bez mogućnošću korišćenja savremenih alata, što nam potvrđuje i obim faktoringa u Srbiji u periodu 2007-2014.

Velike internacionalne kompanije koje rade na našem tržištu, za razliku od domaćih kompanija, faktoring posmatraju kao mogućnost osiguranja od rizika naplate ili pak **19** mogućnost usklađivanja svojih novčanih tokova (dobavljački ili *reverse* faktoring). Domaće kompanije traže spas u faktoringu tek kada se nađu u problemu – kada im

kupci plaćaju sa 100 dana zakašnjenja. Čak i kada se obrate faktoru sa zahtevom to čine sa strahom šta bi mogao moćni kupac da preduzme da ih opstruiše: možda supstituiše njihovu robu nekom drugom.

U nedostatku osnovne sigurnosti – a to je poštovanja ugovora kao jedne od osnovnih institucija uređenog tržišta – naši privrednici uglavnom ne pokazuju racionalno ponašanje. Razlozi za ovakvo ponašanje svakako jesu objektivne i subjektivne prirode.

Objektivni razlog je nedovoljno razvijeno institucionalno, a to je i ekonomsko okruženje, koje definiše i formira vladajuća politička elita, a koji se ogleda s jedne strane kroz pravni sistem zemlje - odnosno neizgrađene pravne institute koji bi u dovoljnoj meri i u kratkom roku sankcionisali *moral hazard* u odnosu na poštovanje ugovornih obaveza i nedovoljno podsticanje razvoja konkurentnosti u pojedinim oblastima s druge strane, što je dovelo do pojave oligopola na tržištu.

S druge strane nedovoljna informisanost, dovodi do toga da se odluke donose kao najmanje loše u datoj situaciji a ne kao najbolje. Takva odluka je ograničeno racionalna.

U formalnom okruženju kakvo je okruženje u Srbiji, ekonomski agenti, koji su već podložni ograničenoj racionalnosti, nisu u situaciji da objektivno izračunaju svoj transakcioni trošak i na taj način objektivizuju svoju odluku kao racionalnu. Odluke koje donose nisu racionalne, ali ih oni donose kao dovoljno dobre u datom trenutku.

Zbog svega toga se mora raditi na daljoj edukaciji preduzeća i ohrabrivanju da preuzmu naredne korake u svom razvoju. Svakako se najbolji rezultati u tom pogledu postižu kroz pozitivne primere, kojih, na žalost, na našem tržištu ima u nedovoljno kritičnom broju. Ipak, ako se ima u vidu da se radi o permanentnom procesu, upornim unapređivanjem privrednog ambijenta i prirodnim procesom sazrevanjem preduzeća, neminovno će doći i do stvaranja zrele lokalne privrede. Ono na čemu se mora insistirati su da država preuzme na sebe svoj deo posla kako bi privredi olakšala ionako već previlik teret. Stavljanjem političkih odnosa za širenje međunarodne razmene naša preduzeća dobijaju zamajac za dalji razvoj i rast.

Literatura

Knjige:

Boyer R. i Drache D. (1996) :*"States against Markets: The Limits of Globalization"*, London: Routledge ISBN-13: 978-0415137263

Eatwell J. and L. Taylor (2000): *"Global Finance at Risk: The Case for International Regulation"* (2000) Polity Press, ISBN 9780745625119, <http://www.politybooks.com/>

Ivanko Š. (2013): *"Modern Theory of Organization"* , Univerzitet u Ljubljani, Fakultat za javnu administraciju

Mann S.Prem (2009): *"Uvod u statistiku"* izdanje na srpskom jeziku Ekonomski fakultet Univerzitet u Beogradu, ISBN 978-86-0980-6

Pettrela R.(1996): *"Globalisation and internationalization: The dynamic of the emerging world order"*, London Routledge, ISBN 0-415-13725 (hbk)

Porter M.E.(2008) *"On Competition"*, Harvard Business Review Books ISBN: 978-1-4221-2696-7 <https://books.google.rs/books?isbn=1422155625> uvid 02.11.2015. ZJ

Unković M. (2010) : *Međunarodna ekonomija* , Univerzitet Singidunum, Beograd ISBN: 978-86-7912-280-3

Naučni radovi:

Acemoglu D.,S. Johnson, J.Robinson (2004) « *Institutions as The Fundamental Cause of Long-Run Growth* » Working Paper 10481 <http://www.nber.org/papers/w10481>

Al Sadig A.J. (2013): *Outward Foreign Direct Investment and Domestic Investment: the Case of Developing Countries*, IMF Working Paper 13/52

Allen & Overy (2012): *Corporate Governance Comparative Study*, <http://www.corporategovernancecommittee.be>

Altomonte C., F. Di Mauro, G.I.P., Rungi, A. i Vicard V. (2012). *"Global Value Chains During the Great Trade Collapse: A Bullwhip Effect?"* European Central Bank Working Paper Series, No. 1412, January 2012.

**Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima
globalizacije i finansijske krize**

Andelković C. (2010): „*Instrumenti plaćanja u međunarodnom platnom prometu sa posebnim osvrtom na dokumentarne akreditivne*“, Institut za poslovna istraživanja MBA Beograd, ISBN 978-86-85287-04-6

Bainbridge S.M. (2009): „*Caremark and Enterprise Risk Management*“
[UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 09-08](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1364500)
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1364500

Baldwin, R. (2009). „*The Great Trade Collapse: What Caused It and What Does It Mean?*“ VoxEU.org Ebook, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4297>

Barjaktarović L. i Lj. Jeremić (2013): „*Finansijska kriza i upravljanje rizicima osiguranja i bankarstva*“, Ekonomski institut, Beograd, str. 196-215

Barjaktarović M. (2013): „*Vrednovanje tokova gotovine u funkciji povećanja vrednosti multinacionalnih kompanija*“ Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije broj 1•Godina III str. 42-56, DOI: 10.7251/EMC1301042B UDK: 657+334.72

Bates R.H., Senad I., Galiani S. (2014): „*New Institutionalism. The Work of Douglas North*“ in „*Institutions, Economic Growth and Property Rights: The Legacy of Douglas North*“, Cambridge University Press (2014),
<http://scholar.harvard.edu/rbates/publications>

Bank of England (2008): „*Financial stability report*“, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/fsr/2008/fsrfull0810.pdf>

BCIS (2011): „*Treatment of trade finance under the Basel capital framework*“ Basel Committee on Banking Supervision (oct 2011) Bank for International Settlements“, Basel, Switzerland www.bis.org ISBN print: 92-9131-890-6

BCIS (2014): „*Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements*“ <http://www.bis.org/publ/bcbs270.htm> at 18:30 07-03-2015 ZJ

BCIS (2015): „*A brief history of the Basel Committee*“ Basel Committee on Banking Supervision <http://www.bis.org/bcbs/history.pdf>

Beasey M.S., Clune R. i Heranson D.R. (2005) „*Enterprise Risk Management: An Empirical Analysis of Factors Associated with the Extent of Implementation*“ The Journal of Accounting and Public Policy, 2005, Vol. 24, 521-531

Bigell, M. i J. Sánchez-Vidar (2011): „*Cash holdings in private firms*“ <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426611001932>

Bhagwati, J. (2000): „*Globalization in your face: A New Book Humanizes Global Capitalism*“ Foreign Affairs, juli/avgust 2000., <https://www.foreignaffairs.com> uvid ZJ 03.11.2015 19:08

Blinder A.S i Maccini L.J. (1990): „*The Resurgence of Inventory Research: What have*

we learned? National Bureau of Economic Research, Cambridge, USA
<http://www.nber.org/papers/w3408.pdf>

Block J.H., Jaskiewicz P. I Miller D. (2010): *Ownership versus Management Effects on Performance in Family and Founder Companies: A Bayesian Reconciliation*
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1622610 : 06.06. 2015/17:52

Bordo M.D. (2002): „Globalization in Historical Perspective“ Business Economics, str. 20-29 <http://econweb.rutgers.edu/bordo/Nabe.pdf>, uvid ZJ 31.10.2015 u 20:31

Bordo M..D., Taylor A.M.i Williamson J.G. (2003): „Globalization in Historical Perspective“ National Bureau of Economic Research Conference Report

Braun S. (1981) : „The Inventory Stock-Adjustment Model Reconsidered“ The Review of Economics and Statistics Vol. 63, No. 3 (Aug., 1981), str. 452-454 Published by: MIT Press DOI: 10.2307/1924366 Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/1924366>

Buvik, A. (1998). *The effect of manufacturing technology on purchase contracts*. The Journal of Supply Chain Management, Vol. 34, Str. 21–27. DOI: 10.1111 <http://onlinelibrary.wiley.com>

Caers R., Du Bois C., Jegers M., De Gieter S., Schepers C. and R. Pepermans (2006): „Principal-Agent Relationships on the Stewardship-Agency Axis“, Nonprofit Management& Leadership , vol. 17, no. 1, Fall 2006, Wiley Periodicals, Inc. Published online in Wiley InterScience (www.interscience.wiley.com). DOI: 10.1002/nml.129

Chan Z. (2008): „Defining Buyers Power“, Januar 2008, <http-server.carleton.ca/>

Carroue L., Didier C., C. Ruiz (2006): “La mondialisation“, Breal, France, ISBN:978-2-7495-0471-6, str.31

Caruntu G.A i Romanescu M.L.(2008) :“ Treasury cash ows in the enterprise“, University of Constantin Brancusi Targu Jiu, Romania Online at <http://mp.ra.ub.uni-muenchen.de/11238/> MPRA Paper No. 11238

Castells, M. (2009) „The Space of Flows“, in „The Rise of the Network Society: With a New Preface“, Volume I, Second edition With a new preface, Wiley-Blackwell, Oxford, UK. DOI: 10.1002/9781444319514.poglavlje 6

Cerović B. (2004): „Ekonomika tranzicije (članci)“, Ekonomski fakultet Univerzitet u Beogradu

Chiswick B.R i T.J. Hatton (2002): „International Migration and the Integration of Labor Markets“, IZA Discussion Paper No. 559
<http://ideas.repec.org/p/iza/izadps/dp559.html> 10.08.2012/17:29 uvid ZJ

Chong B.S i Liu M.H. (2009) :“Islamic banking: Interest-free or interest-based?“ ScienceDirectPacific-Basin Finance Journal 17 125–144 www. Sciencedirect.com

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Cuddington J.T, Ludema R. i S.A Jayasuriya (2002): „*Prebisch-Singer Redux*“, Office of Economics Working Paper, US International Trade Commission, No 2002-06-A, <https://www.usitc.gov/publications/332/EC0206A.pdf>

Čavić D. (2009): *Analiza i tumačenje finansijskih izveštaja*, Škola biznisa

Denning S. (2011): „*How Do You Change An Organizational Culture*“, <http://www.forbes.com/sites/stevedenning/2011/07/23/how-do-you-change-an-organizational-culture/uvid> ZJ 06.06.2015/17:01

Drljača, M. (2010): „*Modeli upravljanja potpunom kvalitetom u funkciji povećanja poslovne izvrsnosti*“, Doktorska disertacija, Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu, Opatija, str. 175

Drljača M. i Bešker M. (2010): „*Održivi uspjeh i upravljanje rizicima poslovanja*“, XIV savjetovanje SQM 2010, Centar za kvalitet Crne Gore i časopis Kvalitet, Br.7-8, Poslovna politika, Beograd, Tivat, str. 33 - 39 i 110.

Dulupcu M.A. i O. Demirel, Isparta (2007): „*Globalization and Internationalizacion*“, Socrates Comenius ECC www.phil.muni.cz uvid ZJ 31.10.2015.20:39

Djurić D.i J.Simić (2011): „*Osnovni faktori konkurentnskih prednosti globalnih organizacija*“, Škola biznisa, Broj 1/2011, UDC 005.71:339.92 005.322:316.46

Edmondson A.C, M. A. Roberto i M. D. Watkins (2003): „*A dynamic model of top management team effectiveness:managing unstructured task streams*“, The Leadership Quarterly 14 (2003) 297–325 www.sciencedirect.com

Evenett S.Ji Fritz J. (2012): „*Jumbo*“ *Discriminatory Measures and the Trade Coverage of Crisis-Ear Protectionism*“, GTA Analytical Paper No.3, <http://www.globaltradealert.org/>

Farkas A. (2005): *Benchmark of Working Capital Performance Institute for Entrepreneurship Management*, Budapest Tech Doberdó út 6, H-1034 Budapest, Hungary, raspoloživo na <http://kgk.uni-obuda.hu/sites/default/files/Farkas.Andras.pdf>

Ferrantino, Michael J. and Taglioni, D. (2014): „*Global Value Chains in the Current Trade Slowdown*“, Economic Premise, Number 137, World Bank, March 2014.

Findlay R.i K. O Rourke (2001): „*Commodity Market Integration 1500-2000*“, <http://ideas.repec.org/p/tcd/tcduee/200113.html> uvid ZJ 09.08 2012./17:15

Fischer S . (1999) : „*On the Need for an International Lender of Last Resort*“, Journal of Economic Perspectives . Fall 1999, Volume 13, Number 4, 85-104 <https://www.aeaweb.org/articles.php> uvid ZJ 07.11.2015. 18:04

Financial stability report (2008): „*Liquidity risk in the banking system*“, Financial stability report 1/2008

Fransoo J.C., Peels R. i M.Udenio (2009): „Supply chain dynamics have major impact on course of credit crisis“, School of Industrial Engineering, Eindhoven University of Technology, Netherlands,
http://www.researchgate.net/publication/228464768_Supply_chain_dynamics_have_major_impact_on_course_of_credit_crisis, uvid ZJ 18.11.2015. 10:20

Freund C. (2009): „The trade response to global downturns: historical evidence“, Policy Research Working Paper 5015, World Bank

Garcia-Teruel P.J. i P. Martinez-Solano (2003): „Effects of Working Capital Management on SME Profitability“
<http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/apcity/unpan050139.pdf>

Gautrieaud, S. (2002) : „Le risque pays : approche conceptuelle et approche pratique“, ATER – Centre d'Economie du Développement – Université Montesquieu Bordeaux IV

Gordon Ph.H. i S.Meanuer (2001): „The French Challenge: Adapting to Globalization“, The Brookings Institut, Washington DC, SAD, ISBN: 0-8517-0260-4

Hasanbegović H. (2011): „Sredstva obezbeđenja u međunarodnom platnom prometu sa posebnim osvrtom na dokumentarni akreditiv“, Univerzitet Singidunum

Hatzichronoglou, T. (1996), „Globalisation and Competitiveness: Relevant Indicators“, (1996) OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 1996/05, <http://dx.doi.org/10.1787/885511061376>

Hambrick, D, Geletkanyez, M. & Fredrickson, J. (1993): „Top executive commitment to the status quo: some tests of its determinants“, Strategic Management Journal, 14, 401-418

Hampton, J. i Wagner C. (1989): „Working Capital Management“, John Wiley & Sons,

Hirst P., G. Thompson and S.Bromley(1999): „Globalization in Question“ (III edition e-book, 2015) ISBN9780745697352, ISBN10 0745697356, <http://politybooks.com>

ICC (1996): ICC Uniform Rules for Collections – URC, Publication No. 522, Revision 1995. ICC Paris www.iccwbo.org

ICC (1999): International Standby Practices (ISP98), ICC Paris www.iccwbo.org

ICC (2007): ICC Uniform Customs and Practice for Documentary Credits, ICC Products 600, Edition 2007/ ICC Paris www.iccwbo.org

ICC (2010): Uniform Rules for Demand Guarantees, ICC Publication No. 758, Revision 2010, ICC Paris www.iccwbo.org

ICC (2010): ICC Global Survey: Rethinking Trade Finance 2009, ICC Paris, www.iccwbo.org/

ICC (2011): *ICC Global Survey: Rethinking Trade Finance 2010*, ICC Paris, www.iccwbo.org/

ICC (2012): *ICC Global Survey: Global Risks-Trade Finance 2011*, ICC Paris, www.iccwbo.org/

ICC (2012): „*The Bank Payment Obligation: Capital & Accounting Treatment*“, Commission on Banking s BPO Education Group, Document No 70/1204, www.iccwbo.org/

ICC (2013): *ICC Global Survey: Rethinking Trade and Finance 2012*, ICC Paris, www.iccwbo.org/

ICC (2014): *ICC Global Survey: Rethinking Trade and Finance 2013*, ICC Paris, www.iccwbo.org/

ICC (2015): *ICC Global Survey: Rethinking Trade and Finance 2014*, ICC Paris, www.iccwbo.org/

Inderst R and Shaffer G. (2006) „*Buyer Power in Merger Control*“ www.wiwi.uni-frankfurt.de/profs

International Centre for Trade and Sustainable Development (2013). „*Success in Bali Sparks Questions over Doha, WTO Future*“, Bridges Weekly Trade News Digest, Volume 17, Number 41, 12 December 2013.

ILO (2010): „*Global employment trends for youth*“, International Labour Organization ISBN 978-92-2-123855-3 (print) ISBN 978-92-2-123856-0 (web pdf) (august 2010)

Ivaniš M., Đurović M. i S. Ivaniš (2014): „Bankarska garancija i Standby akreditivi kao sredstva obezbeđenja u bankarskom poslovanju“, *Pravno-ekonomski pogledi*, Beograd broj 1/2014, UDK 34 ISSN 2217-4176, str. 7-21

Iqbal, Z.(1997): „*Islamic financial systems*“ World bank: Finance & Development 43, 42–45. <http://www.kantakji.com/media/8643/islamic-finance-system.pdf>

James, H. (2001): „*The End of Globalization: Lessons from the Great Depression*“, Harvard University Press, Cambridge

Jelenkovic Z. i Barjatarović L. (2010): „*Rizik zemlje: novi aspekti pod uticajem svetske ekonomske krize*“, revija Singidunum, str 58-71

Jensen, M i W.Meckling (1976): „*Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure*“, Journal of Financial Economics, Vol 3, str. 305-60.

Jessop B. (2013): „*Fordism and Post-Fordism: a Critical Reformulation*“, <http://bobjessop.org/2013/11/05/fordism-and-post-fordism-a-critical-reformulation/> ZJ 07.02.2015. u 18:25

Kotasonov V. (2014): „Bretton Woods II and George Soros“<http://www.strategic-culture.org/news/2014/06/22/bretton-woods-ii-and-george-soros.html>

Kovačević R. (2013): „Uticaj trgovinskih i bankarskih kredita na svetski izvoz“, Bankarstvo UBS 03/2013 Beograd UDK 336.77;339.564;339.564 (100)

Klaus P i S. Mueller (2012): „Towards a Science of Logistics: Milestones along Converging Paths“, The Roots of Logistic 3/V, DOI 10.1007/978-3-642-27922-5_1, © Springer erlag Berlin Heidelberg

Knežević G (2008): „Analiza finansijskih izveštaja“, Univerzitet Sigidunum, ISBN: 978-86-7912-085-4

Lajili K. (2009): „Corporate Risk Disclosure and Corporate Governance“, Journal of Risk and Financial Management 2(2009) 94-117

Lee L.H., Padmanabhan V., Whan S. (1997): „The bullwhip effect in supply chains“ MIT, Sloan Management Review; [http://www.ie.bilkent.edu.tr/~ie571/lee et al \(1997\)](http://www.ie.bilkent.edu.tr/~ie571/lee%20et%20al%20(1997).pdf), uvid 17.11.2015.

Madura J. i R. Fox (2007) : „International Financial Management“, Thomson Learning

Malkin L. (1992) „New Players in the Political Insurance Game : Tapping a Rich Vein of Risk“, članak u The New York Times, uvid 21.04.1992

Malouche, M., Reyes J.D, i Fouad A. (2013): „Making Trade Policy More Transparent: A New Database of Non-Tariff Measures“, Economic Premise, Number 128, World Bank, November 2013.

Matić V.dr (2011): „Bazel III-Izmenjeni koncept kapitala (1)“ časopis Bankarstvo 7/2011; Udrženje banaka Srbije, Beograd

Mayers S (1984): „The Capital Structure Puzzle“, National Bureau of Economic Research, Cambridge, USA <http://www.nber.org/papers/w1393.pdf>

Mayers S.C. i N.S. Majiuf (1984): „Corporate financing and investment decisions when firms have information the investors do not have“, Working Paper No. 1396 National Bureau Of Economics Research Cambridge, MA
USA://www.nber.org/papers/w1396.pdf

Micklethwait J. i A. Wooldridge (2000): „A Future Perfect: The Challenge and Hidden Promise of Globalization“ The Global Website
<http://sociology.emory.edu/faculty/globalization/reviews/micklethwait.html> uvid 21.03.11.2015. 19:47

Milošević B. (2005): „Transformacija organizacije rada u uslovima globalizacije : uticaj novoliberalne ideologije“, Filozofski fakultet Novi Sad, Izvorni naucni clanak, UDK:

316.334.2

Modelski G. (1972): „*Multinational Corporation and World order*“, San Francisco, SAD
[ISBN: 0-8039-0317-0](#)

Muth J.: (2016) „*Holt, Modigliani, Muth, and Simon (1960)*“, <http://www.liquisearch.com>

Niepmann F. I Schmidt-Eisenlohr T (2014).: „*International Trade, Risk and the Role of the Banks*“, (rev. 2014), Staff Report. 633, Federal Reserve Bank of New York

NYSE (2014): „*Corporate Governance Guide*“, Wight pages Ltd, London UK ,ISBN: 978- 0-9565842-6-7
<https://www.nyse.com/>

OECD (1998): *OECD report „Buyer Power of Large Scale Multiproduct Retailers“*

OECD (2014): „*Risk Management and Corporate Governance, Corporate Governance*“, OECD Publishing.<http://dx.doi.org/10.1787/9789264208636-en>

Olson D.L. i Wu D. D.(2008): „*Enterprise Risk Managment*“ Worlds Scientific Publishing Co. Pte, Ltd. ISBN -13 978-981-279-148-1 <https://books.google.rs>

O'Rourke K. H. i j.G. Williamson (2001): „*Globalisation and History*“ ISBN: 9780262650595, <http://mitpress.mit.edu>

Pandita R. (2012): „*Impact of Communication technology on Globalization*“, <http://www.buzzle.com/articles/impact-of-communication-technology-on-globalization.html>

Pascali L. (2009): „*Contract Incompleteness, Globalization and Vertical Structure: an Empirical Analysis*“. Boston College. November 22, 2009. [fmwww.bc.edu/EC-P/WP727.pdf](http://www.bc.edu/EC-P/WP727.pdf)

Prokopijević M. (2004): „*Ustanove su ključna stvar (priča o Daglasu Northu)*“, Ekonomski anali br. 161, Ekonomski fakultet, Univerzitet u Beogradu, str. 205-213

Ratha, D. (2009). „*Dollars Without Borders: Can the Global Flow of Remittances Survive the Crisis?*“, October 2009. Foreign Affairs
<http://www.foreignaffairs.com/articles/65448/dilip-ratha/dollars-without-borders> at 21:29 23.03.2015

Rendall W.S i Farris M.T. (2009): „*Supply chain financing: using cash-to-cash variables to strengthen the supply chain*“, International Jurnal of Phisical Distribution & Logistic Managment

Robertson R. (1992): „*Globalization: Social Theory and Global Culture*“, Sage Publications, ISBN 1446235882,

Ruffle B.J. (2009): „*When Do Large Buyers Pay Less*“, MPRA Paper No. 16683

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

posted- 06.08.2009.

Rutherford W.W. (2003): "Zero or Negative Working Capital: Committing Less Today By Solving Yesterday's Problems" Leadership Insights
<http://www.rgba.com/RGBAweb/InsightsIdeas.BusStrat.CEO.RutherfordZeroNegWkgCap.pdf>

RZS (2010): Trendovi (2010), Republički zavod za statistiku, Beograd, str. 13-20

RZS (2014): Trendovi (2014), Republički zavod za statistiku, Beograd, str. 15-22

Sachs J. (2008): "Amid the Rubble of Global Finance", article in The Guardian
<http://www.theguardian.com/commentisfree/2008/oct/21/globaleconomy>

Sako M. (1997): "Does Trust Improve Business Performance?", London School of Economics, March 1997, <http://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/1462/175a.pdf>
uvid ZJ14.02.2016. 19:52

San A. (1999): "Development of Freedom", Oxford University Press, UK
http://dannyreviews.com/h/Development_Freedom.html uvid ZJ 03.11.2015. 19:52

Sargen N. (1977): "Country risk", Business Financial Letter, Research Department, Federal Reserve Bank of San Francisco, str. 1-3,

Schiantarelli F. (1995): "Financial Constraints and Investment: A Critical Review of Methodological Issues and International Evidence", Boston,
ideas.repec.org/p/boc/bocoec/293.html 13.07.2015-20:57

Siroen J.M. (2007): "Globalisation et Gouvernance, Une approche par les biens publics", Université Paris-Dauphine, EURIsCo str 2

Shalanski H.A. and Klein P.G. (1995): "Empirical Research in Transaction Cost Economics: A Review and Assessment", Journal of Law, Economics, & Organization, Vol. 11, No. 2 (Oct., 1995), pp. 335-361 Published by: Oxford University Press Stable URL:
<http://www.jstor.org/stable/765001>
https://organizationsandmarkets.files.wordpress.com/2010/03/sk_jleo_1995.pdf pristup 14.02.2016. u 19:12

Simonsen J. (1994): "Herbert A. Simon: Administrative Behavior How organizations can be understood in terms of decision processes", Computer Science, Roskilde University

Simon H.A. (1997): "Models of Bounded Rationality: Empirically Grounded Economic Reason" The MIT Press, Cambridge Massachusetts, London, England ISBN 0-262-19372-8 (vol.3) <https://books.google.rs>

Smith, K. (1980): "Profitability versus liquidity tradeoffs in working capital management. In: readings on the management of working capital", New York: St.

Paul, West Publishing Company

Smith H i J.Thanassoulis (2008): „*Bargaining Between Retailers and Their Suppliers*“, Discussion paper Serries, Department of Economics University of Oxford, Number 388, February 2008

Solimano A. (2001) : „*Can Reforming Global Institutions Help Developing Countries Share More Benefits from Globalization?*“ The World Bank Development Research Group Macroeconomics and Growth (January 2001), Policy Reaserch Working Paper Nr. 2518 <http://www.brettonwoodsproject.org/wp-content/uploads/2014/04/bankingpriv.pdf>

Spahn P.B. (1996): „*The Tobin Tax and Exchange Rate Stability*“, *World Bank Finance & Development*, <https://www.globalpolicy.org/social-and-economic-policy>

Stiglitz, J i A Weiss (1981): „*Credit rationing in markets with imperfect information*“, *American Economic Review*, Vol 71, pages 393-410. <http://www.istor.org/stable/1802787>

Sturgeon, T. J. i Memedovic,O. (2011): „*Mapping Global Value Chains: Intermediate Goods Trade and Structural Change in the World Economy*“, UNIDO Development Policy and Strategic Research Branch Working Paper 05/2010, Vienna: United Nations Industrial Development Organization

Vuković D. I Anđelković C. (2004): „Instrumenti obezbeđenja i instrumenti plaćanja u međunarodnom prometu“, Institut za poslovna istraživanja – MBA, Beograd

Williamson O.E. (2002) „*The Theory of the Firm as Governance Structure: From Choice to Contract*“, *Journal of Economic Perspectives* 16 (3): 171–195. <http://groups.haas.berkeley.edu/bpp/oew/choicetocontract.pdf>. Retrieved 2009-06-06

World Economic Forum (2013). „*Enabling Trade: Valuing Growth Opportunities, Report, 2013*“. World Trade Organization . Report on G-20 Trade Measures (Mid-May 2013 to mid-November 2013), 18 December 2013.

World Bank (2010): „*Global Economic Prospects 2010*“, World Bank, Washington D.C. ISBN: 978-0-8213-8226-4 eISBN: 978-0-8213-8227-1 DOI: 10.1596/978-0-8213-8226-4 ISSN: 1014-8906

World Bank (2013): „*What is the World Bank Doing on Aid for Trade*“. A report highlighting the World Bank Group's support to address the main constraints which firms in developing countries face in connecting to value chains, June 2013.

World Bank (2013). „*Global Economic Prospects: Less volatile, but slower growth*“, Volume 7, June 2013.

World Bank (2014). „*Global Economic Prospects: Coping with policy normalization in high-income countries*“, Volume 8, January 2014.

World bank press realease(2014): *Doing Business 2015*: Serbia Ranks 91st on the

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Ease of Doing Business List (oktobar 2014) Washington DC

World Bank (2015): *Doing Business 2016: Measuring Regulatory Quality and Efficiency*, <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2016>

Working Capital Polices(2016): „*Short-term finance and the management of working capital*“, catalogue.pearsoned.co.uk/assets/hip/gb/hip_gb_pearsonhighered/samplechapter/Watsonch3.pdf 08.02.2016, 21:15

WTO (2010): *The trade situation in 2009-10* <https://www.wto.org/>

Yaman A.(2001): „Historical Development of Globalization“, <http://w3.gazi.edu.tr>

Zakonska regulativa i konvencije :

EU Directive 2006/43/EC of the European parliament and of the Council, consolidated text (2014), <http://eur-lex.europa.eu/legal-content datum pristupa 14.01.16>.

UNIDROIT Convention on International Factoring, Ottawa (1998) [www://.unidroit.org](http://www.unidroit.org)

RS (1946): Zakon o menici, "Sl. list FNRJ", br. 104/46, "Sl. list SFRJ", br. 16/65, 54/70 i 57/89, "Sl. list SRJ", br. 46/96 i "Sl. list SCG", br. 1/2003 - Ustavna povelja

RS (1978): Zakon o obligacionim odnosima "Sl. list SFRJ", br. 29/78, 39/85, 45/89 - odluka USJ i 57/89, "Sl. list SRJ", br. 31/93 i "Sl. list SCG", br. 1/2003 - Ustavna povelja

RS (2013): Zakon o faktoringu „Službeni glasnik RS“ br. 62/2013

RS(2014): Zakon o platnim uslugama, „Sl. glasnik RS“, br. 139/2014

RS(2015): Zakon o rokovima izmirenja novčanih obaveza u komercijalnim transakcijama, "Sl. glasnik RS", br. 119/2012 i 68/2015

NBS (2007): Odluka o upravljanju rizicima banke, „Sl.glasnik RS“ br. 107/28.12.2007

NBS (2014): Odluka NBS o adekvatnosti kapitala, „Sl. glasnik RS“, br. 46/2011, 6/2013 i 51/2014 Beograd, Glava II

Dokumentarni film:

M. Moor(2009): „*Capitalism, A Love Story*“, dokumentarni film

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Novinski članci

Vieille P(2005): Intervju „*Rubrique Peuples & Monde*“, (Mart/2005) Le Debat, Paris, France

Brier D.: *27 Years at Nike: "What I Learned about Branding"* Intervju sa Ruppe Piter, koje je više od 25 godina radio u Nike na rukovodećem položaju
<http://www.risingabovethenoise.com/nike-branding-after-27-years-with-david-brier/>

Danas(2010): „Dužnicima se sve manje veruje“ dnevni list *Danas* 15.02.2010

Web adrese:

<http://data.worldbank.org/indicator>

<http://www.rspo.org/certification> 17.10.2015. u 18:52

http://en.wikipedia.org/wiki/Country_risk

<http://www.mckinsey.com/insights>

<https://www.swift.com/>

<https://www.usaid.gov>

https://www.db.com/cr/en/docs/The_Banking_Environment_Initiatives_Sustainable_Shipment_Letter_of_Credit.pdf dostupno 17.10.2015. u 18:19

<https://fci.nl/>

fortune.com/2015/05/08/zappos-quit-employees/

fortune.com/2015/06/02/management-holacracy/

www.accountingtools.com

www.adb.org/tfp

www.bbi.ba/bs/o-bbi/ 17:43 11.10.2015

www.businessdictionary.com/definition/countryhttps://www.db.com/cr/en/docs/The_Banking_Environment_Initiatives_Sustainable_Shipment_Letter_of_Credit.pdf dostupno 17.10.2015. u 18:19-risk.html

www.bloomberg.com/

www.ebrd.com

www.ifc.org/gtfp

www.iadb.org/tffp

www.investorwords.com/1170/country_risk.html

www.forexcourse.com/forex-glossary.html

Prilog 1.

Korelacija između SDI i broja korisnika interneta

Tabela br. 4: Iznos SDI i broja korisnika interneta:
Podaci za Srbiju za period 2001-2013.g

SRB po godinama	SDI, neto priliv (% od GDP)	korisnici Interneta (na 100 ljudi)
2001	1,446820421	0
2002	3,520081895	0
2003	6,635386894	0
2004	4,135152258	23,5
2005	7,811847728	26,3
2006	16,23120219	27,2
2007	8,518137207	33,15
2008	6,082854304	35,6
2009	4,541890327	38,1
2010	3,396306907	40,9
2011	5,811546141	42,2
2012	2,910410206	48,1
2013	99500000	51,5

Izvor: Svetska banka

Test je urađen pomoću SPSS –a.

Correlations

Correlations		
	SDI, neto priliv (% od GDP)	korisnici Interneta (na 100 ljudi)
SDI, neto priliv (% od GDP)	Pearson Correlation	1
	Sig. (2-tailed)	,389
		,189

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

	N	13	13
korisnici Interneta (na 100 ljudi)	Pearson Correlation	,389	1
	Sig. (2-tailed)	,189	
	N	13	13

Radjen je test koristeći Pirsonov koeficijent korelacije u očekivanju da postoji linearna povezanost između varijabla. Pirsonov koeficijent nam daje prostou lineranu korelaciju, „koja meri stepen linearnog kvantitavnog slaganja između dve promenljive“ (Mann, 2009). Ovaj koeficijent se obeležava u osnovnom skupu sa „ ρ “ (ro), a u uzorku sa r .

$$r = \frac{SPxy}{\sqrt{SKxxSKyy}}$$

gde je $SPxy = \sum xy - \frac{\sum x \sum y}{n}$; $SKxx = \sum x^2 - \frac{(\sum x)^2}{n}$ i

$$SKyy = \sum y^2 - \frac{(\sum y)^2}{n}.$$

Kako su obe sume kvadrata $SKxx$ i $SKyy$ uvek pozitivne, znak koeficijenta korelacije zavisiće od znaka sume $SPxy$.

Vrednost Pirsonovog koeficijenta korelacije se kreće od -1 (savršena negativna linerana korelacija) do +1 (savršena pozitivna linearna korelacija)

Analizom dobijenih rezultata vidimo da postoji slaba linearna korelacija između ove dve varijable odnosno $r = 0,389$.

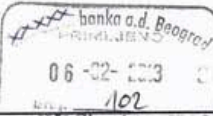
Prilog br. 2: Primeri *trade finance* proizvoda

- 1) Doznaka MT 103

Message Header
TO: W. F. 2075000000

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Incasso posao



Address: BANKASI A.S. Head Office International Division Bankacik
Phone: 0 (363) 647 10 00 **Fax:** 0 (316) 556 27 11 / 0 (316) 556 27 13 **Telex:** SWIFT CODE:
COURIER/REGISTERED AIRMAIL TO
BANKA A.D.

BULEVAR
11000 BELGRADE,
SERBIA

Drawee / Address
D.O.O.
BULEVAR
11 000 BEOGRAD SERBIA

Drawer/Address
YAPI URUNLERI SANAYI VE
TICARET LIMITED SI
RAMZANOGLU MHL SULTAN SK.
NO:13PENDIK/ISTANBULTURKIYE

DOCUMENTARY COLLECTION

Date 05.02.2013

Our Reference 583 71130001-001
always quote our reference
Your Reference

Documents Value	EUR	11.716,41
Interest		0,00
Our Charges		0,00
Agent Commissions		0,00
Advance Payment		0,00
Credit Note		0,00
Postage		0,00
Tax		0,00
Other		0,00
Other		0,00
Total Commission and Charges	EUR	0,00
TOTAL	EUR	11.716,41

Payment Details		Tenor
Amount	Currency	
11.716,41	EUR	24/04/2013

Documents		We enclose the drafts and/or documents as indicated herein for collection which please deal with as per the instructions shown below.
		Instructions
Draft	1	*Release Documents Against ACCEPTANCE.
Proforma/Vas Invoice	1	*All your charges and commissions (including release of the goods charges) are for the drawee's account. If refused DO NOT WAIVE CHARGES.
Commercial Invoice	1	*In case of non-payment, protest.
Customs Invoice	2	
FCR		
CMR		
AWB		
B/L		
Other		
ATR		
EURL	2	
Insurance Policy	1	
Certificate of Analysis		
Advice of Shipment/Dispatch		
Declaration		
Inspection Certificate		
Certificate Of Origin		
Packing List	1	
Weight List	2	
Telex/Fax Copy		
Other		
Other		
Other		

Payment Instructions

Please remit the proceeds by SWIFT to the credit of Our Head Office ACCOUNTNO :40088XXXXX EUR FOR(EUR) WITH COBADEFFXXX under TT or SWIFT advice to us quoting your and our above reference number.

Special Instructions

Invoice Date and Number

152051

Sincerely yours,

BANKASI A.S.
International Division
Authorized Signatures

Please note that, **BANKASI A.S.** has sold its existing and future Diversified Payment Rights to **XXXXXX**, Diversified Payment Rights Finance Company, having its Head office in Cayman Islands, who has pledged such rights to an Indenture Trustee

1/1 Original

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

AKREDITIV

14/05/09-11:58:09

RS1PrtTrade-5421-007022

1

----- Instance Type and Transmission -----

Original received from SWIFT
Priority : Normal
Message Output Reference : 1057 090514[REDACTED]SBCAXXX0970713191
Correspondent Input Reference : 1057 090514[REDACTED]A2SAXXX2588108439
----- Message Header -----
Swift Output : FIN 700 Issue of a Documentary Credit
Sender : [REDACTED]BA2SXXX

[REDACTED] BANK D.D. BOSNA I HERCEGOVINA
SARAJEVO BA
Receiver : [REDACTED]RSBGXXX
[REDACTED] BANKA A.D.
BEOGRAD RS

----- Message Text -----

27: Sequence of Total
1/1
40A: Form of Documentary Credit
IRREVOCABLE
20: Documentary Credit Number
41004887/09/JA
31C: Date of Issue
090514
40E: Applicable Rules
UCP LATEST VERSION
31D: Date and Place of Expiry
090621BEOGRAD
50: Applicant
[REDACTED] TRADE D.O.O. BANJA LUKA
[REDACTED] 1C
78000 BANJA LUKA
BOSNA I HERCEGOVINA
59: Beneficiary - Name & Address
[REDACTED] GROUP doo [REDACTED] brigada
86. 110 [REDACTED] Beograd,
Republika Srbija
32B: Currency Code, Amount
Currency : EUR (EURO)
Amount : #48.069,04#
39A: Percentage Credit Amt Tolerance
10/10
41A: Available With...By... - BIC
[REDACTED]XXX
[REDACTED] BANK D.D. BOSNA I HERCEGOVINA
SARAJEVO BA
BY DEF PAYMENT
42P: Deferred Payment Details
150 DAYS AFTER DATE OF SHIPMENT
INDICATED ON CMR
43P: Partial Shipments
ALLOWED
43T: Transshipment
NOT ALLOWED
44A: Pl of Tking in Chrg / of Rceipt
BEOGRAD, SRBIJA
44B: Pl of Final Dest / of Delivery
BANJA LUKA, BOSNA I HERCEGOVINA
44C: Latest Date of Shipment
090531
45A: Descriptn of Goods &/or Services
AS PER PROFORMA INVOICE NO.112/09 DTD 11.05.2009 and 113/09 DTD
11.05.2009
DDU BANJA LUKA, BOSNA I HERCEGOVINA

**Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima
globalizacije i finansijske krize**

14/05/09-11:58:09

RS1PrtTrade-5421-007022

2

46A: Documents Required
+ COMMERCIAL INVOICE IN 1 ORIGINAL, INDICATING DETAILED
DESCRIPTION OF GOODS, QUANTITIES, UNIT PRICES AND TOTAL VALUE
+ CMR, COPY FOR SENDER, MARKED FREIGHT/PREPAID, CONSIGNED TO
MEGA TRADE D.O.O. BANJA LUKA, DUNAVSKA 1C, 78000 BANJA LUKA,
BOSNA I HERCEGOVINA
47A: Additional Conditions
+ TOLERANCE OF +/-10 PCT IN QUANTITY AND AMOUNT ACCEPTABLE
+ DOCUMENTS SHOULD BE MAILED BY EXPRESS COURIER SERVICE TO THE
FOLLOWING ADDRESS: [REDACTED] BANK DD BOSNA I HERCEGOVINA,
[REDACTED], 71000 SARAJEVO, BOSNA I HERCEGOVINA
71B: Charges
+ALL BANK CHARGES OUTSIDE BOSNIA
AND HERZEGOVINA ARE FOR ACCOUNT OF
THE BENEFICIARY
+OUR DISCREPANT DOCUMENTS FEE, IF
ANY, IN AMOUNT OF EUR 50,00 IS FOR
ACCOUNT OF THE BENEFICIARY
48: Period for Presentation
21 DAYS
49: Confirmation Instructions
WITHOUT
78: Instr to Payg/Acceptg/Negotg Bank
PROVIDING THAT ALL TERMS AND CONDITIONS ARE STRICTLY COMPLIED
WITH, UPON PRESENTATION OF CORRECT DOCUMENTS, WE SHALL COVER YOU
AS PER YOUR INSTRUCTIONS ON A DUE DATE.

----- Message Trailer -----

{CHK:C13B8D70C6DE}
PKI Signature: MAC-Equivalent

**Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima
globalizacije i finansijske krize**

Garancija

04/03/09-13:15:26

RS1PrtTrade-4360-005716

1

----- Instance Type and Transmission -----
Original received from SWIFT
Priority : Normal
Message Output Reference : 1214 090304 [REDACTED] SRSBGAXXX0919651510
Correspondent Input Reference : 1214 090304 [REDACTED] AATWWAXX7009386823
----- Message Header -----
Swift Output : FIN 760 Guarantee/Stdby Letter Credit
Sender : [REDACTED] AATWWXXX
[REDACTED]
[REDACTED]
Receiver : [REDACTED] VIENNA AT
[REDACTED] RSBGXXX
[REDACTED] BANKA A.D.
[REDACTED] BEOGRAD RS
----- Message Text -----
27: Sequence of Total
1/1
20: Transaction Reference Number
G743722
23: Further Identification
ISSUE
30: Date
090304
40C: Applicable Rules
NONE
77C: Details of Guarantee
ATTN: GUARANTEES DEPT.
.
U.R.G.E.N.T. P.L.E.A.S.E.
.
UPON REQUEST OF [REDACTED] BANK SH.A., TIRANA, ALBANIA,
WE HEREWITH ISSUE OUR GUARANTEE NO. G743.722
FOR EUR 150.000,00 WHICH WE KINDLY ASK YOU TO ADVISE
TO THE BENEFICIARY, [REDACTED] FOODS D.O.O. BEOGRAD,
[REDACTED] / [REDACTED], 11070 BEOGRAD, SERBIA
(BENEFICIARY'S IBAN CODE-RS [REDACTED] 2331834)
WITHOUT ANY OBLIGATION ON YOUR PART,
JUST FOR VERIFICATION PURPOSES:
.
QUOTE
TO:
[REDACTED] T FOODS D.O.O. BEOGRAD
[REDACTED] 88B/III
11070 BEOGRAD
SERBIA
.
GUARANTEE NO. G743.722
.
REFERENCE IS MADE TO THE AGREEMENT CONCLUDED BETWEEN
'ALL BALCANS CORPORATION' SH.A., RR.'GJERGJI LEGISI',
ISH NUB-LAPRAKE, TIRANA, ALBANIA (HEREINAFTER CALLED
'THE BUYER') AND [REDACTED] FOODS D.O.O. BEOGRAD, [REDACTED]
[REDACTED] 88B/III, 11070 BEOGRAD, SERBIA
(HEREINAFTER CALLED 'THE SELLER') FOR THE SUPPLY OF GOODS:
CHOCOOLATES, DIFFERENT TYPE OF JACOBS COFFES, PHILADELPHIA
CHEESE, [REDACTED] MAYO AND FURTHER VARIOUS [REDACTED] FOODS PRODUCTS.
ACCORDING TO THE DISTRIBUTION AGREEMENT DT 01.01.2008 AND
ASSIGNMENT AGREEMENT DT 01.10.2008 ('THE SUPPLY AGREEMENT')
THE BUYER HAS TO FURNISH A PAYMENT GUARANTEE IN
THE AGGREGATE AMOUNT OF
EUR 150.000,00
(IN WORDS: EURO ONEHUNDREDFIFTYTHOUSAND 00/100)
SECURING THE DUE AND PUNCTUAL PAYMENT BY THE BUYER OF
ALL AMOUNTS DUE FROM THE BUYER UNDER THE SUPPLY AGREEMENT.

**Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima
globalizacije i finansijske krize**

04/03/09-13:15:26

RS1PrtTrade-4360-005716

2

WE [REDACTED]
A-1030 VIENNA, AUSTRIA, HEREBY ESTABLISH THIS PAYMENT
GUARANTEE AND IRREVOCABLY AND UNCONDITIONALLY UNDERTAKE
TO PAY TO YOU UPON YOUR FIRST WRITTEN AND DULY SIGNED
DEMAND ANY AMOUNT UP TO BUT NOT EXCEEDING
EUR 150.000,00 (IN WORDS: EURO ONEHUNDREDFIFTYTHOUSAND 00/100)
WITHIN 5 WORKING DAYS TO ANY ACCOUNT NOMINATED BY YOU AND
SUBJECT ONLY TO RECEIPT BY US OF YOUR FIRST WRITTEN AND
DULY SIGNED DEMAND ACCOMPANIED BY THE FOLLOWING:
A) YOUR DULY SIGNED STATEMENT THAT YOU HAVE DELIVERED
THE GOODS AS PER SUPPLY AGREEMENT BUT THE BUYER HAS FAILED
TO EFFECT PAYMENT AT MATURITY I.E. 30 DAYS FROM TRANSPORT
DOCUMENT DATE.
B) A COPY(IES) OF THE UNPAID INVOICE(S) AND A COPY OF
TRANSPORT DOCUMENT. SUCH DOCUMENTS ARE ONLY ACCEPTABLE IF
ISSUED WITHIN THE VALIDITY PERIOD OF THIS GUARANTEE.
FOR THE PURPOSE OF IDENTIFICATION YOUR WRITTEN DEMAND HAVE
TO BE PRESENTED TO US THROUGH INTERMEDIARY OF A FIRST RATE
BANK WHICH HAS TO CONFIRM US THAT THE SIGNATURES APPEARING
ON THE WRITTEN DEMAND AND THE STATEMENT ARE LEGALLY BINDING
UPON THE BENEFICIARY.
WE UNDERTAKE TO PAY EUR 150.000,00 (IN WORDS: EURO
ONEHUNDREDFIFTYTHOUSAND 00/100) WITHOUT WITHHOLDING TAXES,
CHARGES, PROVISIONS OR COSTS WHATSOEVER TO SUCH ACCOUNT WITH
SUCH FINANCIAL INSTITUTION AS INDICATED IN YOUR DEMAND
HEREUNDER. THIS PAYMENT GUARANTEE SHALL REMAIN IN FORCE
AND EFFECT UNTIL 15.01.2010 AND ANY CLAIM HAS TO BE LODGED
WITH US ON OR BEFORE THAT DATE. AFTERWARDS OUR GUARANTEE
WILL BECOME OF NO EFFECT WHATSOEVER, IRRESPECTIVE WHETHER
THE ORIGINAL GUARANTEE WILL BE RETURNED TO US OR NOT.
THIS GUARANTEE IS GOVERNED BY THE LAW OF THE REPUBLIC
OF AUSTRIA. PLACE OF JURISDICTION IS VIENNA.

YOURS FAITHFULLY

[REDACTED]
UNQUOTE

PLEASE URGENTLY ADVISE THIS GUARANTEE TO BENEFICIARY,
CONFIRMING YOUR ACTION TO US BY AUTHENTICATED MESSAGE,
QUOTING OUR REF. NO. G743.722.

THANK YOU IN ADVANCE FOR YOUR KIND COOPERATION AND
BEST REGARDS

[REDACTED] VIENNA/GUARANTEES DEPT./NTN

----- Message Trailer -----

{CHK:E09E572E8AEC}

PKI Signature: MAC-Equivalent

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Prilog br. 3.

Slika br. 13: Pojedinačni pregled CDS po zemljama: Bugarska, Mađarska, Hrvatska, Rumunija i Srbija za period 09/2014-09/2015 Izvor: Bloomberg

1) Rumunija

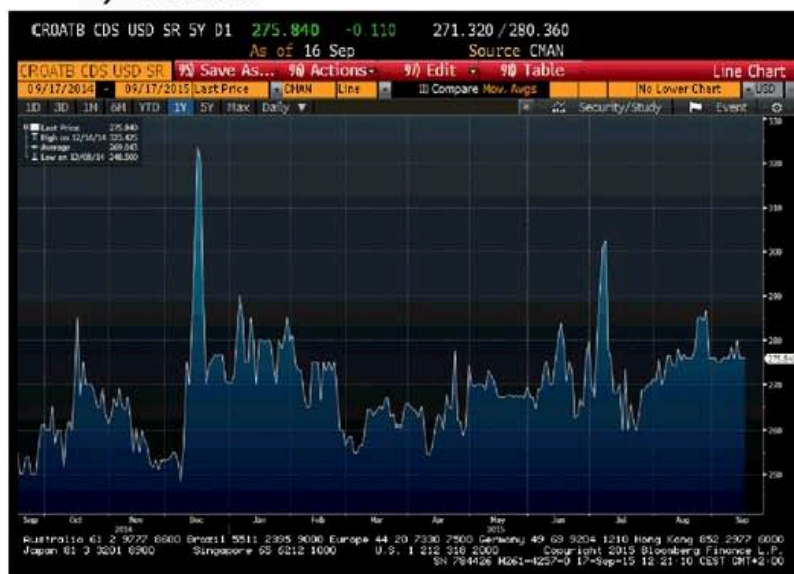


2) Bugarska



Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

3) Hrvatska

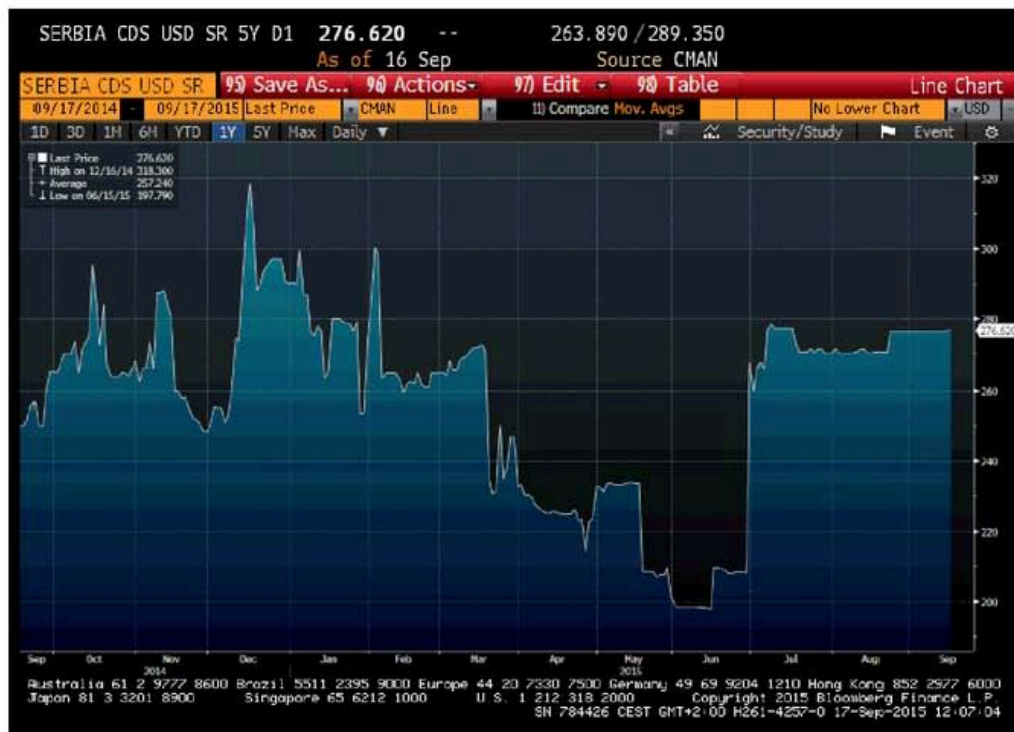


4) Mađarska



Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

5) Srbija



Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Prilog br. 4

Prikaz bilansa preduzeća bez i sa upotrebom faktoringa

U aneksu je obezbeđen prikaz bilansa stvarnog preduzeća koje pripada sektoru trgovine i distribucije. Finansije su preuzete sa sajta Agencije za privredne registre i prikazane su u protivrednosti EUR-a u tabeli najbitnijih racija za brzu ocenu kvaliteta finansija preduzeća.

a) Bilans preduzeća bez faktoringa

XX	IN 000 EUR	
F/Y	31.12.2014	31.12.2013
	Performance & Efficiency	
Sales	237.829	254.413
Asset Turnover	1,68	1,68
	Profitability	
Gross profit (%)	25,8%	23,2%
EBIT ratio (%)	4,4%	4,7%
Ordinary Income Margin	3,6%	3,7%
Net Profit ratio (%)	2,7%	2,5%
	Financial Structure & Liquidity	
Total Assets	141.665	151.303
Fixed Assets	86.520	84.064
Current Assets	54.980	67.056
Equity	85.572	81.001
Equity ratio	60,4%	53,5%
Long Term liabilities	22.646	20.175
Current liabilities	33.448	50.127
Trade Receivables	24.542	34.627
Trade Payables	15.541	21.370
Debt to banks - long term	19.069	16.645
Debt to banks - short term	14.900	25.900
Current Ratio	1,64	1,34
Gearing (%)	43,9%	56,9%
Sales in EUR	237.828,75	254.412,74
Debt to banks EUR	33.969,38	42.545,66
Debt to banks/Sales	14%	17%

DEBTOR DAYS	2014	2013
	45	24
CREDITOR DAYS	2014	2013
	38	20

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Kao što se može videti ovde se radi o jednom prilično uspešnom preduzeću koje ostvaruje značajnu profitabilnost uz umerenu podršku banaka. Zaduženost preduzeća je svega 14% u odnosu na ostvaren promet

Uzmimo na primer da je dato preduzeće odlučilo da potraživanja u vrednosti od Eur 1 Mio proda banci i da za dobijen novac prevremeno plati dobavljače.

Kamata i dobijeni kasa skonto su jednaki = neutralan efekat po bilans uspeha.

b)preduzeće sa faktoringom

XX	IN 000 EUR	
F/Y	31.12.2014	31.12.2013
Performance & Efficiency		
Sales	237.829	254.413
Asset Turnover	1,69	1,68
Profitability		
Gross profit (%)	25,8%	23,2%
EBIT ratio (%)	4,4%	4,7%
Ordinary Income Margin	3,6%	3,7%
Net Profit ratio (%)	2,7%	2,5%
Financial Structure & Liquidity		
Total Assets	140.680	151.303
Fixed Assets	86.520	84.064
Current Assets	53.995	67.056
Equity	85.572	81.001
Equity ratio	60,8%	53,5%
Long Term liabilities	22.646	20.175
Current liabilities	32.463	50.127
Trade Receivables	23.557	34.627
Trade Payables	14.557	21.370
Debt to banks - long term	19.069	16.645
Debt to banks - short term	14.900	25.900
Current Ratio	1,66	1,34
Gearing (%)	43,9%	56,9%

Sales in EUR	237.828,75	254.412,74
Debt to banks EUR	33.969,38	42.545,66
Debt to banks/Sales	14%	17%

DEBTOR DAYS	2014	2013
	44	24
CREDITOR DAYS	2014	2013
	37	20

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Objašnjenje:

Pri faktoringu od Eur 1 Mio preduzeće značajno poboljšava performanse :

- ratio likvidnosti raste (sa 1,64 na 1,66)
- broj dana kupaca se smanjuje, kao i broj dana prema dobavljačima , što čini ovu kompaniju mnogo efikasnijom u upravljanju obrtnim kapitalom.

Ratio opšte likvidnosti (ROL) se računa primenom sledeće formule

$$\text{ROL} = \frac{\text{Obrtna imovina}}{\text{Kratkoročna imovina}}$$

Broj koji se dobije pokazuje sa koliko dinara obrtne imovine je pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza. Ovaj ratio varira od industrije do industrije ali se smatra da je ratio između 1,5 i 3 zadovoljavajući za većinu industrija

Prilog br. 5

Statistički prikaz korelacije EDB, GNI⁵¹ per capita i SDI u zemljama regiona u 2014 godina – prikaz analize urađen putem SPSS 20

a) Prezentacija slučaja: baza podataka

Case Processing Summary ^a						
	Cases					
	Included		Excluded		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
GNI_per_capita	8	88,9%	1	11,1%	9	100,0%
nivo_SDI	8	88,9%	1	11,1%	9	100,0%
rang_EDB	8	88,9%	1	11,1%	9	100,0%

a. Limited to first 100 cases.

Case Summaries ^a				
	Case Number	GNI_per_capita	nivo_SDI	rang_EDB
1	1	5150	0	12
2	2	9370	4	37
3	3	7420	2	38
4	4	13020	4	40
5	5	7240	0	46
6	6	5820	2	59
7	7	4780	0	79
8	8	4460	1	97
Total N		8	8	8

a. Limited to first 100 cases.

I korak: Deskriptivna statistika

Deskriptivna statistika služi za prikupljanje, prikazivanje, analizu i interpretaciju podataka i donošenje statističkih zaključaka.

- U cilju ocenjivanja podataka prvo će se odrediti frekvencija prikupljenih uzoraka.

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

FREQUENCIES VARIABLES=rang_EDB GNI_per_capita nivo_SDI
/ORDER=ANALYSIS.

Statistics

		rang_EDB	GNI_per_capita	nivo_SDI
N	Valid	8	8	8
	Missing	1	1	1

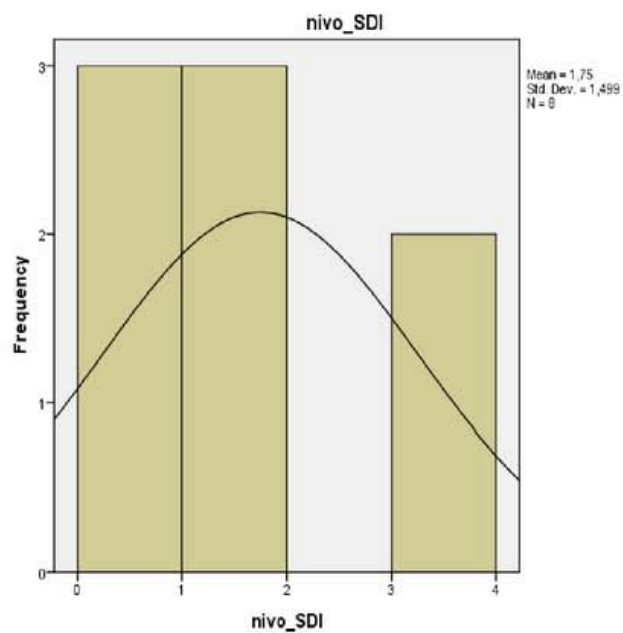
Frequency Table

rang_EDB					GNI_per_capita				
	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
12	1	11,1	12,5	12,5	4460	1	11,1	12,5	12,5
37	1	11,1	12,5	25,0	4780	1	11,1	12,5	25,0
38	1	11,1	12,5	37,5	5150	1	11,1	12,5	37,5
40	1	11,1	12,5	50,0	5820	1	11,1	12,5	50,0
Valid 46	1	11,1	12,5	62,5	7240	1	11,1	12,5	62,5
59	1	11,1	12,5	75,0	7420	1	11,1	12,5	75,0
79	1	11,1	12,5	87,5	9370	1	11,1	12,5	87,5
97	1	11,1	12,5	100,0	1302	1	11,1	12,5	100,0
Total	8	88,9	100,0		0	1	11,1	12,5	100,0
Missi Syst	1	11,1			Total	8	88,9	100,0	
ng em					Missi Syst	1	11,1		
Total	9	100,0			ng em				
					Total	9	100,0		

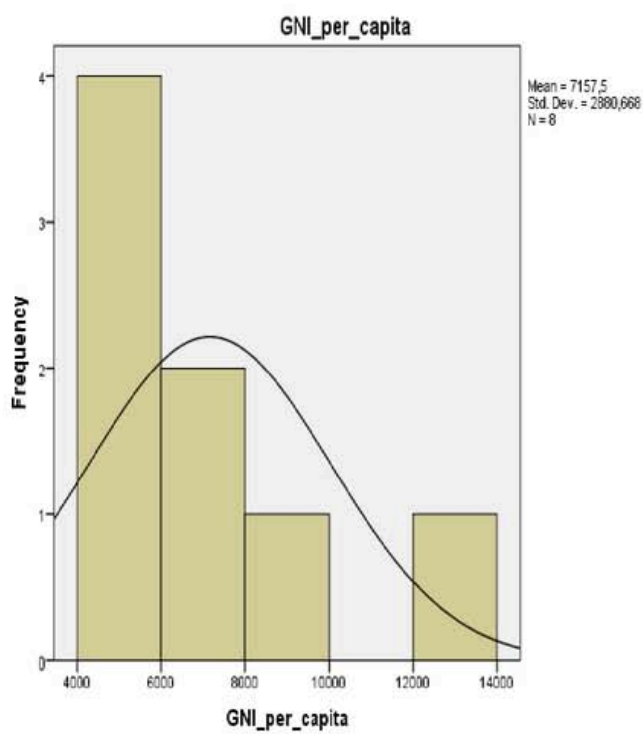
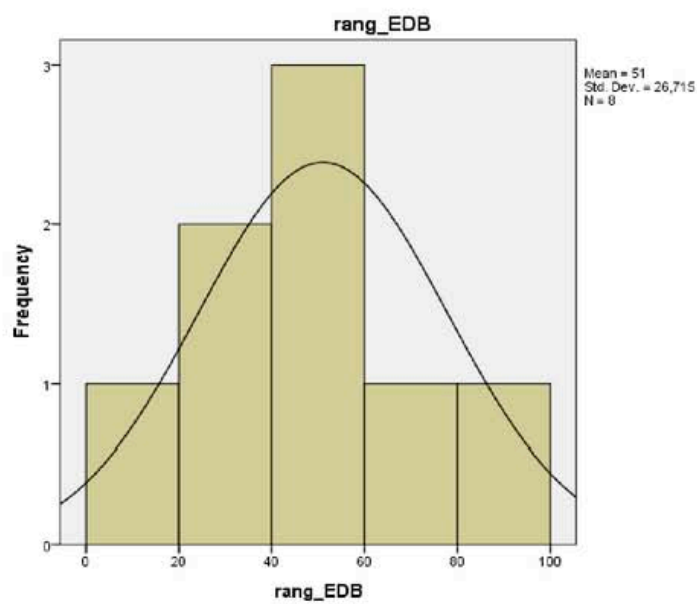
Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

nivo_SDI				
	Frequen	Percent	Valid	Cumulative
	cy		Percent	Percent
0	1	11,1	12,5	12,5
0	1	11,1	12,5	25,0
0	1	11,1	12,5	37,5
1	1	11,1	12,5	50,0
Valid 2	1	11,1	12,5	62,5
2	1	11,1	12,5	75,0
4	1	11,1	12,5	87,5
4	1	11,1	12,5	100,0
Total	8	88,9	100,0	
Missin Syste	1	11,1		
g m				
Total	9	100,0		

Histogram



Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize



Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

- Numeričke deskriptivne mere (Mann, 2009)

Seriju podataka najčešće opisujemo pomoću numeričkih deskriptivnih mera, koji sem obično nazivaju karakteristične vrednosti. Mere centralne tendencije određuju centar histograma ili krive raspodele frekvencija. Osnovne mere centralne tendencije su: aritmetička sredina, medijana i modus.

Aritmetička sredina negrupisanih podataka se dobija deljenjem zbira vrednosti sa brojem tih vrednosti u seriji podataka. Obeležava se kao μ za izračunate podatke datog skupa odnosno $\bar{x}$ za podatke uzorka.

Medijana je jednaka vrednosti središnjeg člana serije podatakakoji su rangarina u rastućem redu.

Modus je vrednost koja se javlja sa najvećom frekvencijom u seriji podataka.

```
DESCRIPTIVES VARIABLES=GNI_per_capita nivo_SDI rang_EDB
/STATISTICS=MEAN STDDEV MIN MAX.
```

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GNI_per_capita	8	4460	13020	7157,50	2880,668
nivo_SDI	8	0	4	1,75	1,499
rang_EDB	8	12	97	51,00	26,715
Valid N (listwise)	8				

U ovom primeru može se primetiti aritmetična sredina (mean) kao i interval frekvencije određen kroz minimum i maksimum u uzorku od 8 zemalja

Međutim bitno je utvrditi i mere disipersije negrupisanih podataka. Jedna od tih mera je i standardna devijacija. Standardna devijacija je i najčešće korišćena mera disperzije. Vrednost standardne devijacije pokazuje koliko su blizu grupisani podaci oko aritmetičke sredine.

Standardna devijacija se dobija uzimanjem pozitivnog kvadratnog korena **varijanse**, gde je :

$$\sigma^2 = \frac{\sum x^2 - \frac{(\sum x)^2}{N}}{N} \text{ - varijansa skupova, } s^2 = \frac{\sum x^2 - \frac{(\sum x)^2}{n}}{n-1} \text{ varijansa uzorka}$$

Tako da je standardna devijacija:

$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$ za standardnu devijaciju skupa, odnosno $s = \sqrt{s^2}$ za standardnu devijaciju uzorka

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Descriptives				Statistic	Std. Error
rang_EDB	Mean			51,00	9,445
	95% Confidence Interval	Lower Bound		28,67	
	for Mean	Upper Bound		73,33	
	5% Trimmed Mean			50,61	
	Median			43,00	
	Variance			713,714	
	Std. Deviation			26,715	
	Minimum			12	
	Maximum			97	
	Range			85	
	Interquartile Range			37	
	Skewness			,540	,752
	Kurtosis			,143	1,481
	Mean			7157,50	1018,470
	95% Confidence Interval	Lower Bound		4749,20	
GNI_per_capita	for Mean	Upper Bound		9565,80	
	5% Trimmed Mean			6981,67	
	Median			6530,00	
	Variance			8298250,000	
	Std. Deviation			2880,668	
	Minimum			4460	
	Maximum			13020	
	Range			8560	
	Interquartile Range			4010	
	Skewness			1,345	,752
	Kurtosis			1,620	1,481
	Mean			1.75	.530
	95% Confidence Interval	Lower Bound		.49	
	for Mean	Upper Bound		3.00	
	5% Trimmed Mean			1.72	
nivo_SDI	Median			1.56	
	Variance			2,246	
	Std. Deviation			1.499	
	Minimum			0	
	Maximum			4	
	Range			4	

Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Interquartile Range	3	
Skewness	,629	,752
Kurtosis	-1,079	1,481

II korak : izračunavanje Pirsonove korelacije

Correlations		rang_EDB	GNI per capita	nivo SDI
rang_EDB	Pearson Correlation	1	-,413	-,161
	Sig. (2-tailed)		,310	,703
	N	8	8	8
GNI_per_capita	Pearson Correlation	-,413	1	,831 [*]
	Sig. (2-tailed)	,310		,011
	N	8	8	8
nivo_SDI	Pearson Correlation	-,161	,831 [*]	1
	Sig. (2-tailed)	,703	,011	
	N	8	8	8

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Vrednost Pirsonovog koeficijenta korelacije se kreće od -1 (savršena negativna linearna korelacija) do +1 (savršena pozitivna linearna korelacija)

Kao što se može iz tabele zaključiti nivo SDI i GNI per kapital su međusobno korelisani dok su obe promeljive obrnuto korelisane sa EDB .

DDR - Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

ORIGINALITY REPORT

7%

SIMILARITY INDEX

PRIMARY SOURCES

1	www.singipedia.com Internet	372 words — 1%
2	www.ubs-asb.com Internet	355 words — 1%
3	demo.paragraf.rs Internet	330 words — 1%
4	doisrpska.nub.rs Internet	271 words — < 1%
5	poreski.savetnik.rs Internet	225 words — < 1%
6	www.singipedia.singidunum.ac.rs Internet	193 words — < 1%
7	www.vps.ns.ac.rs Internet	166 words — < 1%
8	de.slideshare.net Internet	141 words — < 1%
9	www.nbs.rs Internet	141 words — < 1%
10	bep.rs Internet	133 words — < 1%

11	Internet	122 words — < 1%
12	www.agropartner.rs Internet	115 words — < 1%
13	bib.irb.hr Internet	112 words — < 1%
14	forum.pfb.singidunum.ac.rs Internet	111 words — < 1%
15	konferencija.mev.hr Internet	100 words — < 1%
16	pepogledi.org Internet	94 words — < 1%
17	blog.online.rs Internet	86 words — < 1%
18	www.paragraf.rs Internet	77 words — < 1%
19	ipf.rs Internet	55 words — < 1%
20	www.kredit.rs Internet	51 words — < 1%
21	www.maturskiradovi.net Internet	37 words — < 1%
22	www.unicreditbank.rs Internet	31 words — < 1%
23	Liu, Hong. "Optimal Consumption and Investment with Transaction Costs and Multiple Risky Assets", The Journal of Finance, 2004. CrossCheck	29 words — < 1%

24	www.seminarskirad.org Internet	27 words — < 1%
25	ekfak.kg.ac.rs Internet	23 words — < 1%
26	db.com Internet	21 words — < 1%
27	maturskiradovi.net Internet	20 words — < 1%
28	diginole.lib.fsu.edu Internet	19 words — < 1%
29	www.parlament.gov.rs Internet	18 words — < 1%
30	www.jovandespotovic.com Internet	17 words — < 1%
31	e15initiative.org Internet	16 words — < 1%
32	es.slideshare.net Internet	16 words — < 1%
33	www.eknfak.ni.ac.rs Internet	16 words — < 1%
34	boxfinder.pl Internet	15 words — < 1%
35	www.vuuch.com Internet	14 words — < 1%
36	www.rex.b92.net Internet	14 words — < 1%
37	www.bnvodovod.com Internet	13 words — < 1%

38	www.horizonti.ekfak.kg.ac.rs Internet	12 words — < 1%
39	www.epoha.net Internet	12 words — < 1%
40	www.overa.rs Internet	11 words — < 1%
41	www.fil-idf.org Internet	11 words — < 1%
42	Radonjić, Ognjen and Jarić, Isidora. "Performanse tržišta rada u Srbiji, Crnoj Gori i Bosni i Hercegovini iz rodne perspektive", <i>Issues in Ethnology Anthropology</i> , 2015. Publications	10 words — < 1%
43	Zaklan, Damir. "Commercial banking in the conditions of deregulation vs. reregulation", <i>Bankarstvo</i> , 2014. CrossCheck	10 words — < 1%
44	www.hamedanbar.ir Internet	10 words — < 1%
45	www.atlasbanka.com Internet	10 words — < 1%
46	balkans.aljazeera.net Internet	10 words — < 1%
47	www.ilo-ceet.hu Internet	10 words — < 1%
48	popustore.rs Internet	9 words — < 1%
49	teme.junis.ni.ac.rs Internet	

9 words — < 1%

50 www.hellomagazin.rs
Internet

9 words — < 1%

51 www.uciteljneznalica.org
Internet

9 words — < 1%

52 www.rtts.edu.lv
Internet

9 words — < 1%

53 www.zenskikutak.rs
Internet

9 words — < 1%

54 sr.wikipedia.org
Internet

9 words — < 1%

55 www.mvep.hr
Internet

9 words — < 1%

56 www.protecta.org.rs
Internet

9 words — < 1%

57 nemanjakovacevic.net
Internet

9 words — < 1%

58 0025-8555, 2007
Publications

9 words — < 1%

59 www.idea.int
Internet

9 words — < 1%

60 fiat-lancia.co.ba
Internet

9 words — < 1%

61 migracije.org
Internet

9 words — < 1%

www.oecd.org

62	Internet	9 words — < 1%
63	www.crnarupa.singidunum.ac.rs Internet	9 words — < 1%
64	Niksa M. Jakovljevic. "The impact of the pitch on the estimation of MFCC", 2011 19th Telecommunications Forum (TELFOR) Proceedings of Papers, 11/2011 CrossCheck	8 words — < 1%
65	www.secrs.gov.ba Internet	8 words — < 1%
66	www.nudim.ba Internet	8 words — < 1%
67	nasglas.rs Internet	8 words — < 1%
68	0350-0373, 2005 Publications	8 words — < 1%
69	www.icc.fi Internet	8 words — < 1%
70	www.societegenerale.rs Internet	8 words — < 1%
71	econstor.eu Internet	8 words — < 1%
72	docslide.net Internet	8 words — < 1%
73	www.dmi.uns.ac.rs Internet	8 words — < 1%
74	www.krusevac.org.rs Internet	8 words — < 1%

75	www.hranazasve.com Internet	8 words — < 1%
76	arastirmax.com Internet	8 words — < 1%
77	eprints.ugd.edu.mk Internet	8 words — < 1%
78	www.pretraga.rs Internet	8 words — < 1%
79	www.mojsvetbrzine.rs Internet	8 words — < 1%
80	www.slideshare.net Internet	8 words — < 1%
81	e-lib.efst.hr Internet	8 words — < 1%
82	www.statskontoret.se Internet	8 words — < 1%
83	www.kfbih.com Internet	8 words — < 1%
84	www.balkanmagazin.net Internet	8 words — < 1%
85	www.palgo.org Internet	8 words — < 1%
86	0353-8648, 2002 Publications	8 words — < 1%
87	ultras.ps Internet	8 words — < 1%
88	posh.rs Internet	8 words — < 1%

89 Simic, Jelena, and Jelena Jerinic. "10.5937/pravzap0-6103 = The right to home birth: A choice, not a coincidence: And some legal consequences", *Pravni zapisi*, 2014. 6 words — < 1%
CrossCheck

90 Bulum, Bozena. "BANKARSKE GARANCIJE NA POZIV - POSLJEDNJE IZMJENE ZAKONA O OBVEZNIM ODNOSIMA I NOVA UJEDNAČENA PRAVILA MEĐUNARODNE TRGOVAČKE KOMORE URDG 758", *Collected Papers of the Faculty of Law in Split/05849063*, 20110901 6 words — < 1%
Publications

91 Ting, T.C.T., and S.C. Chou. "Edge singularities in anisotropic composites", *International Journal of Solids and Structures*, 1981. 6 words — < 1%
CrossCheck

92 Mowforth, . "Front Matter", *Tourism and Sustainability Development Globalisation and New Tourism in the Third World*, 2008. 6 words — < 1%
CrossCheck

EXCLUDE QUOTES OFF
EXCLUDE BIBLIOGRAPHY ON

EXCLUDE MATCHES < 5 WORDS