



Univerzitet Singidunum
Fakultet zdravstvenih i poslovnih studija

FINANSIJE

Duško Ranisavljević



Valjevo, 2022.



UNIVERZITET SINGIDUNUM

*Fakultet zdravstvenih
i poslovnih studija*

UNIVERZITET SINGIDUNUM
FAKULTET ZDRAVSTVENIH I POSLOVNIH
STUDIJA

FINANSIJE

Prvo izdanje

Duško Ranisavljević

2022.

Autor:

Duško Ranisavljević

Recenzenti:

Prof. dr Zoran Petrović

Prof. dr Darko Vuković

Izdavač:

Univerzitet Singidunum,

Fakultet zdravstvenih i poslovnih

studija Valjevo, Železnička 5

<http://fzp.singidunum.ac.rs/>

Za izdavača:

dr Olivera Nikolić

Izdaje i štampa (narezuje):

Univerzitet Singidunum,

Fakultet zdravstvenih i poslovnih studija

Valjevo, Železnička 5

Dizajn korica:

Tatjana Gligorić i Ana Nikolić Lazić

Godina izdanja:

2022.

Tiraž:

500

ISBN: 978-86-81206-07-2

citirati kao:

Ranisavljević, D. (2022). *Finansije*. Univerzitet Singidunum, Fakultet zdravstvenih i poslovnih studija. Copyright: 2022. Izdavač i autor zadržavaju sva prava. Reprodukција delova ili knjige u celosti nije dozvoljena. Preuzimanje i korišćenje knjige je moguće uz saglasnost autora ili izdavača.

PREDGOVOR

Knjiga *Finansije* napisana je prema planu i programu Fakulteta zdravstvenih i poslovnih studija Univerziteta Singidunum za istoimeni predmet. Knjiga studentima ekonomskih usmerenja, koji žele da steknu osnovna znanja iz oblasti finansija, omogućuje da na jedan nov, savremen način sagledaju i savladaju osnovne pojmove iz finansija.

Strukturu ovog udžbenika čine tri poglavlja. Prvo poglavlje *Osnove finansija*, daje analizu finansijskog sistema i svih njegovih elemenata. Potom se analizira centralna banka i ostale finansijske institucije. Na kraju prvog poglavlja data je analiza platnog sistema, novca, uz analizu deviznog kursa i kao novina, analiza pojma kriptovalute i rizika trgovine kriptovalutama.

Drugo poglavlje nosi naziv *Personalne finansije* koje ima za cilj da ukaže na to, koliko je pojedinac-fizičko lice, važan učesnik u ekonomskim aktivnostima. Fizičko lice sa svojim potrebama determiniše ekonomske procese koji prethode krajnjoj potrošnji. Zbog toga je važno sagledavanje uloge fizičkog lica i u finansijskom sistemu. Kako fizičko lice donosi odluke u finansijama, kako se zadužuje, koji oblici imovine fizičkog lica postoje, uloga fizičkog lica u porodici kao ekonomskoj zajednici, neke su od tema koje se analiziraju u ovom poglavlju i koje ukazuju na suštinski značaj fizičkih lica u ekonomsko-finansijskom sistemu. Personalne finansije su moderna finansijska disciplina, koja dobija sve veći značaj, zbog čega su u ovoj knjizi predstavljene kao zasebno poglavlje, u istom rangu sa ostalim finansijskim disciplinama.

Treće poglavlje se odnosi na anlizu osnovnih pojmova iz *Poslovnih i javnih finansija*. Kako je knjiga predviđena za udžbenik na prvoj godini osnovnih akademskih studija, tako su sve analize i pojmovi prezentovani na način da ih mogu razumeti početnici u finansijama, sa mogućnošću da kasnije usavršavaju neke od finansijskih oblasti i disciplina koje su u ovoj knjizi predstavljene kao poglavlja ili kao delovi poglavlja.

Knjiga daje studentima dobru osnovu za dalje, detaljnije izučavanje specifičnih finansijskih disciplina, kao što su: poslovne i javne finansije, bankarstvo, osiguranje, zatim finansijska tržišta i posrednici, zbog čega je obavezna literatura predmeta Finansije prve godine ekonomskih smerova. Pored navedenog, knjiga je sasvim dovoljan izvor za sticanje osnovnih i neophodnih znanja, za adekvatan nivo finansijske pismenosti koju svaki pojedinac, učesnik u ekonomskom sistemu, treba da ima, kako bi uspešno odgovorio na sve rizike i izazove koji se postavljaju pred pojedinca i porodice u domenu ličnih finansija, ali i za sticanje osnovnih znanja iz poslovnih i javnih finansija. Zato se knjiga preporučuje studentima i ekonomskih ali i neekonomskih usmerenja, jer znanja koja stiču, studenti mogu koristiti u različite svrhe.

Autor

SADRŽAJ

PRVO POGLAVLJE - OSNOVE FINANSIJA

I deo- OSNOVE FINANSIJA I FINANSIJSKOG SISTEMA.....	8
1.1. FINANSIJE, POJAM I RAZVOJ.....	9
1.2. PREDMET IZUČAVANJA FINANSIJA.....	11
1.3. FINANSIJSKI SISTEM.....	12
1.3.1. Finansijski mehanizmi i finansijski tokovi.....	13
1.3.2. Finansijski instrumenti i finansijski posrednici.....	14
1.4. FINANSIJSKO TRŽIŠTE.....	15
1.4.1. Akcije.....	16
1.4.2. Obveznice.....	17
II deo- CENTRALNA BANKA I MONETARNO-KREDITNI SISTEM.....	20
2.1. CENTRALNA BANKA.....	20
2.1.1. Tipovi centralnih banaka.....	22
2.1.2. Narodna banka Srbije.....	22
2.1.3. Evropska centralna banka	23
2.1.4. Međunarodne finansijske institucije.....	24
2.2. MONETARNA POLITIKA.....	25
2.3. NOVČANA MASA I INFLACIJA.....	27
III deo- FINANSIJSKE INSTITUCIJE.....	30
3.1. FINANSIJSKE INSTITUCIJE U REPUBLICI SRBIJI.....	30
3.2. BANKE I BANKARSKI SISTEM.....	31
3.2.1. Delatnosti i tipovi banaka.....	34
3.2.2. Organizaciona struktura banke.....	35
3.2.3. Poslovanje banaka.....	36
3.3. OSIGURAVAJUĆA DRUŠTVA.....	37

3.4. LIZING KOMPANIJE.....	38
3.5. DOBROVOLJNI PENZIONI FONDOVI.....	39
3.6. INVESTICIONI FONDOVI.....	41
3.7. FAKTORING.....	42
3.8. ANALIZA FINANSIJSKIH INSTITUCIJA U REPUBLICI SRBIJI.....	42
IV deo- PLATNI SISTEMI I DEVIZNI KURS.....	45
4.1. NOVAC I FUNKCIJE NOVCA.....	45
4.2. PLATNI SISTEMI	48
4.2.1. Funkcionisanje sistema platnog prometa.....	49
4.2.2. E-banking i perspektive elektronskog bankarstva.....	50
4.2.3. Plastični novac.....	51
4.3. KRIPTOVALUTE, POJAM I RIZICI.....	52
4.4. VALUTE I DEVIZNI KURS.....	53
4.4.1. Pojam valuta i tržište valuta.....	54
4.4.2. Devizni kurs.....	54
4.4.3. Međunarodna plaćanja.....	55

DRUGO POGLAVLJE - PERSONALNE FINANSIJE

V deo- PERSONALNE FINANSIJE I KREDITNO ZADUŽENJE FIZIČKOG LICA...62	
5.1. POJAM PERSONALNE FINANSIJE.....	63
5.2. KREDITNO ZADUŽENJE FIZIČKOG LICA.....	66
5.2.1. Kreditno zaduženje fizičkog lica i kreditna sposobnost.....	66
5.2.1.1. Odnos priliva i obaveza fizičkog lica.....	67
5.2.1.2. Kreditna istorija	69
5.2.1.3. Statusno-pravna osnovanost kreditnog zaduženja	69
5.2.2. Kamatne stope i kamatni rizici.....	70
5.3. INSTRUMENTI OBEZBEĐENJA KREDITA	74
5.4. VRSTE KREDITA.....	84

5.5. PROCES ODOBRENJA KREDITA FIZIČKIH LICA.....	94
VI deo-PORODICA KAO EKONOMSKA ZAJEDNICA.....	98
6.1. PORODICA KAO EKONOMSKA ZAJEDNICA I INVESTICIJE U PORODICI.....	98
6.2. ŠTEDNJA FIZIČKIH LICA I OBLICI ŠTEDNJE.....	108
6.3.SKLONOST FIZIČKIH LICA KA POTROŠNJI (LIČNA POTROŠNJA DOMAĆINSTAVA U REPUBLICI SRBIJI).....	115
VII deo-MODELI UPRAVLJANJA FINANSIJAMA U PORODICI.....	119
7.1. UPRAVLJANJE FINANSIJAMA I FINANSIJSKO PLANIRANJE U PORODICI.....	120
7.2. MODELI BILANSIRANJA TOKOVA GOTOVINE U PORODICI.....	121
7.3. FINANSIJSKA PISMENOST FIZIČKIH LICA I PSIHOLOGIJA ZADUŽIVANJA...	125
7.4. MODELI PREVAZILAŽENJA FINANSIJSKIH POTEŠKOĆA.....	129
7.4.1. Valutni rizici kod kreditnog zaduživanja.....	129
7.4.2. Finansijski bankrot.....	132
7.5. ULOGA FIZIČKOG LICA U EKONOMSKOM SISTEMU.....	133

TREĆE POGLAVLJE-POSLOVNE I JAVNE FINANSIJE

VIII deo- POSLOVNE FINANSIJE I FINANSIJSKA FUNKCIJA U PREDUZEĆU...	141
8.1. POJAM POSLOVNE FINANSIJE.....	141
8.2. FINANSIJSKO UPRAVLJANJE I FINANSIJSKA FUNKCIJA U PREDUZEĆU.....	143
8.3. LIKVIDNOST.....	146
8.4. PRAVILA FINANSIRANJA.....	148
8.5. STRATEGIJE FINANSIRANJA.....	150
IX deo- FINANSIRANJE PREDUZEĆA.....	155
9.1. MODELI FINANSIRANJA PREDUZEĆA.....	155
9.1.1. Vrste kredita pravnih lica.....	157
9.1.2. Odluke o finansiranju.....	161
9.2. OSNOVNI FINANSIJSKI POKAZATELJI PREDUZEĆA.....	164
9.3. KREDITNA SPOSOBNOST PREDUZEĆA I KREDITNI REJTING.....	173

9.4. FINANSIRANJE DUGOM I FINANSIRANJE KAPITALOM.....	183
X deo-FINANSIRANJE INVESTICIJA.....	187
10.1. INVESTICIJE, POJAM I VRSTE.....	187
10.2. ODLUKE O INVESTIRANJU	189
10.3. INVESTICIONI PROJEKTI.....	190
10.4. OSNOVNI KRITERIJUMI ISPLATIVOSTI INVESTICIJA.....	192
XI deo-JAVNE FINANSIJE.....	201
11.1. JAVNE FINANSIJE, POJAM I ZNAČAJ.....	202
11.2. FISKALNA POLITIKA.....	204
11.3. POREZI I VRSTE POREZA.....	207
11.3.1. Direktni porezi.....	212
11.3.2. Indirektni porezi.....	215
11.4. JAVNI RASHODI I BUDŽET.....	218
11.5. JAVNI DUG	220
XII DEO-STUDIJE SLUČAJA.....	228
12.1. Personalne finansije – STUDIJE SLUČAJA.....	229
12.2. Poslovne finansije- PRIMER FINANSIJSKE ANALIZE.....	231
LITERATURA.....	240
REČNIK NAJVAŽNIJIH FINANSIJSKIH POJMOVA.....	245

I Poglavlje

OSNOVE FINANSIJA

Da bi se pristupilo izučavanju finansijskih disciplina kao što su personalne, poslovne ili javne finansije, neophodno je savladati osnovne pojmove u finansijama. Od tri poglavlja u knjizi, prvo poglavlje se upravo bavi osnovama finansija. Cilj ovog poglavlja je savladavanje osnovnih pojmova iz finansija, finansijskog sistema i svih njegovih elemenata, kao i upoznavanje sa najvažnijim finansijskim institucijama i platnim sistemima od tradicionalnih platnih sistema do digitalnih platnih sistema (kriptovaluta).

U prvom poglavlju analiziraće se:

- *osnovni pojmovi o finansijama,*
- *kako funkcioniše finansijski sistem,*
- *koja je uloga centralne banke u finansijskom sistemu,*
- *šta je monetarno-kreditni sistem zemlje,*
- *kako funkcioniše bankarsko poslovanje,*
- *poslovanje finansijskih institucija,*
- *šta je novac i koje su osnovne funkcije novca*
- *kako funkcioniše platni sistem,*
- *izazovi i rizici kriptovaluta,*
- *pojam deviznog kursa,*
- *specifičnosti međunarodnih plaćanja.*

I deo- OSNOVE FINANSIJA I FINANSIJSKOG SISTEMA

Prvi deo poglavlja bavi se osnovama finansijskog sistema i njegovim elementima, sa ciljem da se pojasni šta je finansijski sistem, kako funkcioniše jedan finansijski sistem, sa posebnim akcentom na analizu finansijskih tržišta.

U prvom delu prvog poglavlja analiziraju se sledeće teme:

- *pojmovne odrednice finansija,*
- *razvoj finansija,*
- *predmet i cilj izučavanja finansija,*
- *pojam nauke o finansijama,*
- *šta predstavlja finansijski sistem i koje su njegove karakteristike,*
- *šta su finansijski instrumenti, mehanizmi i finansijski tokovi,*
- *koji su najznačajniji finansijski posrednici,*
- *pojam finansijsko tržište,*
- *šta su akcije,*
- *šta su obveznice.*

1.1 FINANSIJE - POJAM I RAZVOJ

Od egipatske civilizacije do uspona rimske imperije, postojali su različiti oblici finansijske privrede, na koje se naslanjao ekonomski sistem karakterističan za konkretne istorijske periode. U ranim istorijskim periodima, finansijski dug pojedinca je bio u direktnoj vezi sa slobodama ljudi, jer je stanovništvo dobijalo i gubilo status robova (gubilo slobodu), usled nemogućnosti izmirivanja obaveza (lični bankrot). Antički filozofi su kritikovali davanje zajma uz kamatu, i bavili su se rasporedom dažbina (prvobitnih poreza), što se smatra prvim oblicima analize javnih finansija.

Kasnije, u ranom srednjem veku, kada novac kao sredstvo razmene sve više dobija na značaju, usled razvoja trgovine, zanatstva ali i zbog ratnih sukoba, razvijaju se nešto složeniji finansijski sistemi. Okolnosti su nalogale da je osnovni zadatak srednjovekovnih država bio da se finansira odbrana ili određeni ratni pohodi.

Javljaju se prvi državni aparati, razvijaju se prvi sistemi naplate poreza, kasnije carina, a državna kasa sve više dobija na značaju. Razvijaju se gradovi, koji postaju administrativni, trgovinski i finansijski centri.

U početku je državna kasa izjednačavana sa kasom vladara (srednjovekovnih kraljeva), ali kasnije se stvara državni aparat, i veće učešće ostalog stanovništva u odlučivanju o finansijskim tokovima.

Razvoj kapitalističke privrede u XVIII i XIX veku, razvoj trgovinske razmene i pojava inovacija, uslovili su dalji razvoj finansijskih sistema. Razvoj bankarstva i industrije (nastaju

prve korporacije, od kojih neke i danas postoje), finansijskih tržišta i investicija, uslovalo je da se kasnije, tokom XX veka, stvore osnove za moderne finansije, kakve danas poznajemo.

Savremene finansije pojmovno možemo definisati kao aktivnost pronalaženja efikasnog načina za ulaganje novčanih sredstava pojedinaca, kompanija, države i ostalih organizacija, uz što manji rizik. Postoji veliki broj definicija, i pristupa analizi finansija, a ovde će se dati najvažnije odrednice pojma finansije.

Smatra se da reč finansije potiče od latinske reči „*financia*“ koja se prevodi kao državni prihod. Pojmovno se svodi na aktivnost prikupljanja i trošenja novčanih sredstava, ali je u srednjem veku ovaj izraz imao suprotno značenje (prevare, lihvarstvo i sl.).

Finansije predstavljaju različite monetarne transakcije (novčane poslove), koje obavljaju različite institucije, privredna društva i pojedinci. Tako i definišemo najvažnije učesnike u finansijskom sistemu, a to su:

- pojedinci,
- finansijske institucije,
- država i jedinice teritorijalne samouprave,
- privredna društva itd.

Finansije možemo definisati i kao finansije u užem i širem smislu. U užem smislu, finansije analiziramo kao aktivnost države u prikupljanju i raspodeli finansijskih sredstava, dok u širem smislu finansije sagledavamo kroz izučavanje novčanih transakcija svih učesnika, od fizičkih, pravnih lica, pa do ostalih institucija.

Finansije zapravo proučavaju fenomen „kružnog toka finansijskih sredstava“, jer se novčani tokovi prelivaju od jedne grupe učesnika u finansijskom sistemu ka drugim grupama. Fizička lica, potrošači troše finansijska sredstva, koja privredna društva naplaćuju prodajom proizvoda i usluga. Dalje, privredna društva plaćaju poreze, koji se prelivaju u državnu kasu, iz koje se dalje ulažu sredstva za direktne ili indirektne potrebe građana.

U suštini, finansije obuhvataju novčanu stranu svih tokova nacionalne privrede i novčanu stranu svakog privrednog posla.

Sa aspekta obuhvatnosti izučavanja, razlikujemo:

- Makrofinansije, koje se bave izučavanjem problema finansiranja društva kao celine (finansije na makro nivou),
- Mikrofinansije se bave izučavanjem strateških finansijskih problema konkretnog privrednog subjekta (finansije proširene reprodukcije privrede).

Prema kriterijumu predmeta analize finansije delimo na:

- Personalne (lične i porodične finansije), koje se bave izučavanjem finansija pojedinaca;

- Poslovne (korporativne) finansije, koje se bave izučavanjem finansija privrednih društava i preduzetnika;
- Javne finansije, čiji je predmet analiza finansija države, budžeta, javnih prihoda i rashoda i javnog duga;

Zbog sve učestalije potrebe za izučavanjem uticaja finansija na procese reprodukcije, razvija se nauka o finansijama. Analiziraju se finansijski efekti ključnih ekonomskih procesa i aktivnosti, kao što su: finansijski tokovi, štednja, cene, fiskalni efekti itd.

Nauka o finansijama dobija sve veći značaj u poređenju sa ostalim ekonomskim disciplinama. Sve se više profilise finansijska ekonomija, kao pristup finansijske analize, koji isključuje socio-političke uticaje, za razliku od nauke o finansijama.

Postoje i druge srodne discipline, kao što su finansijska politika, finansijsko pravo, a poslednjih godina pored poslovnih (korporativnih) i javnih finansija, sve više na značaju dobija finansijska disciplina koja se bavi izučavanjem ličnih i porodičnih finansija, zaduživanja, štednje i investicija pojedinaca, a to su personalne (lične) finansije.

1.2.PREDMET IZUČAVANJA FINANSIJA

Predmet proučavanja finansija su različite ekonomske oblasti, koje se u osnovi svode na novčane odnose. Novčani odnosi su u korelaciji sa društveno-ekonomskim odnosima. Najvažniji fokus je na raspodeli kao delu ekonomske reprodukcije, na način, kako se dohodak i akumulacija raspoređuju.

Pored upravljanja finansijskim tokovima, predmet izučavanja finansija je i upravljanje investicijama i različitim rizicima, kao osnova ekonomskog rasta, što ukazuje na značaj izučavanja finansija. Rezultati analize finansija u svim segmentima imaju širu društvenu korisnost, imaju svoju univerzalnost.

Pored navedenog, svrha izučavanja finansija je otkrivanje finansijskih inovacija, kako alocirati finansijsku aktivu i kako maksimizirati dobiti uz što manji rizik ulaganja. Zaključujemo da je najprihvatljivija merljivost ekonomskih uspeha upravo data kroz finansijske parametre, pa nije pogrešno smatrati finansije „evaluatorom uspešnosti“ ekonomske aktivnosti pojedinaca, privrede i države.

Pored izučavanja novčanih tokova, pojedinačno gledano, predmet izučavanja finansija su i:

- Analiza novčanih plaćanja- kroz proučavanje platnog sistema, prometa i dužničko-poverilačkih odnosa;
- Kreditni odnosi- kroz analizu odnosa poverilaca (finansijskih institucija i kompanija) i dužnika sagledavaju se svi finansijski aspekti kreditnog odnosa;

- Politika prikupljanja i ulaganja novčanih sredstava- bilo da je reč o privrednim subjektima, bankama i drugim institucijama, ova aktivnost ima veliki značaj;
- Emisija novca- monetarna politika, aktivnosti centralnih banaka, politika novčane mase itd.;
- Javne finansije- politika javnih prihoda i rashoda, budžeta i javnog duga;
- Monetarno-kreditna i devizna politika- politike centralnih banaka, politika deviznih rezervi i politika kursa;
- Finansijska politika i planiranje novčanih tokova- aktivnost koja predstavlja suštinu poslovnih politika ne samo privrednih društava, već i drugih subjekata, institucija itd.;
- Funkcionisanje bankarskog sektora- analiza bankarskog sektora;
- Funkcionisanje osiguravajućih društava i drugih finansijskih institucija;

1.3. FINANSIJSKI SISTEM

Kao što je u prethodno objašnjeno, finansije analiziraju novčane tokove, načine na koji se finansijska sredstva ulivaju u reprodukciju, što nameće definisanje učesnika, tokova i mehanizama, kako bi spoznali određene karakteristike finansijskog sistema. Finansijski sistem se zbog toga može sagledavati i na nivou preduzeća, na nivou institucija ili na nivou same države.

Finansijski sistem države, funkcioniše u granicama države (gde postoji političko-pravni suverenitet), kojim se uvezuje tržište i posrednici, sa ciljem da se definišu načini upravljanja finansijama. Finansijski sistem treba da poveže potencijalne investitore koji imaju višak sredstava, sa subjektima kojima ta sredstva nedostaju.

Finansijski sistem treba da stvori uslove za kretanje novčanih sredstava između privrede, države i stanovništva u određenom periodu. To potrazumeva uspostavljanje sistema institucija, normativnih akata, sveukupnog ambijenta za nesmetani novčani tok.

Pored navedenog, finansijski sistem determiniše i funkcionisanje platnog sistema. Sistem plaćanja je operativna osnova funkcionisanja svakog finansijskog sistema i njegovo permanentno unapređenje od krucijalnog je značaja za unapređenje finansijskog sistema.

Finansijski sistem pruža informacije o vrednosti različitih tipova finansijske aktive (imovine). Informacije koje daje finansijski sistem mogu poslužiti za prepoznavanje različitih pojavnih oblika rizika.

Pojedini autori smatraju da finansijski sistem zapravo obuhvata samo javne finansije, ali u širem smislu, finansijski sistem obuhvata monetarni, fiskalni, bankarski sistem, zatim devizni, poslovno-finansijski i sistem osiguranja. Finansijski sistem je podsistem društveno-ekonomskog sistema države, i pravna regulativa svake zemlje određuje funkcionisanje finansijskog sistema (Ivaniš, 2006).

Finansijski sistem čine: finansijski tokovi, finansijski mehanizmi, finansijske institucije i finansijski instrumenti.

U Republici Srbiji u 2021. godini egzistira: 26 banaka, 16 osiguravajućih društava i 4 dobrovoljna penzionih fonda.

Finansijski sistem čini poseban mehanizam koji obezbeđuje transferisanje sredstava između različitih subjekata u privredi, a učesnici u privrednom sistemu mogu se podeliti na sledeće sektore :

- Sektor privrede - obično potrebuje finansijska sredstva (deficitarni kapitalom), investicije su veće od štednje;
- Javni sektor (sektor države) - kao i sektor privrede, zbog budžetskog deficita, potrebuje sredstva, odlivi su veći od priliva (kod većine zemalja);
- Sektor domaćinstava - stanovništvo je obično izvor akumulacije, štednja veća od finansijskih odliva (izuzimajući periode ekonomskih kriza);
- Inosektor (ino-akumulacija).

Finansijski sistem na izvestan način „realocira“ finansijska sredstva iz segmenata privrede u kojima se javlja veća štednja od investicija, dakle tamo gde se generiše akumulacija sredstava ili višak, u segmente privrede gde se javlja manja štednja od investicija, gde postoje potrebe (Ivaniš, 2006).

1.3.1. FINANSIJSKI MEHANIZMI I FINANSIJSKI TOKOVI

Finansijski mehanizmi predstavljaju načine putem kojih finansijska sredstva dolaze do procesa reprodukcije. U teoriji se mogu susresti tri osnovna mehanizma finansiranja reprodukcije, i to su :

- Finansiranje putem samofinansiranja - podrazumeva oslanjanje na sopstvene finansijske snage, na generisanje dohotka, pa je ovo prioritetan način ali nije uvek dostupan;
- Na tržištu finansijskih sredstava - finansiranje pozajmljenim izvorima, koji za razliku od sopstvenih imaju kamatu, dostupniji su, ali nisu uvek povoljni;
- Fiskalni sistem finansiranja - finansiranje oslanjanjem na javne fondove, što zavisi od kapaciteta javnih finansija;

Finansijski tokovi predstavljaju aktivnost obavljanja finansijskih transakcija u okviru zaokruženog (definisano) finansijskog sistema, koji je regulisan zakonskim aktima jedne države (Jeremić i Ivaniš, 2009).

Finansijska sredstva cirkulišu između subjekata i ona mogu biti dužničko-poverilačkog karaktera ali mogu biti i fiskalni prihod države, što određuje prirodu tog toka.

Finansijski tok može biti direktan, može se obaviti između učesnika u privrednim aktivnostima, ali može biti posredan, može se obaviti preko specijalizovanih posrednika.

1.3.2. FINANSIJSKI INSTRUMENTI I FINANSIJSKI POSREDNICI

Finansijski instrumenti predstavljaju oblike u kojima se može držati imovina privrednih subjekata ili drugih institucionalnih učesnika. To su različiti oblici hartija od vrednosti, koji su vremenom usavršavani. U savremenim finansijskim sistemima najvažniji finansijski instrumenti su:

- Menice - instrument obezbeđenja naplate potraživanja, ali i instrument koji se može pretvoriti u gotovinu (eskont), po dospeću, ili uz pomoć kog se može prinudnim putem naplatiti potraživanje;
- Opcije - kupoprodaja finansijske aktive u budućnosti, finansijski derivat (izvedena hartija od vrednosti);
- Akcije - vlasničke hartije od vrednosti;
- Fjučersi - finansijski derivat, izvedena hartija od vrednosti, realizacija u budućnosti putem klirinške kuće;
- Obveznice - dužničke hartije od vrednosti.

O pojedinim finansijskim instrumentima biće više reči u narednom delu. Protok finansijskih instrumenata obavlja se preko specijalizovanih posrednika koji se nazivaju finansijski posrednici.

Finansijski posrednici su privredna društva koja daju smernice za najefikasniju upotrebu finansijskih sredstava svojih klijenata. U njih ubrajamo: osiguravajuća društva, penzione fondove, investicione fondove, banke i druge finansijske institucije.

Osiguravajuća društva su posrednici u finansijskom sistemu, koji pored toga što putem prodaje premija osiguranja, preuzimaju rizike za određene vidove osiguranja, ona prikupljena sredstva transferišu u depozite banaka ili prvorazredne hartije od vrednosti, čime prikupljena sredstva dolaze do institucija i subjekata kojima su neophodna. Naravno, osiguravajuća društva imaju ograničenja u strukturi svoje aktive, radi očuvanja imovine, uz izbalansiran odnos rizika i prinosa. Zato diverzifikuju svoja ulaganja i trude se da ne ugroze svoju reputaciju.

Penzioni fondovi su finansijski posrednici, koji putem penzionog plana od svojih članova fonda sakupljaju sredstva, i ista plasiraju u različite oblike aktive, po principu izbalansiranog odnosa prinosa i rizika, uz obavezu kasnije isplate prema utvrđenom planu. Kao i osiguravajuća društva, penzioni fondovi imaju ograničenja u „slobodi investiranja“ prikupljenih sredstava, te se prikupljena sredstva plasiraju u prvorazredne hartije ili depozite.

Povećanjem broja stanovnika, povećava se potreba za penzionim fondovima, kao i imovina fonda, pa samim tim i njihov značaj kao finansijskog posrednika.

Investicioni fondovi su finansijski posrednici koji nemaju ograničenja, za razliku od penzionih fondova u plasiranju u različite oblike finansijske aktive. Naravno, investicioni

fondovi vode računa o rizicima ulaganja, ali im je prinos veoma važan. Investicioni fondovi su skloniji rizičnijim ulaganjima, vodeći računa o diverzifikaciji rizika. Investicioni fondovi formiraju tzv. portfolio ulaganja koji čine različiti oblici aktive.

1.4. FINANSIJSKO TRŽIŠTE

Finansijsko tržište se definiše kao organizovani prostor u kome se susreće ponuda i tražnja za finansijskim instrumentima, mesto gde se vrši njihova kupoprodaja i kako većina autora definiše, mesto gde se transferišu sredstva od subjekata koji imaju višak, ka subjektima koji potrebuju finansijska sredstva.

Finansijska tržišta se mogu klasifikovati na više načina (prema različitim kriterijumima), a najzastupljenija je podela na (Jeremić, 2013):

- Novčana tržišta (*Money market*) ročnosti do jedne godine i tržište kapitala (*Capital market*), koja su dogoročnija, preko jedne godine ročnosti;
- Prema predmetu trgovanja, finansijska tržišta mogu biti: tržišta dužničkih hartija od vrednosti i tržišta vlasničkih hartija od vrednosti;
- Primarno i sekundarno tržište, u zavisnosti da li je u pitanju dokapitalizacija ili promena vlasnika akcija;
- Devizno tržište (FOREX);
- Tržište derivata - izvedenih finansijskih instrumenata.

Najviše se pažnje posvećuje trgovini akcijama i obveznicama, ali postoje i izvedene hartije od vrednosti (finansijski derivati), koji se kreiraju na bazi neke aktive (radi eliminisanja finansijskih rizika) i sa kojima se trguje na berzi, kao što su:

- fjučersi (terminski ugovor o kupoprodaji određene aktive sa plaćanjem i isporukom u budućnosti, uz posredništvo klirinške kuće),

-forvardi (ugovor o kupoprodaji aktive unapred, bez posredništva klirinške kuće),

-opcije (mogućnost da se kupi ili proda određena aktiva po unapred utvrđenoj ceni),

-svopovi (zamena jedne aktive za drugu) itd.

Poznavanje finansijskih tržišta, kretanja indeksa, karakteristika hartija od vrednosti, za individualne investitore je od velikog značaja. Svakako, profesionalni brokeri i dileri, koristeći različite tehnike fundamentalne i tehničke analize, daju predloge gde treba investirati, ali investitori treba da znaju što više, da sami daju smernice zastupnicima na berzi i da utiču na svoj portfolio ulaganja.

Svaki finansijski sistem funkcioniše prema određenim regulama oličenim u zakonskim i podzakonskim aktima. Zakonski akti su okvir (baza) funkcionisanja finansijskog sistema pa i finansijskih tržišta, a uredbe, pravilnici i odluke državnih organa, bliže, preciznije uređuju funkcionisanje sistema.

Regulativa domaćeg finansijskog sistema umnogome je slična regulativi Evropske unije, s obzirom da je Republika Srbija kandidat za članstvo. Pregovaračka poglavlja prethodnih godina podrazumevala su izvesno prilagođavanje našeg finansijskog sistema evropskom. Mnoge EU direktive ugrađene su u domaća akta, što je stvorilo mogućnost da se finansijske grupacije, naročito iz sektora bankarstva i osiguranja povežu, i da ulažu u domaći finansijski sektor.

U zavisnosti od oblasti finansija, postoji set propisa koji se konkretno odnose na njih. Za dobro razumevanje poslovnih, personalnih ili javnih finansija, treba pratiti regulativu koja se odnosi na konkretnu oblast, kako bi se na pravi način razumelo kako sistem funkcioniše.

Kada je reč o finansijskim tržištima regulativa je usaglašena sa regulativama razvijenih finansijskih tržišta, što je uslovalo formiranje regulatornih tela kao što su Komisija za hartije od vrednosti, Centralni registar hartija od vrednosti i drugih institucija.

1.4.1. AKCIJE

Akcije su vlasničke hartije od vrednosti, koje akcionaru daju udeo u kapitalu akcionarskog društva, pravo upravljanja srazmerno ulogu, kao i pravo na dividendu u zavisnosti od ostvarenog rezultata akcionarskog društva. Vlasnici akcija mogu biti fizička i pravna lica (kompanije, fondovi itd.).

Motivi kupovine akcija mogu biti različiti, a najvažniji su: sticanje vlasništva (suvlasništva) u određenom akcionarskom društvu, dividenda ali i kapitalna dobit (razlika između prodajne cene akcije i kupovne tj. cene koju je investitor inicijalno platio). Na razvijenim tržištima investitori tragaju za dobrim prilikama za investiranje, a to su akcionarska društva koja su tržišno i finansijski perspektivna, i gde se očekuje rast vrednosti akcija. Investitori žele da kupuju akcije kada im je cena niža, a prodaju kada akcije dostignu veću cenu.

Akcije mogu biti obične i prioritetne. Prioritetne akcije vlasniku daju pravo na fiksnu dividendu. Vlasnici prioritetnih akcija imaju prednost u isplati u slučaju likvidacije u odnosu na obične, a sve u skladu sa statutom akcionarskog društva i odlukom o izdavanju.

Akcionari svoje interese prezentuju na skupštini akcionara. Po pravilu na skupštini akcionara, jedna akcija predstavlja jedan glas.

Organizovano tržište na kome se trguje hartijama od vrednosti naziva se berza. Kompanije koje potrebuju kapital, izlaze na berzu, nude svoje akcije zainteresovanim investitorima. One kompanije koje se kotiraju na berzi, imaju svoje listinge, koji zainteresovanim investitorima pružaju bitne informacije o samoj kompaniji. Veća potražnja za akcijama određene kompanije implicira povećanje cene akcija, i obrnuto. U svetu su najpoznatije Njujorška berza, Londonska, Frankfurtska, zatim berza u Tokiju itd.

Obim trgovanja na berzama i kretanje cena akcija izražava se berzanskim indeksima. Praćenje kretanja berzanskih indeksa daje osnovne informacije investitorima o stanju na tržištu kapitala. Najpoznatiji berzanski indeksi su: S&P 500, Dax 30, Nikkei, FT-SE 100. Berzanski

indeksi se računaju tako što se ukupna tržišna vrednost izabranih kompanija podeli sa tržišnom vrednošću u baznom periodu. Investitori prate kretanja berzanskih indeksa, i uz pomoć zastupnika, brokera i diler, donose odluku u koje hartije od vrednosti da investiraju.

U prethodnom periodu, dešavanja na berzama, usled špekulativnog delovanja, uzrokovala su više finansijskih i ekonomskih kriza globalnih razmera. U poslednjih stotinu godina je bilo nekoliko, a poslednja 2008. godine. Zato su države gde postoje razvijena tržišta kapitala, uvele regulatorne mehanizme, što kroz zakone, što kroz regulatorna tela. U SAD je to SEC (*Securities Exchange Commission*), a u Srbiji Komisija za hartije od vrednosti.

U Republici Srbiji postoji duga tradicija berzanskog poslovanja još od 1895.godine. Posle prekida, ponovo počinje sa radom 1989.godine. Berzanski indeksi Beogradske berze su: Belex 15, Belex line, Belex sentiment.

Investitori su zainteresovani za što bolju procenu kretanja cena akcija i u tome im pomažu zastupnici (brokera, dileri itd), a često se poverenje pokloni izabranom investicionom fondu ili investicionoj banci, u kojima profesionalni portfolio menadžeri uz različite metode (fundamentalna i tehnička analiza) na najbolji nači investiraju prikupljena sredstva.

Za investitore je najvažniji isplativ i siguran portfolio. Portfolio je strukturirano ulaganje u različite finansijske instrumente, sa ciljem da se dobro izbalansira odnos rizika i prinosa, da se rizik diverzifikuje, a da se postigne najbolji rezultat (prinos).

1.4.2. OBVEZNICE

Obveznice su dužničke hartije od vrednosti koje emitenti (izdavaoci) emituju radi prikupljanja finansijskih sredstava od zainteresovanih investitora. Za razliku od akcija, koje su vlasničke hartije od vrednosti, obveznica je dug, koji predstavlja obavezu emitenta za isplatu u određenom roku, prema utvrđenim obavezama emisije. Investitor, da bi dobio obveznicu, određeni iznos uplaćuje izdavaocu, dok se izdavao (emitent) obavezuje da će isplatiti iznos glavnice i pripadajuću kamatu (po utvrđenoj dinamici).

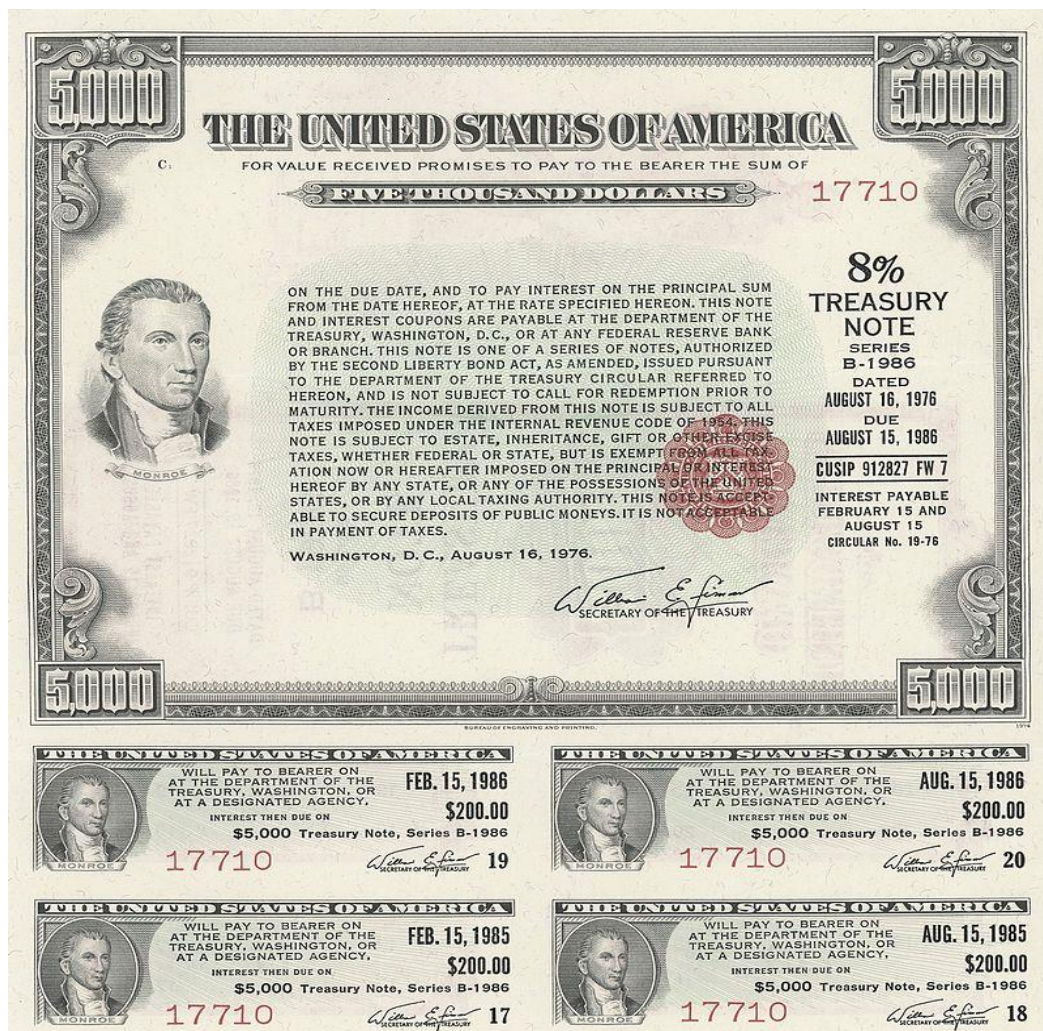
Motiv kupovine obveznica za investitore je pre svega prinos ili kamata koju ostvaruje, i ona često može biti veća od prinosa stope koje investitor može dobiti ukoliko se odluči za druge vidove investiranja. Postoji mogućnost prodaje obveznica drugom investitoru ukoliko prvobitni investitor ima potrebe za gotovinom i ukoliko je cena u datom trenutku odgovarajuća, a to određuje tržište.

Prema izdavaocu, obveznice mogu biti:

- *državne*: emituje država, najčešće radi pokrića budžetskog deficita, smatraju se niže rizičnim ulaganjem, ali je i prinos nešto niži;
- *municipalne*: emituju gradske uprave, najčešće radi pokrića budžetskog deficita ali i finansiranja investicionih projekata (na primer Grad Šabac je finansirao izgradnju zatvorenog bazena emisijom municipalnih obveznica 2014. godine, ročnosti 7 godina);

- *korporativne*: emituju kompanije koje na ovaj način žele da prikupe finansijska sredstva računajući da će izbeći posrednike banke i da će doći do jeftinijih izvora finansiranja posla, umesto kredita, lizinga i drugih pozajmljenih izvora.

Za sve vrste obveznica investitori najpre procenjuju rizik tj. finansijsko stanje emitenta kako u trenutku emisije tako i u budućnosti. Postoje rejting organizacije koje i državama, i gradovima ali i kompanijama dodeljuju određene kreditne rejtinge, koje investitori prate. Ako je finansijska situacija emitenta lošija, on mora dati veću kamatu na emitovane obveznice kako bi privukao investitore, i obrnuto. Ako su javne finansije države koja emituje obveznice dobre, rejting takođe, može biti niža kamatna stopa na obveznice koje emituje, čime država ostvaruje niže troškove (rashode) finansiranja.



Slika 1. Državna obveznica u SAD (Treasury bill)

REZIME:

- *Finansije pojmovno možemo definisati kao aktivnost pronalaženja efikasnog načina za ulaganje novčanih sredstava pojedinaca, kompanija, države i ostalih organizacija, uz što manji rizik.*
- *Prema kriterijumu predmeta analize finansije delimo na: personalne (lične i porodične finansije), poslovne (korporativne) finansije i javne finansije.*
- *Pored upravljanja finansijskim tokovima, predmet izučavanja finansija je i upravljanje investicijama i različitim rizicima, kao osnova ekonomskog rasta, što ukazuje na značaj izučavanja finansija.*
- *Finansijski sistem države funkcioniše u granicama te države (gde postoji političko-pravni suverenitet), kojim se uvezuje tržište i posrednici, sa ciljem da se definišu načini upravljanja finansijama.*
- *Finansijski sistem treba da poveže potencijalne investitore koji imaju višak sredstava sa subjektima kojima ta sredstva nedostaju.*
- *Finansijski mehanizmi predstavljaju načine putem kojih finansijska sredstva dolaze do procesa reprodukcije.*
- *Finansijski tokovi predstavljaju aktivnost obavljanja finansijskih transakcija u okviru zaokruženog (definisano) finansijskog sistema.*
- *Finansijski instrumenti predstavljaju oblike u kojima se može držati imovina različitih subjekata privrede ili drugih institucionalnih učesnika.*
- *Finansijski posrednici su privredna društva koja daju smernice za najefikasniju upotrebu finansijskih sredstava klijenata.*
- *Finansijsko tržište se definiše kao organizovani prostor u kome se susreće ponuda i tražnja za finansijskim instrumentima, mesto gde se vrši njihova kupoprodaja*
- *Akcije su vlasničke hartije od vrednosti koje akcionaru daju udeo u kapitalu akcionarskog društva, pravo upravljanja srazmerno ulogu kao i pravo na dividendu u zavisnosti od ostvarenog rezultata akcionarskog društva.*
- *Obveznice su dužničke hartije od vrednosti koje emitenti (izdavaoci) emituju radi prikupljanja finansijskih sredstava od zainteresovanih investitora.*

II deo- CENTRALNA BANKA I MONETARNO-KREDITNI SISTEM

Centralna banka je jedna od najznačajnijih institucija finansijskog sistema, koja u skladu sa svojim nadležnostima sprovodi monetarnu politiku. Politika centralne banke treba da je usaglašena sa ekonomskom politikom zemlje. Monetarno-kreditni sistem je stub ekonomskog razvoja. Centralna banka mora anticipirati sve potencijalne rizike i poremećaje koji se mogu dogoditi i pravovremeno reagovati uz pomoć raspoloživih instrumenata.

U drugom delu prvog poglavlja analiziraće se:

- *Pojam centralne banke,*
- *Nadležnosti centralne banke,*
- *Uloga NBS u finansijskom sistemu Republike Srbije,*
- *Pojmovne odrednice, nadležnosti i uloga Evropske centralne banke (ECB),*
- *Monetarno-kreditna politika zemlje,*
- *Novčana masa,*
- *Pojam inflacije .*

2.1. CENTRALNA BANKA

Centralna banka se definiše kao suverena monetarna vlast koja nadzire funkcionisanje finansijskog sistema, upravlja količinom novca u opticaju, kontroliše platni promet, nadzire finansijske institucije, prati stabilnost kursa, stabilnost cena i održava monetarnu ravnotežu u finansijskom sistemu.

Osnovne funkcije centralne banke su :

- 1) *Emisija novca:* dužnost centralne banke je da obezbedi adekvatnu količinu novca u opticaju, a sve u cilju nesmetanog odvijanja procesa reprodukcije. Emisijom novca banka postiže važne segmente monetarne politike, utiče na kamatne stope a time i posredno na investicije i ekonomski rast.
- 2) *Nadzor finansijskih institucija:* jedna od najvažnijih funkcija centralne banke, kao suverena finansijskog sistema, koji daje i oduzima dozvole za rad finansijskim institucijama, kontroliše njihov rad i sankcioniše eventualne prestupe. Centralne banke propisuju podzakonske akte

kojima se bliže reguliše funkcionisanje finansijskih institucija, radi stabilnosti sistema, radi sigurnosti korisnika finansijskih usluga, fizičkih i pravnih lica. Finansijske institucije moraju imati adekvatan nivo kapitala, moraju ispravno klasifikovati svoju aktivu, moraju poštovati sve propisane zakonske odredbe sistema u kome poslovno egzistiraju. Centralna banka nastoji da stvori ambijent u kome će sve finansijske institucije moći da funkcionišu u skladu sa regulama ali i da se učesnici u finansijskom sistemu koji ne ispunjavaju propisane uslove adekvatno i pravovremeno sankcionišu.

3) *Kontrola monetarne stabilnosti*: odgovornost centralne banke je da održava monetarnu stabilnost, da vodi izbalansiranu monetarnu politiku, od emisije novca do optimalne količine novca u oticaju, kako bi se izbegli neželjeni efekti, kao što je nagli skok cena, gubitak vrednosti valute itd.

4) *Upravljanje deviznim kursom i deviznim rezervama*: centralne banke su zadužene za stabilnost kursa nacionalne valute, jer privreda i građani ne žele nestabilan kurs. Stalni poremećaji i nestabilnost kursa, nisu pogodni za dugoročno ekonomsko planiranje. Centralne banke reaguju na međubankarskom tržištu tako što u slučaju naglog skoka vrednosti ino valute, vrše prodaju iste te valute iz deviznih rezervi, i obrnuto, ako domaća valuta prekomerno „jača“ u odnosu na ino valutu, tada centralna banka kupuje ino valutu, povećava devizne rezerve, a kurs ostaje stabilan. Cilj svake centralne banke je što stabilniji kurs, zbog uvozno-izvoznih poslova, jer rizik kursnih razlika (valutni rizik), može imati negativan uticaj na poslovanje.

5) *Likvidnost*: centralne banke su odgovorne i za likvidnost finansijskog sektora (sposobnost izmirivanja obaveza finansijskih institucija). Banke moraju biti sposobne (kontrolisane) da mogu da isplate depozite svojih klijenata, da mogu da izmiruju obaveze. To se odnosi na sve finansijske institucije pod ingerencijama centralne banke. Ukoliko je neophodno, centralna banka potpomaže likvidnost finansijskih institucija.

6) *Upravljanje spoljim dugom*: centralna banka prati zaduženje države, zajedno sa nadležnim ministarstvima i drugim državnim organima, a jedan je od nosilaca aktivnosti emisije državnih dužničkih hartija od vrednosti, obveznica koje država emituje. Javni dug ne bi smeo da preoptereći bruto društveni proizvod zemlje i ne sme izazvati makroekonomsku nestabilnost.

7) *Organizacija platnog prometa*: centralne banke vrše nadzor nad platnim prometom, nad kliring sistemom, odgovaraju za nesmetano funkcionisanje plaćanja između svih subjekata privrednog sistema.

Centralne banke imaju samostalnost u radu, njihov rad se definiše posebnim zakonskim aktima i zajedno sa nadležnim ministarstvima, odgovorna je za kreiranje, nadzor i sprovođenje svih mera ekonomske politike.

2.1.1 TIPOVI CENTRALNIH BANAKA

Administrativno i političko ustrojstvo zemlje utiče na uređenje centralne banke. Centralne banke se mogu organizovati kroz nekoliko modela od kojih su najzastupljeniji:

- jedinstvena centralna banka;
- složeni sistem centralnih banaka;
- nadnacionalna centralna banka.

Jedinstvena centralna banka je najzastupljeniji tip organizovanja centralne banke, jer podrazumeva princip organizacije jedna „država-jedna banka“. Monetarna vlast sa svim ingerencijama koje centralna banka ima, koncentrisana je u jednom pravnom subjektu.

Za razliku od jedinstvene centralne banke, postoji složeni sistem centralnih banaka, koji podrazumeva postojanje više različitih banaka, preko koje se obavlja funkcija centralne banke, a određuje se jedna banka koja koordinira aktivnosti (primer - sistem federalnih rezervi u SAD).

Postoji i treći model organizovanja centralne banke, a to je nadnacionalna centralna banka koja se formira kada postoji značajan nivo integrisanosti više zemalja, kada te zemlje svoj monetarni suverenitet prenesu na nadnacionalnu instituciju, koja vodi usaglašeno monetarnu politiku i deviznu politiku (primer ECB-a).

Postoje i drugačiji modeli organizacije centralne banke, kao što je prenos ingerencija na određenu banku, osnivanje posebnih državnih agencija, odbora itd.

2.1.2. NARODNA BANKA SRBIJE

Narodna banka Srbije je centralna banka Republike Srbije, koja je organizovana po principu centralne banke. Osnivač je Republika Srbija i nadležnosti rada su na jedinstvenoj teritoriji.

Sedište Narodne banke Srbije je u Beogradu, a određene ingerencije su prenesene na njene filijale koje su locirane u Novom Sadu, Kragujevcu, Užicu i Nišu. U okviru Narodne banke Srbije je i Zavod za izradu novčanica na Topčideru.

Narodna banka Srbije, kao svoj osnovni cilj ima očuvanje stabilnosti finansijskog sistema Srbije, koji se ogleda u očuvanju cenovne stabilnosti.

Organi Narodne banke Srbije su :

- Izvršni odbor Narodne banke Srbije,
- Geverner Narodne banke Srbije,
- Savet guvernera Narodne banke Srbije.

Izvršni odbor Narodne banke Srbije zadužen je za monetarnu i deviznu politiku i za stabilnost finansijskog sistema. Nadležnost ovog organa je: definisanje monetarne politike, kamatne stope Narodne banke Srbije, operacije na otvorenom tržištu, emitovanje hartija od vrednosti, za politiku kursa dinara, definisanje osnovice za obračun obavezne rezerve banaka, za politiku deviznih rezervi itd.

Guverner organizuje rad Narodne banke Srbije, rukovodi poslovanjem, odgovoran je za akte i propise koji regulišu rad Narodne banke Srbije. Guverner sprovodi odluke Izvršnog odbora i Saveta guvernera. Bira se na period od pet godina. Pored guvernera, upravljačku strukturu Narodne banke Srbije čine i viceguverneri koji su zaduženi za određene oblasti.

Savet guvernera čini pet članova i ima mandat u trajanju od pet godina. Savet je zadužen za Statut Narodne banke Srbije, finansijski plan i finansijske izveštaje, za tarifnik usluga centralne banke, za izbor revizora itd.

2.1.3. EVROPSKA CENTRALNA BANKA

Evropska centralna banka (ECB) je centralna banka Evropske unije, osnovana 01.06.1998.godine u Frankfurtu sa početnim kapitalom 5 mlrd EUR. Pola godine kasnije preuzima odgovornost za sprovođenje monetarne politike za Evrozonom.

Najpre je jedanaest zemalja članica 01.01.1999.godine prenelo odgovornost za monetarnu politiku na ECB (potom se Grčka priključila 2001.godine, Slovenija 2007.godine).

Nisu sve članice Evropske unije uvele valutu euro (njih osam ako se izuzme UK koja je istupila iz Evropske unije). Države koje su zadržale sopstvene valute su: Bugarska, Češka, Hrvatska, Mađarska, Poljska, Rumunija, Švedska i Danska.

Osnovni zadaci Evropske centralne banke su:

- Sprovođenje monetarne politike Evropske unije;
- Nadzor i nadgledanje deviznih poslova;
- Upravljanje deviznim rezervama zemalja članica;
- Finansijska stabilnost i kontrola;
- Organizacija platnog prometa;
- Izdavanje novčanica u okviru Evrozone;
- Izveštavanja i statistika;
- Međunarodna saradnja.



Slika 2. Sedište ECB u Frankfurtu

Evropska centralna banka (ECB) funkcioniše kao nadnacionalna centralna banka. Čine je dva tela, Savet guvernera i Izvršni odbor, ali i treće telo Generalni savet (zakonodavno telo).

2.1.4 MEĐUNARODNE FINANSIJSKE INSTITUCIJE

Pored Evropske centralne banke, najznačajnije međunarodne finansijske organizacije su: Međunarodni monetarni fond, Evropska banka za obnovu i razvoj, Svetska banka i druge.



Slika 3. Međunarodni monetarni fond

Međunarodni monetarni fond (*International Monetary Fund, IMF*), je osnovan 1944.godine, na konferenciji u Breton Vudsu (SAD), sa ciljem da zemljama članicama pomogne u prevazilaženju eventualnih problema u platnom bilansu. Danas ima preko 180 zemalja članica. Međunarodni monetarni fond faktički nadzire finansije zemalja članica, i daje neophodnu tehničku pomoć i podršku. Po potrebi odobravaju se zajmovi zemljama članicama koje imaju poteškoće u platnom bilansu. Podrška tehničke prirode je u savetovanju zemalja u vođenju monetarne politike.

Evropska banka za obnovu i razvoj osnovana je 1991.godine u Londonu (EBRD). Ova banka je dala veliku podršku bivšim socijalističkim zemljama, koje su prolazile kroz dugogodišnji proces tranzicije. EBRD finansira razvojne projekte, ali je primetno i učešće u kapitalu mnogih finansijskih institucija, prevashodno banaka.



European Bank

for Reconstruction and Development

Slika 4. Evropska banka za obnovu i razvoj



Slika 5. Svetska banka

Svetska banka (World Bank), osnovana je 1944.godine, sedište je u Vašingtonu i ima predstavništva širom sveta u preko 120 zemalja. Misija Svetske banke je ekonomski razvoj, povećanje investicija i smanjenje siromaštva. Svetska banka se zalaže za protok kapitala kroz afirmaciju stranih ulaganja i za razvoj međunarodne trgovine.

2.2.MONETARNA POLITIKA

Monetarna politika je jedan od najvažnijih segmenata ekonomske politike, koji se odnosi na emisiju i aktivnosti povlačenja novca iz opticaja. Monetarna politika se sprovodi uz pomoć instrumenata monetarne politike.

Instrumenti monetarne politike Narodne banke Srbije su:

- obavezne rezerve;
- operacije na otvorenom tržištu;
- obezbeđeni krediti za likvidnost;
- deponovanje viškova likvidnih sredstava banaka;
- kamatne stope NBS;
- uspostavljanje minimalnih kriterijuma kreditne sposobnosti banaka;
- usklađivanje plasmana banaka sa kapitalom;

Navedeni instrumenti služe da se postignu ciljevi monetarne politike. Primena određenog instrumenta ne znači istovremene efekte, ali svakako ovo su instrumenti koji se koriste u finansijskim sistemima, i daju efekte kada se primenjuju. Cilj monetarne politike centralne banke najčešće je dostizanje ciljane stope inflacije.

Obavezne rezerve su iznos sredstava koji su banke dužne da izdvajaju i polažu na račun kod centralne banke. Centralna banka propisuje stope obaveznih rezervi, od čega zavisi kreditni potencijal banaka. Na taj način centralna banka utiče na poslovanje banaka, jer ako su stope obaveznih rezervi veće, veći iznos sredstava će banke polagati na račun kod centralne banke, a to će smanjiti raspoloživa sredstva (finansijski potencijal), i impliciraće povećanje kamatnih stopa na kredite. Upotrebom ovog instrumenta može se pospešiti ili umanjiti kreditna aktivnost banaka.

Operacije na otvorenom tržištu su aktivnost kupovine i prodaje hartija od vrednosti koje sprovodi centralna banka i to su repo transakcije sa uobičajenim dospećem do jedne nedelje. Ove operacije pomažu da se predupredi nelikvidnost bankarskog sektora. Trgovanje se obavlja na aukciji između centralne banke i poslovnih banaka.

Centralna banka pored navedenih instrumenata u cilju održavanja likvidnosti odobrava kredite poslovnim bankama, a u slučaju prekomerne likvidnosti prima depozite od banaka. Kamatna stopa po kojoj se poslovne banke zadužuju ili deponuju finansijska sredstva usklađuje se sa referentnom kamatnom stopom (naravno, kamata za deponovanje viška likvidnih sredstava je uvek niža).

Referentna kamatna stopa koju objavljuje centralna banka, je zapravo polazna kamatna stopa, jer se ostale kamatne stope utvrđuju prema ovoj kamatnoj stopi. Trenutna referentna kamatna stopa NBS je 1% (izvor.nbs.rs).

Centralna banka se ne meša direktno u rad poslovnih banaka, ali svojim regulama može utvrditi osnove koje definišu kriterijume za izloženost banaka. Narodna banka Srbije propisuje kriterijume za klasifikaciju bilansne aktive banaka, za sve tipove kreditne izloženosti, te se prema kriterijumu finansijske snage i boniteta klijenti banaka klasifikuju, a klasifikacija je u korelaciji za cenama koštanja kredita. Bolja klasifikacija, znači manji trošak rezervacije (ili nikakav) a lošija klasifikacija znači veću kamatu, skuplji kredit.

Pored navedenog, usled međunarodnih standarda i zahteva da se kapital banaka prati na nivou pokrivenosti riziko aktive, centralne banke su ustanovile kriterijume kapitalisanosti, koje finansijske institucije moraju poštovati. Time se pruža sigurnost i klijentima banaka, ali i finansijskom sistemu, da su finansijske institucije, stabilne, postojane, a da zbog dovoljnog iznosa kapitala u izvorima finansijskog potencijala, banke mogu da kvalitetno obavljaju sve svoje planirane aktivnosti.

Monetarna politika utiče na privredne tokove na više načina: kroz kanale kamatnih stopa, kroz kanale deviznog kursa, kroz kanale bankarskog kreditiranja, kroz cenu aktive itd.

Centralna banka sa svojom referentnom kamatnom stopom utiče na kretanje kamatnih stopa na tržištu. Snižavanje osnovne stope, može pospešiti kreditnu aktivnost, što implicira porast investicija, a to dalje implicira i povećanje zaposlenosti, povećanje društvenog proizvoda, i svih drugih pozitivnih efekata na makroekonomske performanse jedne nacionalne privrede. Povećana zaposlenost, generiše povećanje agregatne tražnje za proizvodima i uslugama (veća platežna sposobnost stanovništva), a to svakako ima pozitivan uticaj na ekonomiju zemlje uopšte.

Kroz instrument deviznog kursa, centralna banka utiče na aktivnosti uvoza i izvoza, kontrolom i uticajem koji ima na formiranje deviznog kursa. Rast deviznog kursa odgovara izvoznima, i suprotno, pad deviznog kursa odgovara uvoznima. U obe varijante postoje nezadovoljni subjekti, pa je svakako stabilan, postojan i predvidiv kurs najbolji za sve strane.

Plasmani u hartije od vrednosti i cena aktive, svakako su podložni uticaju instrumenata monetarne politike. Tu je i uticaj na bankarske kanale kreditiranja usled ekspanzivne monetarne politike. Cilj je povećanje kreditne aktivnosti uz pojeftinjenje cene kredita, ali i unapređenje tokova novca, povećanje vrednosti kompanija, bolja struktura finansiranja itd.

2.3. NOVČANA MASA I INFLACIJA

Za razumevanje monetarne politike i njenih efekata na privredne tokove, potrebno je pojasniti pojam novčane mase i njenog uticaja na ekonomske performanse privrede jedne zemlje. Novčana masa zavisi od nivoa privredne aktivnosti, količine robnih fondova i snage privrede jedne zemlje. Obim novčane mase u opticaju se determiniše u skladu sa ciljevima monetarne politike, pa u zavisnosti od toga razlikujemo: ekspanzivnu i restriktivnu monetarnu politiku.

Ekspanzivna monetarna politika podrazumeva aktivnost povećanja novčane mase u opticaju (doštampavanje novca), kada nosioci monetarne politike procene da bi takva mera dala efekte, pa pospešivanje privredne (investicione) aktivnosti, kroz povećanu ponudu novca može izazvati određeni rast cena (inflatorni pritisci).

Restriktivna monetarna politika podrazumeva povlačenje novca iz optičaja, koja se sprovodi kada nosioci monetarne vlasti procene da će efekti te aktivnosti doprineti stabilizaciji ekonomskih prilika, najpre suzbijanju rasta cena.

Novčana masa se formira uz pomoć monetarnih agregata. Novčanu masu M_1 monetarnog agregata, čine gotovina u opticaju, sredstva na žiro, tekućim računima i računima lokalnih samouprava. Novčana masa M_2 , pored M_1 , uključuje ostale dinarske depozite i dugoročne i kratkoročne. Novčana masa M_3 , pored M_2 , uključuje dugoročne i kratkoročne devizne depozite. Monetarni agregat M_4 uključuje sve što i M_3 i dugoročne depozite, i monetarni agregat M_5 koji pored M_4 uključuje i instrumente tržišta novca.

Količina potrebnog novca u opticaju u nacionalnoj privredi se računa:

$$O \times B = R \quad \text{tj.} \quad O = R / B$$

O- Novac u opticaju B- Brzina u opticaju R- Robni fondovi

Monetarne vlasti treba da nastoje da se optimalna novčana masa približi stvarnoj novčanoj masi. Novčana masa treba da raste (da prati) realan rast privrede (rast bruto društvenog proizvoda). S obzirom da je intencija svih ekonomskih politika ekonomski rast, prirodno je očekivati da raste i novčana masa.

Poznato je da je štampanje novca u nadležnosti centralnih banaka (kod nas je u nadležnosti Narodne banke Srbije), ali kreatori novca su i poslovne banke. Svako odobrenje kredita faktički predstavlja unos novca u realne tokove jer novac postoji kao gotov novac ali i kao depozitni novac (multiplikuju se depoziti).

Monetarna nestabilnost je takvo stanje u privredi u kome domaći novac nema stabilnu vrednost i kada svoje funkcije ne može da obavlja bez ikakvih smetnji (funkcija mere vrednosti, sredstva plaćanja, novac kao depozit itd.). To znači da je monetarna stabilnost u okolnostima u kojima novac ima stabilnu vrednost. U zavisnosti od faktora koji je determinišu razlikujemo:

- unutrašnju monetarnu stabilnost;
- spoljašnju monetarnu stabilnost.

Unutrašnja monetarna stabilnost je stanje u privredi kada su uravnoteženi svi faktori, od stabilne vrednosti kupovne snage novca do ravnoteže u robno-novčanim odnosima.

Spoljašnja monetarna stabilnost je u okolnostima kada postoji uravnoteženi platni bilans zemlje, kada je domaća valuta stabilne vrednosti na inostranim tržištima itd.

U monetarnom sistemu se mogu dogoditi dva scenarija, prvi kada je novčana tražnja veća od robne ponude i drugi, kada je novčana tražnja manja od robne ponude. Novac ima svoju vrednost. U zemlji u kojoj je sredstvo plaćanja, novac ima svoju kupovnu snagu, a u inostranstvu vrednost domaćeg novca meri se kroz paritete različitih valuta (intervalutarna vrednost). U slučaju kada je kupovna snaga novca takva da se može više roba za istu sumu novca kupiti, ili za istu vrednost roba da je potrebna manja količina novca, tada možemo reći da vrednost novca raste. Porast vrednosti novca u zemlji i u inostranstvu naziva se apresijacija.

Međutim, kupovna snaga novca može rasti ako dođe do poremećaja odnosa robnih i novčanih fondova, u korist robnih fondova. **Deflacija** predstavlja smanjenje opšteg nivoa cena, kada je novčana tražnja manja od robne ponude. U suštini, deflacija nastaje kada je tražnja za robama izrazito manja, što smanjuje opšti nivo cena, što nije dobro za privredu (ekonomska kriza 1929.godine). Nagli i izraziti pad cena, generiše povećanje nezaposlenosti, što dalje smanjuje agregatnu tražnju za različitim robama i uslugama, a to svakako dalje produbljuje ekonomsku krizu.

Inflacija predstavlja opšti rast cena, dešava se u okolnostima kada je novčana tražnja veća od robne ponude. Inflacija može biti posledica ekspanzivne monetarne politike, ali i poremećaja odnosa robnih i novčanih fondova. Inflacija je pad kupovne snage novca. Postoji više oblika inflacije u zavisnosti od toga šta je uzrokuje: inflacija novca (zbog povećanja novčanog opticaja), inflacija troškova (zbog porasta cena sirovina), inflacija tražnje (zbog odnosa ponude) itd. Prema intenzitetu rasta cena inflacija može biti: umerena (jednocifrena stopa rasta), galopirajuća (20-30% rast cena) i hiperinflacija (izrazito visok rast cena u kratkom periodu, što se dogodilo u Republici Srbiji 1993.godine).

REZIME:

- *Centralna banka se definiše kao suverena monetarna vlast koja nadzire funkcionisanje finansijskog sistema, upravlja količinom novca u opticaju, kontroliše platni promet, nadzire finansijske institucije, prati stabilnost kursa, cena i održava monetarnu ravnotežu u finansijskom sistemu.*
- *Narodna banka Srbije je centralna banka Republike Srbije, koja je organizovana po principu centralne banke.*
- *Organi Narodne banke Srbije su: Izvršni odbor narodne banke Srbije, Geverner Narodne banke Srbije i Savet guvernera Narodne banke Srbije.*

- *Evropska centralna banka (ECB), je centralna banka Evropske unije, osnovana 01.06.1998. u Frankfurtu, a pola godine kasnije preuzima odgovornost za sprovođenje monetarne politike za Evrozonu.*
- *Pored Evropske centralne banke, najznačajnije međunarodne finansijske organizacije su: Međunarodni monetarni fond, Evropska banka za obnovu i razvoj, Svetska banka i druge.*
- *Instrumenti monetarne politike Narodne banke Srbije su: obavezne rezerve, operacije na otvorenom tržištu, obezbeđeni krediti za likvidnost, deponovanje viškova likvidnih sredstava banaka, kamatne stope NBS, uspostavljanje minimalnih kriterijuma kreditne sposobnosti banaka, usklađivanje plasmana banaka sa kapitalom.*
- *Monetarne vlasti treba da nastoje da se optimalna novčana masa približi stvarnoj novčanoj masi. Novčana masa treba da prati realni rast privrede (rast bruto društvenog proizvoda).*
- *Deflacija predstavlja smanjenje opšteg nivoa cena, kada je novčana tražnja manja od robne ponude.*
- *Inflacija predstavlja opšti rast cena, dešava se u okolnostima kada je novčana tražnja veća od robne ponude.*

III deo- FINANSIJSKE INSTITUCIJE

Finansijske institucije se prema mnogim autorima smatraju generatorom privrednog rasta u savremenim privrednim sistemima. Usled globalizacije svetske ekonomije finansijske institucije na čelu sa bankama značajno su povećale svoj uticaj u ekonomskim i finansijskim tokovima. Pored banaka, značajnu ulogu imaju osiguravajuća društva, lizing kompanije, fondovi i drugi finansijski posrednici. Da bi se razumelo funkcionisanje finansijskog sistema, neophodno je razumeti kako funkcionišu finansijske institucije i koliki je značaj finansijskih posrednika.

U ovom trećem delu prvog poglavlja analiziraće se sledeće teme:

- *Pojam i suština bankarskog poslovanja.*
- *Bankarski sistem i njegove karakteristike.*
- *Vrste bankarskih poslova.*
- *Osiguravajuća društva i njihova uloga u finansijskom sistemu.*
- *Pojam i vrste lizinga.*
- *Uloga i značaj dobrovoljnih penzionih fondova.*
- *Značaj finansijskih posrednika za funkcionisanje finansijskog sistema.*

3.1. FINANSIJSKE INSTITUCIJE U REPUBLICI SRBIJI

Finansijske institucije imaju značajnu ulogu u svakom ekonomskom sistemu. Stepem njihove razvijenosti determiniše razvijenost nacionalne ekonomije. Najpoznatije, najveće i najuspešnije finansijske institucije u svetu, dolaze iz ekonomski najrazvijenijih zemalja SAD, zemalja EU, Kine, Japana itd.

Finansijske institucije koje će se obraditi u ovom poglavlju su:

- banke,
- osiguravajuća društva,
- lizing kompanije,

- dobrovoljni penzioni fondovi,
- investicioni fondovi,
- faktoring.

Imajući u vidu ekonomska dešavanja poslednjih decenija, vlasničku transformaciju privrede i činjenicu da je sveukupni ekonomski ambijent poslednjih godina promenjen, na našim prostorima od svih finansijskih institucija najzastupljenije su banke. Pojedini autori domaći finansijski sistem nazivaju „bankocentričnim“ jer su banke dominantne finansijske institucije koje transferišu finansijska sredstva ka subjektima koji ga potrebuju. Privreda i građani se najpre odlučuju za poslovne banke, kao finansijske institucije čije su im usluge najdostupnije.

Donošenjem regula i boljim nadzorom Narodne banke Srbije, domaće tržište osiguranja je postalo atraktivno za renomirane regionalne osiguravajuće kuće, što je podiglo kvalitet usluga i pristup širem krugu korisnika, proizvodima koja osiguranja nude. I dalje ostaje veliki prostor za razvoj industrije osiguranja u Srbiji kao i za podizanje svesti stanovništva i privrede o značaju ovih finansijskih institucija.

Razvojem tržišta kapitala, razvojem berzanskog poslovanja, unapređenjem regulative pa do podizanja svesti ekonomskih učesnika na finansijskom tržištu, stvaraju se uslovi poslednjih godina i za razvoj investicionih fondova. Penzioni fondovi, dobijaju na značaju usled reforme penzionog sistema koja je sve značajnija tema i koja će se definitivno sprovesti narednih godina.

Kao alternativa bankarskim kreditima, mnoga fizička i pravna lica vide lizing zaduženja kao alternativu rešavanja dužničko-poverilačkih odnosa. Umesto kratkoročnih bankarskih kredita za likvidnost, stvara se pogodan teren za razvoj faktoring poslova. U finansijskom sistemu postoje i druge finansijske institucije, ali će se u ovom delu analizirati najzastupljenije.

3.2. BANKE I BANKARSKI SISTEM

Banke su finansijske institucije koje prikupljaju finansijska sredstva u vidu depozita, plasiraju ih svojim klijentima kroz kredite, ali obavljaju i druge usluge, kao što su platni promet, investiciono bankarstvo itd. Banke su najzastupljenije finansijske institucije, a može se reći i najpoznatije. Prisutne su u svim zemljama kako u razvijenim, tako i u zemljama u razvoju.

Istorijski gledano razvoj bankarstva se vezuje još za antičko doba, kada se javljaju prvi oblici zajma uz hipoteku. U rimsko doba javljaju se prvi oblici štednje, kredita i platnog prometa. Tek u XV veku najpre na teritoriji današnje Italije, a potom širom Evrope, pojavljuju se prve banke koje obavljaju poslove kreditiranja plemstva, preduzetnika i građanstva, a finansiraju se i ratni pohodi. Od XIX veka u Engleskoj a potom i u ostalim evropskim zemljama osnivaju se banke sa većim akcionarskim kapitalom. Te banke su preteča modernih banaka kakve danas poznajemo.

U Srbiji je bankarski sektor doživeo uspon tek u drugoj polovini XIX veka, kao potreba suzbijanja višegodišnjeg i neregulisanog zelenaškog odnosa za vreme dugogodišnje turske vladavine (tzv. „sarafi“). Prva banka u Srbiji osnovana je 1862.godine, te se do I svetskog rata, bankarstvo razvijalo, u poslovima štednje, kreditiranju poljoprivrede, trgovine i zanatstva, da bi između dva svetska rata, u domaće banke bio ulagan i strani kapital. Posle drugog svetskog rata bankarski sektor se transformiše, privatni kapital menja društveni, sve do kraja XX veka, kada počinje vlasnička nova transformacija i ponovo dominira bankarski sistem sa privatnim ili većinski privatnim kapitalom.

Razvojem bankarstva došlo se do modernih banaka, koje se bave složenim poslovima, koji su daleko složeniji od prikupljanja depozita i plasiranja kredita. Današnje banke prezentuju tzv. „bankarske proizvode“ koji podrazumevaju korišćenje savremenih tehnoloških dostignuća, upotrebu modernih tehnologija i procesa. Time se postiglo pojednostavljenje bankarskih procedura, podizanje konkurentnosti, a sve u cilju da se poveća tržišno učešće i da se lakše i brže dođe do novih klijenata.

Od modernih servisa koje banke koriste izdvajaju se e - banking i m - banking, kao servisi platnog prometa koji podrazumevaju mogućnost obavljanja transakcija sa računara ili mobilnog telefona, što značajno ubrzava vreme obavljanja transakcija. Da bi se nove tehnologije još više koristile, potrebno je prilagoditi regulative, i omogućiti bezbedne kanale komunikacije koje onemogućavaju zloupotrebe i neželjene scenarije.

Pojedine banke imaju i digitalizovane kreditne kanale komunikacije, koji podrazumevaju online kreditni proces odobrenja kredita, što za određene grupe klijenata, fizičkih lica, predstavlja olakšanje. Svakako, svaki digitalni proces, mora se sertifikovati i mora na kraju imati izvesnu autentifikaciju (mora se proveriti tj. potvrditi).

Banke se definišu kao finansijske institucije koje se bave prikupljanjem novčanih sredstava u vidu depozita, koje potom plasiraju. One predstavljaju institucije ili ustanove kojima je uzimanje i davanje kredita u obliku novca glavna delatnost. U širem smislu banke obavljaju i druge poslove, kao što su domaći i međunarodni platni promet, garancijski poslovi, investiciono bankarstvo, komisioni poslovi itd.

Bankarski sistem se može definisati kao podsistem finansijskog sistema koji obuhvata ukupnost društvenih odnosa u kojima nastaju i razvijaju se finansijski mehanizmi u proizvodnji, raspodeli, razmeni i potrošnji, sistem koga čine poslovne banke sa dozvolom za rad centralne banke.

Osnivanje i rad banaka u nadležnosti je centralnih banaka. U Republici Srbiji dozvolu za rad izdaje (i oduzima) Narodna banka Srbije. Osnivanje i rad banaka reguliše *Zakon o bankama* ali i drugi zakonski i podzakonski akti, koji regulišu platni promet, devizno poslovanje, sprečavanje pranja novca, tržište kapitala itd. Domaće zakonodavstvo inkorporiralo je niz direktiva i odluka Evropske unije, kako bi naš bankarski sistem bio u skladu sa evropskim standardima. Tako, na primer, *Zakon o zaštiti korisnika finansijskih usluga* definiše jedan čitav sistem zaštite fizičkih lica, korisnika finansijskih usluga, u smislu transparentnosti informacija korisnika usluga finansijskih institucija, pa do procedure žalbe

korisnika, i to na način i po ugledu na najrazvijenije bankarske sisteme. O ovome će biti više reči u poglavlju *Personalne finansije*.

Pored zakonskih, bankarski sistem regulišu i podzakonski akti, kao što su: *Odluka o klasifikaciji bilansne aktive i vanbilansnih stavki*, *Odluka o visini kapitala (kapitalna adekvatnost)* itd. Ovi akti bliže određuju funkcionisanje banaka, kriterijume kreditiranja, pokrivenost aktive kapitalom, tačnije sve ono što zakonskom regulativom nije ili nije dovoljno temeljno regulisano.

Banke u Republici Srbiji, nezavisno od strukture vlasništva imaju status domaćeg pravnog lica. To znači da domaća banka, koja je 100% vlasništvu inostrane bankarske grupacije, u Srbiji posluje kao domaće pravno lice, na koje se odnose sve regule kao i na tzv. „domaće banke“ (banke sa domaćim kapitalom).

Narodna banka Srbije prati nivo kapitala banaka kao jedan od najvažnijih kriterijuma stabilnosti poslovanja banaka i bankarskog sistema. Naša centralna banka je usvojila tzv. Bazelske kriterijume adekvatnosti kapitala, s tim što je prema domaćoj regulativi propisana adekvatnost kapitala 12% (prema Bazelu I je 8%). To zapravo znači da banke u Srbiji treba da u svakom trenutku obezbede minimalno propisan nivo kapitala, kao pokriće aktive, čak i u većem procentu nego banke u pojedinim razvijenijim zemljama. Kako je kapital najkvalitetniji izvor finansijskog potencijala banaka, jasno je zašto se smatra velikim problemom za banku ukoliko je banka potkapitalisana. Potkapitalisanost banke je signal problema za banku i scenarija koji vodi oduzimanju dozvole za rad.

Sa druge strane, banke imaju pravo da plasiraju sredstva u skladu sa svojom poslovnom politikom, ali su dužne da svoju aktivu klasifikuju na propisan način. To znači da rizičniji plasmani tj. plasmani klijentima (fizičkim i pravnim licima) čija je kreditna sposobnost diskutabilna, produkuju različit status (rejting) tih klijenata kod banaka u odnosu na finansijski „zdravije klijente“. To znači, da po osnovu plasmana za klijente koji su finansijski nestabilni banke moraju računati na trošak rezervacije u većem procentu, dok za one klijente koji su finansijski stabilni, banka nema nikakvih troškova rezervacije (banke moraju klasifikovati svoje klijente prema bonitetu i urednosti izmirenja obaveza u prethodnom periodu). Jednostavno, na ovaj način centralna banka stimuliše banke da kreditiraju finansijski „zdrave“ klijente. Kreditni plasmani rizičnim i finansijski nestabilnim klijentima sada su neisplativi. Finansijski rizičniji klijenti, delimično ovo mogu rešiti sa „kvalitetnijim“ instrumentima obezbeđenja.

Sve pomenute regulative, u Srbiji su stvorile takav bankarski sistem, gde se banke kontrolišu od strane Narodne banke Srbije, i u slučaju indikacija nelikvidnosti, potkapitalisanosti ili kršenja drugih regula, NBS uvodi administrativne mere ili oduzima dozvolu za rad (primeri: Priverdna banka Beograd ad, Agrobanka, Univerzal banka itd.).

Sveukupno uređenje bankarskog sistema doprinelo je dolasku renomiranih regionalnih bankarskih grupacija, koje su domaći bankarski sistem učinile konkurentnim, što je doprinelo i privrednom rastu. Posrnuli bankarski sektor sa početka 2000-tih, opterećen visokim nivoom nenaplativih potraživanja (NPL-ovima), bez mogućnosti dokapitalizacije, postepeno oporavljaju inostrane banakrske grupacije koje donose svež kapital, uglavnom preuzimajući

domaće banke. Postepeno se vraća poverenje u bankarski sektor, štednja privrede i stanovništva je u ponovnom porastu, isplaćuju se obveznice stare devizne štednje domaćih banaka. Sve je više inovacija u bankarskoj industriji, i srpski bankarski sektor polako dostiže nivo razvijenosti ne samo zemalja regiona, već i pojedinih zemalja regiona centralne Evrope.

Prema podacima Narodne banke Srbije (*Izveštaj za IV kvartal 2019.*), bankarski sektor u Republici Srbiji je na kraju decembra 2019. godine, činilo 26 banaka, čiji je rad organizovan kroz blizu 1.600 poslovnih jedinica sa 23.000 zaposlenih.

3.2.1. DELATNOSTI I TIPOVI BANAKA

Za delatnosti banaka, obično se vezuju delatnosti sakupljanja sredstava u vidu depozita, i plasiranje prikupljenih sredstava u vidu kredita. Međutim, delatnosti banaka su dosta složenije. Postoje tradicionalni i parabankarski bankarski poslovi (Hadžić, 2015).

U *tradicionalne bankarske poslove ubrajaju se*: prikupljanje depozita, platni promet, plasiranje kredita, kupovina hartija od vrednosti, izdavanje garancija, akreditiva itd.

Depoziti koje banke prikupljaju čine značajni deo finansijskog potencijala banaka. Mogu biti oročeni ili po viđenju (*a vista*), u dinarima ili u inostranoj valuti.

Platni promet je sistem plaćanja koji se odvija pod nadzorom Narodne banke Srbije i sprovode ga poslovne banke i platne institucije koje su ovlašćene za tu delatnost.

Plasiranje kredita različitim grupama klijenata takođe je jedna od značajnijih delatnosti banaka. Krediti mogu biti dinarski ili sa valutnom klauzulom (indeksacija u ino valuti), mogu biti kratkoročni i dugoročni, mogu biti namenjeni stanovništvu, privredi, različitim institucijama i državi.

Banke su značajni učesnici na tržištu kapitala, jer kroz svoje investicione aktivnosti kupuju različite hartije od vrednosti. Banke za ovu delatnost moraju dobiti posebno odobrenje, a organizaciono moraju biti osposobljene za delatnost investicionog bankarstva, koja se smatra jednom od najsloženijih i najzahtevnijih bankarskih delatnosti. Banka mora imati ovlašćene portfolio menadžere, osposobljene da prepoznaju rizike i da usaglasе investicionu aktivnost u najboljem mogućem balansu rizika i prinosa. Investicione banke obično kupuju vlasničke hartije od vrednosti da bi ostvarile kapitalnu dobit, dok dužničke hartije, obveznice, kupuju kako od korporativnih emitenata, tako i od države.

Pored aktivnih poslova koji se manifestuju u plasiranju kredita, kao i pasivnih poslova koji se manifestuju u prikupljanju depozita, postoje i tzv. neutralni poslovi, gde se banke pojavljuju kao garanti za različite potrebe svojih klijenata, kao na primer: garancija za dobro izvršenje posla, garancija za primljen avans, garancija za otklanjanje nedostataka u garantnom roku, garancija za plaćanje itd.

Za međunarodna, devizna plaćanja, potrebna je posebna dozvola centralne banke. U međunarodnom platnom prometu koriste se inostrane bankarske garancije, ali i akreditivi kao modeli osiguranja naplate potraživanja i isporuke proizvoda u međunarodnoj trgovini.

U *parabankarske poslove ubrajaju se*: zastupništvo u osiguranju, različiti brokerski poslovi i poslovi zastupništva, faktoring itd. U želji da povećaju tržišno učešće banke se pored tradicionalnih oslanjaju i na parabankarske poslove, kako bi svojim klijentim pružile potpuni servis. Mnoge banke su kapitalno povezane sa osiguravajućim društvima, faktoring kućama i finansijskim kompanijama, te zbog toga u svojim poslovnicama promovišu proizvode povezanih pravnih lica.

Postoje različiti tipovi banaka. Tipove banaka razlikujemo prema različitim kriterijuma podele.

Prema kriterijumu teritorijalne zastupljenosti razlikuju se:

- nacionalne, koje posluju u okviru granica finansijskog sistema jedne zemlje i
- međunarodne banke, koje posluju na teritoriji više zemalja.

Prema kriterijumu poslova koje obavljaju:

- Komercijalne banke: banke koje obavljaju kreditno-depozitne poslove, platni promet,
- Investicione banke: banke koje se bave kapitalnim ulaganjima, kupovinom hartija od vrednosti, investicionim ulaganjima,
- Univerzalne banke: finansijske institucije koje se bave i komercijalnim i investicionim bankarstvom, obuhvataju gotovo sve bankarske poslove.

U Srbiji su najzastupljenije komercijalne i univerzalne banke. U svetu su poznati veliki investicioni bankarski giganti kao što su : JP Morgan Chase, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Paine Webber, Merrill Lync itd.

Poseban tip banaka su centralne ili emisione banke, obično u vlasništvu države, sa ingerencijama suverena bankarskog sistema, nadležnim za monetarnu politiku, emisiju novca, kontrolu inflacije i kursa o čemu je bilo više reči.

Prema kriterijumu vlasništva razlikujemo:

- državne banke, kapital je u vlasništvu države,
- privatne banke, u vlasništvu privatnog kapitala, akcionara, različitih fondova, drugih finansijskih intsitucija,
- postoji i kombinovano vlasništvo državnog i privatnog kapitala, ali je takva vlasnička struktura dosta ređa. U razvijenim bankarskim sistemima dominiraju privatne banke.

3.2.2. ORGANIZACIONA STRUKTURA BANKE

Banke su savremeno organizovane i vođene finansijske institucije koje počivaju na osnovnim principima menadžmenta: planiranje, organizovanje, vođenje i kontrola. Kao uređeni sistemi imaju velike izazove da ostvare zadate ciljeve, koje pred menadžment i zaposlene postavljaju vlasnici - akcionari. Ti ciljevi se svode na ključne indikatore poslovanja (*KPI*), u smislu povećanja tržišnog učešća određene banke, profita, prihoda, naplativosti potraživanja itd.

Savremena banka je organizovana kroz tela:

- 1) *Skupština akcionara* - vlasnici kapitala banke, donose strateške odluke i daju smernice menadžmentu, koji su željeni pravci rasta i razvoja određene banke.
- 2) *Upravni odbor* - odgovara akcionarima, a nadređen je ostalim organima upravljanja banke. U suštini, upravni odbor banke formuliše strateške ciljeve vlasnika kapitala banke u operativne, i stvara smernice za ostvarenje istih.
- 3) *Izvršni odbor banke* - najvažniji operativni organ banke. Članovi izvršnog odbora banke su najčešće direktori zasebnih sektora. Odgovaraju upravnom odboru, a na predlog imenovanja članova Izvršnog odbora banke, saglasnost daje centralna banka.
- 4) *Sektori i departmani* - zasebne celine banaka, koje „pokrivaju“ određene poslove i delatnosti. Na primer, *risk department* je sektor zadužen za procene rizika i izloženosti, *legal department* za pravne poslove, *debt collection department* za naplatu spornih potraživanja itd.
- 5) *Filijale, poslovne jedinice i ekspoziture* - teritorijalne jedinice banke, sa određenim ingerencijama odlučivanja, i one čine poslovnu mrežu određene banke.

Svaki organizacioni deo banke, zadužen je za određene poslove, a menadžeri organizacionih celina imaju određeni nivo ovlašćenja u donošenju odluka.

Nivoi menadžmenta su koncipirani kao i kod sličnih industrijskih i drugih korporativnih struktura na: strateški nivo, taktički i operativni nivo upravljanja.

S obzirom na kapitalnu povezanost sa mnogim bankarskim grupacijama, u domaćoj praksi često su prihvaćeni nazivi pozicija i organizaciona shema matičnih (inostranih) banaka.

3.2.3. POSLOVANJE BANAKA

Banke su profitne institucije, sa intencijom da svoje poslovanje poboljšaju, što je moguće više. Svoje poslovanje zakonski su obavezne da iskazuju kroz kvartalne bilanse, a poslednji kvartalni bilans u godini je zvaničan završni račun banke (objavljuje se na sajtu Narodne banke Srbije).

U bilansu stanja banke iskazuju izvore finansiranja, nivo kapitala, depozita i drugih izvora, dok aktivu banke čine pozicije i oblici imovine koju banka poseduje, od najlikvidnije, kao što su gotovina, preko različitih vidova potraživanja po osnovu kredita, hartija od vrednosti, pa do stalnih sredstava kao najnelikvidnijeg oblika aktive.

Bilans uspeha banke pokazuje uspešnost poslovanja određene banke, visinu prihoda i ostvareni dobitak ili eventualni gubitak. U suštini prihodi banke mogu biti kamatonosni i nekamatonosni. Kamatonosni prihodi su prihodi od kamata na kredite i druge vidove kreditnih zajmova. Analogno prihodima postoje i kamatonosni rashodi, a to su kamate na depozite koji su trošak za banku. Pored kamatonosnih postoje i nekamatonosni prihodi banaka, a to su različite naknade i provizije, koje banke naplaćuju po različitim osnovama.

Razumevanje osnovnih pozicija bilansa uspeha i bilansa stanja, veoma je važno kako za poslovne finansije tako i za personalne finansije, što će se videti u kasnijim poglavljima.

Poslovni procesi i aktivnosti, u savremenim bankama su strogo kontrolisani, osmišljeni kroz različite procedure i na nivou bankarskih grupacija usaglašeni, vodeći računa o regulativi i bankarskoj praksi određene zemlje.

Za regularnost rada i poštovanje procedura zaduženi su sektor Interne revizije, koji permanentno prati odstupanja od pravilnika i procedura, indentifikujući sve nivoe rizika, i otklanjajući nedostatke, banke su zakonski obavezne da angažuju i eksterne revizorske kuće kako bi se utvrdila validnost prikazanih finansijskih izveštaja i nivo poštovanja propisa, pravila i procedura.

U poslednjem delu biće reči o bankama i ostalim finansijskim institucijama koje trenutno posluju na teritoriji Republike Srbije.

3.3. OSIGURAVAJUĆA DRUŠTVA

Osiguravajuća društva imaju značajnu ulogu u svakom finansijskom sistemu. Njihova uloga je višestruka, a značaj se ne ogleda samo u osnovnoj delatnosti, već i u činjenici da su ona važan izvor finansijskog potencijala drugih finansijskih institucija, najčešće banaka. Osiguravajuća društva su finansijske institucije za koje se može reći da predstavljaju možda i najvažnije finansijske posrednike svakog finansijskog sistema.

Osiguranje u suštini predstavlja zaštitu imovinskih interesa osiguranika (fizičkih i pravnih lica) prilikom realizacije rizika tj. prilikom nastupanja osiguranih slučajeva, putem fondova osiguranja koji se formiraju naplatom premija. Osiguranje je udruživanje svih onih koji su izloženi istoj opasnosti, odnosno riziku. Visina premije osiguranja zavisi od procenjene verovatnoće rizika neželjenog događaja. U suštini osiguranik kupovinom polise osiguranja, anticipira rizike štetnog događaja.

Faktori koji opredeljuju cenu osiguranja:

- Visina osigurane sume,
- Dužina trajanja osiguranja,
- Izvostroškova osiguranja,
- Preuzeti rizik,
- Visina kamatne stope koja se postiže na uložena sredstva osiguranja,

Visina osiguranja se zasniva na zakonu velikih brojeva i teoriji verovatnoće (utvrđuje se tarifom, na osnovu aktuarske matematike).

Primarna funkcija osiguravajućih društava je nadoknada štete, a sekundarna je finansijska funkcija, kao posrednika u finansijskom sistemu.

Prema predmetu osiguranja, osiguranja mogu biti namenjena:

- osiguranju imovine,
- osiguranju lica.

Prema broju osiguranika, osiguranje može biti:

- individualno,
- kolektivno.

U skladu sa procenom rizika i osiguranom sumom koje određeno osiguranje pokriva, određuje se visina polise osiguranja. Ukoliko je procenjeni rizik veći, iznos polise je veći, i obrnuto. Za osiguranika, polisa je trošak, a za osiguravajuće društvo prihod. Zato osiguravajuća društva nastoje da prodaju što veći broj polisa određenog vida osiguranja, kako bi ostvarila što veće prihode. Osiguravajuća društva, po ugledu na banke, prezentuju svoje finansijske izveštaje. U bilansu uspeha prihode osiguravajućeg društva ne čine samo premije osiguranja, već i drugi prihodi koje osiguravajuća društva ostvaruju u svojoj aktivni (kamate od depozita koje deponuju u bankama, dividende iz učešća u kapitalu drugih pravnih lica itd.).

Kao i banke i osiguravajuća društva imaju poslovne ciljeve koji se ogledaju u maksimiziranju profita, povećanju prodaje polisa, prihoda, povećanju tržišnog učešća i sl. Osiguravajuća društva u Republici Srbiji su visoko kapitalizovana.

Dozvolu za rad, nadzor, regulatorne mere i kontrolu, nad osiguravajućim društvima u Srbiji sprovodi Narodna banka Srbije. Centralna banka prati nivo kapitala, ključne pokazatelje, ali i način na koji se ove finansijske institucije odnose prema svojim korisnicima.

Organizaciona struktura tipičnog osiguravajućeg društva je slična poslovnim bankama. Izvršni odbor je najviši operativni organ, čiji su članovi obično zaduženi za određene sektore poslovanja. Kao i banke i osiguranja imaju svoje poslovnice, s tim što prodajnu mrežu osiguravajućih kompanija čini i mreža agenture, jer na taj način ove finansijske institucije brže i lakše dolaze do potencijalnih klijenata, budućih osiguranika.

Analiza osiguravajućih kompanija i razumevanje proizvoda osiguravajućih društava značajna je za personalne i porodične finansije, jer savremeni osiguravajući proizvodi uključuju elemente bankarskih proizvoda, najčešće štednje, pored tradicionalnih osiguravajućih proizvoda. Sa druge strane, postoji „prostor“ za rast na tržištu osiguranja Srbije, jer u poređenju sa Evropskom unijom, učešće osiguranja u finansijskim proizvodima koje koriste fizička, pa i pravna lica, je znatno manje.

3.4. LIZING KOMPANIJE

Lizing kompanije su finansijske institucije koje se bave odobravanjem finansijskih sredstava, najčešće za kupovinu opreme, mašina i različitih tipova transportnih sredstava. Lizing predstavlja poslove davanja pod zakup ili na profesionalnu upotrebu predmeta zaloge

(Jović, 2014). Korisnik lizinga ima pravo da pribavi deo ili celinu zakupljenog dobra po odgovarajućoj ceni, imajući u vidu prethodne uplate po osnovu lizinga.

Funkcionisanje lizing kompanija u mnogo čemu podseća na bankarsko poslovanje, ali ono što je specifično za ove finansijske institucije to je da su one specijalizovane za finansiranje najčešće pokretne imovine. Korisnici lizinga mogu biti i fizička i pravna lica (kompanije). Putem lizinga, najčešće se finansiraju: vozila (putnička, teretna i dostavna), građevinske mašine, proizvodna oprema itd.

Lizing je često dobra alternativa bankarskom kreditu, jer se ovom načinu finansiranja pristupa kod srednjeročnog i dugoročnog finansiranja, a tražilac zajma u momentu apliciranja nema obezbeđen instrument obezbeđenja (kolateral). Zbog toga je predmet finansiranja lizingom obično kolateral za taj lizing posao. Zato korisnik lizinga obično obezbeđuje određeni iznos učešća, kako bi dug po lizingu u svakom trenutku otplate bio niži od vrednosti predmeta lizinga.

Nadležnost nad nadzorom rada lizing kompanija, kao i kod drugih finansijskih institucija pripada Narodnoj banci Srbije. Procedura i propisi su u mnogome slični, kada je reč o davanju dozvole za rad kao i ostalim ostalim finansijskim institucijama.

U osnovi razlikuju se dva tipa lizinga:

- Finansijski lizing - finansiranje predmeta lizinga koji karakteriše to da kod pravnih lica i preduzetnika, predmet lizinga se knjiži u osnovna sredstva korisnika lizinga (obračunava se amortizacija), ali je formalno-pravno vlasništvo davaoca lizinga,
- Operativni lizing - koji se može opisati kao najam (zakup) predmeta lizinga, do momenta, kada se predmet lizinga može otkupiti, te korisnik postaje inokosni (jedini) vlasnik.

Zajmotražioc, korisnici lizinga, lizing smatraju jednim od efikasnijih načina da se kroz jednostavnije procese dođe do predmeta finansiranja.

3.5. DOBROVOLJNI PENZIONI FONDOVI

Dobrovoljni penzioni fondovi su finansijske institucije koje su sve više zastupljene i u zemljama u razvoju. Definišu se kao fondovi posebne vrste, koji se osnivaju sa ciljem prikupljanja novčanih sredstava, kroz uplaćivanje doprinosa članova fonda i ulaganja tih sredstava, sa ciljem povećanja vrednosti imovine i isplata penzijskih davanja članovima fonda.

Rad dobrovoljnih penzionih fondova nadzire Narodna banka Srbije, a poslovanje ovih fondova regulisano je *Zakonom o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima* (Sl.Glasnik RS br. 85/2005-9, 31/2011-146)

U skladu sa zakonom, svaki dobrovoljni penzioni fond ima svoje *Društvo za upravljanje penzionim fondom*, koje predstavlja specijalizovani finansijski subjekt, koji sredstva fonda usmerava u različite investicione poduhvate, ali manje rizične, je zakon ograničava da se imovina ovih fondova (zbog njihove prirode) dovede u pitanje zbog rizičnih investicionih odluka.

Članovi fonda biraju u koji će privatni dobrovoljni penzioni fond uplaćivati sredstva, kolika i koliko dug vremenski period. Za to im se obračunava i naknada fonda koju plaćaju periodično. Međutim, fond svoje prihode ne ostvaruje samo od obračunatih naknada članova, već i plasiranjem prikupljenih sredstava u depozite banaka, prvorazredne niskorizične hartije od vrednosti i druge zakonski regulisane niskorizične oblike aktive.

Članovi fonda imaju interes da imovina fonda raste, da fond posluje stabilno. Kako ne bi došlo do sistemskog rizika, postoji rigidna regulativa i ograničenja penzionim fondovima, u koje oblike aktive mogu ulagati, kako ne bi došli u situaciju da svojim članovima, posle višegodišnjih uplata, nisu u prilici da isplaćuju penziju (akumulaciju). Članovi fonda mogu promeniti izabrani fond, i nastaviti sa daljim uplatama, prema utvrđenom ili novom planu.

Da bi se razumeo značaj dobrovoljnih penzionih fondova, za izučavanje personalnih finansija, treba napomenuti da su ovi fondovi značajna dopuna u finansijskom planu pojedinca i porodice. Kao izdatak ne predstavljaju veliki trošak za pojedinca, ali u starijoj životnoj dobi, mogu biti značajna dopuna, pa čak i većinski deo finansijskog priliva pojedinca i porodice. Trenutna zakonska regulativa, omogućava uplatiocu u dobrovoljni penzioni fond, početak penzionog plana sa navršenih 58 godina života, što je značajno manje od godina koje su neophodne za penziju iz državnog fonda.

Imajući u vidu da je reforma državnog penzionog fonda i uopšte penzionog sistema neophodna i da državni penzioni fond već duži vremenski period nije dovoljno likvidan (delom se finansira iz državnog budžeta), potreba za afirmacijom privatnih penzionih fondova je više nego očigledna. Trenutna regulativa u Republici Srbiji omogućava izbor dobrovoljnog penzionog fonda, gde članovi ili njihovi poslodavci mogu dobrovoljno uplaćivati određena sredstva. U nekim zemljama u okruženju, reforma penzionog sistema je uveliko započeta, te pored državnog fonda postoje i obavezni privatni penzioni fondovi, gde se poslodavci i zaposleni opredeljuju sa obavezom izbora, a tek kao treći stub penzionog sistema, pojavljuju se dobrovoljni penzioni fondovi.

Razumevanje i značaj dobrovoljnih penzionih fondova za upravljanje personalnim i porodičnim finansijama je od velikog značaja naročito za populaciju mladih, koja ima na raspolaganju dovoljno dug vremenski period (radni i životni vek), kako bi izborom adekvatnog fonda, i na vreme, predupredili izvesne negativne efekte reforme državnog penzionog sistema, i na permanentno povećanje granice odlaska u penziju, uz sve veći pritisak na državni penzioni fond (u smislu broja korisnika prema broju zaposlenih).

3.6. INVESTICIONI FONDOVI

Investicioni fondovi su finansijske institucije koje posreduju na finansijskim tržištima, na način da transferišu sredstva od subjekata (investitora) koja imaju višak sredstava, ka subjektima koja ta sredstva trebaju. Investicioni fondovi sa društvima za upravljanje predstavljaju važne institucije na finansijskim tržištima, „sakupljača“ većeg broja manjih investicionih uloga.

Investitori su vlasnici investicionih jedinica, i imaju interes da maksimiziraju svoje investiciono ulaganje. Uloga investicionog fonda, je da sa visokoobučanim portfolio menadžerima pronađu najbolji vid ulaganja za investitore, jer investitori nisu kadri da to samostalno učine. Imovina investitora u fondu ima veći uticaj na tržište, moguće su veće i značajnije investicije.

Suštinska uloga investicionog fonda je da pronađe najbolji odnos prinosa i rizika investicije, jer je jasno da veći prinos prati i veći rizik, pa je osnovna intencija da se ulaganje investitora pre svega sačuva, a potom i da se ostvari određena profitna stopa tj. zarada. Na primer, loša investiciona strategija je u praksi najčešće ona situacija, kada fond ulaže u samo jednu određenu investiciju, pa još ako je i procena rizika neadekvatna, može se dovesti u pitanje i vrednost samog uloga investitora, a o profitu nema ni govora. Zato je važan izbor dobrog investicionog fonda, i dobra i sigurna investiciona strategija, koja će dati profitabilan i siguran portfolio ulaganja.

Investitori, ulagači u fond mogu biti fizička i pravna lica. Na našim prostorima, zbog nedovoljne razvijenosti finansijskih tržišta, fizička lica u manjem obimu višak svojih sredstava poveravaju investicionim fondovima (pre se odlučuju za depozite, različite oblike štednje, osiguranja itd.), nego što je to slučaj za fizička lica u SAD, EU, Japanu i sl.

Osnivači investicionih fondova su obično banke, osiguranja i berzanske firme. Regulatorno telo koje vrši nadzor je Komisija za hartije od vrednosti.

Postoje otvoreni i zatvoreni investicioni fondovi (Ćirović, 2007). Otvoreni investicioni fondovi su otvoreni za nove ulagače, u svakom trenutku se mogu kupiti akcije, dok zatvoreni investicioni fondovi prikupljaju sredstva samo na sekundarnom tržištu.

U Sjedinjenim Američkim Državama investicioni fondovi su veoma značajan činilac na strani agregatne ponude kapitala, jer je to visoko razvijeno tržište kapitala, gde je ponuda kapitala znatno veća.

Izučavanje investicionih fondova i iz ugla personalnih finansija ima veliki značaj za dobro razumevanje i planiranje investicija u porodici. U SAD, EU i drugim razvijenim ekonomijama, fizička lica su značajni investitori na tržištu kapitala. Svakako da se očekuje i na našim prostorima razvoj tržišta kapitala, što će investitorima dati dobre mogućnosti za zaradu. To svakako zahteva značajan nivo finansijske pismenosti i fizičkih lica, potencijalnih i zainteresovanih ulagača.

3.7. FAKTORING

Factoring je specifična vrsta posla, koji je svoju primenu našao u rešavanju dužničko-poverilačkih odnosa privrednih subjekata, naročito u privrednim sistemima gde je povećana nelikvidnost (smanjenja sposobnost izmirivanja obaveza u kratkoročnom roku).

Factoring se definiše kao otkup potraživanja, gde specijalizovana finansijska institucija, faktoring kuća, otkupljuje nedospela potraživanja, od dužnika, i diskontovan iznos isplaćuje poveriocu, koji je faktoring kući ustupio potraživanje. U praksi postoje dve vrste faktoring posla: sa i bez mogućnosti naplate od kompanije od koje je otkupljeno potraživanje, ukoliko faktor (finansijska institucija koja se bavi faktoringom) ne uspe da naplati potraživanje (Ćirović, 2008).

Na primer, preduzeće X isporuči robu u vrednosti 1.000.000,00 dinara preduzeću Y, sa valutom plaćanja (rok izmirenja obaveza) od 90 dana. Kako preduzeće X potrebuje finansijska sredstva, nelikvidno je, nema dovoljno sredstava za nabavku repromaterijala za dalju proizvodnju, i ne može da čeka 90 dana do naplate, menadžment preduzeća X donosi odluku da proda svoje potraživanje od preduzeća Y faktoring kući (kompaniji). Faktoring kuća isplaćuje preduzeću X diskontovani iznos potraživanja (iznos od milion dinara umanjen za kamatu i naknadu koju naplaćuje faktoring kuća), odmah, što preduzeću X daje mogućnost za dalji rad (povećava likvidnost). Po isteku inicijalno ugovorenog roka, u ovom slučaju 90 dana, faktoring kuća naplaćuje celokupan iznos potraživanja od preduzeća Y, a koje je otkupila. Interes faktoring kuće je razlika između iznosa potraživanja i diskontovanog iznosa. Koliko će preduzeće X sredstava dobiti od faktoring kuće, zavisi pre od procene rizika naplate potraživanja od preduzeća Y i poslovne politike same faktoring kuće.

U praksi se često isplaćuje 80% diskontovanog iznosa odmah, a po naplati potraživanja, ostatak umanjen za interes faktoring kuće. Radi smanjenja rizika naplate potraživanja, faktoring kuće insistiraju na tzv. regresiranju potraživanja, što u prethodnom primeru znači, da ako se ne uspe u naplati od preduzeća Y, faktoring kuća ima pravo da od preduzeća X naplati potraživanje koje je inicijalno otkupila. Kamata (trošak faktoringa) zavisi od roka dospeća potraživanja i od procene rizika naplate (finansijskog boniteta dužnika).

Mnoge banke imaju svoje faktoring kuće, povezana lica, koje se na izvestan način oslanjaju na banku osnivača. Banka svoje klijente, pravna lica, upućuje na svoju faktoring kuću, sve sa ciljem da se poveća likvidnost klijenata i spreči insolventnost (dugoročna nesposobnost izmirivanja obaveza). Postoje i druge faktoring kuće koje nisu kapitalno povezane sa poslovnim bankama i koje pronalaze svoj interes i prostor na tržištu. Registar faktoringa se vodi u Agenciji za privredne registre.

3.8. ANALIZA FINANSIJSKIH INSTITUCIJA U REPUBLICI SRBIJI

U 2021. godini u Republici Srbiji dozvolu za rad poseduje 24 banake. Poslednjih nekoliko godina primetan je trend spajanja banaka i prodaje, što doprinosi smanjenju ukupnog broja banaka. Ovde imamo dva procesa, prvi je proces spajanja dve banke u jednu, i drugi, proces u kome jedna banka pripaja drugu banku, a pripojena banka prestaje da postoji. S

obzirom da mnoge banke postoje duži niz godina kao poznati brendovi, novi vlasnici često odlučuju da se zadrži postojeći naziv banke, uz navod nove grupacije kojoj preuzimanjem banka pripada.

Bankarski sektor je veoma konkurentan u svim segmentima bankarskog poslovanja. Banke prate međunarodne trendove poslovanja, a bankama sa inostranim kapitalom, u tome pomažu matične banke (grupacije kojima pripadaju).

Najveće tržišno učešće na domaćem bankarskom tržištu, prema kriterijumu bilansne aktive ima Banka Intesa 16%, potom Uni credit banka 10,8%, pa Komercijalna banka sa 10,6% učešća (prema podacima NBS za 2019.).

Kada je reč o osiguravajućim društvima u 2021. godini ih ima 16 sa dozvolom za rad Narodne banke Srbije, dok društava za reosiguranje ima 4. Postoji velika mogućnost za rast sektora osiguranja jer ni stanovništvo ni privreda ne koriste dovoljno osiguravajuće proizvode. Postoji veliki broj zastupnika u osiguranju. Prema Narodnoj banci Srbije, ažurnost za isplatu šteta je veoma visoka, u svim vidovima osiguranja je sve veća. Samo kod osiguranja motornih vozila za odgovornost od štete prema trećim licima ažurnost isplate je od 93,7% -100% (NBS, 2021).

U Republici Srbiji postoji četiri društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima. Uspešnost penzijskih fondova se meri indeksom *Fondex* koji je imao vrednosti u 2021. godini nešto preko 3.100 rsd (NBS, 2021). Dva društva imaju vrednost investicionih jedinica iznad Fondex-a, a dva društva manju vrednost.

Kada je reč o lizing kućama u Republici Srbiji u 2021. godini egzistira 16 registrovanih davaoca lizinga. Najčešće, banke osnivaju svoje lizing kompanije, sa kojima na izvestan način zajedno nastupaju na tržištu. Banke su najčešći vlasnici (osnivači) lizing društava.

Krajem 2020. godine Republici Srbiji najveće tržišno učešće je veće od 10% imalo je pet lizing kuća i to: Intesa leasing 18,9%, OTP Leasing 17,9%, Uni credit leasing 12,5%, Raiffeisen leasing i S leasing po 12% (NBS, 2020).

Prema registru Komisije za hartije od vrednosti u Republici Srbiji postoji pet društva za upravljanje investicionim fondovima. (Komisija za hartije od vrednosti, 2021), dok je prema registru Agencije za privredne registre u Republici Srbiji aktivno 18 faktoring kuća (APR, 2020).

REZIME:

- *U tradicionalne bankarske poslove ubrajaju se: prikupljanje depozita, platni promet, plasiranje kredita, kupovina hartija od vrednosti, izdravanje garancija, akreditiva itd.*
- *U parabankarske poslove ubrajaju se: zastupništvo u osiguranju, različiti brokerski poslovi i poslovi zastupništva, faktoring itd.*
- *Prema kriterijumu posla koji obavljaju banke delimo na: komercijalne banke, investicione banke i univerzalne banke.*
- *Savremena banka je organizovana kroz tela: skupština akcionara, upravni odbor, izvršni odbor banke, sektori i departmani, filijale, poslovne jedinice i ekspoziture.*
- *Osiguranje predstavlja zaštitu imovinskih interesa osiguranika (fizičkih i pravnih lica) prilikom realizacije rizika tj. prilikom nastupanja osiguranih slučajeva, putem fondova osiguranja koji se formiraju naplatom premija.*
- *Lizing kompanije su finansijske institucije koje se bave odobravanjem finansijskih sredstava, najčešće za kupovinu opreme, mašina i različitih transportnih sredstava.*
- *Dobrovoljni penzioni fondovi su fondovi posebne vrste, koji se osnivaju sa ciljem prikupljanja novčanih sredstava, kroz uplaćivanje doprinosa članova fonda i ulaganja tih sredstava, sa ciljem povećanja vrednosti imovine, radi isplata penzijskih davanja članovima fonda.*
- *Investicioni fondovi su finansijske institucije koje posreduju na finansijskim tržištima, na način da transferišu sredstva od subjekata (investitora) koja imaju višak sredstava, ka subjektima koja ta sredstva potrebuju.*
- *Faktoring se definiše kao otkup potraživanja, gde specijalizovana finansijska institucija, faktoring kuća, otkupljuje nedospela potraživanja, od dužnika, i diskontovan iznos isplaćuje poveriocu koji je faktoring kući ustupio potraživanje.*

IV deo- PLATNI SISTEMI I DEVIZNI KURS

Osnovu funkcionisanja finansijskog sistema čini platni sistem. Izučavanje platnog sistema sve više dobija na značaju usled očiglednog napretka informacionih tehnologija, i njihove upotrebe u finansijskom sektoru. Platni sistemi su se izučavali od papirnog novca, do elektronskih sistema plaćanja, da bi poslednjih godina došlo i do pojave digitalnih valuta. Postoje domaći i međunarodni sistemi plaćanja i oni sa politikom deviznog kursa imaju veliki značaj u privrednim i uopšte društveno-ekonomskim kretanjima.

U četvrtom delu prvog poglavlja analiziraće se:

- uloga novca u privrednim sistemima,
- istorijski razvoj novca i njegove osnovne funkcije,
- funkcionisanje platnog sistema zemlje i modaliteti plaćanja,
- forme elektronskog bankarstva,
- blockchain tehnologije, kriptovalute, rizici i perspektive,
- pojam valuta,
- pojam deviznog kursa i pojam valutnog rizika,
- međunarodna plaćanja i međunarodne transakcije.

4.1. NOVAC I FUNKCIJE NOVCA

Postoji više definicija novca, ali najprihvatljivija pojmovna odrednica novca je ta, da se novac definiše kao merilo vrednosti i kao instrument plaćanja.

Da bi se razumeo istorijski razvoj novca treba razumeti istorijski kontekst u kome se novac kao merilo vrednosti razvijao. U najranijem istorijskom periodu, u prvobitnoj zajednici naturalna robna razmena podrazumevala je razmenski odnos roba-roba, i za te transakcije su korišćeni različiti predmeti. Za izbor predmeta bila je presudna ograničenost, pre svega retkost, ali su najčešće korišćeni različiti metali (mada ima primera da su korišćene retke školjke, minerali, zubi, čak i pera ptica). Svakako, metalni novac je preuzeo primat tokom kasnijih

istorijskih perioda. Metalni novac, kovanice, pravljene su od plemenitih metala, obično su oslikavale vladare, i time geografske oblasti gde je taj novac važio. Najviše su korišćeni zlatnici i srebrnjaci, a prvi su se pojavili još u 7. veku p.n.e. Upotreba kovanog novca je bila jednostavna i efikasna, novac je bio prenosiv i imao je svoju vrednost.

Smatra se da se prvi papirni novac pojavio u Kini u XIII veku, a u Evropi u XVII veku. Kasnije se papirni novac sve više upotrebljavao u celom svetu. U Britaniji se prvo koriste menice. Od XVIII veka u SAD, novac postepeno prelazi u papirnu formu, tako što tada predstavljao papir, na kome je naznačena količina zlata koju donosilac ima pravo da podigne u određenoj banci. Kako je to bio nepouzdan i veoma neefikasan način, došlo se do zaključka da taj i takav papir treba da dobije univerzalnu formu, izgled, ali da sadrži i dalje određenu potporu u zlatu. Tako počinje period pod nazivom „zlatno važenje novca“. Faktički zlato je postalo reper za vrednost novca.

Period zlatnog važenja novca trajao je do 1971.godine, kada se napušta koncept vrednovanja novca u rezervama zlata. Današnji novac, nema mogućnost da se kao nekada zameni za određenu količinu zlata (naravno, za novac se može kupiti, ali nema potporu u zlatu). Savremeni novac ima tzv. fiducijarnu vrednost, vrednost zasnovanu na poverenju, na verovanju da novac može da zameni vrednosno, određene robe i usluge.

Danas su u upotrebi različiti elektronski platni sistemi, savremene tehnologije, i kriptonovac kao najnoviji vid akumuliranja vrednosti i plaćanja.

Elektronski novac je virtuelni novac, dok su kriptovalute vrsta digitalnog novca koji se bazira na kriptografskim algoritmima, o čemu će više biti reči u nastavku.

Postoji nekoliko najzastupljeniji teorija koje objašnjavaju prirodu novca, a to su: teorija konvencije, robna teorija novca, funkcionalna i nominalistička teorija novca.

Teorija konvencije, smatra da je novac rezultat dogovora ljudi, da se prihvata kao sredstvo razmene, a da vrednost determiniše autoritet države. Ova teorija je nastala u srednjem veku.

Robna teorija novca kaže da novac podleže zakonu vrednosti a papirni novac je predstavnik metalnog.

Funkcionalna teorija vidi značaj novca u njegovoj funkciji, dok nominalistička teorija novac vidi kao oznaku ili simbol, koji služi kao sredstvo za obračun čiju vrednost određuje država.

Novac ima veliki značaj za ekonomiju jedne zemlje. Novac je mera bogatstva, pa izučavanje novca ima značaja i za personalne i za poslovne finansije, jer novac nema uvek i svuda istu vrednost. Finansijsko planiranje nije moguće zamisliti bez analize vrednosti novca.

O ponudi novca i novčanoj masi, kao i o pojmovima inflacija i deflacija, bilo je više reči u prethodnim delovima udžbenika, u analizi monetarnih finansija. Ponuda novca treba da bude u skladu sa ukupnim fondom proizvedenih roba i usluga.

Monetarna teorija na dva načina analizira delovanje novca na privredu: kvantitativno i kvalitativno.

Klasična monetarna teorija izučava kvantitativne osobine novca (prirodu novca, oblike novca, funkcije novca i kupovnu snagu novca), dok savremena monetarna teorija istražuje mehanizme i odnose između realnih faktora i novčanih faktora.

Novac ima nekoliko ključnih funkcija (Živković et. al, 2008):

- 1) Novac u funkciji mere vrednosti ;
- 2) Novac u funkciji prometnog sredstva ;
- 3) Novac u funkciji platežnog sredstva ;
- 4) Novac u funkciji štednje ;
- 5) Novac u funkciji svetskog novca

Funkcija novca kao *mere vrednosti* ogleda se u činjenici da se vrednost svih roba može izraziti u novcu, a merilo za to su cene. Svaki proizvod, svaka usluga ima svoje merilo u novcu, ima određenu cenu. Zato je ovo osnovna, i prema mišljenju mnogih autora najvažnija funkcija novca.

Faktički novac ima obračunsku ulogu, predstavlja neophodan apstraktan rad za merenje vrednosti roba i usluga. Cena se definiše kao novčani izraz vrednosti robe.

Međutim, novac kao mera vrednosti ima izvestan nedostatak. Taj nedostatak se ogleda u činjenici da vrednost novca nije uvek postojana, menja se. Kupovna snaga novca zavisi od inflacije, od porasta ili eventualnog pada cena. Svakako, nagle i neočekivane promene vrednosti novca nisu dobre za privredu, niti za promet roba i usluga.

Funkcija novca kao *prometnog sredstva* je takođe jedna od najvažnijih funkcija novca. Pri prometu roba, pri kupovini i pri prodaji novac služi kao posrednik u razmeni dobara.

Proces razmene se razdvaja na dva dela :

- 1) prodaja Roba - Novac,
- 2) kupovina Novac - Roba.

Funkcija novca kao prometnog sredstva podrazumeva da dolazi do istovremenog kretanja, i to:

Robe - od prodavca ka kupcu,

Novca - od kupca ka prodavcu.

Ova funkcija novca podrazumeva da se novac mora i fizički pojaviti, za razliku od njegove funkcije mere vrednosti, koja je apstraktna funkcija.

Funkcija novca kao *platežnog sredstva* javlja se kod kupoprodaje na kredit, na odloženo, u situaciji gde novac uvek prvo izvrši svoju funkciju mere vrednosti, a potom funkciju platežnog sredstva. Roba se prodaje kupcu u jednom periodu, a kupac je plaća u nekom drugom periodu.

U momentu prodaje robe, novac nije realno prisutan, ali se njime izražava vrednost robe dok u momentu plaćanja robe, novac je fizički prisutan, pa služi kao sredstvo plaćanja. Pošto novac ima funkciju novca kao platežnog sredstva, to je omogućilo razvoj kreditnog sistema.

Funkcija novca u svrhe akumulacije ogleda se u tome što se novac povlači iz prometa i čuva tj. vrši se njegovo tezaurisanje. Motivi štednje su različiti. Ova funkcija ima poseban značaj za izučavanje personalnih i poslovnih finansija.

Tezaurisanje novca javlja se kao posledica potrebe akumuliranja novca u cilju investiranja tj. angažovanja (ulaganja) novca u budućnosti.

Nedostatak ove funkcije ogleda se u riziku opadanja vrednosti novca, posebno ako se akumuliranje novca vrši van oficijelnih banaka.

Ako se novac štedi i deponuje kod banaka, kamatna stopa će ublažiti rizike vezano za ovu funkciju novca, jer će kamatna stopa kompenzovati gubitak vrednosti novca, naravno ako je reč o oročenim depozitima, o čemu će više biti reči u narednom poglavlju.

Funkcija novca kao međunarodnog sredstva plaćanja ili kao svetskog novca, ogleda se u njegovoj ulozi u međunarodnom prometu roba i usluga.

Razvitak međunarodne robne razmene uslovio je potrebu za novcem kao merom vrednosti, prometnim sredstvom i sredstvom plaćanja i na međunarodnom planu. Međutim, ovu funkciju novac ne može obavljati u obliku u kojem to čini u okviru nacionalne ekonomije.

4.2. PLATNI SISTEMI

Uporedo sa razvojem novca razvijali su se različiti modeli platnih sistema. Platni sistem, kao deo finansijskog sistema, može se definisati kao ukupnost odnosa subjekata koji vrše transakcije plaćanja u cilju rešavanja dužničko-poverilačkih odnosa. Savremeni platni sistemi, u velikoj meri se oslanjaju na informacione tehnologije.

U Republici Srbiji funkcioniše sistem platnog prometa, a naše finansijske institucije, učestvuju i u sistemu međunarodnih plaćanja. Platni sistem svake zemlje nadzire centralna banka.

4.2.1. FUNKCIONISANJE SISTEMA PLATNOG PROMETA

Platni promet je sistem plaćanja koji se sprovodi između finansijskih institucija, banaka i drugih institucija koje imaju dozvolu centralne banke. Učesnici u platnom prometu su fizička i pravna lica, kao nalogodaci i nalogoprimci u transakcijama, a predmet transakcija su plaćanja u različite svrhe (namene).

Domaći platni promet se odigrava kroz dva kliringa: RTGS i žiro kliring. Prvi kliring podrazumeva istovremenu realizaciju naloga za plaćanje (transakciju), dok žiro kliringa ima nekoliko u toku radnog dana (poravnanja između banaka). Platni promet sprovode poslovne banke, koje su tehnički opremljene da ga sprovode u skladu sa propisima. Sve transakcije nadzire Narodna banka Srbije, u smislu da se realizuju bez zastoja i u skladu sa zakonom.

Kako se platni promet odvija preko banaka u najvećem procentu i nešto manjem obimu preko ostalih platnih institucija, pružalac usluge platnog prometa je dužan da na transparentan način iskaže tarifnik (naknade za usluge platnog prometa), kako bi korisnici bili upoznati sa troškovima transakcija koje žele da obave.

Svaka transakcija platnog prometa ima dva učesnika: nalogodavac i nalogoprimac. Nalogodavac daje nalog pružaocu platnih usluga da plati (doznači) sredstva nalogoprimcu. Kada je reč o dinarskom platnom prometu, nalozi za plaćanje mogu biti: nalozi za uplatu, za isplatu i nalozi za prenos.

Platni promet se može podeliti po više kriterijuma:

- prema načinu plaćanja: gotovinski (gde se uplaćuje ili isplaćuje gotov novac) ili bezgotovinski (bez upotrebe gotovog novca, davanjem naloga za plaćanje).

- prema učesnicima u plaćanju: interni i eksterni platni promet, s tim da je interni platni promet, transakcija u okviru iste banke, a eksterni u situaciji kada su nalogodavac i nalogoprimac klijenti dve različite banke.

Kako se klijenti poslovnih banaka dele u dve osnovne grupe, fizička i pravna lica, tako se i plaćanja i transakcije u zavisnosti od namene realizuju.

Banke otvaraju i vode tekuće račune fizičkih i pravnih lica, u skladu sa propisima, a klijenti raspolažu sredstvima sa tih računa i obavljaju željene transakcije. Postoje različite vrste računa fizičkih i pravnih lica (dinarski i devizni, oročeni ili po viđenju itd.)

Poslovna banka po nalogu Narodne banke Srbije i drugih institucija (sudskih organa, poreske uprave i sl.) može blokirati račun određenog klijenta, u cilju prinudne naplate (radi izvršenja određene obaveze).

Poslovne banke su dužne da prate legalnost transakcija koje klijenti obavljaju. Imajući u vidu da postoji izvestan stepen sive ekonomije, u manjem ili većem procentu, banke primenjuju odredbe *Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorizma* ("Sl. glasnik RS", br. 113/2017, 91/2019 i 153/2020). Svaki tok novca od fizičkog ka pravnom licu i obrnuto, kao i tok novca koji nema poreklo ili sumnjivo poreklo, predmet je kontrole sprečavanja pranja

novca. Banke imaju zasebne sektore koji se bave delatnošću sprečavanja pranja novca koji komuniciraju sa nadležnim državnim organima.

Do 01. januara 2003.godine dinarski platni promet se obavljao centralizovano, kroz Zavod za obračun i plaćanja, a od tada, platni promet prelazi u poslovne banke, preko kog se i danas odvija.

Kada je reč o međunarodnom platnom prometu, on zavisi od međunarodnih regulativa, povezanosti bankarskog i finansijskog sistema, i za razliku od domaćeg platnog prometa, transakcije nije moguće izvršavati toliko brzo, najčešće se realizuju u roku od više radnih dana.

Za razliku od dinarskog platnog prometa gde su banke uvezane u jedinstven centralni sistem, koji nadziru tela Narodne banke Srbije, međunarodni platni promet se odvija preko tzv. korespodentskih banaka. To su obično velike regionalne banke, kod kojih dve banke iz različitih država imaju tzv. kontokorentne račune, putem kojih klijenti iz različitih zemalja doznachavaju sredstva. Svaku međunarodnu transakciju mora pratiti osnov plaćanja tj. osnov priliva. Kod pravnih lica, osnov je plaćanje uvoza roba ili usluga i to se mora dokumentovati (fakture, carinska dokumenta itd.), dok i fizička lica moraju navesti osnov plaćanja kada je reč o nalogodavcima tj. osnov priliva za nalogoprimce. U suprotnom, transakcija neće biti izvršena.

Kako se međunarodni platni promet obavlja u ino vlautama, za međunarodne transakcije je ključno pitanje valutnog kursa, ali će o tome biti više reči u narednim poglavljima.

Gotovinski međunarodni platni promet, moguće je realizovati preko određenih platnih servisa koji posluju u velikom broju zemalja, i oni služe za doznachavanje gotovine, direktno nalogoprimcu, putem posrednika. Najzančajniji su : Western union, Money Gram, PayPal itd.

4.2.2. E BANKING I PERSPEKTIVE ELEKTRONSKOG BANKARSTVA

Papirni novac je u masovnoj upotrebi, duži niz godina, i svakako da će biti u upotrebi još dosta dugo. Razvojem informacionih tehnologija, računara i uz unapređene prenosnih tehnologija, stvorile su se mogućnosti za razvoj bezbednih kanala elektronske komunikacije i u finansijskom sektoru i naravno u bankarskom sektoru.

Razvojem elektronskih komunikacija i informacionih sistema razvija se elektronski prenos novca i sistemi platnih i kreditnih kartica. Elektronsko bankarstvo (*E-banking*) karakteriše velika brzina obavljanja transakcija, zatim niži transakcioni troškovi koji se manifestuju kroz jeftinije transakcije (banke ne angažuju zaposlene u platnom prometu), nalogodavci sami obavljaju transakcije u bilo koje doba.

Posebna verzija elektronskog bankarstva je tzv. mobilno bankarstvo (*M-banking*), koje se obavlja na prenosnim, android uređajima, mobilnim telefonima, čime se dostupnost za korisnike i brzina transakcija dodatno uvećavaju.

Prednosti elektronskog bankarstva su ne samo u brzini transakcija i dostupnosti u svakom trenutku, već i zbog mogućnosti da se pored platnog prometa i drugi kanali komunikacije na relaciji banka-klijent putem elektronske komunikacije značajno unaprede. Već se deo kreditnih procesa odvija upravo kanalima elektronske komunikacije, što značajno olakšava i ubrzava kreditne i druge procese u odnosu na klasične procese koji su sporiji.

Nedostaci elektronskih kanala komunikacije, vide se u mogućnosti zloupotrebe ovih servisa, zatim potrebe da se softverski i hardverski podrže, da se usavršavaju i da postoje grupe korisnika (starije životne dobi ili ograničene informatičke pismenosti) koji bez obzira na pojednostavljenost i pristupačnost nisu u mogućnosti da u punom kapacitetu koriste ove resurse.

Perspektiva elektronskog bankarstva je izvesna, i u narednom periodu se očekuje potpuni prelazak banakrskih servisa na različite elektronske platforme (lično bankarstvo, investiciono bankarstvo, nalozi za plaćanje kompanija, konverzije valuta itd.).

4.2.3. PLASTIČNI NOVAC

Papirni novac, iako i dalje u masovnoj upotrebi, ima svoje nedostatke. Gotovinu treba posedovati (podizati), postoji operativni rizik (gubitak, krađa, oštećenje i sl.), papirni novac se može falsifikovati.

Sa druge strane, kako bi se unapredio sistem plaćanja u cilju povećanja prometa roba i usluga, mnoge zemlje (centralne banke i poslovne banke), stimulisale su razvoj različitih sistema plaćanja putem platnih kartica (tzv. plastični novac).

Platne kartice su u osnovi način indentifikacije nalogodovca i „ključ“ iniciranja transakcije, van banke. Upotrebom platne kartice, nalogodavac transakcije indentifikuje sebe u platnom sistemu, inicira plaćanje i realizuje transakciju u realnom vremenu (prenos sredstava odmah). Proces indentifikacije podrazumeva da platna kartica sadrži tehničke elemente zaštite, koji indentifikaciju i transakciju čine bezbetnom (hologramska zaštita, čip, itd.).

Platna kartica se vezuje za tekući račun vlasnika (fizičkog ili pravnog lica). Sredstva koja se nalaze na računu koriste se za plaćanje a mogu biti i kreditna sredstva (sredstva banke) koja se takođe koriste ali uz pripadajuću kamatu (više u delu *Personalne finansije*).



Slika 6. Platna kartica

Ako se želi podići gotovina putem platne kartice, koriste se ATM uređaji (*Automated Teller Machine*), gde platna kartica indentifikuje korisnika i korisnik može podići gotovinu ili izvršiti upit u sanje na svom računu.

Transakcije plaćana vrše se na POS terminalima (*Point of sale*), uređajima koji prihvataju određene tipove platnih kartica i sprovode transakcije na bilo kom mestu (maloprodaje, trgovine, druga prodajna mesta itd.). Poslednjih godina, u upotrebi je nov način plaćanja putem mobilnog telefona, putem koga se na POS terminalu mogu očitati podaci i izvršiti željena transakcija.

4.3. KRIPTOVALUTE, POJAM I RIZICI

Razvoj novca kao prometnog sredstva kroz različite etape, od primitivnih oblika, preko metalnog do papirnog novca, objašnjen je u prethodnim delovima udžbenika. Pored poznatih novčanih oblika, postojale su i privatne valute, koje su se koristile za određena geografska područja, ali njihova upotreba nije bila održiva.

Zemlje imaju svoje nacionalne valute, ali su se vremenom profilisale pojedine nadnacionalne valute, kao što su američki dolar, euro i sl. Američki dolar se na izvestan način smatra svetskim novcem, jer se rezerve valuta drže najviše upravo u američkim dolarima. Postoje mnogi kritičari postojećih monetarnih sistema, smatrajući da se dolar štampa bez adekvatne potpore u robnim fondovima.

Kriptovalute mogu biti odgovor na kritiku na eventualne nedostatke aktuelnih monearnih teorija. Kriptovalute koriste kriptografiju za kontrolisanje procesa generisanja novih valuta, ali bez kontrole centralnih banaka. Kriptovalute se kreiraju procesom „rudarenja“.

Bitcoin je prva digitalna valuta, koja se pojavila januara 2009.godine. Prvu kriptovalu postavio je anonimni progamer Satoši Nakamoto. Transakcije se verifikuju pomoću mrežnih čvorova, zapisuju se u glavnu knjigu (blokchain). Novi bitcoini su faktički „nagrada“ za rudarenje, a postojeći se mogu kupiti prema aktuelnoj tržišnoj ceni. Digitalni novčanik (wallet), može se nalaziti u bilo kom uređaju, on je zapravo software koji služi za slanje bitcoina.



Slika 7. Bitcoin (simbol)

Osnovne karakteristike bitcoina su: privatna valuta (ne izdaje je zvanično ni jedna institucija), digitalna (elektronska valuta) i decentralizovana valuta (ne izdaje se centralizovano, već putem algoritma). Bitcoin se može deliti na manje jedinice. Smatra se da je ograničen broj bitcoina koji se mogu u budućnosti generisati, i da je taj broj 21 milion bitcoina. Postoje i bitcoin menjačnice gde se digitalna valuta može konvertovati.

Altkoini se koriste da opišu druge, alternativne, kriptovalute (Bitkoin keš, Lajt koin, Zkeš, Deš, Ripl, Itirijum, ICO i druge).

Kriptovalutama se trguje na specijalizovanim berzama, gde se valute mogu menjati jedna za drugu, ili kupovati za klasične valute. Vrednost valute se menja na specifičan način, jer se u toku jednog dana vrednost može promeniti više puta. Nije moguće klasičnim bezanskim tehnikama predviđanja i analizama, predvideti kretanje vrednosti kriptovaluta. Zbog navedenog, savetuje se oprez u trgovanju kriptovalutama.

Regulativa kriptovaluta se razlikuje od zemlje do zemlje. U nekim zemljama su čak i zabranjene, jer su postojale sumnje da se kroz kriptovalute izbegava plaćanje poreza, a ima tvrdnji da se koristi za plaćanja u nezakonitim poslovima. Neke zemlje kriptovalute definišu kao berzansku robu, dok su neke kriptovalute prihvatile kao sredstvo plaćanja (Japan).

U Republici Srbiji je u 2021. godini stupio na snagu, *Zakon o digitalnoj imovini* ("Sl. glasnik RS", br. 153/2020), kojim se uređuje: izdavanje digitalne imovine i sekundarno trgovanje digitalnom imovinom u Republici Srbiji, zatim pružanje usluga povezanih s digitalnom imovinom, založno pravo na digitalnoj imovini, nadležnost Komisije za hartije od vrednosti i Narodne banke Srbije itd. Zakon definiše pojam digitalne imovine (virtuelne imovine), koji zapravo označava digitalni zapis vrednosti, koji se može digitalno kupovati, prodavati, razmenjivati ili prenositi i ulagati.

Kriptovalute nemaju pravni status novca ili valute, zakon definiše kriptovalute kao digitalnu imovinu.

Zakon razlikuje virtuelnu valutu i digitalni token. Virtuelna valuta predstavlja vrstu digitalne imovine za čiju vrednost ne garantuje centralna banka, i ona nije nužno vezana za zakonsko sredstvo plaćanja i nema pravni status novca, ali je fizička i pravna lica prihvataju i mogu ih kupovati, prodavati, razmenjivati, prenositi i čuvati elektronski. Digitalni token predstavlja vrstu digitalne imovine i označava bilo koje nematerijalno imovinsko pravo, ili više drugih imovinskih prava kao i pravo korisnika digitalnog tokena da mu budu pružene određene usluge.

Donošenjem *Zakona o digitalnoj imovini* stvoreni su temelji za razvoj kriptovaluta i u Republici Srbiji, te se u narednom periodu mogu očekivati nove regule (podzakonski akti), koji će bliže odrediti mnoga pitanja vezano za kriptovalute, što će omogućiti perspektivu razvoja digitalnih valuta.

4.4. VALUTE I DEVIZNI KURS

Analiza valuta i deviznih rizika je značajna tema, za sve finansijske discipline, kako za poslovne, tako i za personalne pa i javne finansije. Bilo je dovoljno primera u novijoj ekonomskoj istoriji, da je razumevanje pojma kursa, ali i rizika koje kretanje valuta nosi, od velikog značaja, za sve učesnike u ekonomskoj aktivnosti.

Privreda ima potrebu da se zaštiti od oscilacija kursa, pa je sve više finansijskih usluga i proizvoda koji se bave zaštitom od ove vrste rizika. Fizička lica su kod dugoročnog kreditnog

zaduživanja, posebno zainteresovana za razumevanje prirode deviznog kursa (stambeni krediti), pa će se u ovom delu objasniti šta su valute zapravo, kako se formira devizni kurs, a na kraju šta su to međunarodna plaćanja i šta ih karakteriše.

4.4.1. POJAM VALUTA I TRŽIŠTE VALUTA

Smatra se da reč *valuta* potiče od istoimene latinske reči koja označava vrednost, mada izraz valuta ima nekoliko značenja :

- zakonsko sredstvo plaćanja,
- novac koji se nalazi u opticaju.

U okvirima nacionalne ekonomije važe određene valute koje služe kao zakonsko sredstvo plaćanja, ali i izvan granica nacionalne ekonomije pojedine nacionalne valute mogu se javiti takođe u funkciji sredstva plaćanja.

Da li će neka valuta biti priznata kao međunarodno merilo vrednosti, da li će imati sposobnost da se menja za neke druge valute, valute se mogu klasifikovati na:

- Konvertibilne i nekonvertibilne valute,
- Transferabilne i klirinške (obračunske) valute.

Konvertibilne valute su one valute koje se mogu neograničeno menjati, dok se nekonvertibilne valute ne mogu menjati za druge valute ili za zlato, one su isključivo namenjene za domaći platni promet. Međunarodni platni promet ovih zemalja vrši se u drugim valutama.

Transferabilne valute koriste zemlje koje imaju trgovinske bilateralne sporazume, sa ciljem da se jedna zajednička valuta prihvati na širem području, što ove valute približava konvertibilnosti. Klirinške valute imaju obračunsku ulogu u međunarodnim plaćanjima dve zemlje i to na način da se obično za obračunsku valutu, uzme valuta neke treće zemlje.

4.4.2. DEVIZNI KURS

Analiza deviznog kursa se svodi na odnos između vrednosti domaće valute i inostranih valuta. Postoji suštinska razlika između valutnog i deviznog kursa.

Valutni kurs predstavlja službeni kurs koji određuje država, a na osnovu prethodno utvrđenog pariteta vrednosti stranog i domaćeg novca, znači koliko se novčanih jedinica jedne zemlje može zameniti za novčane jedinice druge zemlje. Valutni kursevi su obično niži od deviznih, i objavljuju ih poslovne banke u svojim kursnim listama.

Sa druge strane devizni kurs predstavlja kurs razmene, putem kojeg se vrši razmena domaće valute sa valutama drugih zemalja, čime na domaćem deviznom tržištu inostrana valuta dobija svoj devizni kurs.

Domaća valuta ima svoj devizni kurs samo na inostranom deviznom tržištu, na domaćem tržištu je samo mera vrednosti. Domaća valuta nema svoju cenu na domaćem tržištu, nego se u njoj izražavaju cene svih roba.

Devizni kurs zavisi od većeg broja faktora, ali ga pre svega determinišu društveno-ekonomske prilike, pa s tim u vezi možemo imati više tipova deviznog kursa od kojih su najpoznatiji: fiksni devizni kurs, fleksibilni devizni kurs, fluktuirajući devizni kurs, rukovođeni fleksibilni devizni kursevi itd.

Fiksni kurs određuje država, obično u periodima stabilnosti, dok se fleksibilni kurs koristi kod izvesne monetarne neravnoteže (intervencije sprovodi centralna banka). Fluktuirajući kursevi se formiraju slobodno, tržišno se prilagođava, a kod rukovođenog fleksibilnog kursa, prilagođavanje kursa je u nadležnosti države.

Da bi se predupredio devizni rizik, pojedina pravna lica koriste mogućnosti tzv. deviznog hedžinga, gde sa bankom ugovaraju fiksni kurs u budućnosti, i tako izbegavaju potencijalne negativne kursne razlike.

O negativnim efektima izrazitog skoka vrednosti ino valute, više reči će biti u u poglavlju *Personalne finansije* (uticaj rasta kursa švajcarskog franka na stambene kredite).

Valutama se može trgovati. Investitori kupuju valute za koje smatraju da će u narednom periodu imati porast vrednosti. Postoje različiti pariteti valuta EUR/USA\$, EUR/CHF, CHF/USA \$, koji se prate, a trgovanje valutama je moguće na tržištu valuta FOREX (*Foreign Exchange Market-FX tržište*), i to 24h jer je zastupljeno svuda u svetu. Ovo je najveće tržište, i procenjuje se na nekoliko triliona US dolara. Najčešći kupci i prodavi valuta su poslovne banke.

4.4.3. MEĐUNARODNA PLAĆANJA

Postoji više definicija pojma međunarodna plaćanja ali najprihvaćenija je da međunarodna plaćanja podrazumevaju plaćanja koja se vrše između pojedinih zemalja, bez obzira ko ih vrši, dakle, da li je to država, privredni subjekti ili pojedinci. Ova tema svakako pripada i delu platni sistemi, ali je za suštinsko razumevanje funkcionisanja međunarodnog platnog prometa važno razumeti šta su devizni kursevi, očekivana kretanja kursa i rizici u vezi sa njima.

Međunarodna plaćanja su plaćanja koja se vrše između deviznih rezidenata i deviznih nerezidenata (devizni rezidenti različitih zemalja), koja mogu biti pravna i fizička lica.

Domaći rezidenti se putem državne prinude nalaže obaveza korišćenja nacionalne valute kao zakonskog sredstva plaćanja za plaćanja u zemlji, dok izvan granica nacionalne ekonomije, nema državne prinude za obavezno korišćenje nacionalne valute kao sredstva plaćanja.

Spoljna trgovina je veoma važna za ekonomski rast svake nacionalne ekonomije, a razvoj međunarodne trgovine prati i razvoj međunarodnih plaćanja. Kao što je već naznačeno,

međunarodna plaćanja prati rizik promene kursa, pa pravna lica (izvoznici i uvoznici), prate kretanja kursa i nastoje da anticipiraju valutni rizik.

Ono što razlikuje međunarodni platni promet, od domaćeg, je način realizacije transakcija. Domaći platni promet, kako je pojašnjeno realizuje se u istom danu, dok se međunarodne transakcije realizuju u periodu od nekoliko dana. Proces međunarodnog plaćanja se odvija preko korespodentskih banaka, i doznačavanje je proces koji traje. Potvrda (konfirmacija) da je plaćanje izvršeno naziva se SWIFT. Svaki priliv mora se opravdati, mora se prezentovati njegov osnov.

Svim subjektima, učesnicima u međunarodnom platnom prometu, odgovara stabilan devizni kurs, a ako pak dođe do oscilacija, pravnim licima izvoznicima odgovara da ino valuta „jača“ u odnosu na domaću, jer im se povećava vrednost izvoza. Suprotno, uvoznicima odgovara „jači“ kurs domaće valute, jer im je u interesu jeftinija kupovina ino valute, sa kojom treba da izvrše plaćanje.

Kada je reč o deviznim transakcijama pravnih lica, moguće je pregovarati sa poslovnom bankom o specijalnom kursu za konverziju valuta, pa je u tom slučaju moguće dobiti povoljniji kurs ukoliko i pravno lice i banka imaju zajednički interes.

REZIME:

- *Novac je mera vrednosti, sredstvo domaćeg i ino plaćanja, prometa i štednje.*
- *Platni promet je sistem plaćanja koji se sprovodi između finansijskih institucija, banaka i drugih institucija koje imaju dozvolu centralne banke.*
- *Domaći platni promet se odigrava kroz dva kliringa: RTGS i žiro kliring.*
- *Elektronsko bankarstvo (E-banking) karakteriše velika brzina obavljanja transakcija i niži transakcioni troškovi.*
- *Platne kartice su način indentifikacije nalogodovca i „ključ“ iniciranja transakcije, izvan banke.*
- *Kriptovalute koriste kriptografiju za kontrolisanje procesa generisanja novih valuta, ali bez kontrole centralnih banaka.*
- *Konvertibilne valute su one valute koje se mogu neograničeno menjati, dok se nekonvertibilne valute ne mogu menjati za druge valute.*
- *Transferabilne valute koriste zemlje koje imaju trgovinske bilateralne sporazume, sa ciljem da se jedna zajednička valuta prihvati na širem području, što ove valute približava konvertibilnosti. Klirinške valute imaju obračunsku ulogu u međunarodnm plaćanjima.*

- *Valutni kurs predstavlja službeni kurs koji određuje država, a na osnovu prethodno utvrđenog pariteta vrednosti stranog i domaćeg novca.*
- *Devizni kurs predstavlja kurs razmene, uz pomoć kog se vrši razmena domaće valute sa valutama drugih zemalja, čime na domaćem deviznom tržištu inostrana valuta dobija svoj devizni kurs.*
- *Međunarodna plaćanja podrazumevaju plaćanja koja se vrše između pojedinih zemalja, bez obzira ko ih vrši (država, institucije, privredni subjekti ili pojedinci).*

PITANJA ZA PROVERU ZNANJA:

1. *Šta su finansije i šta je predmet izučavanja finansija?*
2. *Šta je finansijski sistem i šta obuhvata ?*
3. *Ko su učesnici u finansijskom sistemu ?*
4. *Objasniti šta su finansijski tokovi?*
5. *Šta su finansijski mehanizmi a šta su finansijski instrumenti?*
6. *Šta su finansijski posrednici (institucije) i nabrojati najznačajnije?*
7. *Šta su akcije, objasniti šta je akcijski kapital?*
8. *Koji je motiv kupovine akcija i koje vrste akcija postoje?*
9. *Šta su obveznice, i gde se koriste?*
10. *Koja je korist kupca (investitora) a koja za izdavaoca (emitenta) obveznica?*
11. *Koje vrste obveznica postoje?*
12. *Šta je finansijsko tržište i kako se klasifikuje?*
13. *Šta je novčano tržište, a šta tržište kapitala?*
14. *Navesti najznačajnije međunarodne finansijske organizacije.*
15. *Definicija centralne banke.*
16. *Navesti osnovne funkcije centralne banke.*
17. *Objasniti osnovne modele organizovanja centralnih banaka.*
18. *Šta čini finansijski potencijal banaka?*
19. *Šta je Narodna banka Srbije i koji su njeni organi?*
20. *Šta je monetarna politika, ko je sprovodi i na šta se odnosi?*
21. *Koji su osnovni instrumenti monetarne politike NBS?*
22. *Koji su glavni kanali monetarnog transmissionog mehanizma?*

23. *Objasniti pojam monetarne stabilnosti.*
 24. *Šta je inflacija a šta je deflacija?*
 25. *Šta je ECB i koji su njeni osnovni zadaci?*
 26. *Šta predstavlja bankarski sistem?*
 27. *Definicija banke, osnivanje, regulativa?*
 28. *Koje vrste banaka postoje?*
 29. *Navesti osnovne aktivnosti banaka.*
 30. *Šta čini finansijski potencijal banaka?*
 31. *Šta su univerzalne banke a šta investicione banke?*
 32. *Šta su osiguravajuće kompanije i koje vrste osiguranja postoje?*
 33. *Šta su penzioni fondovi i koja je njihova uloga u finansijskom sistemu?*
 34. *Šta je novac, objasniti značaj i ulogu novca?*
 35. *Navesti najvažnije funkcije novca.*
 36. *Objasniti novac u funkciji zaliha (akumulacije).*
 37. *Objasniti genezu razvoja novca i platnog sistema.*
 38. *Objasniti kako funkcionišu platni promet.*
 39. *Šta su kripto valute i koji su rizici trgovanja kriptovalutama?*
 40. *Uloga novca u međunarodnim plaćanjima.*
 41. *Objasniti pojam valuta, valutnog kursa i pojam valutni rizik.*
 42. *Kako funkcionišu međunarodni platni promet, objasniti?*
-

II poglavlje

PERSONALNE FINANSIJE

Personalne finansije su novija oblast izučavanja finansija. Popularizacija ove finansijske discipline posledica je sve veće zainteresovanosti kako stručne i naučne, tako i šire javnosti za izučavanje finansija pojedinaca ali i sagledavanja finansija porodice, kao ekonomske zajednice. Kako se zadužiti, na koji način finansijske institucije sagledavaju finansijski bonitet fizičkih lica, ključne karakteristike kredita za fizička lica, koje su mogućnosti fizičkog lica za investiranje, isplativost štednje, prevazilaženje finansijskih poteškoća i bankrota, značaj fizičkog lica kao poreskog obveznika, samo su neka od pitanja koje personalne finansije izučavaju. U prvom poglavlju, obrađene su opšte finansije, kao osnova, za izučavanje i bolje razumevanje finansijskih disciplina. Finansijska pismenost je veoma važna i njen nedostatak ima ne samo ekonomske, već i društvene konsekvence. Personalne finansije nisu oblast koju izučavaju samo budući finansisti, bankari, računovođe, poreznici, osiguravači, nego svi pojedinci, nosioci prihoda i obaveza u porodicama, jer su zdrave lične i porodične finansije osnova ekonomskog razvoja i stabilnosti svakog društva.

Ovo poglavlje pojašnjava pojam personalnih finansija, vrste kredita i kreditnu sposobnost fizičkih lica, zatim kamatne stope i rizike, i na kraju, instrumente obezbeđenja i evaluaciju kreditnih kolateralata. U ovom poglavlju analiziraće se na koji način se fizička lica u ekonomsko-finansijskom sistemu, mogu pojaviti kao investitori i koji vidovi investicija u porodici postoje. Posebna pažnja posvećena je analizi i tipovima štednje fizičkih lica. Finansijsko planiranje, koje je osnov zdravih finansija, značaj i neophodnost finansijskog planiranja, posebnu pažnju ima u ovom poglavlju. Pored navedenog, ukazuje se na vezu ličnih finansija, sa poslovnim finansijama, naročito u okolnostima porodičnog posla tj. razvoja porodičnog preduzetništva.

Personalne finansije se bave i potencijalnim modelima upravljanja finansijama i imovinom u porodici, kroz modele bilansiranja tokova gotovine u različitim tipovima porodica i različitim materijalno-finansijskim okolnostima. Iako ne postoje zvanični modeli ovakvih bilansa, cilj je podstaći pojedince da na pravi način, ažurno, realno i periodično sagledavaju prilive i odlive gotovine, mogućnosti za akumulaciju, kako ne bi samo anticipirali eventualne finansijske poteškoće, već stvorili mogućnost za štednju ili druge investicije u porodici. Posebno se sagledavaju rizici, ali i modeli prevazilaženja poteškoća u otplati obaveza. Finansijski bankrot su finansijsko-imovinske okolnosti u kojima se pojedinci i porodice mogu naći, pa se posebna pažnja posvećuje psihologiji zaduživanja i finansijskoj disciplini fizičkih lica, jer je to po mnogim istraživanjima sve veći problem i u svetu i kod nas. Na kraju, ukazuje se na značaj fizičkog lica u finansijskom sistemu, njegovu ulogu ne samo kao poreskog obveznika, već i kao investitora, preduzetnika, imajući u vidu da ta uloga i značaj do sada nisu dobili adekvatnu pažnju u finansijskoj literaturi.

V deo

PERSONALNE FINANSIJE I KREDITNO ZADUŽENJE FIZIČKOG LICA

Na početku drugog poglavlja definiše se pojam personalnih finansija, kao i značaj izučavanja ličnih i porodičnih finansija uopšte. Svako fizičko lice treba da poseduje minimalan nivo finansijske pismenosti, koja podrazumeva poznavanje osnovnih principa zaduživanja fizičkih lica, štednje, investiranja i analize rizika. Pored analize kredita fizičkih lica, posebna se pažnja posvećuje analizi instrumenata obezbeđenja kredita i njihovoj evaluaciji. Od svih rizika koje personalne finansije izučavaju najviše se potencira kamatni i valutni rizik. Kreditna sposobnost i razumevanje metodologije procene kreditne sposobnosti, važni su i za finansijske institucije jednako koliko i za sama fizička lica.

U prvom delu poglavlja analiziraće se:

- *šta su personalne finansije,*
- *zašto su personalne finansije važne za izučavanje,*
- *šta su porodične finansije,*
- *šta predstavlja kreditno zaduženje fizičkog lica,*
- *vrste kredita fizičkih lica,*
- *metodologija procene kreditne sposobnosti fizičkih lica,*
- *kamatne stope, kamatni rizici, efektivna kamatna stopa,*
- *instrumenti obezbeđenja kredita i kako se evaluiraju.*

5.1. POJAM PERSONALNE FINANSIJE

Personalne finansije se smatraju jednom od novijih finansijskih disciplina. Promenom društveno-ekonomskog sistema poslednjih decenija, razvojem tržišta kapitala, afirmacijom privatne svojine, stvorile su se potrebe i mogućnosti za izučavanje personalnih finansija.

Edukacija u domenu lične finansijske pismenosti fokusirana je na sticanje sposobnosti razumevanja, procene i prenosa informacija o novcu i finansijskim uslugama (Taylor SC, 2020).

Razvijene ekonomije koje počivaju na kapitalističkom ekonomskom konceptu, koji poštuje principe tržišta i privatne svojine, daju pojedincu pravo, slobodu i mogućnost da se ponaša kao aktivni učesnik u finansijskom sistemu, koji samostalno donosi odluke. Uloga pojedinca, kao ekonomskog učesnika u takvim sistemima je više nego vidljiva.

U prvom poglavlju u analizi finansijskih sistema, objašnjeno je, da su generator štednje (akumulacije) u jednoj privredi između ostalih i domaćinstva (fizička lica). Depoziti štediša fizičkih lica, uplate za polise osiguravajućih društava, investicione jedinice u vlasništvu pojedinaca, preko finansijskih posrednika, predstavljaju ponudu potencijalnog investicionog kapitala. To nam govori o značaju fizičkih lica u finansijskom sistemu.

Izučavanje personalnih finansija u ekonomski razvijenim sistemima je opravdano, jer ekonomski rast uslovljava povećanje bogatstva pojedinaca. Ekonomska raspodela nacionalnog dohotka polazi od korsi pojedinaca, pa se oni mogu ponašati kao ekonomski subjekti i vlasnici kapitala, i kao investitori, i kao štediši, i kao potrošači.

Međutim, u manje razvijenim ili nerazvijenim ekonomijama, postavlja se pitanje načina izučavanja personalnih finansija, te je pristup izučavanju ove materije drugačiji je nego u razvijenim ekonomijama. Ako je prosečna zarada u nekoj zemlji nedovoljna da podmiri nužnu potrošnju, tu nema previše prostora za akumulaciju pojedinca i porodice, još manje za investicije. U ovakvim okolnostima upravljanje ličnim finansijama se svodi na umeće raspodele, na finansijsku disciplinu i visok nivo opreznosti u izbegavanju različitih finansijskih rizika.

Fizička lica i društvo u celini teže ekonomskom blagostanju. Fizička lica imaju svoje preferencije, i svako fizičko lice, za sebe, kao potrošača želi da raspodeli veću korisnost. U ekonomskoj teoriji izučava se pojam funkcije društvenog blagostanja, koja faktički sumira različite korisnosti potrošača (Varijan, 2014).

Nezavisno od nivoa bogatstva pojedinca i porodice, umeće upravljanja finansijama svakako je veoma značajno. Pojavom novih informacionih tehnologija, unapređenjem bankarskih servisa, uz izmene prateće zakonske regulative, fizičkim licima je omogućeno lakše trgovanje na finansijskim tržištima i bez posrednika. To svakako govori u prilog aktuelnosti i potrebi popularizacije personalnih finansija kao finansijske discipline.

Personalne finansije se definišu kao finansijska disciplina koja se bavi analizom izvora i akumulacije pojedinaca i porodice, mogućnostima investiranja, načinima upravljanja

tokovima gotovine u porodici, sagledavanjem svih relevantnih rizika i ulogom fizičkih lica u ekonomsko-finansijskim sistemima.

Fizička lica se bave finansijskim planiranjem. Finansijsko planiranje zavisi od starosne dobi, bračnog statusa, obrazovanja, zdravstvenog stanja, obrazovanja i zarade (Family Economics & Financial Education, 2011).

Poslednjih godina sve veći značaj dobija termin „finansijska pismenost pojedinca“. Ovaj izraz podrazumeva nivo razumevanja prosečnog korisnika finansijskih usluga o finansijskim proizvodima, ceni koštanja, procesima i rizicima koje preuzima.

Smatra se da je nedostatak finansijske pismenosti fizičkih lica jedan od vodećih uzročnika lošeg upravljanja ličnim finansijama i finansijama porodica. To dovodi do prekomernog zaduživanja fizičkih lica, preuzimanja obaveza koje nisu kadri da razumeju u bitnim (suštinskim) odredbama, što vodi izlaganju mnogim rizicima, i na kraju nezavidnoj finansijskoj situaciji.

Kvalitetno upravljanje ličnim finansijama podrazumeva elementarno finansijsko obrazovanje, ali i određene socio-psihološke karakteristike pojedinca. Fizička lica su pojedinci, potrošači koji imaju svoje potrebe, navike i običaje. Odluke koje pojedinac donosi, često su inspirisane motivima koji nisu usaglašeni sa osnovnim ekonomskim principima (prekomerna potrošnja, prevelika zaduživanja, rizične investicije itd.) već su inspirisane potpuno drugačijim motivima (sociološki, emocionalni i drugi motivi).

Psihologija ponašanja pojedinca i njihova veza sa ekonomskim odlukama, oblasti su istraživanja koje sve više dobijaju na značaju. Koji su to pokretači, kako se donose odluke, da li i u kojoj meri strahovi utiču na odluke, koliko pojedinac racionalno sagledava sve aspekte finansijske odluke, samo su neka od pitanja na koje treba dati odgovor. Ove teme posebno interesuju i druge subjekte kao što su finansijski, trgovinski i svi ostali subjekti koji su u nekom obliku ekonomskog odnosa sa fizičkim licima, te su zainteresovani da spoznaju obrasce ponašanja i razmišljanja pojedinaca, kako bi koncipirali svoje marketing strategije i kako bi ostvarili finansijske benefite.

Za razumevanje personalnih finansija, važno je objasniti kakva može biti imovina pojedinca. Osnovna podela je prema vrsti imovine, i to na :

- realna lična imovina: nekretnine, stanovi, kuće, zemljište, vozila, dragocenosti itd.
- finansijska lična imovina: depoziti na računu, polise osiguranja, penzioni planovi, investicione jedinice, hartije od vrednosti itd.

Personalne finansije se zasnivaju na analizi:

- *Štednje (savings)*- mogućnosti za akumulaciju finansijskih sredstava, sa motivom da se određena finansijska sredstva deponuju kako bi se ostvario prinos, ili zarad sigurnosti u budućnosti, ili zarad mogućih investicija. Štednja nije samo deponovanje finansijskih sredstava, već i različiti oblici ulaganja sa prinosom u budućnosti.

- *Finansijskih priliva pojedinca (incomes)*- ne bi bilo moguće analizirati finansije i imovinu porodice, ako ne postoje prilivi fizičkih lica, a to su: plata, penzija, autorski honorari, renta, kapitalna dobit, kamate itd. Važno je sagledati postojanost priliva i njihovu adekvatnost za kreditna zaduženja i investicije fizičkog lica.
- *Kućnog budžeta*- kao sistema fondova koje članovi porodice koriste za različite namene i potrebe, i predstavljaju sistem priliva, odliva, štednje i investicija u porodici.
- *Kredita (Loans)*- različiti oblici zajmova fizičkih lica, jedna su od najvažnijih tema personalnih finansija, sa ciljem da se razume suština kreditnog odnosa, rizici koje kreditiranje nosi i efekti kreditiranja na finansije i imovinu fizičkog lica.
- *Osiguranja (insurance)*- značaj i važnost, ali i razumevanje osiguranja kao finansijskog proizvoda i svih njegovih specifičnosti. Naročito je važno razumevanje svih vrsta rizika koji postoje i prirode osiguranja.
- *Penzionih planova*- privatni penzioni fondovi su dobra, čak i poželjna alternativa državnom fondu, jer omogućuju bolje tokove gotovine pojedinca u starijoj životnoj dobi. Njihova analiza prezentuje prednosti ulaganja u dužem periodu radnog veka, i benefitima ali i rizicima koje takva ulaganja nose.
- *Investicija (investments)*- fizička lica i porodice kao ekonomske zajednice, predstavljaju specifične ekonomske subjekte koji akumulirana ili tekuća sredstva ulažu u različite forme investicija, sa ciljem da se ostvare određeni benefiti u budućnosti.
- *Obaveza (debt)*- postoje različite obaveze koje opterećuju finansije pojedinaca i porodice, i tu se ne misli samo na analizu tekućih, već i ostalih preuzetih finansijskih obaveza, najčešće kreditnih.
- *Imovine, nepokretnosti (mortgage)*- imovina fizičkih lica, nisu samo nepokretnosti, već i drugi oblici imovine, kao što su dragocenosti, vrednosni papiri itd.
- *Tokova gotovine (cash flow)* u porodici- to su periodični pregledi priliva i odliva gotovine porodice. Kako je reč o gotovini, radi se o realnom prilivu tj. odlivu sredstava, koji omogućavaju predikciju tokova u budućnosti i finansijsko planiranje.

Personalne finansije su finansijska disciplina, a finansije su ekonomska disciplina. Ekonomija sve više uvažava psihologiju kao društvenu nauku, naročito u segmentu izučavanja ponašanja pojedinaca, tačnije na koji način pojedinci donose odluke. Iz toga je nastala nova multidisciplinarna oblast „bihevioristička ekonomija“ u kojoj se ekonomija oslanja na saznanja

iz psihologije (Mankiw i Taylor, 2011). Upravo ta veza ekonomije i psihologije, može biti predmet izučavanja i personalnih finansija.

5.2. KREDITNO ZADUŽENJE FIZIČKOG LICA

Kreditno zaduženje fizičkih lica tema je od velikog značaja ne samo za korisnike kredita, već i za sveukupne ekonomske prilike u jednoj zemlji. Fizička lica potrebju kreditna zaduženja, različite vrste kredita, kako bi zadovoljili određene potrebe. U narednom delu analiziraće se kreditna sposobnost fizičkih lica i specifičnosti kamatnih stopa.

5.2.1. KREDITNO ZADUŽENJE FIZIČKOG LICA I KREDITNA SPOSOBNOST

Nosioci ekonomske vlasti i Centralna banka su zainteresovani za zaduženost fizičkih lica, kako zbog stabilnosti bankarskog sektora, tako i zbog zaštite samih korisnika finansijskih usluga. Važno je da se sagleda i kontroliše realan i prihvatljiv nivo zaduženosti fizičkih lica.

Prekomerna zaduženost u kratkom roku odgovara bankarskom sektoru, ali na duži rok, kupovna snaga stanovništva opada. To dolazi do izražaja u zemljama kao što je Republika Srbija, gde je prosečna neto zarada ispod potrošačke korpe za nužnu potrošnju, što utiče na rast kreditnog zaduženja.

Tranzicione promene su uslovile oporavak privrede koji je tekao sporo. Zarade su se sporo prilagođavale ekonomskom rastu. Sa druge strane, potrebe stanovništva su bile velike, te se u poslednjih petnaest godina stanovništvo sve više zadužuje.

Veliku ekspanziju doživeli su gotovinski krediti, a vremenom, razvojem tržišta nekretnina i usled smanjenja sistemskog rizika i stambeni krediti. Banke su nudile i različite tipove subvencionisanih kredita, sa ciljem da se pospeši agregatna tražnja.

U bankarskom sektoru u Srbiji, poslednjih godina, dešavaju se dva ključna procesa razvoja retail bankarstva (bankarstva za stanovništvo), koji su kredite učinila dostupnijim. Sa jedne strane imamo rekordno snižavanje kamatnih stopa a sa druge strane značajne olakšice i ubrzane kreditne procese banaka, prilikom odobrenja kredita.

Da bi se fizičko lice zadužilo bilo kojim tipom kredita, neophodno je da se ispune uslovi kreditne sposobnosti. Kreditnu sposobnost fizičkog lica determinišu tri kriterijuma:

- opterećenje mesečnih primanja, ukupnim izdacima za kredite i druge pozajmice i obaveze fizičkog lica;
- uredna kreditna istorija fizičkog lica;
- statusno-pravna osnovanost kreditnog zaduženja.

Da bi se fizičko lice smatralo kreditno sposobnim, potrebno je da se sva tri uslova ispune, a to je adekvatno (do određenog limita) kreditno opterećenje, uredna kreditna istorija i stabilnost priliva.

Ako su dva kriterijuma ispunjena a treći nije, onda to fizičko lice nije kreditno sposobno. Na primer, dovoljno je da je u prethodnom periodu fizičko lice imalo kašnjenja u izmirivanju ranijih kreditnih obaveza, iako su adekvatni tekući prilivi, iako je zaduženje adekvatno, to fizičko lice se ne smatra kreditno sposobnim.

5.2.1.1. Odnos priliva i obaveza fizičkog lica

Metodologija procene kreditne sposobnosti fizičkih lica, bazira se na jednostavnom modelu, a to je učešće kreditnih obaveza u ukupnim primanjima fizičkog lica. Suština je u očuvanju kapaciteta fizičkih lica, da mogu da uredno servisiraju svoje obaveze, ali i da kreditno opterećenje ne utiče previše na životni standard, što ima za posledicu da se kreditno opterećenje mora limitirati.

Analiza opterećenja tekućih primanja, ukupnim kreditnim obavezama nije u interesu samo banaka i drugih finansijskih poverilaca, već i fizičkih lica. Nezavisno od toga kakva je poslovna politika određene banke, fizička lica treba da prate nivo sopstvene zaduženosti, te je ova metodologija korisna za obe strane.

Opterećenost plate ukupnim obavezama računa se putem DTI (*debt to income*) racija:

$$DTI \text{ racio} = Debt / income \text{ (ukupne obaveze/ukupni prilivi)}$$

Iako jednostavan za računanje, DTI je jedan od glavnih pokazatelja poslovnih politika banaka. Kreće se u rasponu od 30% do 60%, retko preko tog procenta.

Niži procenat DTI racija propisuju poslovne banke koje u svojoj poslovnoj strategiji targetiraju kreditno sposobnija fizička lica, ili lica sa većim primanjima.

DTI racio treba da je što niži. Niži procenat znači da je zaduženost niža, ili da se plata povećala. Dakle, fizičko lice iz ugla zaduženosti je kreditno sposobno, ako učešće ukupnih obaveza tog fizičkog lica, nije veće od propisanog DTI racija.

Banka koja insistira na što nižem nivou DTI racija, ne želi portfolio klijenata koji su prezaduženi. Sa druge strane, banke koje tolerišu nešto viši DTI racio, za ciljnu grupu imaju klijente granične kreditne sposobnosti, što u najčešćim slučajevima opravdavaju povećanim kamatnim stopama.

DTI racio stavlja u odnos obaveze, koje predstavljaju sve tekuće obaveze koje fizičko lice ima u određenom periodu, a to su: mesečne rate kredita, mesečne obaveze po kreditnim karticama, mesečno pokriće izdatih čekova, mesečne administrativne zabrane, alimentacije itd. Dakle, u pitanju su celokupna mesečna opterećenja koje fizičko lice, tražilac zajma, ima ili će imati u periodu otplate kredita.

Sa druge strane, mesečnim obavezama „suprostavljaju“ se ukupni mesečni prilivi, a to su plata ili penzija a mogu biti prilivi od zakupnina (rente) ili drugi (stalni ili postojani) mesečni prihodi. Često postoji nerazumevanje da su različiti oblici kapitalne dobiti prilivi koji se mogu

retirati kao prihodi koji povećavaju kreditnu sposobnost ali to nije tačno. Kapitalna dobit, koja može nastati kao prihod od kamate na štednju, ili prihod koji prizilazi iz vlasništva nad kapitalom (akcije) nije redovan mesečni priliv, i upravo zbog te osobine „jednokratnosti“, ne može se uzeti u obzir prilikom obračuna kreditne sposobnosti. Moguća je situacija da lice, iako poseduje štedne depozite ili hartije od vrednosti koje su dobro rangirane, nema zadovoljavajuću kreditnu sposobnost ako nema redovne mesečne prilive. Autorski honorari, ukoliko su jednokratni, takođe ne mogu biti osnov povećanja kreditne sposobnosti.

U suštini, povećanje kreditne sposobnosti se putem DTI racija može sprovesti kroz tri scenarija:

- povećanjem tekućih priliva (povećanje plate, penzije i drugih redovnih priliva),
- smanjenjem kreditne zaduženosti (otplata kredita, reprogram kredita i sl.),
- istovremeno povećanje priliva i smanjenje kreditnih obaveza.

Fizička lica nezavisno od poslovne politike banaka i metodologije obračuna kreditne sposobnosti, treba da samostalno prate odnos sopstvenih kreditnih obaveza i tekućih priliva, pa i u situacijama kada banke omogućavaju veće kreditno zaduženje, da samostalno sagledaju da li je to zaduženje i u kojoj meri, prihvatljivo za njih.

Najčešći DTI racio koji poslovne banke u Republici Srbiji metodološki primenjuju je 60%. To konkretno znači da na 10.000 dinara mesečnih priliva po osnovu plate ili penzije, može „doći“ ukupno 6.000 dinara kredita i ostalih obaveza, na 20.000 dinara, to je 12.000, a na 50.000 dinara primanja, to bi bilo maksimalnih 30.000 dinara ukupnih kreditnih obaveza. U poslednjem primeru, ako su primanja 50.000 dinara, za troškove života preostaje 20.000 dinara (50.000-20.000), pa je sada jasno zašto se DTI racio ograničava, i zašto je važno da se realno sagleda. Često se preostali (neopterećeni deo zarade), upoređuje sa potrošačkom korpom (koju objavljuje Republički zavod za statistiku). Preostali deo primanja (preko kreditnih obaveza), treba da podmiri neophodne izdatke za nužnu potrošnju.

Narodna banka Srbije je u ranijem periodu, ograničavala DTI racio na 30%, pa se vremenom ovaj procenat povećavao. Banke mogu utvrditi svojom poslovnom politikom dozvoljeni DTI racio za sve tipove kredita, a mogu ukoliko procene, da propišu i DTI racio koji je niži od propisanog. Dakle, poslovna politika banaka može imati istu ili rigorozniju politiku od okvira koje je postavila centralna banka.

Imajući u vidu da većina fizičkih lica u Republici Srbiji imaju tekuće prilive u valuti dinar, ukoliko se kreditno zadužuju indeksacijom u ino (stranoj) valuti, za obračun DTI racia treba da se predvidi očekivano kretanje vrednosti domaćeg novca u odnosu na ino valutu, pa se stopa DTI racija umanjuje.

Za sagledavanje kreditne sposobnosti finansijske institucije, često koriste i tzv. scoring modele. To su tehnike koji određenim sistemom bodovanja pomažu donosiocima odluka da donesu ispravnu odluku (Tomas, 2000.). Scoring modeli su se u praksi pokazali kao dobri alati za brzo donošenje odluka kod manjih iznosa i kraće ročnosti kredita. Kod većih iznosa, duže ročnosti i samim tim većeg kreditnog rizika, upotrebu scoring modela treba uzeti sa rezervom.

5.2.1.2. Kreditna istorija

Kreditna istorija predstavlja hronološki pregled urednosti izmirivanja finansijskih obaveza pojedinaca u prethodnom periodu, obično do pet godina.

Razlog zašto se sagledava kreditna istorija je u tome da se urednost izmirivanja obaveza dužnika u budućnosti, sagledava na bazi urednosti izmirivanja obaveza u prošlosti. Ovo je jedan opšti kriterijum, koji važi i za personalne i za poslovne finansije, za dužničko-poverilačke odnose uopšte. Ako je dužnik bio neuredan u izmirivanju obaveza u prošlom periodu, a da za to nema konkretno opravdanje, sva je prilika da će neuredno izmirivati obaveze i u budućem periodu.

Postoje okolnosti, koje se mogu smatrati opravdanim za nastanak docnje (kašnjenja) u otplati kreditnih obaveza. Kod fizičkih lica, najčešće, to je gubitak posla ili prekid priliva po bilo kom drugom osnovu, što za posledicu ima docnju u izmirivanju kredita. Međutim, česte su situacije da fizičko lice nema konkretan razlog za docnju, da ima redovne prilive, ali da dolazi do prekomerne kreditne zaduženosti, pa usled dileme da li da ograničena finansijska sredstva utroši za zadovoljenje drugih potreba ili za rate kredita, odlučuje se za prvu opciju, što produkuje docnju.

Kako bi se efikasno pratila docnja, Udruženje banaka Srbije, formiralo je bazu Kreditni biro, u koju sve poslovne banke na dnevnom nivou eksportuju podatke o stanju duga, datumima isplate, datumima dospeća, periodima trajanja docnje i stanju duga po svim obavezama. Postoji više tipova izveštaja, i razlikuju se po raznovrsnosti podataka koje prikazuju. Ono što je važno za svaki izveštaj kreditnog biroa, to je da mora postojati pismena saglasnost fizičkog lica na koje se izveštaj odnosi, da bi se ostvario uvid u podatke, po bilo kom osnovu.

Korisnici Izveštaja kreditnog biroa nisu samo finansijske institucije (banke i lizing kuće), već i različiti trgovinski lanci, koji se bave kreditiranjem krajnjih kupaca. U svakom slučaju ovaj izveštaj predstavlja značajnu osnovu za donošenje kreditnih odluka, ne samo kod kredita fizičkih lica, već i kod kreditnog zaduživanja preduzeća i preduzetnika.

Ukoliko nije registrovana docnja, tražilac kredita ispunjava kriterijum uredne kreditne istorije. Ukoliko je registrovanja manja docnja (na primer nekoliko dana, ili samo jedan dan), i u tom slučaju, ukoliko postoji objašnjenje zašto je nastala, smatra se da je kreditna istorija dobra.

Sa vremenskog aspekta, ukoliko postoji, docnja je otežavajuća okolnost ukoliko je nastala u bliskoj prošlosti (do godinu dana). Kako je period registrovane docnje stariji, tako „značaj“ ovog kriterijuma opada. Ukoliko je docnja nastala u periodu od pre više od tri godine, u većini slučajeva, finansijske institucije odobravaju kreditne aranžmane, dakle takva docnja se ne smatra eliminacionim kriterijumom.

5.2.1.3. Statusno-pravna osnovanost kreditnog zaduženja

Treći, ali ne manje važan kriterijum kreditne sposobnosti, predstavlja radno-pravni status fizičkog lica. Radno-pravni status podrazumeva, da stalnost primanja fizičkog lica

uslovljava status zaposlenja. Fizičko lice koje ima ugovor o radu na određeno vreme, ugovor o delu ili ugovor o obavljanju povremenih i privremenih poslova, kao i rad preko omladinske zadruge, nema stalan izvor prihoda (redovnih priliva) koji mogu biti izvor za pokriće kreditnih obaveza. Ugovor na neodređeno vreme, podrazumeva stalnost prihoda fizičkog lica i izvesnost dugoročne kreditne sposobnosti.

Kod kreditnih zaduženja čija je ročnost kraća od perioda ugovorenog rada, moguće je odobrenje i kod ugovora o radu na određeno vreme. To konkretno znači, ako je kreditno zaduženje na godinu dana (na primer kratkoročni kredit ili dozvoljeno prekoračenje po tekućem računu), a ugovoreni period rada 18 meseci, to fizičko lice se može kreditno zadužiti, ali na rok do isteka ugovora o radu (ukoliko su ispunjeni ostali kriterijumi).

Kada je reč o penziji kao izvoru prihoda, ona je osnova za kratkoročna i srednjeročna kreditna zaduženja.

Takođe, veoma je važno da je poslodavac fizičkog lica koje namerava da se kreditno zaduži finansijski stabilan, i da ne postoji mogućnost da dođe u dogledno vreme do stečaja ili nemogućnosti isplate zarada zaposlenima, što može uticati na urednost otplate kredita fizičkih lica (zaposlenih). Banke i lizing kuće proveravaju finansijsko stanje poslodavaca kod većih i dugoročnijih zaduženja i to kroz analizu finansijskih izveštaja, broj dana blokade računa itd.

Prilikom sagledavanja realne kreditne sposobnosti fizičkog lica, važno je sagledati i stanje finansija porodice, čiji je fizičko lice, tražilac zajma, član. Povećanjem ročnosti i iznosa zajma, značaj analize sveukupnih finansija porodice se povećava. To će se u nastavku objasniti u delu, stambeni krediti, gde se sadužništvo podrazumeva, ukoliko je reč naravno o višechlanim domaćinstvima. Ukoliko je reč o supružnicima, supružnik se može „uvesti“ kao žirant (jemac) u kreditni odnos. Svakako, saznanje ili određeni vid provere finansijskog stanja porodice, za finansijske institucije je od velikog značaja.

Na kraju, zdravstveno stanje i godine starosti fizičkog lica, važan su kriterijum odobrenja. I u ovom slučaju, dugoročnija i zaduženja većeg iznosa uvažavaju navedene kriterijume. Kod stambenih kredita se kod većine banaka insistira na životnom osiguranju. Poslednja godina otplate dugoročnih kredita se kreće od 65 do 70 godine, imajući u vidu prosečan radni vek.

Fizičko lice je kreditno sposobno ukoliko su sva tri kriterijuma ispunjena. Svakako, sva fizička lica treba da sagledaju ispunjenost ovih kriterijuma, zbog stabilnosti sopstvenih finansija, nezavisno od poslovne politike banaka.

5.2.2. KAMATNE STOPE I KAMATNI RIZICI

Možda najvažnija tema u finansijskim analizama, je tema analize kamatnih stopa. To je podjednako aktuelna tema kako za korisnike bankarskih proizvoda, tako i za institucije, finansijske analitičare itd.

Kamata je interes na zajam za kredit, koji naplaćuje poverilac. Za obračun kamatne stope važno je znati da postoje dva načina obračuna kamatne stope: prost i složen kamatni račun.

- Prost kamatni račun- podrazumeva naplatu kamate na isti iznos glavnice u kamatnim periodima;
- Složen kamatni račun- podrazumeva pripis kamate glavnom dugu za svaki kamatni period („kamata na kamatu“).

Koji će obračun kamatne stope na kredite ili depozite biti korišćen, definiše se ugovorom ili zakonskim putem. Tako na primer za obračun zatezne kamate koristi se prost kamatni račun.

Kod bankarskih kredita u praksi imamo:

- redovnu kamatu i
- zateznu kamatu

Na nedospela potraživanja se obračunava redovna kamata. Zatezna kamata, je kamata koja se obračunava na dospele obaveze, shodno *Zakonu o zateznoj kamati* bilo da je reč o dospelim obavezama proisteklim iz robnog prometa ili docnji po bankarskom kreditu. Zatezna kamata se ne može obračunavati na nedospela potraživanja.

Za razumevanje bankarskih kredita tačnije stvarne cene koštanja, važno je razlikovati dve kamatne stope koje se javljaju u ponudi kredita:

- nominalna i
- efektivna (realna) kamatna stopa,

Nominalna kamatna stopa (NKS) je interes na kreditni zajam, dakle ona kamatna stopa koja se ugovara i prema kojoj se pravi plan otplate kredita. Međutim, da je ta kamata jedini trošak kredita, da ne postoje i drugi troškovi koji se vezuju za kredit, nominalna kamata bi bila konačna kamata. Postoji trošak obrade kredita, u nekim tipovima kredita trošak „administriranja“ ili praćenja kredita, trošak prevremene otplate, osiguranja kredita itd.

Efektivna kamatna stopa (EKS) pored nominalne kamate, uključuje i druge nekamatne troškove, i tako se dobija jedinstvena stopa ili jedinstvena a realna cena koštanja kredita. Ova stopa ima veliki značaj jer se putem nje mogu uporediti dva kreditna aranžmana kod na primer dve različite banke. Obračunava se prilikom izdavanja kreditne ponude fizičkom licu, što fizičkom licu omogućava da realno i jednostavno može da uporedi stvarnu cenu koštanja istog kreditnog aranžmana u dve ili više različitih banaka.

U praksi su česte situacije, naročito kod kredita fizičkih lica, da je NKS veoma niska (samim tim primamljiva za potencijalne korisnike), ali da je EKS za isti kreditni aranžman velika.

Za dobro razumevanje kamatne politike i stvarne cene koštanja kredita, mora se sagledati rizik promene kamatne stope ili *kamatni rizik*.

Da bi razumeli rizik promene kamatnih stopa, treba da ih sagledamo sa aspekta promenljivosti (varijabilnosti). Tako razlikujemo:

- fiksne kamatne stope,
- varijabilne kamatne stope.

Fiksne kamatne stope su one kamatne stope koje se ne menjaju tokom vremena tj. tokom otplate kredita. To znači da je rizik promene kamatne stope na banci kao davaocu zajma (potencijalni gubitak), a ne na klijentu, korisniku zajma. Da bi razumeli na koji način banke preuzmaju rizik kamatnih stopa kod fiksnih stopa, treba da znamo da se finansijski potencijal banaka pored kapitala, različitih hartija od vrednosti, dobrim delom formira i od depozita i kredita drugih banaka i fondova. Ako banka kod svojih aktivnih poslova, kod kreditiranja, ugovori fiksnu kamatu, a u svojim izvorima ima promenljivu, može doći u situaciju da kamate koje banke plaćaju na depozite porastu, dok je kamata koju banka naplaćuje fiksna tj. niža. Time se ugrožava profitabilnost, rentabilnost i uopšte održivost posovanja određene banke.

Zbog toga banke, kada određuju koja je to fiksna kamatna stopa koja će biti isplativa, moraju da uzmu u obzir i kretanje kamatnih stopa na svoje izvore i tako dobiju onu kamatnu stopu koja će zadovoljiti poslovnu politiku i potrebe banke, ali i onu koja će biti prihvatljiva klijentima fizičkim licima.

Možemo zaključiti da „fiksnoš“ kamatne stope na izvestan način košta. Kada se fizička lica opredeljuju između različitih kredita (što ćemo videti u delovima poglavlja koja slede) često imaju dilemu, da li uzeti kredit sa fiksnom ili varijabilnom kamatnom stopom.

Varijabilna kamatna stopa je promenljiva, dakle prema određenim ugovornim uslovima može se menjati, nije fiksna. U praksi se javljaju dva slučaja promenljivosti kamatnih stopa. Kada je reč o kreditiranju fizičkih lica (ali i pravnih), varijabilnu kamatnu stopu čini, kamatna marža i referentna kamatna stopa, na primer:

- za dinarske kredite: kamatna marža+ referentna kamatna stopa Belibor,
- za Eur indeksirane kredite: kamatna marža + referentna kamatna stopa Euribor.

$\text{VARIJABILNA KAMATNA STOPA} = \text{KAMATNA MARŽA} + \text{REFERENTNA KAMATNA STOPA}$

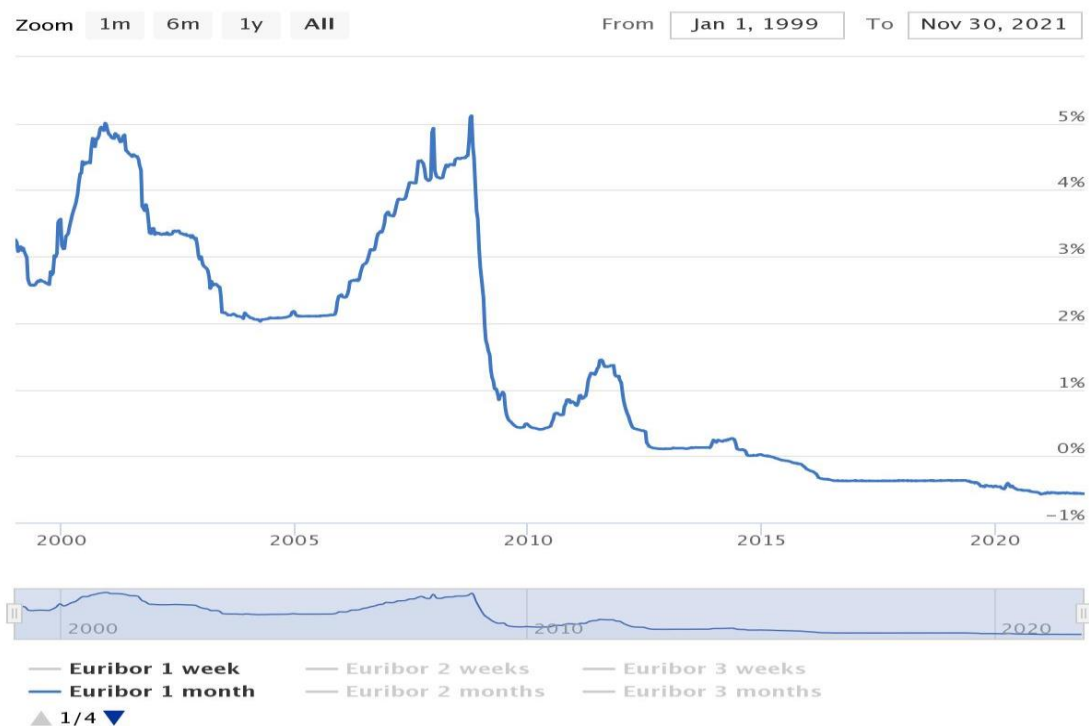
Vidimo da se varijabilna kamatna stopa sastoji iz dve komponente. Prva je kamatna marža i ona se određuje poslovnom politikom banke. Kao što sam naziv govori to je zarada banke (bruto razlika između cene koštanja i krajnje kamatne stope).

Drugi deo predstavlja referentna kamatna stopa, za dinar je to Belibor za ino valute Euribor, Libor itd. Referentna kamatna stopa je ponderisana kamatna stopa po kojoj banke

jedna drugoj pozajmljuju sredstva, i iskazuje se i usaglašava periodično (na nedeljnom, mesečnom ili višemesečnom nivou).

Kamatna marža banke kod kredita fizičkih lica se ne menja, dok se referentna kamatna stopa menja (ako je 6m Euribor, na 6 meseci, ako je 3m Euribor na 3 meseca i tako dalje).

S obzirom na navedeno, valijabilna kamata je zbir fiksne i promenljive komponente. Za fizička lica je važno da razumeju tu činjenicu tj. strukturu same varijabilne kamatne stope, kako bi odabrali adekvatan kreditni aranžman. Poslednjih godina referentne stope su u padu, zbog politike Evropske centralne banke, čiji krajnji efekat treba da produkuje pojeftinjenje kredita, te su banke zbog povećane likvidnost snizile stope pa su vrednosti referentnih stopa rekordno niske, čak i negativne. Grafikon u nastavku pokazuje trend kretanja referentne kamatne stope Euribor u periodu od poslednjih dvadeset godina:



Grafikon 1 – Kretanje referentne kamatne stope Euribor (2000-2021.)
(izvor: <https://www.euribor-rates.eu/en/euribor-charts/>)

Drugi slučaj koji se javlja u praksi je varijabilnost kamatnih stopa kod kreditiranja privrede, koji podrazumeva ugovornu mogućnost banke poverioca, da tokom perioda otplate kredita, banka može menjati kamatnu stopu prema svojoj poslovnoj politici. Time se banka štiti od rizika promene kamatnih stopa na tržištu a kamatni rizik prenosi na korisnika kredita.

Ako se analiziraju kamatne stope na tržištu za kredite fizičkih lica, za slične kreditne proizvode, može se uvideti da postoje isti tipovi kredita sa fiksnom ili sa varijabilnom tj. promenljivom kamatnom stopom (više u delu vrste kredita). Ono što se može uvideti kao

pravilo, to je da su kamate na kredite sa fiksnom stopom veće, nego kamate na kredite sa varijabilnom stopom. Dakle, za stimulisanje klijenata za kreditni odnos u kome rizik kamate banka „prenosi“ na klijenta korisnika kredita, banke daju niže stope, dok „prenos“ rizika na banke, kroz fiksne stope, banke „opravdavaju“ većim kamatama.

Klijenti, fizička lica, teško da mogu da predvide kretanje kamatnih stopa u periodu otplate kredita, a poučeni većim promenama kamatnih stopa prethodnih godina, pribegavaju radije fiksnim stopama, iako su one veće od varijabilnih.

Šta je zapravo isplativije za fizička lica? Kako i na koji način fizička lica, prosečne finansijske pismenosti mogu sagledati celokupne troškove kredita? Plan otplate kredita i plan isplate depozita, su tabelarni pregledi gde su jasno iskazani i NKS i EKS, diskontovani tok glavnice, zbrni iznos kamate i ukupan iznos kredita za povraćaj. U predugovornim fazama, kada se klijenti banaka interesuju za kredite (ili za depozite), od banaka dobijaju dva zvanična dokumenta: Ponuda i Pregled bitnih elemenata kredita. Tu se nalazi jasno i transparentno predstavljena stvarna stopa, stvarni troškovi, te fizička lica mogu sagledati isplativost aranžmana i anticipirati određene rizike.

Poznavanje suštine kamatnih stopa, važno je i za personalne i za poslovne ali i za javne i makrofinansije uopšte. Kamatne stope su pokazatelj značajnih ekonomskih kretanja i aktivnosti privrede. Kreatori ekonomske politike nastoje da pojeftine izvore finansiranja, kamatne stope, jer to utiče na obim investicija, a veći obim investicija u ekonomiji, podstiče povećanu zaposlenost, veći GDP i dohodak građana. Dalje, taj dohodak povećava tražnju za proizvodima i uslugama, što stimulatивно deluje na ekonomski rast. Zato su kamatne stope važan mehanizam u ekonomsko-privrednim tokovima.

U personalnim finansijama, kamatne stope se analiziraju kod kreditnog zaduživanja fizičkih lica, kao i kod izbora najisplativijeg oblika štednje tj. deponovanja sredstava. U sledećim delovima poglavlja, naročito kod analize različitih tipova kredita, videće se značaj razumevanja kamatnih stopa u smislu finansijske pismenosti fizičkih lica i sagledavanja potencijalnih rizika.

5.3. INSTRUMENTI OBEZBEĐENJA KREDITA

Naspram svakog kreditnog zaduženja, bilo da je reč o kreditnom zaduženju fizičkih lica, bilo da je reč o kreditnom zaduženju kompanija, pa i državnih institucija i drugih pravnih entiteta, mora postojati obezbeđenje ili kreditni kolateral. Kategorija neobezbeđen kredit (*unsecured*) nije prihvatljiva gotovo za sve finansijske institucije i veoma su retki slučajevi da se odobravaju takvi zajmovi.

Instrument obezbeđenja ili kreditni kolateral predstavlja garanciju zajmodavcu da će kreditne obaveze biti izmirene u roku, u celosti i prema ugovorenim uslovima. Pribegavanje aktiviranja instrumenata obezbeđenja, nije previše poželjna situacija za poslovne banke i druge finansijske institucije, jer to je svakako spor proces, koji predstavlja krajnju i neizbežnu soluciju, kada se iscrpe sve druge mogućnosti za povrat zajma.

Najzastupljeniji kreditni kolaterali - instrumenti obezbeđenja kreditnog aranžmana su:

- *Menica;*
- *Ugovorno jemstvo;*
- *Namenski depozit;*
- *Ugovor o zalozi;*
- *Hipoteka;*

Menica se može definisati, kao pismena isprava, koja se izdaje u propisanoj formi, i u uz pomoć koje jedno lice izdaje nalog drugom licu da u određeno vreme isplati određenu sumu novca. Izdavalac menice (trasant) se obavezuje da će drugom licu (remitentu) u određeno vreme i na određenom mestu isplatiti određenu sumu novca navedenu na menici (Kostadinović i Račić, 2009). Menica je i kreditni i platni instrument.



Slika 7. Menica

Menica kao instrument obezbeđenja naplate potraživanja ima veliku upotrebu u praksi. Neizostavan je instrument u dužničko-poverilačkim odnosima prilikom isporuke i distribucije roba i usluga, dok je bilo koje bankarsko zaduženje nezamislivo bez menice. Menica se nezvanično može smatrati osnovnim kreditnim kolateralom jer je dužnik (korisnik zajma) po pravilu daje, kao i jemci (žiranti) po kreditu.

Menica u robnom prometu se koristi kao garant naplate potraživanja za preuzetu robu, i koristi se kod prodaje robe na odloženo plaćanje.

Da bi menica bila validna, prati je pisani dokument, menično ovlašćenje, a sama menica se mora registrovati kod Narodne banke Srbije, preko poslovne banke, na način da se precizno registruju: dužnik, poverilac, serijski broj menice, iznos i rok, ukoliko nije reč o blanko menici.

Osnovni elementi menice su: podaci o dužniku (moraju biti čitko uneti), zatim podaci o iznosu duga, rok dospeća itd.

Menica dužniku pruža izvesnu sigurnost, da će ukoliko dođe do neizmirivanja obaveza, aktiviranjem menice naplatiti potraživanje u skladu sa zakonom. U praksi, to znači da će fizičko

lice izdavanjem menice, svu svoju imovinu i deo priliva, u skladu sa zakonom, ustupiti poveriocu, ukoliko dođe do izvršenja (aktiviranja) menice. Kod kompanija to podrazumeva, blokadu računa dužnika kod NBS ili aktiviranje menice preko nadležnog sudskog organa, gde se imovina dužnika, u ovom slučaju preduzeća koristi za izmirenje obaveze.

Ukoliko postoji neki oblik jemstva u kreditnom odnosu, pored osnovnog dužnika, u donjem desnom uglu menice (trasat), sa leve strane unose se podaci o avalisti. Aval na menici podrazumeva prenos obaveze na subjekta, ali pošto se pokušava izmirenje obaveza od strane osnovnog dužnika. Avalista garantuje za obaveze dužnika. Aval poslovne banke znači da poslovna banka garantuje za obaveze dužnika (garancija banke). Akcept menice označava prenos duga na jemca i pokušaj naplate od strane poverioca i pre naplate od glavnog dužnika. Pored navedenih meničnih radnji, postoji i eskont menica. Eskont menica predstavlja isplatu diskontovanog iznosa menice, subjektu koji otkupljuje potraživanja. Po dospeću duga subjekt koji je isplatio diskontovan iznos naplaćuje pun iznos menice.

O bilo kom tipu kredita da je reč, menica je gotovo obavezan instrument obezbeđenja. Neretko se kod zaduženja fizičkih lica i preduzetnika insistira i na menici supružnika, imajući u vidu da je imovina bračnih drugova, zajednička, tada i realizacija menice ima smisla samo ako su oba supružnika dala svoje lične menice. Kada je reč o zaduženju preduzeća, fizička lica vlasnici, takođe po pravilu prilažu lične menice (naročito kod društava sa ograničenom odgovornošću).

Na menici može biti naznačen iznos obaveze i rok dospeća, ali postoje slučajevi kada se ne unosi ni iznos, pa ni datum. To znači da davalac menice, faktički dozvoljava da poverilac kada dođe do realizacije menice, popuni menicu (najčešće se ukalkulišu i zatezne kamate, troškovi sudskog spora i sl.) i na taj način inicira naplatu potraživanja. Izdavanje menica, a naročito blanko menica, predstavlja jedan veoma važan čin, te je neophodno znati i razumeti sve konsekvence koje mogu uslediti. Menice izdaju i fizička lica, preduzetnici, preduzeća i druga pravna lica. Kod pravnih lica koja zbog prirode posla izdaju veći broj blanko menica, poželjno je da vode zasebnu evidenciju izdatih menica, bez obzira što se one moraju registrovati kod Narodne banke Srbije, da bi bile validne.

Svaka menica ima svoj serijski broj koji je osnova za njenu registraciju. Menične blankete štampa isključivo centralna banka, prema zakonksi utvrđenoj formi i oznakama.

Kako se menica evaluira kao kreditni kolateral? Za razliku od ostalih kolaterala (zaloga na opremi, na nepokretnostima i sl.) gde se vrednost imovine koja „pokriva“ zajam, unapred zna, kod menice to nije poznato. Davalac menice, potpisom na menici, u suštini jemči svojom imovinom, do izmirenja obaveze u celosti. Iako je reč o celokupnoj imovini, postoje izvesna ograničenja na realizaciji određenog dela imovine, u izvršnom postupku, ali to se ovde neće detaljno analizirati. Aktiviranjem menice, poverilac putem postupka izvršenja može opteretiti deo primanja dužnika fizičkog lica (ili blokirati račun pravnog lica), do konačne isplate, a može i teretiti imovinu, nepokretnosti, u daljem postupku. Zato je za fizička lica veoma važno da razumeju sve konsekvence izdavanja menica.

Ugovorno jemstvo je takođe veoma zastupljen kreditni kolateral. Ako je reč o jemcu fizičkom licu, on se često naziva i žirant. Žirant je garant uredne otplate zajma, subjekt koji će

preuzeti na sebe obavezu otplate zajma fizičkog lica, ukoliko osnovni dužnik ne bude uredno servisirao svoje kreditne obaveze.

U praksi, to znači da ako jedno fizičko lice jemči drugom za bilo koje kreditno zaduženje, jemac ili žirant, na sebe preuzima obavezu plaćanja kreditne obaveze umesto osnovnog dužnika, do konačne isplate.

Banke insistiraju na jemstvu, najčešće kada u procesu kreditne analize indentifikuju nešto veći kreditni rizik, ili graničnu kreditnu sposobnost osnovnog dužnika (nosioca kredita). U tom slučaju proverava se i kreditna sposobnost žiranta, jer ne bi bilo smisleno insistirati na jemstvu subjekta koje nije sposobno za izmirenje obaveza. Faktički kriterijumi kreditne sposobnosti koji važe i za osnovnog dužnika, važe i za žiranta (uredna kreditna istorija, adekvatna primanja i statusno-pravna ispravnost). Žirant ne sme imati kašnjenja u kreditnoj istoriji, trebalo bi da je stalno zaposlen, a posebno, sagledava se da li je i u kom obimu žirant za neka postojeća kreditna zaduženja.

Kod dugoročnih kreditnih zaduženja, ili zaduženja većeg iznosa, gde postoji samo obezbeđenje osnovnog dužnika u vidu menice, banke mogu insistirati na žirantu, kao dodatnom obezbeđenju. Jemstvo podrazumeva da jemac daje svoju menicu za obezbeđenje kredita osnovnog dužnika. Kao što i osnovni dužnik donosi odluku da li da se zaduži, tako i žirant treba da promisli o svim eventualnim konsekvencama davanja jemstva.

Često se postavlja pitanje, kako finansijske institucije sagledavaju dato jemstvo fizičkog lica, u analizi kreditne sposobnosti samih žiranata. Dakle, postavlja se pitanje, šta biva kada žirant aplicira za sopstveni kredit, kako dato jemstvo utiče na kreditnu sposobnost? U tom slučaju, finansijska institucija, proverava urednost izmirivanja obaveza po osnovu kredita za koji se jemči. Ne može se umanjiti kreditna sposobnost, ako jemstvo nije aktivirano, ali se ne može ni ignorisati. Mnoge domaće banke u svojoj praksi dato jemstvo tretiraju kao 50% obaveze samog žiranta. To znači da DTI racio žiranta kada aplicira za kredit, umanjuju za proporcionalni iznos dela kredita za koji jemči.

Jemstvo pored fizičkog, može biti i jemstvo pravnog lica ili preduzetničke radnje. Dakle, postoji mogućnost da neko preduzeće jemči za kredit fizičkog lica (najčešće je to slučaj kod malih preduzeća kada njihovi vlasnici apliciraju za kredite) ali i da jedno preduzeće jemči za drugo preduzeće kada se kreditno zadužuje.

Žirant mora biti svestan da njegova obaveza traje dokle god traje kreditni aranžman, osim ako ugovorom drugačije nije predviđeno.

Fenomen sadužništva, biće detaljnije objašnjen kod stambenih kredita, u nastavku.

Namenski depozit je kreditni kolateral koji predstavlja deponovana sredstva koja se deponuju na posebnom računu, i oslobađaju se pošto se kreditne obaveze u celosti izmire. Namenski depozit se može položiti u iznosu od 10%, 20%, 30%, pa do 100% iznosa kredita. Procenat „pokrića“ kredita depozitom zavisi od procene rizika kredita i raspoloživih sredstava za deponovanje od strane kreditnog dužnika.

Namenski depozit kao procenat obezbeđenja kredita propisuje i Narodna banka Srbije, kao olakšicu kod troška rezervacije, kod klasifikacije bilansne i vanbilansne aktive banaka.

Kada je reč o kreditima fizičkih lica, namenski depozit je redak kolateral, on je više zastupljen kod kreditnog zaduženja preduzetnika i preduzeća (preduzeće povlači određeni iznos kredita od banke, a vlasnik preduzeća polaže određeni iznos depozita kao obezbeđenje kredita, koji će banka aktivirati ako preduzeće ne izmiri kredit).

Prethodnih godina, određen broj banaka odobravao je takve vrste kreditnih proizvoda fizičkih lica, da se deo isplaćenog kredita zadrži kao depozit, koji se po dospeću poslednje rate isplaćuje. To predstavlja smanjenje rizika naplate za banku, ali iz ugla korisnika kredita to nije povoljno, jer se kamata plaća na puni iznos kreditne obaveze.

Zaloga na pokretnoj imovini predstavlja instrument obezbeđenja koji se manje koristi kod kreditiranja fizičkih lica, više kod kompanijskog zaduživanja. Zakon o zalozi na pokretnoj imovini (Sl. Glasnik RS 31/2019) opisuje procese konstituisanja zaloge, bez predaje u državinu, pokretnih stvari i prava radi obezbeđenja potraživanja poverioca, prava i obaveze ugovornih strana, upis založnog prava u registar, namirenje založnog poverioca i prestanak založnog prava.

Predmet zaloge su najčešće: vozila, plovila, tehnička oprema, mašine, transportna sredstva itd.

Predmet zaloge se procenjuje od strane ovlašćenog procenjitelja i procena treba da sagleda ispravnost predmeta zaloge, ali i tržišnu vrednost, ukoliko nije reč o novoproducenom predmetu zaloge. Ako je reč o novoj opremi, vozilima ili mašinama, fakturna (nabavna) vrednost uzima se kao vrednost za analizu i procenu kreditnog obezbeđenja.

Proces konstituisanja zaloge na pokretnoj imovini, podrazumeva overu založne izjave, od strane vlasnika nepokretnosti (zvanična overena izjava o saglasnosti za zalogu na pokretnosti). Evidencija zaloge na pokretnoj imovini vodi se u bazi Agencije za privredne registre (APR). Baza zaloge pri APR-u je javna, te sva zainteresovana lica, mogu proveriti da li postoji određeni teret u vidu zaloge na određenoj pokretnoj imovini.

I za zalagodavce i za zalogoprimce važno pitanje je metodologija evaluacije (vrednovanja) zaloge. Za evaluaciju ovog kolaterala koristi se tzv. LTV racio:

$$\text{Loan to value} = \text{iznos zajma} / \text{vrednost pokretne imovine}$$

Što je iznos zajma manji u odnosu na tržišnu vrednost pokretne imovine, manji je i iznos LTV racija, i obrnuto. Za banke je poželjniji što manji LTV racio, jer to znači da je kredit bolje obezbeđen. Na primer, ako je LTV racio 70% znači da iznos zajma od 7.000 eur „pokriva“ pokretna imovina procenjene tržišne vrednosti 10.000 eur.

Zašto za banke nije prihvatljiv LTV ratio od 100%? To bi značilo da na jedan *EUR* zajma dolazi ravno jedan *EUR* „pokrića“ u zalozi. Međutim, treba imati u vidu da pokretna imovina vremenom gubi vrednost (amortizuje se). Sa druge strane i dug po osnovu kredita se smanjuje usled povrata kredita ali sporije. Zato se uvek propisuje (zahteva) LTV koji je što niži, znači da poverilac, banka, ima adekvatnu pokrivenost kredita.

Zaloga na pokretnoj imovini najveću upotrebu ima kod auto kredita, gde se zbog iznosa i roka, obično predmet kreditiranja uzima kao instrument obezbeđenja. Kako bi se postigao adekvatan LTV ratio, korisnici auto kredita uplaćuju učešće (deo sopstvenih sredstava 10-30%), kako bi zaloga kao kolateral bila prihvatljiva.

Zaloga na nepokretnosti – hipoteka, predstavlja instrument obezbeđenja, koji se obično koristi kod dugoročnih kredita i kredita većeg iznosa. Kod fizičkih lica to su najčešće stambeni krediti, dok kod kredita privredi, to su dugoročni krediti i krediti većeg iznosa (investicioni krediti, krediti za trajna obrtna sredstva itd.). Proceduru konstituisanja hipoteke reguliše *Zakon o hipoteci* ("Sl. glasnik RS", br. 115/2005, 60/2015, 63/2015 - odluka US i 83/2015)

Da bi određena nepokretnost bila adekvatna hipoteka, potrebno je ispuniti dva ključna uslova, a to je da je nepokretnost:

- adekvatne tržišne vrednosti i
- da je ispunjen uslov formalno-pravne ispravnosti.

Adekvatna tržišna vrednost znači da je procena vrednosti nepokretnosti takva, da je dovoljno veća od traženog zajma. Kao i kod zaloge na pokretnoj imovini, tako i kod hipoteke imamo LTV ratio (*Loan to value*), koji definiše (upoređuje) iznos zajma i tržišnu vrednost nepokretnosti. Kada je reč o građevinskoj nepokretnosti, razlikujemo:

- građevinsku i
- tržišnu vrednost,

Građevinska vrednost hipotekovane nepokretnosti, predstavlja vrednost neophodnu da se određena nepokretnost fizički sagradi, dok tržišna vrednost predstavlja spremnost kupaca da plate određenu cenu (koju određuje tržište). Ove dve vrednosti treba razlikovati, jer se uglavnom ne poklapaju. Na primer, postoje građevinski objekti značajne cene koštanja (troška izgradnje), ali zbog lokacije ili nekog drugog razloga nemaju veliku tržišnu cenu. To su objekti u ruralnim sredinama, neutrživi, teško pristupačni, gde ne postoji interesovanje potencijalnih kupaca ili je potražnja minimalna. Sa druge strane, postoje objekti male građevinske vrednosti (male korisne površine ili objekti koji su starijeg veka postojanja), ali su na tržišno atraktivnim lokacijama, pa im je tržišna vrednost daleko viša od građevinske.

Tržišna vrednost je osnov za vrednovanje LTV racija a građevinska vrednost se koristi kao osnova za obračun osiguranja imovine (osiguranje nepokretnosti od osnovnih rizika je uobičajena praksa kod hipotekovanih nekretnina).

Procenu vrednosti nekretnina vrše isključivo licencirani procenitelji, građevinske struke, koji u zvaničnoj proceni primenom različitih metoda (komparativna, prinosna itd.)

određuju tržišnu vrednost, procenjuju i građevinsku vrednost. Pravilo je da se kod dugoročnih kreditnih zajmova, periodično radi procena vrednosti nepokretnosti (reprocena), i to se u praksi radi na svake tri godine. Razlog ponovnih procena vrednosti nepokretnosti je u činjenici, da nepokretnosti menjaju vrednost, da se tržište nekretnina menja, i da to svakako utiče na vrednost LTV racija.

Drugi uslov, koji se mora ispuniti, da bi se hipotekovana nepokretnost smatrala prihvatljivom je formalno-pravna ispravnost hipoteke. Prema *Zakonu o hipoteci* postoji precizirana procedura konstituisanja tereta na nepokretnosti. Overena založna izjava prilaže se Katastarskoj upravi, koja donosi Rešenje o konstituisanju hipoteke. Po izmirenju obaveza po kreditu, poverilac (banka) predaje overenu Brisovnu izjavu Katastarskoj upravi radi brisanja tereta, koji je upisan prilikom konstituisanja hipoteke (ispis hipoteke, kao suprotan proces upisu).

Često se dešava da vlasnici nepokretnosti založe nepokretnost za hipoteku, kao obezbeđenje hipotekarnog kredita, izmire u celosti hipotekarni kredit, ali ne sprovedu proces brisanja tereta u javnim knjigama (u katastarskoj evidenciji), što predstavlja problem prilikom novog zaduženja ili prodaje nepokretnosti.

Da bi se nepokretnost smatrala formalno-pravno ispravnom za konstituisanje hipoteke, mora biti bez tereta. Dakle, ukoliko već postoji određen teret u teretnom listu (hipoteka na postojećem kreditu, ili teret po osnovu nekog sudskog spora i sl.), smatra se da nepokretnost nije adekvatna za upis hipoteke. Izuzetak je kada je ista banka hipotekarni poverilac, i za nov i za postojeći hipotekarni kredit, tada se upisuje, prvi i drugi red hipoteke u teretnom listu (isti poverilac), nekad i treći, ako je vrednost hipoteke takva, da to ima smisla.

Zakonski je moguće upisati naredni red tereta, iza prethodnih (postojećih) poverilaca, čak i ako nije reč o istim poveriocima (različite banke), ali to su specifični slučajevi. Ako je hipotekarni poverilac, banka, na primer poverilac trećeg naplatnog reda u teretnom listu hipoteke, to znači da ako se oglasi prodaja nepokretnosti, poverioci prvog i drugog reda imaju prednost u naplati.

Pored provere postojećeg tj. potencijalnog tereta na nepokretnosti, važan aspekt formalno-pravne ispravnosti hipoteke je i provera vlasništva (titulara svojine). U praksi postoji niz situacija vanknjižnog ili „nejasnog“ vlasništva (nasledna rešenja, nerešeni sudski sporovi, vanknjižna vlasništva i sl.). Dakle, ko je stvarni vlasnik nepokretnosti i ko ima pravo da overi Založnu izjavu tj. upiše hipoteku, proverava se iz vlasničkog lista, aktuelnog lista nepokretnosti.

Sve navedeno, govori u prilog neophodnosti ažurne evidencije javnih knjiga, provera tereta, vlasništva, zbog čega se za svaku pravnu radnju kako upisa, tako i ispisa i drugih provera, uzima aktuelan i zvaničan prepis lista nepokretnosti kao dokument na bazi koga se dalje sprovode radnje u vezi sa založnim pravom.

Poseban slučaj koji je važan iz ugla personalnih finansija, to je tretman hipoteke kod stambenih kredita, o čemu će takođe biti reči u delu vrste kredita. Poslovna politika banaka nalaže bankama da pre isplate hipotekarnih kredita, hipoteka bude prethodno konstituisana. To

znači, da prodavac nekretnine treba da overi založnu izjavu, za kupca nekretnine koji aplicira za stambeni kredit. Banka insistira na hipoteci, prodavac na uplati sredstava, kupac želi nekretninu čime se može stvoriti „krug nepoverenja“. To se rešava na način da se u istom danu overava založna izjava vlasnika (prodavca) i kupoprodajni ugovor, što znači da banka, dobija obezbeđenje, prodavac sigurnost da će doći do isplate (prethodno uplaćeno učešće), a kupac da sa „tuđom“ nepokretnošću dođe do kredita tj. do nekretnine („tuđa“ jer u trenutku overe on nije vlasnik, on je budući vlasnik).

Naravno, nije obavezujuće da korisnik kredita mora ujedno da bude i vlasnik hipotekovane nepokretnosti. Ako je hipoteka adekvatne tržišne vrednosti, formalno-pravno ispravna, moguće je da davalac hipoteke bude „treće lice“, bilo koji vlasnik, jer bankupoverioca interesuje adekvatnost hipoteke, dakle da su ispunjeni ključni kriterijumi prihvatljivosti.

U praksi je čest slučaj kod stambenih kredita koji su namenjeni za finansiranje izgradnje objekata, kada predmet finansiranja stambenim kreditom tek treba da bude izgrađen, da se upostavlja „zamenska“ hipoteka. Reč je o drugoj nepokretnosti koja ispunjava uslove adekvatnosti hipoteke, koja može biti u vlasništvu korskoinika stambenog kredita ili člana porodice, pijatelja itd. Takva hipoteka se konstituiše i traje dok se objekat ne izgradi u celosti, dok se ne ustanovi građevinska i pravna ispravnost (usaglašenost sa projektnom dokumentacijom i sl.), pa se kasnije hipoteka prenosi na objekat koji je predmet kreditiranja.

U situaciji kada je izvođač radova građevinsko preduzeće, banke procenjuju reference izvođača, i postoji mogućnost konstituisanja hipoteke i na objektu u izgradnji, ali visokog stepena izgrađenosti. Takvim zakonskim rešenjem se nastojao pospešiti razvoj građevinske industrije, a stambeni krediti da se učine dostupnijim.

Ostali instrumenti obezbeđenja kredita su: osiguranje naplate potraživanja po kreditu, garancija banke za izmirenje obaveza (aval poslovne banke), zaloga na robi, zaloga na hartijama od vrednosti, zaloga na dragocenostima itd. Ovo su instrumenti obezbeđenja kredita koji veću primenu imaju u kreditiranju privrednih subjekata, daleko manje kod kreditiranja fizičkih lica.

Osiguranje potraživanja banaka, predstavlja za banke najlikvidniji i najpoželjniji kreditni kolateral, jer faktički rizik kredita u celosti prelazi na osiguravajuću kuću. Osiguravajuća kuća procenjuje bonitet (kreditnu sposobnost) korisnika kredita, i od nje najpre zavisi visina premije osiguranja. Ovakav vid obezbeđenja kredita zastupljen je u razvijenim finansijskim sistemima, dok je na našim prostorima u povelju.

Garancija banke za uredno izmirenje obaveza je instrument obezbeđenja koji se koristi kod kreditiranja pravnih lica i to najčešće kada su u pitanju razvojni fondovi i dugoročni investicioni i slični krediti. Nije u praksi previše uobičajeno da jedna banka garantuje drugoj za izmirenje obaveza po kreditu. Na primer Fond za razvoj Republike Srbije, odobrava dugoročne investicione kredite privrednim subjektima, a jedan od propisanih kolaterala je garancija banke. Garancija banke (aval) podrazumeva da banka na sebe preuzima rizik otplate kredita, ukoliko glavni dužnik ne izmiri obavezu prema planu otplate, u roku i u celosti. Jasno je da će banka

koja daje garanciju u ovom slučaju tražiti dodatno obezbeđenje za toliko i takvo preuzimanje rizika i obično su to: hipoteka, zaloga, jemstvo ili namenski depozit.

Zaloga na robi, takođe se kao instrument obezbeđenja češće primenjuje kod kreditiranja privrednih subjekata. U situaciji kada privrednom subjektu nije na raspolaganju neki drugi kolateral, i ako priroda delatnosti to dozvoljava, gotovi proizvodi, adekvatne vrednosti i fizičkog stanja, mogu biti predmet zaloge.

Zaloga na hartijama od vrednosti, kao i zaloga na dragocenostima, može biti kolateral i kod kreditiranja fizičkih i kod kreditiranja pravnih lica. U prvom slučaju reč je o hartijama od vrednosti, koje se kotiraju na berzi, a proces konstituisanja zaloge se sprovodi u Centralnom registru. Kod zaloge na dragocenostima, predmet zaloge je dragoceni predmet, nakit, zlato i sl. Odlaze se u posebno obezbeđenim depoima banaka. Kao i svaka druga zaloga, pravna snaga prestaje, kada se izmiri celokupna kreditna obaveza korisnika kredita.

Evaluacija kolaterala predstavlja proces vrednovanja instrumenata obezbeđenja kredita. Važno je znati na koji način finansijske institucije, prevashodno banke, ocenjuju tj. vrednuju različite instrumente obezbeđenja, kako bi se korisnici kredita pravovremeno pripremili, i kako u procesu odobrenja ne bi došlo do odbijanja, ili dodatnih zahteva od strane banaka.

Kriterijum vrednovanja kolaterala je stepen likvidnosti ili „brzina pretvorljivosti“ kolaterala u gotovinu. Vrednost kolaterala se svodi na procenu koliko brzo se realizacijom nekog kolaterala, dolazi do gotovine, što je za banke od presudnog značaja. Instrument obezbeđenja je svakako adekvatan, čim je prihvaćen za kolateral, ali ne omogućuje svaki instrument istu brzinu naplate potraživanja.

Od svih prezentovanih kolaterala u ovom delu, jasno je da je najlikvidniji kolateral namenski depozit, jer je to svakako novac. Dovoljna je ispunjenost uslova da se on može razooročiti, i naplata potraživanja banke je trenutna.

Sledeći kolaterali po rangi naplativosti je osiguranje potraživanja i garancija banke za izmirivanje obaveza (aval). Ovo su visokolikvidni kolaterali, i postupak i brzina naplate ne traju dugo. Bitno je da su svi uslovi ispunjeni, jer se radi o finansijskim institucijama. Samim tim, naplata tj. realizacija ovih kolaterala nije upitna, te se smatraju veoma likvidnim, a krediti sa ovakvim obezbeđenjem niskorizični.

Dalje, ako se rangiraju po kriterijumu likvidnosti, sledeći bi mogli biti ugovorna jemstva, pa zaloge nad likvidnim predmetima zaloge.

Ugovorno jemstvo, kao instrument obezbeđenja, ako se aktivira, znači da se kreditna obaveza naplaćuje od jemca, i to ako je reč o fizičkom licu, administrativnom zabranom nad tekućim računom, a ako je reč o pravnom licu ili preduzetniku, blokadom poslovnog računa. Dato jemstvo, ne podrazumeva samo blokadu računa, jer poslovne banke mogu utužiti i jemce, i zahtevati naplatu sudskim putem. Pretpostavka je da je platežna sposobnost jemca u procesu kreditne analize valjano procenjena, i da se aktiviranjem jemstva, sa računa jemca, sredstva bez problema i u relativno kratkom roku mogu naplatiti. Međutim, u slučaju jemstva fizičkog lica, i naplate administrativnom zabranom, ne može se teretiti celokupan mesečni priliv

fizičkog lica, već maksimalnih 2/3 mesečnih priliva, što zahteva nešto duži vremenski period naplate.

Zaloga na likvidnim hartijama od vrednosti, predstavlja instrument obezbeđenja nad onim hartijama od vrednosti koje su relativno lako i brzo pretvorive u gotovinu. Tako je i kod zaloge na robi i kod pojedinih dragocenosti.

Zaloga na pokretnoj imovini, kao što su mašine, oprema i vozila, realizuje se nešto sporije. Postoji zakonski definisana procedura izvršenja, koja podrazumeva određene postupke koji se moraju poštovati, što za banku poverioca znači čekanje na naplatu. Naravno, to ne znači da su ovakvi kolaterali manje važni, naročito ako su jedini raspoloživi.

Na kraju, najmanje likvidan ali nikako najmanje poželjan instrument obezbeđenja je hipoteka na nepokretnosti. Smatra se kolateralom koji je najteže pretvoriv u gotovinu. Međutim, za vlasnika nepokretnosti, davanje hipoteke ili davanje lične imovine u zalog bankarskoj ili drugoj finansijskoj instituciji, predstavlja svojevrsan „psihološki pritisak“ na dužnika-zalogodavca, naročito ako je predmet hipoteke stan ili kuća (životni prostor korisnika kredita).

Aktiviranje hipoteke kao instrumenta obezbeđenja, za vlasnika nepokretnosti, koji je ujedno i dužnik, u slučaju kada je u pitanju životni prostor, vrlo je nepoželjna situacija kako za pojedinca, tako i za porodicu dužnika.

Iz navedenih razloga, hipoteka, iako nelikvidan instrument, nije nepoželjan instrument obezbeđenja kredita. Kod realizacije hipoteke postoji postupak izvršenja, koji iako dosta pojednostavljen u aktuelnim zakonskim rešenjima (kao vanskudska izvršna hipoteka), i dalje predstavlja proces koji zahteva vreme, procedure i ispunjenje određenih uslova.

Zajedničko za zalogu na opremi, mašinama, vozilima, a posebno na nepokretnostima, je to da u trenutku aktiviranja ovih instrumenata obezbeđenja, državina je obično kod dužnika ili trećih lica. To znači, da plenidba ovakve imovine, u procesu izvršenja nije jednostavan, već često dugotrajan i kompleksan proces. U narednoj tabeli može se videti pregled kreditnih kolaterala i njihove karakteristike:

<i>Instrument obezbeđenja</i>	<i>Brzina konstituisanja</i>	<i>Likvidnost instrumenta</i>	<i>Efikasnost naplate instrumenta</i>
Menica	+	+/-	+/-
Jemstvo	-	+/-	+/-
Namenski depozit	+	+	+
Zaloga pokretna imovina	-	-	+/-
Hipoteka	-	-	-
Garancija banke	-	+	+
Zaloga H.O.V.	-	+/-	+/-
Zaloga dragocenosti	+/-	+/-	+/-
Zaloga na robi	+/-	+/-	+/-

Tabela 1. Karakteristike instrumenata obezbeđenja kredita

Kombinovanje kolaterala se često sprovodi u bankarskoj praksi prilikom kreditnog zaduživanja. To što su pojedini kolaterali poželjniji ili manje poželjni za banku je jedan, ali potpuno drugi aspekt je stvarna dostupnost (raspoloživost) određenog kolaterala. Zbog toga, u praksi, pribegava se različitim kombinacijama kreditnih kolaterala.

Bilo da je reč o kreditiranju fizičkih ili pravnih lica, menica se može smatrati gotovo obaveznim kolateralom. Dalje se kombinuje sa ugovornim jemstvom, ako je u pitanju granična sposobnost osnovnog dužnika.

Ukoliko se radi o zajmovima duže ročnosti i većeg iznosa zahteva se zaloga, pored menice. Kod pojedinih, dugoročnih kredita, pored tzv. „čvrstog obezbeđenja“, koje je neophodno zbog ročnosti, ako je upitna kreditna sposobnost, zahteva se jemstvo, kao dodatni kolateral.

U situacijama kada se uzima više različitih instrumenata obezbeđenja, moguće je, tokom otplate kredita, ukoliko su svi uslovi ispunjeni (uredna otplata pre svega), da se tokom vremena pojedini kolaterali „oslobode“. Takvi slučajevi su češći kod kreditnog zaduživanja privrede, ali nije neuobičajeno i kod zaduženja fizičkih lica. U prvom periodu otplate kredita zahteva se kombinovanje više različitih instrumenata obezbeđenja i ukoliko se kredit uredno izmiruje, a finansijsko stanje dužnika ostane stabilno, tada se pojedini instrumenti obezbeđenja mogu izuzeti.

5.4. VRSTE KREDITA

Kredit se definiše kao ugovorni odnos dve strane, banke sa jedne, kao zajmodavca i korisnika kredita sa druge, u kome se definišu iznos, rok, kamata, instrumenti obezbeđenja i svi ostali uslovi kreditnog odnosa. Kredit predstavlja dužničko-poverilački odnos u kome poverilac ustupa dužniku pravo raspolaganja određenom količinom novca na određeno vreme i pod određenim uslovima a to su: rok, kamata, način vraćanja i obezbeđenje (Bjelica, 2001). Kreditni odnos nije moderna tekovina, već se kao dužničko poverilački odnos javlja veoma davno. Poslednjih nekoliko decenija, naročito poslednjih dvadeset godina savremeno bankarstvo je omogućilo veliki broj različitih kreditnih proizvoda i usluga, namenjenih fizičkim licima, kompanijama, institucijama pa i državama. Banke, kao i sve druge tržišno orjentisane kompanije, permanentno nastoje da povećaju profit, tržišno učešće, broj klijenata, bilansnu aktivu i sl. U odnosima sa klijentima najvažnije je poverenje (*Lat. credo, credere-verovanje, creditum-zajam*). Banke imaju poverenje u klijente kojima odobravaju zajmove.

Pored poverenja, bitan je i pojam očekivanja. Klijenti očekuju da kreditom zadovolje određene potrebe ali i da je kredit koji im banka odobrava, najpovoljniji u svim elementima. Banke imaju očekivanja da će klijenti uredno izmirivati kreditne obaveze, u roku dospeća, bez docnje. Kredit nije samo ugovorni odnos, već šire posmatrano, kredit je i izvor finansiranja zadovoljenja potreba fizičkih lica.

Zbog toga se kredit ne može shvatiti samo kao jednostavan obligacioni odnos dve strane sa formalno pravnom i ekonomskom dimenzijom, već ima i širu socio-psihološku komponentu, koja jednu ugovornu stranu, klijente zajmoprimce, podstiče da u toku otplate kreditnog zajma

imaju različite percepcije i postupke u vezi sa upravljanjem ličnim finansijama i restrukturiranjem obaveza (Ranisavljević, 2015).

Ugovor o kreditu čine propisana standardna dokumenta. Pored ugovora o kreditu, obavezni dokumenti su plan otplate i pregled bitnih elemenata kredita.

U savremenoj bankarskoj terminologiji koristi se termin „kreditni proizvod“. Kreditni proizvod predstavlja ukupnost uslova jednog kreditnog aranžmana, i kao takav se promovise zainteresovanim klijentima. Kreditne proizvode osmišljavaju specijalizovane službe banaka (*produkt menadžeri*), koje prate ponude konkurencije, prilagođavaju ponudu banke mogućnostima banke, i čine kreditne proizvode tržišno atraktivnim. Kao i svaki drugi proizvod, cilj banke je dobra i efikasna prodaja. Najpoznatiji kreditni proizvodi su overdraftovi, kreditne kartice, gotovinski, potrošački i stambeni krediti (Turner, 2006.).

Za razumevanje kreditnih proizvoda, najvažnija je spoznaja elemenata kredita. Elementi koje sadrži svaki kreditni proizvod su:

Namena (ako postoji) kredita: krajnji korisnik sredstava kredita poznat je banci za namenske, dok za nenamenske kredite krajnji korisnik kredita nije poznat banci. Nenamenski krediti, bez obzira na to što se ne kontroliše namena od strane banke, svakako imaju svoju namenu, ali je ona poznata samo klijentu-korisniku kredita;

Kamata i naknada: kamata je trošak kredita i kao što je pojašnjeno, može biti nominalna i efektivna. Naknada je vankamatni trošak, koji se plaća prilikom obrade kredita, za troškove administriranja kredita ili za prevremenu otplatu. Kamata može biti fiksna ili varijabilna (promenljiva), što je takođe pojašnjeno.

Instrumenti obezbeđenja: svaki kreditni aranžman obezbeđen je određenim kolateralom tj. određenim oblikom imovine.

Brzina odobrenja: servilnost banaka prema klijentima, kao element sagledavanja kvaliteta nekog kreditnog proizvoda. Brzina odobrenja je vreme koje protekne od faze informisanja, preko svih faza kredita, do krajnje faze isplate kreditnog aranžmana.

Ostali uslovi ili pogodnosti koje korisnik kredita stiče korišćenjem određenog kreditnog proizvoda: niža tarifa tekućeg računa, veća kamatna stopa za štednju itd.

Više kreditnih proizvoda čine tzv. “paket proizvoda”. Paketom proizvoda obuhvata se celokupan odnos banka-klijent, od tekućeg računa za prijem plate/penzije, štednih računa do kreditnih proizvoda koje klijenti koriste (krediti, kartice, overdraft itd.) i e-banking (elektronsko bankarstvo). Paketi proizvoda povlače jedinstvenu tarifu, što korisnicima, fizičkim licima, daje prednost lakšeg uvida u cenu koštanja (izdatke) koje imaju kao klijenti određene banke i kao korisnici određenih proizvoda i usluga (Ranisavljević, 2015).

Plan otplate kredita predstavlja hronološki tabelarni pregled kredita u kome se definiše dinamika otplate od dana isplate do dana otplate kredita, efektivna kamatna stopa i anuiteti. U planu otplate definiše se neto diskontovani tok glavnice, a to je preostali deo glavnice u određenom vremenskom periodu. Za fizička lica je od značaja u slučaju potrebe i mogućnosti za prevremenom otplatom kredita.

Pregled bitnih elemenata kredita, shodno *Zakonu o zaštiti korisnika finansijskih usluga* predstavlja zakonski formiran dokument u kome korisnik kredita dobija jasne i pregledne informacije o tome koliki je ukupan iznos kreditne obaveze koja se plaća, kolika je nominalna i efektivna kamatna stopa, iznos anuiteta, instrumenti obezbeđenja i ukupan trošak kredita i kreditnih kolaterala. Pregled bitnih elemenata kredita, banke su dužne da prezentuju zainteresovanim fizičkim licima, još u fazi informisanja o određenom tipu kredita (faza pre formalnog ugovaranja kredita), zajedno sa Ponudom o kreditu, te ukoliko dođe do zaključenja ugovora o kreditu, ovi dokumenti čini sastavni deo kreditne dokumentacije fizičkog lica. Na ovaj način, postiže se bolja, kvalitetnija i transparentnija informisanost fizičkih lica o svim elementima kreditnog odnosa.

S obzirom da su u prethodnim delovima ovog poglavlja analizirani svi bitni elementi kreditnog odnosa, pošto je pojašnjena kreditna sposobnost, analiziran pojam i vrste kamatnih stopa, pa potom i instrumenti obezbeđenja, može se pristupiti i analizi kredita fizičkih lica. Uspostavljanjem instrumenata obezbeđenja pristupa se realizaciji kredita.

Postoji više kriterijuma podele kredita fizičkih lica, od kojih se izdvajaju:

- u zavisnosti od roka dospeća: kratkoročni i dugoročni. Kratkoročni krediti su obično sa rokom dospeća do godinu dana, dok se dugoročnim kreditima smatraju krediti čiji je rok dospeća duži od jedne godine;
- u zavisnosti od namene: namenski (potrošački, stambeni i sl.) i nenamenski (gotovinski krediti);
- u zavisnosti od valute otplate: dinarski i indeksirani u ino valuti (takođe dinarski ali se kurs otplate vezuje za ino valutu, najčešće EUR ili CHF)
- u zavisnosti od promenljivosti kamatne stope: krediti sa fiksnom i krediti sa varijabilnom (promenljivom) kamatnom stopom;

U praksi, najzastupljeniji tipovi kredita fizičkih lica su:

- *Overdraft*;
- *Kreditne kartice*;
- *Potrošački krediti*;
- *Gotovinski krediti*;
- *Auto krediti*;
- *Stambeni krediti*;
- *Refinansirajući krediti*;

Overdraft predstavlja dozvoljeno prekoračenje po tekućem računu fizičkog lica. Kada fizičko lice u izabranoj banci otvori tekući račun za prijem zarade, najpre može očekivati odobrenje iznosa dozvoljenog minusa ekvivalentnog iznosu plate, koje dodatno može iskoristiti.

Overdraft (ili dozvoljeni minus) je zapravo kredit. Ukoliko korisnik overdrafta ima sopstvena sredstva na računu, onda je saldo pozitivan. Ukoliko iskoristi sopstvena sredstva u celosti, tada fizičko lice ulazi u tzv. "minusni saldo" do visine limita overdrafta, koji mu je odobren.

S obzirom na relativno mali iznos izloženosti banaka, ovaj kreditni proizvod banke odobravaju relativno lako i relativno brzo. Uslov je da prilivi na tekući račun (plata i penzija) budu u banci gde se odobrava overdraft. Obezbeđenje ove vrste kredita je obično samo menica korisnika.

Najvažnija prednost ovog vida zaduženja je raspoloživost limita i mogućnost da se u bilo kom trenutku povuku sredstva. Takođe, sredstva se mogu i vratiti u bilo kom trenutku, do potpunog izmirenja.

Najveći nedostatak ovog vida zaduživanja je kamatna stopa. Dozvoljeni minus se smatra najskupljom vrstom kredita fizičkih lica. Najveći nedostatak ovog vida zaduženja, proizilazi zapravo iz njegove najveće prednosti, a to je „konformitet“ korišćenja. Kao što je već pojašnjeno, banke imaju troškove formiranja finansijskog potencijala, da bi obezbedile sredstva za kreditiranje klijenata. U situaciji kada banka odobri kreditni limit klijentu, klijent limit ima na raspolaganju, ali i slobodu da sam odluči kako će i da li će ga koristiti. Ta sredstva „koštaju“ banku, pa banke da bi anulirale periode nekorišćenja odobrenih overdraftova, za njihove korisnike zaračunavaju veću kamatnu stopu u periodu korišćenja. Kamata se obračunava na iznos koji je korišćen i na broj dana koliko je dozvoljeni minus trajao.

U situaciji kada su zarade fizičkih lica u kategoriji nižih zarada, dozvoljeni minusi su obično „konstantno“ kreditno zaduženje, jer klijenti banaka sa nižim nivoom zarada, vrlo brzo od trenutka odobrenja povlače sredstva, te prijemom zarade samo na kratko pokrivaju iskorišćen minus u celosti. Racionalno korišćenje dozvoljenog prekoračenja znači, da fizičko lice povlači sredstva isključivo kada je to neophodno, zarad pokrića realne, tekuće nelikvidnosti, za nužnu, nikako za ostale vidove potrošnje.

Dozvoljeni minus se obično odobrava uz odobrenje drugih kredita (stambeni, auto kredit), kao paket kreditnih proizvoda, i ne utiče na kreditnu sposobnost (DTI racio), zbog manjeg iznosa izloženosti.

Kreditne kartice, pored dozvoljenog minusa, najzastupljeniji su vidovi kreditiranja fizičkih lica. U načinu korišćenja ima dosta sličnosti sa dozvoljenim minusom, dakle korisniku je na raspolaganju određen limit koji može povući po slobodnoj volji, ali kod kreditnih kartica obično postoje određeni procenti glavnice koji se na mesečnom nivou, zajedno sa kamatom moraju plaćati (otplaćivati).

Iznos odobrenja se određuje kao višestruk iznos prosečnog mesečnog priliva (plate ili penzije), dakle kreditni limiti po kreditnim karticama su u praksi obično većeg iznosa nego limiti overdrafta. Za overdraftove (za same tekuće račune) se „vezuju“ debitne kartice, koje kao „plastični“ novac mogu biti korišćene za plaćanja (POS terminali), podizanje gotovine na ATM-u itd. Za kreditne kartice, odobrava se posebna kreditna partija (kredit), koji utiče na kreditnu sposobnost korisnika kreditne kartice (DTI racio), za razliku od overdrafta.

Prednost korišćenja kreditne kartice je u nešto većem kreditnom limitu koji se odobrava, zatim u činjenici da se plaćanje može vršiti na bilo kom mestu, a kod određenih online plaćanja i različitih servisa, samo je validna kreditna kartica. Posebna prednost je obaveza vraćanja određenog procenta mesečnog dela glavnice, čime se dužnik podstiče na određenu finansijsku disciplinu. Međutim, kreditne kartice funkcionišu po modelu overdrafta (ili revolving modelu), koji ipak daje korisniku mogućnost većeg zaduženja u kratkom periodu, jer korisnik može da povuče celokupan limit. Svaka kreditna kartica tj. kreditni limit ima rok trajanja (period odobrenja), pa fizičko lice može doći u situaciju da ima iskorišćen kreditni limit po kartici na dan dospeća limita (istek važenja kreditne kartice), što može dovesti u pitanje sposobnost izmirenja, potencijalnu docnju i buduću kreditnu sposobnost.

Potrošački krediti su krediti fizičkih lica koji imaju određenu namenu. To ih razlikuje od drugih kreditnih zaduženja, pre svega gotovinskih kredita. Dakle, predmet kreditiranja je neko potrošno dobro (nameštaj, tehnička roba ili turistički aranžmani), za čiju nabavku kupac aplicira za potrošački kredit.

Banke, kod potrošačkih kredita, u analizi kreditne sposobnosti, imaju dodatni podatak, a to je namena korišćenja sredstava kredita. To pomaže sagledavanju finansijske i materijalne slike klijenta fizičkog lica, pre i posle kreditnog zaduženja.

Specifičnost ove vrste kredita ogleda se u tome, da sredstva od kredita, korisnik kredita ne dobija, već se ona namenski uplaćuju prodavcu robe ili usluge, koje su predmet kreditiranja. U želji da poboljšaju svoju prodaju, mnoge trgovinske i uslužne delatnosti, razvile su sistem kreditiranja kupaca, uz pomoć određene poslovne banke, sa kojom imaju ugovorni odnos. Kupci u tom slučaju nisu u obavezi da odlaze do određene banke, kako bi u banci aplicirali za potrošački kredit, već se to obavlja na licu mesta, u trgovini, u turističkoj agenciji itd.

Naravno, da bi neki privredni subjekt, mogao da procesuirao potrošačke kredite svojih kupaca a budućih klijenata neke banke, banka, čije kredite taj subjekt želi da procesuirao, proverava da li je privredni subjekt osposobljen da ceo proces odobrenja potrošačkog kredita sporovode po zakonu i u skladu sa poslovnom politikom te banke. Tu je reč o ispunjenosti materijalno-tehničkih uslova, komunikacija sa bankom, provera kreditne istorije, popunjavanje seta dokumentacije, ali i obučenosti zaposlenih u privrednom subjektu u segmentu informisanja i procesuiranja kredita (nebankarsko osoblje). Tu je izražen marketinški segment, u domenu promocije potrošačkih kredita, koji se odobravaju na način da korisnik kredita nije obavezan da odlazi u banku.

Pojedine banke u saradnji sa trgovinskim lancima, šalju svoje prodajne agente, koji promovišu potrošačke kredite, i na licu mesta pojašnjavaju benefite konkretnog aranžmana.

Potrošački krediti su dobra vrsta kreditnog zaduženja i za klijente fizička lica i za banke, upravo zbog poznate namene korišćenja sredstava, što ide u prilog finansijskoj disciplini ali i dobrom finansijskom planiranju.

Ovo su klasični krediti, koji podrazumevaju anuitetni plan otplate, te fizička lica treba da sagledaju period, visinu mesečnog anuiteta, ali i efektivnu kamatnu stopu.

Instrumenti obezbeđenja ovih kredita su menica korisnika kredita, a za veće iznose ili situacije gde je granična kreditna sposobnost osnovnog dužnika, zahteva se dodatno jemstvo, dok se retko uzima zaloga na predmetu finansiranja.

Gotovinski krediti ili keš krediti su krediti fizičkih lica, koji za razliku od potrošačkih nemaju namenu. Korisnici ovih kredita sredstva mogu iskoristiti za bilo koju namenu. Banka ugovara kreditni odnos, na određeni rok, pod određenim uslovima i sa određenim obezbeđenjem. Najčešće obezbeđenje je menica korisnika kredita, potom jemstvo drugog fizičkog (ili pravnog lica), a ima slučajeva kada se traži i zaloga, pa čak i hipoteka (za gotovinske kredite većeg iznosa).

Gotovinski krediti su definitivno najpopularniji vid kreditiranja, posmatrano iz ugla zainteresovanosti fizičkih lica. Fizička lica odobrena sredstva, svakako troše za neku namenu, od lične potrošnje pa do određenih građevinskih radova, plaćanja različitih obaveza i sl.

U delu kreditna sposobnost pojašnjeno je da svako fizičko lice mora ispuniti ključne kriterijume da bi se smatralo kreditno sposobnim. Jedan od ključnih kriterijuma je i opterećenost primanja ukupnim mesečnim kreditnim izdacima (DTI racio). Primetno je da se poslednjih godina, fizička lica u Republici Srbiji sve više kreditno zadužuju i da se sistemski stvaraju uslovi za veće kreditno opterećenje. Od početnog DTI racija od 30%, sada se fizička lica mogu zadužiti i 60% čak i većom opterećenosti primanja na mesečnom nivou. To je dalo prostora da se fizička lica, naročito u domenu keš kredita, zadužuju u značajnijim iznosima.

Iznosi keš kredita koji se poslednjih godina odobravaju su veoma veliki, tako da su banke vremenom produžile ročnost keš kredita, pa je centralna banka reagovala i ograničila ročnost na 6 godina.

Pojedine banke pored menice osnovnog dužnika, po pravilu za veće iznose i duže rokove zahtevaju dodatno jemstvo, a nisu retki ni slučajevi gotovinskih kredita obezbeđenih hipotekom. Ovaj vid kredita koristi se u nekim slučajevima stambenog kreditiranja, kao dopunski izvor sredstava za prateće troškove nabavke nekretnine, različitih dažbina, taksi i sl.

Auto krediti su posebna vrsta namenskih kredita, koji se odobravaju za nabavku novih i polovnih vozila. To su dugoročni krediti koji mogu biti dinarski ili EUR indeksirani.

Obezbeđenje je obično zaloga na samom vozilu, za iznose kredita veće vrednosti.

Učešće ovih kredita u ukupnom zaduživanju nije veliko, jer se za istu namenu fizička lica opredeljuju i za lizing kao način finansiranja ali i za gotovinski kredit.

Autokredit podrazumeva određen procenat učešća korisnika (20-30%), da bi predmet kreditiranja mogao biti adekvatan instrument obezbeđenja, o čemu je bilo više reči u delu instrumenti obezbeđenja kredita.

Stambeni krediti su dugoročni krediti koji se koriste za kreditiranje nabavke nepokretnosti stambenog tipa. Stambene kredite koriste fizička lica. Predmet kreditiranja ne mogu biti poslovni prostori, nepokretnosti apartmansko-turističkog tipa niti drugi privredni objekti.

Kako je reč o dugoročnim kreditima tj. kreditima koji su značajni za imovinu i finansije porodica, analizi stambenih kredita treba pristupiti oprezno i analitički. Odluka da se kreditno zaduži stambenim kreditom za pojedinca, pa i za porodicu, nije jednostavna. Zato je važno spoznati sve bitne elemente ovog procesa, rizike, ali i razumeti koji to tipovi stambenih kredita postoje i šta je važno znati o svakom od njih.

U delu kreditna sposobnost fizičkog lica, pojašnjeno je kako se definiše kreditna sposobnost i koji su kriterijumi koje banke koriste. Za većinu kredita fizičkih lica, obezbeđenje najčešće prilaže samo nosilac kredita, mada i za druge tipove i manje iznose, banke insistiraju na žirantima.

Kod stambenih kredita, fizičko lice ukoliko nije u bračnoj zajednici, može samostalno aplicirati za kredit i isti mu može biti odobren ako je kreditno sposoban. U situaciji kada je fizičko lice u bračnoj zajednici i aplicira za stambeni kredit, nepokretnost koja je predmet finansiranja, bračna je tekovina (*Zakon o braku*). Bankarska praksa zahteva da se supružnik svakako „uzima“ za jemca po kreditu (žirant-sadužnik).

Ono što je izuzetak kod stambenih kredita i metodologije kreditne sposobnosti fizičkih lica, to je da se primanja supružnika, kod apliciranja za stambeni kredit mogu „udružiti“, tako da se u obračunu DTI racija dobija veća vrednost imenioca (*Income*), što daje mogućnost zaduženju većeg iznosa.

S ozirom na ročnost i na kvalitet obezbeđenja, poslednjih godina, kamatne stope na ove kredite su najniže. Međutim, nije oduvek bilo tako. U periodu 2002-2005.godine, na domaćem bankarskom tržištu, pojavile su se renomirane bankarske grupacije iz Grčke, Italije, Austrije, Mađarske, potom Francuske, Slovenije i drugih zemalja. Kupovinom domaćih banaka, inostrane banke donele su značajne inovacije u bankarski sektor Srbije, pa i kod stambenih kredita.

Zbog značajnog iznosa dokapitalizacije i „pojačanog“ finansijskog potencijala banaka, u smislu ročnosti, stvoreni su uslovi za promovisanjem dugoročnih stambenih kredita, koji do tog perioda gotovo da nisu postojali u ponudi banaka.

Potražnja za stambenim kreditima, iako velika, nije učinila da nivo stambenih kredita u aktivni banaka poraste. Razlog su visoke kamatne stope, koje su u tom periodu bile čak i dvocifrene. Tako skupi stambeni krediti, na dug period otplate, produkovali su da se stambenim kreditom finansira na primer nabavka jedne nekretnine, a ukupan iznos otplate na planu otplate je iznos dovoljan za kupovinu nekoliko takvih nekretnina. To nije odgovaralo klijentima banaka i bilo je neophodno određeno sistemsko rešenje, kako bi se stvorili uslovi da se kamate na stambene kredite smanje.

Banke su visoke kamatne stope pravdale kreditnim rizicima bankarskog tržišta koje je tek bilo u povelju, kao i tada još nedovoljno efikasnim sistemima naplate, sporim sudskim procesima, pa i sveukupnim društveno-ekonomskim sistemom. Sistemsko rešenje, koje je tada doneto je osnivanje državne osiguravajuće kuće, koja bi preuzela deo rizika naplate kredita, a to je Nacionalna korporacija za osiguranje stambenih kredita (NKOSK), čiji je rad ustanovljen zakonom 2004. godine.

Pojava NKOSK-a kao institucije, imala je za cilj da podigne poverenje kako korisnika kredita fizičkih lica, koja su nameravala da apliciraju za stambene kredite, ali i banaka, u celokupan finansijski sistem.

Tako su nastale dve grupe stambenih kredita, krediti koje osigurava NKOSK, i krediti koji su i dalje neosigurani (celokupan rizik naplate kredita je i dalje na poslovnoj banci). Prva grupa kredita imala je nižu kamatnu stopu, jer su banke preuzimale manji rizik nego ranije. Korisnici takvih stambenih kredita, bili u obavezi da plate premiju osiguranja, jednokratno (od 1,5-4,2%) od odobrenog iznosa kredita. Visina premije zavisila je od LTV racija, dakle od visine učešća ili od odnosa zajma i tržišne vrednosti hipotekovane nekretnine.

To je sada bio nov trošak za fizička lica, ali kamatna stopa za stambene kredite osigurane kod NKOSK-a u odnosu na stambene kredite bez ovog osiguranja, bila je dvostruko niža u korist osiguranih. Tako niska kamatna stopa, produkovala je daleko niži ukupan iznos kamate za dugogodišnji period otplate stambenog kredita, pa se inicijalni trošak premije NKOSK-a učinio i ne tako velikim.

Sve navedeno uzrokovalo je porast volumena stambenih kredita osiguranih kod NKOSK-a, što je imalo pozitivan uticaj ne samo na aktivu banaka, već i na razvoj građevinske industrije, pa i zaposlenost i druge makroekonomske parametre.

Međutim, narednih godina, došlo je do smanjenja kamatnih stopa na tržištu (smanjenje cene izvora na ino tržištu, smanjenje referentnih stopa), ali i do poboljšanja ekonomskog ambijenta, izvršnog postupka i drugih faktora. To je imalo za posledicu da se kamatne stope na kredite koji nisu osigurani kod NKOSK-a značajno smanje, tako da su u periodu 2018-2020. godine bile veoma slične kamatne stope i sa osiguranjem i bez osiguranja. Pojedine banke su prestale da nude kredite osigurane kod NKOSK-a. Jedino osiguranje koje neke od banaka sada zahtevaju, je životno osiguranje korisnika kredita.

Stambeni krediti su dugoročni krediti, ročnosti do 30 godina, čija namena može biti:

- *za kupovinu nepokretnosti,*
- *za izgradnju nepokretnosti,*
- *za dogradnju nepokretnosti,*
- *za adaptaciju nepokretnosti.*

Zajedničko za sve navedene tipove kredita je da su dugoročni, da su obezbeđeni hipotekom, da su indeksirani u ino valuti (poslednjih godina se sporadično javljaju i čisto dinarski) i da je proces odobrenja za razliku od ostalih tipova kredita, nešto složeniji.

Stambeni krediti za kupovinu nepokretnosti su najzastupljeniji stambeni krediti. Predmet kreditiranja mogu biti nove ili nekretnine sa određenim vekom trajanja. Kod novih nekretnina, prodavci su obično građevinske firme, a kod „starijih“ nekretnina su najčešće fizička lica.

Procedura konstituisanja hipoteke, pojašnjenja je u delu instrumenti obezbeđenja i to na primeru stambenih kredita. Jedan od najvažnijih elemenata stambenih kredita je učešće.

Učešće je novčani iznos koji uplaćuje korisnik kredita, kako bi postigao adekvatan LTV ratio, dakle da iznos kredita u odnosu na iznos tržišne vrednosti nepokretnosti, bude manji.

Na primer, tržišna cena nekretnine je 50.000 eur, i učešće je 20%. To znači da bi fizičko lice trebalo da plati 10.000 eur sopstvenih sredstava, a 40.000 eur iz sredstava stambenog kredita. LTV ratio u ovom slučaju bi bio 80% (40.000/50.000).

Navedeni LTV ratio od 80% je najčešći zahtev banaka, mada banke će rado procesuirati kredit i sa nižim LTV racijom. Retki su slučajevi da je učešće samo 10% (LTV 90%), jer postoji veliki rizik, da se iznos kredita i iznos realne tržišne cene nepokretnosti izjednače, čak i da vrednost duga bude veća (primer stambeni krediti u švajcarskim francima i enormni rast duga za samo nekoliko godina, usled rasta kursa).

S obzirom na sve prateće troškove svaka ušteda je značajna i može se reći stimulativna za korisnike kredita.

Pored nešto složenijeg i sporijeg procesa, stambene kredite za kupoprodaju nepokretnosti odlikuju različiti troškovi i to: trošak procenitelja, trošak konstituisanja hipoteke, trošak obrade kredita ukoliko postoji, trošak osiguranja nepokretnosti, trošak životnog osiguranja ukoliko postoji, takse i druga izdvajanja za prenos vlasništva itd.

Fizička lica kod apliciranja za stambene kredite treba da imaju spremna sopstvena sredstva da bi mogli da apliciraju. Određen broj kreditno sposobnih fizičkih lica odustane od apliciranja za stambeni kredit, zbog velikih inicijalnih izdataka.

Pojedine banke su to rešile na način da stambeni kredit prati i odobrenje gotovinskog kredita, za pokriće navedenih troškova, ali za to treba dosta dobra kreditna sposobnost u trenutku odobrenja, i prilično „liberalna“ metodologija odobrenja banke, koja procenjuje da posle takve kreditne zaduženosti, tako zaduženo fizičko lice, može da uredno vraća oba kredita.

Stambeni krediti za izgradnju nepokretnosti su posebna vrsta stambenih kredita, čija se specifičnost ogleda u vremenskoj komponenti analize, a to je vreme neophodno da se određena nepokretnost, koja je predmet kreditiranja stambenim kreditom, izgradi. Sve navedeno u vezi sa stambenim kreditima za kupovinu nepokretnosti, važi i za stambene kredite za izgradnju.

Kod kreditiranja nepokretnosti u izgradnji, projektna dokumentacija sa svim dozvolama, dostavlja se banci. Sredstva kredita se odobravaju na bazi priložene dokumentacije i u skladu sa kreditnom sposobnošću dužnika. Ono što ovaj tip kredita razlikuje od stambenog kredita za kupovinu, je dinamika isplate sredstava kredita. Sredstva kredita se ne isplaćuju odjednom, već u tranšama, po fazama izgradnje. Stambeni kredit za izgradnju podrazumeva izgradnju novog građevinskog objekta stambenog tipa.

Razlog zašto banke sredstva kredita isplaćuju u tranšama, je u kontroli ispravnosti ali i dinamike izvođenja građevinskih radova. Ne sme doći do odstupanja, jer bi to moglo imati za posledicu obustave isplate, i proglašenja dospelim u celosti, onog dela kredita koji je isplaćen.

Ukoliko dođe do negativnog scenarija, da se obustavi isplata, deo isplaćenih sredstava je u srazmeri sa stepenom izgrađenosti kreditiranog objekta, pa postoje druge mogućnosti rešenja tj. naplate za banku (prenos na novog korisnika itd.).

Kod ovog tipa stambenog kredita, izvođač radova može biti isključivo licencirana građevinska kompanija, a kvalitet i stepen izvedenih radova, procenjuje ovlašćeni procenitelj građevinske struke.

Stambeni kredit za dogradnju nepokretnosti je tip kredita koji je u visokom procentu sličan stambenom kreditu za izgradnju, osim što se u ovom slučaju radi o postojećoj nepokretnosti koja se nadograđuje (fizički se menjaju njeni gabariti, kao na primer dogradnja sprata).

Za razliku od stambenog kredita za izgradnju, gde se kompletna projektno-tehnička dokumentacija radi za nov objekat, kod stambenog kredita za dogradnju već postoji objekat, koji je osnova za dalje građevinske radove. Kod ovog tipa kredita, postoji značajan procenat kontrole radova, isplata sredstava se takođe vrši u tranšama.

Sve navedeno u vezi sa prethodnim tipovima kredita, a u vezi kreditne sposobnosti i instrumentima obezbeđenja, važi i za ovaj tip stambenog kredita. Ovde je u praksi ključna tehničko-pravna ispravnost postojećeg objekta i projektno-tehnička dokumentacija nadogradnje. Kao i kod stambenog kredita za izgradnju, nije dozvoljen nikakvo odstupanje stvarnog stanja od planske dokumentacije, te ako postoji odstupanje, to može biti osnov za proglašenje stambenog kredita dospelim.

Stambeni kredit za adaptaciju nepokretnosti je poseban tip stambenog kredita, čija se specifičnost ogleda u dugoročnom finansiranju adaptivnih radova stambene jedinice (kuće ili stana), gde objekat koji se adaptira ostaje u istim gabaritima, dok se sve ostalo može adaptirati (unutrašnji pregradni zidovi, proširenja, zamena krova itd.).

Sve navedeno za ostale tipove stambenih kredita, važi i za stambeni kredit za adaptaciju. Možemo zaključiti da kod ovog tipa stambenog kredita imamo nešto povoljniju situaciju za korisnike, u smislu dostupnosti hipoteke (instrumenta obezbeđenja).

Naime, adaptira se postojeći objekat, koji svakako ima svoju tržišnu vrednost. Cena koštanja adaptivnih radova ni u najobimnijoj varijanti radova, neće ugroziti LTV racio, niti mogućnost da se objekat koji se adaptira stavi pod hipoteku. Formalno-pravno se može konstituisati hipoteka, a sa adaptivnim radovima, samo će se povećati njegova vrednost.

Kod stambenih kredita za izgradnju i dogradnju, zbog većeg obima radova i očekivano većeg iznosa stambenog kredita, javljaju se okolnosti o kojima je bilo reči u delu *Instrumenti obezbeđenja kredita*, a to je da korisnik kredita treba da obezbedi drugu, dodatnu nepokretnost, adekvatnu za stavljanje tereta tj. upis hipoteke, dok se objekat koji se gradi ili dograđuje ne završi.

I za banke, manje je rizično uspostaviti hipoteku na drugom objektu, nego na objektu koji se gradi i dograđuje, ali ako korisnik stambenog kredita ne poseduje drugu nepokretnost, druga opcija je jedino moguća.

Refinansirajući krediti su posebna vrsta kredita, namenjena izmirivanju postojećih kreditnih obaveza. Dakle, kod ovih kredita nema novog kreditnog zaduženja, već se jedno ili više postojećih zaduženja „preliva“ u nov kredit. Taj nov kredit ima sve elemente svakog

drugog kreditnog odnosa, jedino što je uobičajeno da se rok dospeća koliko je moguće, produži. Duži rok daje niži tj. prihvatljiviji nivo mesečnih obaveza.

Inače, refinansirajući krediti se mogu koristiti i u okolnostima kada je adekvatna kreditna sposobnost fizičkog lica, kada postoji potreba za dodatnim zaduženjem, ali je aktuelni DTI ratio maksimalan, i u situacijama kada postoje finansijske poteškoće u otplatama postojećih aranžmana, pa se refinansiranjem želi olakšati otplata.

Refinansirajući krediti su kreditni proizvod banaka, koji je jedan od najefikasnijih instrumenata za akviziciju klijenata korisnika postojećih kredita. Poslovne banke ih koriste u nekada veoma aktivnim kampanjama da privuku klijente i da na taj način pokažu da su im uslovi kredita (kamate, iznosi, rokovi i sl.) povoljniji u odnosu na konkurentske banke.

Refinansiranje kredita se ne sprovodi samo između dve banke, već jedna ista banka može refinansirati sve kreditne obaveze svog postojećeg klijenta. To se naziva refinansiranje u okviru banke.

Usled politike dinarizacije bankarskog tržišta NBS, jasno je da su poslednjih godina dominantni dinarski refinansirajući krediti. Refinansiraju se: postojeći gotovinski krediti, kreditne kartice, dozvoljena prekoračenja po tekućem računu i sl. Ono što se može smatrati sistemskim problemom, to je da klijenti fizička lica, refinansirajućim kreditom samo stvaraju uslove za nova kreditna zaduženja sa gotovinskim (keš) kreditima, pa se poslednjih godina promoviše kreditni proizvodi pod nazivom refinansirajući krediti sa dodatnim gotovinskim kreditom. Tako da u krajnjoj instanci refinansirajući krediti nisu previše pomogli olakšavanju otplate, već su često uzrokovala dodatno zaduživanje.

5.5. PROCES ODOBRENJA KREDITA FIZIČKIH LICA

Kreditni proces se definiše kao skup postupaka i aktivnosti koje sprovode poslovne banke i klijenti u cilju informisanja, apliciranja, odlučivanja, odobrenja, realizacije i povrata kreditnih sredstava. U tabeli u nastavku su opisane faze kreditnog procesa:

FAZE KREDITNOG PROCESA	Aktivnosti banke/klijenta
<i>Informisanje klijenta o uslovima kreditiranja;</i>	Informisanje klijenta, izrada i uručenje Ponude sa pregledom bitnih elemenata kredita;
<i>Podnošenje zahteva sa kompletnom dokumentacijom za odobrenje;</i>	Prijem, pregled i kompletiranje statusne i finansijske dokumentacije za odlučivanje po zahtevu klijenta;
<i>Analiza dokumentacije i priprema predloga za odlučivanje;</i>	Provera i analiza dokumentacije (u skladu sa metodologijom), izrada predloga i podnošenje organu za odlučivanje;
<i>Donošenje odluke o odobrenju/odbijanju kredita;</i>	Relevantan nivo odlučivanja donosi odluku o odobrenju ili odbijanju kreditnog zahteva;

<i>Priprema kreditne dokumentacije;</i>	Izrada ugovorne i prateće dokumentacije;
<i>Potpisivanje ugovora o kreditu i uspostavljanje instrumenata obezbeđenja;</i>	Uspostavljanje instrumenata obezbeđenja, potpisivanje ugovora i ostale dokumentacije;
<i>Isplata kredita;</i>	Realizacija kredita, uručenje kreditne kartice, aktiviranje dozvoljenog minusa (u zavisnosti od odluke o odobrenju);
<i>Praćenje otplate kredita i preuzimanje aktivnosti u slučaju kašnjenja;</i>	Praćenje urednosti otplate, suzbijanje kašnjenja, aktiviranje instrumenata obezbeđenja u slučaju docnje;
<i>Otplata kredita i povraćaj instrumenata obezbeđenja kredita.</i>	Isplata kredita, povraćaj instrumenata obezbeđenja klijentu (povraćaj menica, brisanje zaloge itd.)

Tabela 2.: Faze kreditnog procesa poslovnih banaka, izvor: istraživanje -autor

Postoji više autora koji na različite načine definišu kreditne procese i faze od kojih se sastoje, ali najrasprostranjenije je stanovište da kreditni proces ima prethodno prezentovane faze.

Prezentovane faze kreditnog procesa predstavljaju propisima i poslovnom politikom banaka hronološki utvrđen sled postupaka, koje sprovodi poslovna banka, dok ih fizičko lice, zajmotražilac sledi. Kroz faze kreditnih procesa zahteva se prikupljanje, prezentovanje i obrada neophodne dokumentacije.

Prva faza je informisanje. To je ključna faza jer tada fizička lica dobijaju informacije koje treba da adekvatno evaluiraju i da donesu pravu odluku. Potom dolazi faza prikupljanja dokumentacije, pa priprema kreditnog predloga i odlučivanje.

Potom se uspostavljaju instrumenti obezbeđenja, pa sledi isplata kredita. Otplata se prati, sve prema ugovorima o kreditu i planu otplate. Po isplati kredita, korisniku se vraćaju instrumenti obezbeđenja.

REZIME:

- *Nezavisno od nivoa bogatstva pojedinca i porodice, umeće upravljanja finansijama od neprocenjivog je značaja.*
- *Personalne finansije se definišu kao finansijska disciplina koja se bavi analizom izvora i akumulacije pojedinaca i porodice, mogućnostima investiranja, načinima upravljanja tokovima gotovine u porodici, sagledavanjem svih relevantnih rizika i ulogom fizičkih lica u ekonomsko-finansijskim sistemima.*
- *Fizička lica potrebuju kreditna zaduženja, različite vrste kredita, kako bi zadovoljili određene potrebe.*
- *Metodologija procene kreditne sposobnosti fizičkih lica, bazira se na jednostavnom modelu, a to je učešće kreditnih obaveza u ukupnim primanjima fizičkog lica.*
- *Opterećenost plate ukupnim obavezama računa se putem DTI racija.*
- *Kreditna istorija predstavlja hronološki pregled urednosti izmirivanja finansijskih obaveza pojedinaca u prethodnom periodu, obično do pet godina.*
- *Radno-pravni status podrazumeva da stalnost primanja fizičkog lica uslovljava status zaposlenja.*
- *Kamata je interes na zajam za kredit, koji naplaćuje poverilac.*
- *Postoje dva načina obračuna kamatne stope: prost i složen kamatni račun.*
- *Da bi razumeli rizik promene kamatnih stopa, treba da ih sagledamo sa aspekta promenljivosti (varijabilnosti). Razlikujemo: fiksne kamatne stope i varijabilne kamatne stope.*
- *Instrument obezbeđenja, ili kreditni kolateral predstavlja garanciju zajmodavcu da će kreditne obaveze biti izmirene u roku, u celosti i prema ugovorenim uslovima*
- *Menica se uopšteno može definisati, kao pismena isprava, koja se izdaje u propisanoj formi, i u uz pomoć koje jedno lice izdaje nalog drugom licu da u određeno vreme isplati određenu sumu novca.*
- *Kredit se definiše kao ugovorni odnos dve strane, banke sa jedne, kao zajmodavca i korisnika kredita sa druge, i u kome se definišu iznos, rok, kamata, instrumenti obezbeđenja i svi ostali uslovi kreditnog odnosa.*
- *Gotovinski krediti su krediti fizičkih lica, koji za razliku od potrošačkih nemaju namenu.*
- *Stambeni krediti su dugoročni krediti koji se koriste za kreditiranje nabavke nepokretnosti stambenog tipa.*

- *Refinansirajući krediti su posebna vrsta kredita, namenjena izmirivanju postojećih kreditnih obaveza.*
- *Kreditni proces se definiše kao skup postupaka i aktivnosti koje sprovode poslovne banke i klijenti u cilju informisanja, apliciranja, odlučivanja, odobrenja, realizacije i povrata kreditnih sredstava.*

VI deo

PORODICA KAO EKONOMSKA ZAJEDNICA

Personalne finansije se definišu kao finansijska disciplina koja izučava finansije pojedinaca. Porodice čine fizička lica, i to su ujedno i ekonomske zajednice, koje se ponašaju kao ekonomski subjekti (domaćinstva). Porodica kao ekonomska zajednica štedi, investira, i troši, te se izučavanje ekonomskih performansi porodice, kao ekonomske zajednice, u mnogo čemu može raditi po ugledu na poslovne finansije, pre svega u domenu analize tokova gotovine porodice, ali i investicionih mogućnosti porodice i štednje.

U ovom delu analiziraće se:

- *mogućnosti fizičkih lica za različite investicione poduhvate,*
- *modaliteti koji omogućavaju fizičkim licima (i porodicama) u određenim društveno-ekonomskim sistemima, da nastupe kao investitori,*
- *štednja fizičkih lica, vrste štednje ali i rizici koji proizilaze iz aktivnosti štednje,*
- *finansijsko planiranje u porodici,*
- *modaliteti upravljanja finansijama i imovinom,*
- *povezanost ličnih i porodičnih finansija sa preduzetništvom.*

6.1. PORODICA KAO EKONOMSKA ZAJEDNICA I INVESTICIJE U PORODICI

Porodica je društveno-ekonomska zajednica, koju čine članovi porodice. To su najčešće roditelji i deca, ali postoji veliki broj porodica, sa drugačijom strukturom članova (porodice sa jednim roditeljem, zatim porodice bez dece, porodične zajednice koje čini više generacija članova). Često se pojam porodice izjednačava sa pojmom domaćinstva, kada se sagledava ekonomski karakter ove zajednice. I zvanična statistika u različitim istraživanjima koristi termin domaćinstva, kako bi se sagledale ekonomske performanse ovakvih zajednica (potrošnja, dohodak, štednja itd.). Naravno, postoji veliki broj jednočlanih domaćinstava koja se takođe smatraju domaćinstvom.

Zajedničko za sve porodice, nezavisno od broja članova ili broja generacija koje u njoj žive, je činjenica da članovi žive u zajednici, najčešće u jednoj istoj stambenoj jedinici ili u okviru istog domaćinstva, mada postoji i određen broj porodica, čiji su članovi privremeno razdvojeni (iz različitih razloga, studije, udaljenost radnog mesta i sl.), a da postoji ekonomska povezanost (zavisnost) članova.

Cilj ovog dela je da ukaže na ulogu, značaj i mogućnosti fizičkih lica i porodica, kao investicionih subjekata u ekonomskim sistemima i da se detaljno analiziraju mogućnosti za investiranje u više različitih investicionih alternativa. Fizička lica nisu samo potrošači, niti korisnici različitih kreditnih zajmova, ona ekonomski itekako imaju aktivnu ulogu i na strani generisanja nove vrednosti, te se smatraju bitnim pokretačem privrednih aktivnosti u nacionalnoj ekonomiji.

Članovi porodice su upućeni jedni na druge, i pošto žive u ekonomskoj zajednici, oni zajedno učestvuju u generisanju prihoda. Istovremeno, članovi generišu i rashode porodice, a sve to primereno životnom dobu, statusu i mogućnostima. U društveno-sociološkom smislu, porodica kao deo društvene zajednice ima odgovornost za svoje članove, za njihovo ponašanje i delovanje u neposrednom okruženju. Porodični odnosi su veoma važni za dobro funkcionisanje pa i opstanak porodice. Porodica je temelj svakog društva i samo stabilna porodica implicira i stabilno društvo u celini (Ranisavljević, 2015).

Funkcionisanje i organizacija porodice kao društvene ali i kao ekonomske zajednice, uslovljeno je različitim faktorima: kulturološki okviri, obrazovne mogućnosti, demografske karakteristike, okruženje i mnogi drugi faktori. Kod porodica koje imaju ustanovljene modele funkcionisanja i koje imaju porodičan posao (porodični biznis) karakteristične su institucije porodičnog upravljanja. Institucije porodičnog upravljanja mogu biti: porodična skupština (okuplja sve članove porodice da bi iskazali svoje stavove), porodični savet (odabrani članovi porodice koji donose odluke), i druge porodične institucije (za obrazovanje, ulaganja, planiranje karijere, okupljanje porodice) (IFC, WBG, 2008).

Postoji veći broj porodica koje nemaju “preduzetnički” karakter, i kod takvih porodica takođe postoje određeni obrasci ekonomskog ponašanja. Karakteristično za svaku porodicu, nezavisno od broja članova i ostalih karakteristika, je da ima određene prihode i rashode, koji se vezuju za određene članove porodice-stičaoce prihoda. Dakle, pojedini članovi porodice su nosioci prihoda, dok su pojedini članovi nosioci rashoda, uključujući i nosioce prihoda.

Takođe, pojedini članovi porodice poseduju imovinu (stan, kuća itd.), sa kojom raspolažu (koju uživaju) svi članovi porodice. Zbog toga možemo da analiziramo porodicu i kao ekonomsku zajednicu, a to dalje uključuje analiziranje tokova novca u porodici, upravljanje imovinom i investicione aktivnosti porodice, štedne aktivnosti itd.

Kako se porodica kao društveno-ekonomska zajednica, istorijski razvijala prolazeći kroz različite izazove, tako se i obrazac funkcionisanja porodica prilagođavao datim okolnostima. U Srbiji je do sredine prošlog veka, najveći deo stanovništva živeo je u ruralnim područjima i bavio se poljoprivredom. Gradovi su bili znatno manji, i u njima je živelo činovničko stanovništvo i zanatlije. Karakteristično za porodice tog doba, je to da su to bile tipične ekonomske zajednice-zadrugе, u kojima je svaki član imao svoja radna zaduženja.

Porodice iz gradskih sredina, a naročito ruralne porodice, bile su dobro organizovane, poštovala se stroga hijerarhija odlučivanja uz prisutan tradicionalizam i konzervatizam. Stariji članovi porodice obično su bili donosioci odluka i organizatori posla. Ekonomska samoreprodukcija bila je osnovni ekonomski cilj ovih porodica. Nažalost, česte ratne situacije, sveopšta oskudacija, nametnule su takav obrazac ponašanja da porodice funkcionišu kao mali

samostalni privredni subjekti, štedljivi i dobro organizovani. Ekonomska nezavisnost porodica u takvim vremenima nije se samo svodila na proizvodnju hrane već i mnoga neophodna potrošna dobra, usled velike oskudacije.

Kako bi se utvrdio model ponašanja pojedinca tj. porodice, potrebno je poći od činjenice, o kakvom tipu porodice je reč. Ne postoji opšteprihvaćen model klasifikacije porodica po tipu, ali postoje opšteprihvaćeni pristupi za potrebe analize sa ekonomsko-finansijskog aspekta porodice, te razlikujemo konzervativne i moderne porodice.

Konzervativnu porodica teže prihvata novine negujući vrednosne obrasce koji su ustaljeni godinama, čak i decenijama (generacijama) unazad. Sa ekonomskog aspekta, to su porodice sklone štednji, akumulaciji u bilo kom obliku, stvaranju rezervi radi pokrića eventualnih rizika u budućnosti. Karakteriše ih opreznost u ponašanju a naročito u donošenju investicionih odluka ili odluka o kreditnom zaduživanju. Moderna porodica ima nešto drugačiji obrazac ponašanja i delovanja. Nju karakteriše sklonost ka usvajanju novina i savremenih modela funkcionisanja porodica, najčešće ugledajući se na modele ponašanja porodica koje žive u ekonomski razvijenijim državama. Ekonomsko ponašanje ovih porodica odlikuje nešto liberalnije kreditno zaduživanje, češća promena posla nosioca prihoda u porodici, korišćenje modernih tehnologija u svakodnevnom životu pa sve do toga da se ove porodice lakše odlučuju za otpočinjanje porodičnog posla.

Naravno, nije moguće jednostavno svrstati porodicu u jedan ili drugi tip, u smislu da je jedan tip porodice konzervativan a drugi sa čisto modernim obrascem ponašanja, jer postoji veliki broj porodica koje se mogu nazvati modernim, ali kada je u pitanju kreditno zaduživanje ili planiranje otpočinjanja porodičnog posla, ponašaju se konzervativno, oprežno, sa stavom koji naizgled nije tipičan za moderne porodice. Svakako, ne treba dozvoliti da tradicija i krut način razmišljanja odluče o svim detaljima u pogledu načina na koji porodica funkcioniše (Hopkins, 2005).

Porodica ima svoje prihode i rashode. U situaciji kada su prihodi veći od rashoda, tada se stvara mogućnost za akumulaciju viška, za finansiranje investicija.

Investicije porodice, kao i svake druge investicije, predstavljaju ulaganja porodice u sadašnjosti, zarad sticanja određenih društveno-ekonomskih benefita u budućnosti. Nije dovoljno da porodica i njeni članovi samo izraze spremnost i sklonost ka nekom obliku investicija, već i da je porodica finansijski sposobna da ekonomski „iznese“ željenu investiciju.

Iz osnova finansijske analize, znamo da se investicije mogu finansirati: sopstvenim sredstvima, pozajmljenim sredstvima a najčešće kombinacijom sopstvenih i pozajmljenih (kreditnih sredstava).

Sopstvena sredstva porodice mogu biti:

- finansijska akumulacija (ušteda) iz tekućih prihoda (veći prilivi od odliva),
- prodaja lične imovine (nekretnina i sl),
- nasledstvo,
- prodaja dragocenosti i umetničkih dela,

- prodaja likvidnih vrednosnih papira itd.

Pozajmljena sredstva koja porodice mogu koristiti su:

- krediti banaka,
- krediti drugih finansijskih institucija,
- pozajmice rođaka i prijatelja,
- pozajmice poslodavca itd.

Kombinacijom pomenutih izvora, stvaraju se finansijsko materijalni uslovi da se sprovede investicija. U zavisnosti od prirode same investicije, zavisi da li će više biti zastupljen jedan ili drugi izvor finansiranja.

Stalna imovina finansira se obično većim iznosom sredstava, i duže ročnosti, pa je svakako sigurno da će biti iskorišćena i sopstvena i dugoročno pozajmljena sredstva. Međutim postoje i oblici investiranja koje je moguće finansirati sopstvenim sredstvima i to čak tekućim prihodima, što će se videti u analizi mogućih tipova investicija fizičkih lica i njihovih porodica.

Prema kriterijumu predmeta ulaganja, investiciono ulaganje porodice može biti:

- *Ulaganje u nekretnine sa prinosom;*
- *Ulaganje u hartije od vrednosti;*
- *Ulaganje u depozite;*
- *Ulaganja na tržištu valuta i u kriptovalute;*
- *Ulaganja u polise osiguranja;*
- *Ulaganja u DPF;*
- *Ulaganja u dragocenosti;*
- *Investiranje u znanje;*
- *Ulaganja u preduzetnički poduhvat.*

Postoje i drugi oblici i tipovi ulaganja, ali ovde su analizirani najzastupljeniji. Da bi se porodica smatrala investiciono sposobnom, neophodno je da obezbedi neophodan iznos sredstava ali i da investicija ne ugrozi buduće finansijske tokove. Kao najvažniji kriterijum isplativosti investicija uzima se taj da je investicija porodice isplativa, ako su benefiti investicije veći od ukupnog troška investicije, uvažavajući vremenski koncept.

Ulaganje u nekretnine sa prinosom – porodica koja je investiciono sposobna, može doneti odluku da investira u nepokretnosti. Ovaj oblik ulaganja zahteva detaljnu analizu isplativosti, naročito ako se ima u vidu da su tržišta nekretnina promenljiva i podložna usponima i padovima.

Predmet investiranja u ovom slučaju može biti nabavka stambene ili poslovne nekretnine, ali i zemljišta. Finansijska isplativost ovog ulaganja se ogleda u očekivanoj renti (prihodu od zakupa) u narednim godinama. Isplativost se sagledava u procenjenom

ekonomskom veku (na primer 20 ili 30 godina), ukupnim prinosima koja se ostvaruju, prema izdacima za nabavku konkretne nepokretnosti.

Ovde treba biti oprezan, jer je period dosta dugačak, pa može biti upitna vrednost rente posle određenog vremenskog perioda (vremenska vrednost novca), imajući u vidu da je veliko početno investiciono ulaganje.

Pored navedenog, zbog amortizacije, ali i zbog tržišnih prilika, vrednost ulaganja može da se promeni u znatno kraćem roku. Za dobru, isplativu i postojanu investiciju potrebno je sagledati:

- realne prinose od rente,
- minimalno najniže ulaganje u nekretninu,
- tržišne rizike koji se odnose na investiciju.

Tek pošto se sagledaju svi aspekti, procene rizici, fizičko lice (porodica) može investirati u nekretnine. Činjenica je da je ovaj oblik ulaganja dominantan na našim prostorima. Objašnjenje je u tome da se fizička lica koja imaju višak finansijskih sredstava ili drugih materijalnih mogućnosti, više odlučuju za nekretnine, nego za depozite ili ulaganja u druge oblike finansijske aktive. Razlog je izvestan nedostatak poverenja u finansijski sistem, i ustaljeno mišljenje da su nekretnine ipak najsigurniji vid ulaganja.

Nisu samo finansijski rizici, jedini rizici koje treba sagledavati kod ovih ulaganja, tu su i društveno-politički rizici, rizici od nepogoda, zemljotresa i sl. Primer su politički nestabilna područja (primer bivše Jugoslavije), gde potencijalni sukobi mogu dovesti do razaranja, migracija, što ulaganje u nekretnine svrstava u rizična ulaganja.

Ulaganje u hartije od vrednosti su vid investicija fizičkih lica koji su daleko više zastupljeni u razvijenim ekonomijama nego na našim prostorima. Ova ulaganja podrazumevaju plasiranje sredstava u različite hartije od vrednosti putem zastupnika (brokera, dilera) ili kupovinom investicionih jedinica, različitih investicionih fondova.

Osnovni motivi fizičkih lica da kupuju hartije od vrednosti su:

- ostvarenje zarade-dividende ili kamate,
- ostvarenje kapitalne dobiti.

Fizička lica hartije od vrednosti kupuju da bi, ako je reč o akcijama (vlasničkim hartijama od vrednosti) prihodovala dividendu, a ako je reč obveznicama (dužničkim hartijama od vrednosti) kamatu. Ali to nije jedini motiv fizičkih lica. Drugi motiv je ostvarenje kapitalne dobiti, a to je razlika između kupovne i prodajne cene određene hartije od vrednosti. To znači da fizička lica ne kupuju akcije neke kompanije zato što žele suvlasništvo, već zato što kao i svaki investitor, priželjkuju rast vrednosti konkretne akcije, pa potom prodaju kada cena poraste toliko da je zadovoljavajuće visoka, i da pruža zadovoljavajuću kapitalnu dobit.

Fizička lica se oslanjaju na pomoć eksperata, savetnika, koji ih zastupaju, edukuju i usmeravaju u ulaganja u hartije od vrednosti koje su najisplativije. Motiv je da se kupuju one

hartije od vrednosti čija je trenutna vrednost niska, uz realna očekivanja su da će njihova vrednost rasti. Jasno je da većina običnih građana, fizičkih lica, potencijalnih investitora, ne poznaje berzanske indekse, kretanja i trendove, na berzi, niti znaju da dobro strukturiraju portfolio ulaganja. O odnosu rizika i prinosa informacije dobijaju od ekseprata, koji ih savetuju gde da ulože.

Ulaganje u hartije od vrednosti je srednjeročno ili dugoročno ulaganje. Ne treba očekivati visoke prinose, iz razloga što je rizik ulaganja i njegova analiza najvažniji parametar, pa se fizička lica odlučuju radije za niskorizične hartije od vrednosti, što nosi niži prinos. Na primer, državne obveznice, ali i municipalne obveznice, dobar su način da se određena sredstva ulože. Rizici su minimalni, a prinosi zadovoljavajući.

U Republici Srbiji, na raspolaganju su ulaganja na Beogradskoj berzi, te fizička lica mogu, putem sertifikovanih brokera nastupati na berzi. Bez obzira na skroman obim trgovanja, i relativno malu ponudu hartija od vrednosti, ulaganja mogu biti isplativa.

Pored domaće, fizičkim licima na raspolaganju su inostrane berze, a u tome im pomažu i moderni servisi putem tzv. mobilnog trgovanja, putem različitih aplikacija, gde se može trgovati ne samo hartijama od vrednosti, već i valutama itd.

Ovaj vid investicionog ulaganja će u narednom periodu sve više dobijati na značaju. Fizička lica, treba da se edukuju i da spremno sačekaju razvoj finansijskih tržišta. Ulaganja treba da su primerena finansijskim mogućnostima fizičkih lica. Izvori treba da su isključivo sopstveni, pozajmice nisu uobičajeni izvor za kupovinu hartija od vrednosti. U slučaju eventualnog gubitka, fizičko lice treba da rizikuje samo sopstvena sredstva.

Ulaganje u depozite je jedan od najpopularnijih investicionih ulaganja fizičkih lica u Republici Srbiji, ali i u regionu, iako u suštini tezaurisanje novca ne treba shvatiti kao investiciju. Razlog je bankocentrično finansijsko tržište, dominantnost banaka, ali i značajne marketinške aktivnosti banaka, koje promovišu štedne proizvode, uslove i benefite štednje. Sa druge strane tržište kapitala je nedovoljno razvijeno.

Depoziti imaju investicioni karakter jer imamo prinos i rok na koji se taj prinos ostvaruje, pa se zato podvode pod investicije, iako je rizik minimalan.

Kamatne stopa na depozite su prethodnih godina bile visoke, i dalje su više od evropskog proseka. Na visinu kamatnih stopa utiču potrebe banaka za finansiranje finansijskog potencijala, ali i visina kamate na kredite (aktivne kamatne stope).

Dodatni razlog i motiv fizičkih lica da štede je osnivanje Agencije za osiguranje depozita, koja garantuje štedišama ulog do protivvrednosti 50.000 eur. Iz godine u godinu štednja fizičkih lica u banama u Republici Srbiji raste, i smatra se značajnim izvorom u pasivi poslovnih banaka.

Štednja se smatra isplativim ulaganjem, iz dva razloga:

- siguran povrat glavnice,
- ugovorena (zagarantovana) kamatna stopa (prinos).

Zbog stabilnosti domaće valute dinar, zbog većih kamatnih stopa i zbog poreskog oslobođenja (porez na kapitalnu dobit se plaća samo na devizne depozite), dinarska štednja je poslednjih godina bila isplativija od štednje u ino valuti, ali treba uzeti u obzir i stopu inflacije. S obzirom na značaj štednje za fizička lica u Republici Srbiji, štednja će se analizirati u narednom delu poglavlja.

Ulaganja na tržištu valuta i ulaganja u kriptovalute – predstavlja vid ulaganja u različite valute, za koje postoje procene (očekivanja) da će rasti u narednom periodu. Tržište valuta FOREX, dostupno je fizičkim licima putem raznih servisa (putem računara i mobilnih aplikacija), što olakšava trgovanje. U delu valutni kurs i valutni rizici, pojašnjeni su efekti i faktori kretanja kursa valuta. Postoje valute koje imaju dugoročan očekivani rast, ali i kod tržišta valuta postoji mogućnost loše procene i gubitka.

Poslednjih godina česta su ulaganja fizičkih lica u kriptovalute, o čemu je bilo više pojašnjenja prvom poglavlju. Ulaganja u kriptovalute, ipak se smatraju investicijom većeg rizika, jer predikcija kretanja vrednosti nije pouzdana (kao što je koliko toliko pouzdana kod hartija od vrednosti). Vrednost kriptovaluta se menja više puta u toku jednog dana, a faktori koji utiču na vrednost su različiti, često i nepoznati analitičarima (tu su i špekulativni efekti prisutni, politički uticaj i neusaglašene zakonske regulative).

Ulaganje u polise osiguranja je potencijalni vid ulaganja fizičkih lica, koje sve više dobija na značaju. Razlog za to je u činjenici da poslednjih godina osiguravajuće kuće sve više promovišu različite „štedno-osiguravajuće“ proizvode.

U pitanju su osiguravajući proizvodi ali sa izvesnim elementima štednje. Kao i svaki osiguravajući proizvod, osiguranje preuzima određeni rizik (najčešće je u pitanju životno osiguranje), ali investicija u premiju, daje mogućnost osiguraniku da posle ugovorenog vremena (višegodišnjeg perioda), očekuje određeni iznos dobiti, prinosa na ulaganje.

Osiguravači promovišu dugoročne osiguravajuće proizvode, jer oni podrazumevaju višegodišnje (mesečne, tromesečne, godišnje ili jednokratne) uplate osiguranika, što za osiguravajuće društvo predstavlja prihod.

U ovom delu se nećemo baviti analizom samog osiguranja iz ugla osiguravajućeg društva, već benefitima i rizicima za korisnike, osiguranike, fizička lica. Fizička lica, dugoročna osiguranja mogu sagledavati iz tri ugla:

- iznos osigurane sume (iznos koji se isplaćuje ukoliko nastupi štetni događaj),
- očekivani prinos,
- benefiti same polise (da li se ostvaruje popust na neko dopunsko osiguranje, na koje i u kom iznosu...).

Iznos osigurane sume je zagaranovao, naravno ako su ispunjene sve odredbe ugovora o osiguranju i opšti uslovi osiguravača (sa kojima se osiguranici saglase prilikom potpisivanja ugovora o osiguranju), ako nastupi osigurani slučaj, ili ako prođe ugovoreni vremenski period. To znači da će uložena sredstva u premiju, fizičko lice dobiti nazad, samo je pitanje koliko će ta suma novca realno vredeti u momentu isplate. Dakle, važno je prepoznati rizik postojanosti vrednosti valute osiguranja (kupovna snaga novca).

Očekivani prinos, za fizičko lice nije izvestan, zato se osiguravajuća društva ograđuju i nazivaju ga „očekivanim“. Jasno je da je teško predvideti koliko će menadžment osiguravajućeg društva uspešno voditi društvo u dužem periodu i koliki će prinos društvo ostvariti, imajući u vidu sva ograničenja, rizike i izazove. Ali činjenica je da osiguravajuće društvo nema nikakav rizik, ako taj prinos bude veoma mali. Jedini rizik koji ima je reputacioni rizik, jer agencija prodaje osiguravajućih kuća svakako potencira očekivanje, što za mnoga fizička lica, prosečne finansijske pismenosti znači visok procenat verovatnoće da će dobit i ostvariti.

U narednoj tabeli upoređiću se benefiti i rizici ulaganja u depozite i ulaganja u dugoročne osiguravajuće proizvode:

Vrsta ulaganja	ročnost	Garantovani prinos	Isplata pre dospeća	Vrednost novca	Zaštita države
Dug.osiguranje	-	-	+	-	-/+
Oročeni depoziti	+	+	-	+/-	+

Tabela 3. Benefiti i rizici ulaganja u depozite i u osiguranje

Kao što se može primetiti, ako prema ročnosti uporedimo depozite i dugoročno osiguranje, depoziti se reoročavaju na kraći rok, što daje mogućnost ponovnog ugovaranja uslova oročenja, promene banke itd. Sa druge strane, jednom ugovoreno osiguranje definiše konačne i krajnje uslove osiguranja. Osiguranje ima određenu zaštitu od strane reosiguravajućih društava, ali nemaju direktnu zaštitu kao depoziti.

Kod oročenih depozita, fizičko lice zna unapred koliku kamatu može da očekuje, kod štednog osiguranja stopa prinosa je varijabilna.

Kod dugoročnog osiguranja, postoji mogućnost isplate celokupne osigurane sume, naravno pre isteka osiguranja, ukoliko nastupi osigurani slučaj i ukoliko je prošao period tzv. karence (period od kupovine premije osiguranja do momenta kada se polisa može koristiti). Ako se depozit razoroči, gubi oročavajuću kamatnu stopu koja je znatno veća nego kamata na depozite po viđenju. Ovo je svakako prednost za osiguravajuće proizvode.

Vrednost valute osiguranja je upitna do dospeća polise, dok kod oročenja depozita, fizičko lice u momentu reoročenja može promeniti valutu oročenja i izbeći će eventualne veće gubitke.

Na kraju, depoziti se štite kroz državnu agenciju za osiguranje depozita, dok se ulozi u osiguravajuće proizvode oslanjaju na postojanost samog osiguravajućeg društva. Naravno, u

praksi, osiguravajuća društva su postojane visokokapitalizovane finansijske institucije i malo je verovatno da do lošeg scenarija može doći.

Dugoročno osiguranje obično omogućuje benefite, korisnicima fizičkim licima, jer se sve više promovise paket osiguravajućih proizvoda. Uz osnovni, fizička lica dobijaju i dodatno, dopunsko osiguranje i to sa određenim popustima na iznos premije (zdravstveno privatno osiguranje, osiguranje imovine itd.).

Zaključak je da je dugoročno osiguranje dobar vid ulaganja fizičkih lica ali da treba dobro razlučiti šta je motiv fizičkog lica, da li da se „pokrije“ rizik nekog neželjenog događaja ili da se ostvari prinos.

U prvom poglavlju je pojašnjena uloga osiguravajućih društava u finansijskom sistemu. Postoje različiti tipovi osiguranja. Pojedina osiguravajuća društva vezuju dugoročna osiguranja života sa različitim oblicima ulaganja, a i obavljaju posredničke poslove na finansijskim tržištima.

Ulaganje u DPF (dobrovoljne penzione fondove) je sve popularniji vid ulaganja fizičkih lica kroz uplatu doprinosa članova fonda, koje fond dalje ulaže, ostvarujući prinos, sve sa ciljem da se uveća imovina fonda i da se isplati penzija članovima, prema planu isplate.

Ovaj vid ulaganja je dobra alternativa aktuelnom penzionom sistemu (državnom), jer fizička lica mogu sa navršenih 58 godina početi sa korišćenjem sredstava. Uplata sredstava se obično vrši na mesečnom nivou. O dobrovoljnim penzionim fondovima, kao finansijskim posrednicima bilo je više reči u prvom poglavlju.

Rizik kom se fizičko lice ovakvim ulaganjem izlaže je rizik gubitka vrednosti novca. To konkretno znači da vrednost novca pojedinačnih uplata, u momentima uplate neće biti vrednosno ekvivalentan ukupnoj sumi za isplatu. Kupovna snaga novca u momentu uplata i kupovna snaga novca kod isplate penzije očekivano nije ista.

Ukoliko društvo za upravljanje fondom dobro posluje, ukoliko je prinos dovoljan (iako zakonski ograničen, zbog ograničenja portfolio ulaganja), gubitak vrednosti uloga se u tom slučaju može anulirati.

Fizička lica, po sticanju uslova za isplatu biraju da li da se isplati akumulirani iznos u celosti ili da se isplaćuje određeni broj godina (10, 20 itd.). Postoji i opcija doživotne isplate.

Ulaganje u dragocenosti je tradicionalan način ulaganja, koji je prisutan kod fizičkih lica duži vremenski period. Predmet ulaganja su dragocenosti kao što su: zlato, dijamanti, umetnička dela i sl.

Istorijski gledano, naročito u periodima kriza, berze, bankarski sistemi i uopšte privreda, trpeli su velike pritiske, što je uzrokovalo pad berzanskih indeksa, prestanak trgovanja, došlo je do smanjenja kupovne snage novca a nekretnine su gubile vrednost.

Kao alternativa, dragocenosti su čuvane i očuvane, jer njihova cenovna elastičnost je bila manja u periodima kriza. Ulaganja u dragocenosti mogu dovesti do manjeg gubitka vrednosti kratkoročno ali dugoročno svakako ne.

Zlato, kao veoma popularan oblik čuvanja imovine fizičkih lica, svoju popularnost duguje istorijskim činjenicama, da je prvobitno vršilo funkciju novca, sredstva razmene, a u novijoj istoriji, papirni novac je dugo imao paritet u zlatu.

Cena zlata ima stabilnu vrednost. Periodi pada vrednosti nisu dugi. Cena zlata se obično izražava u uncama (1 unca je 31,1 gram zlata). Cena zlata 1973.godine je bila 80 USA\$ za jednu uncu, dok je do 2003. godine cena varirala od 300-400 USA\$. Posle svetske ekonomske krize 2008. godine cena je u 2011. godini dostigla čak 1.791 USA\$ (povećano poverenje investitora). Cena u 2021. je oko 1.780 USA\$. Investiciono zlato (zlato sa kojim se trguje) je velikog procenta čistoće, minimum 21 karat- 88% čistoće.

Može se zaključiti da su fizička lica koja su ulagala u zlato dve ili tri decenije unazad, očuvali vrednost imovine, da je kupovna snaga novca koja je tada uložena, očuvana do danas, što je i svrha ulaganja.

Slično je i sa ostalim dragocenostima. Trguje se i sa srebrom i platinom. Vrednost umetnina se utvrđuje na aukcijama i na tržištima umetnina.

Fizička lica mogu deo svoje imovine konvertovati u određene dragocenosti i na taj način očuvati vrednost. Time će se umanjiti rizik bar u određenom procentu i izbeći će se mogućnost da imovina u celosti izgubi vrednost.

Investiranje u znanje je poseban oblik investicija fizičkih lica, koji se pogrešno i veoma često, percipira kao trošak. Razlog za pogrešnu percepciju se opravdava činjenicom da većina fizičkih lica sagledava trenutne efekte nekog ulaganja, ili dugoročne ako su merljivi, a vrlo je teško utvrditi da li je i koliko isplativo ulaganje u školarinu, obuku ili bilo kakav vid unapređenja znanja i veština fizičkog lica, koji se može potvrditi na različitim tržištima.

Ne postoji metodologija koja može precizno da odredi finansijske benefite ovakvih investicija, ali moguće je aproksimativno evaluirati ulaganje. Postoje ulaganja u znanja i veštine koja nisu marketabilna (nisu tržišno potvrđiva). Zato se isplativim ulogom smatra ono ulaganje u znanje, koje će u budućem periodu realno moći da se „vrati“.

Novo znanje i veštine, treba da pomognu pojedincu da se bolje pozicionira na tržištu rada, da pronađe novi posao, da postojeći posao obavlja po većoj ceni rada, da radi manje za istu platu i sl.

S obzirom da je tržište rada zahtevno, i da se sve više zahteva širi opseg različitih znanja i veština, investiranje fizičkih lica u znanje je svakako smisleno i ekonomski isplativo.

Ulaganje u preduzetnički poduhvat jedan je od najzastupljenijih načina da se ulože akumulirana sredstva porodice. Mnogi porodični poslovi su osnovni izvor prihoda porodice, pa postoji značajna povezanost porodičnih finansija i imovine i porodičnog biznisa.

Ako je reč o alternativama za investiranje ulaganje u preduzetnički poduhvat može biti isplativo. Najčešće je reč o preduzetničkom poduhvatu, dakle poslu koje obavlja fizičko lice (zanatske, trgovinske, uslužne i proizvodne delatnosti). Ovakve preduzetničke radnje mogu imati i do nekoliko zaposlenih, i to su obično mali biznisi.

Preduzetnik vremenom može prerasti u privredno društvo. Ukoliko se preduzetnički poduhvat obavlja uspešno tada se može očekivati da i porodične finansije i imovina rastu.

Fizičko lice preduzetnik (ili osnivač privrednog društva), u ranim fazama razvoja preduzetničkog biznisa, prinuđen je da uveže svoje finansije i imovinu biznisa sa porodičnom. Na primer, za finansiranje rasta preduzetničkog posla, neophodni su dugoročni investicioni krediti, koji se po pravilu obezbeđuju hipotekom. Mali, porodični biznisi, nemaju imovinu (stalna sredstva) adekvatne vrednosti, da bi mogla biti hipoteka za takve investicione kredite, pa su vlasnici malih biznisa prinuđeni da zalažu ličnu imovinu (hipoteka na stan, na kuću i sl.).

Zato je važno da se usled rasta porodičnog posla, nastoji, da se razdvoje imovina i finansije porodičnog posla i porodice, kako rizici neuspeha porodičnog posla ne bi pali na porodicu. Tokovi novca porodičnog posla treba da su nezavisni od porodičnih.

Tabela u nastavku opisuje najzastupljenije oblike investicija pojedinca i porodice, sa ključnim kriterijumima koji opisuju isplativost i rizike („+“ za prednost i „-“ za nedostatak):

	Visina ulaganja	Prinos	Rizik gubitka vrednosti	Ročnost
<i>Ulaganje u nekretnine sa prinosom</i>	-	+/-	+	-
<i>Ulaganje u hartije od vrednosti</i>	+	+/-	+/-	+
<i>Ulaganje u depozite</i>	+	+/-	+	+
<i>Ulaganje u valute</i>	+/-	+/-	+/-	+
<i>Ulaganje u kriptovalute</i>	+/-	+/-	-	+/-
<i>Ulaganje u polise osiguranja</i>	+	+/-	+/-	-
<i>Ulaganja u dobrovoljne pen.fondove</i>	+	-	-	-
<i>Ulaganje u dragocenosti</i>	+	+	+	+/-
<i>Investiranje u znanje</i>	+	+/-	+	+
<i>Ulaganje u preduzetniški poduhvat</i>	-	+/-	+/-	-

Tabela 4. Investiciona ulaganja fizičkih lica

6.2. ŠTEDNJA FIZIČKIH LICA I OBLICI ŠTEDNJE

Štednja fizičkih lica je značajna tema ne samo iz ugla analize personalnih finansija već i za istraživanje finansija u svim aspektima. Zbog toga se ovoj temi posvećuje posebna pažnja. Štednja je važna i sa mikro i sa makro aspekta analize.

Štednja fizičkih lica, definiše se kao akumulacija (tezaursanje) finansijskih sredstava, sa motivom da se u budućnosti ta sredstva iskoriste za određene potrebe, da se ostvari kamata i da se anticipiraju potencijalni neželjeni događaji.

Akumulacija fizičkog lica (porodice) je osnov bilo kakvog plana o bilo kakvom investicionom ulaganju. Štednja sama po sebi i jeste neki vid uloga pojedinaca (investicija), jer ima prinos kao ključni element, ali je svakako osnova za druge investicione poduhvate.

Deponovanje sredstava predstavlja polaganje novčanih sredstava na depozitni račun u banci, pod određenim uslovima u smislu roka i kamate. Štediša se u bankarskoj terminologiji naziva deponent, a sredstva koja se polažu – depozit.

Popularnost štednje u Republici Srbiji objašnjava se uticajem više faktora:

- *Informisanost fizičkih lica:* Srbija je bankocentrični sistem u kome su fizičkim licima koja imaju višak na raspolaganju samo štedni proizvodi, znatno manje druge alternative ulaganja,
- *Kamatne stope:* u prvoj dekadi dvadesetog veka, kamatne stope na dinarsku pa i na deviznu štednju u Republici Srbiji su bile izrazito visoke (zbog visokih kamatnih stopa na kredite), što je dalo motiv fizičkim licima da više štede,
- *Sigurnost i garancije:* za štedne uloge do 50.000 eur vrednosti garantuje Republika Srbija kroz Agenciju za osiguranje depozita, što štednju izdvaja u odnosu na druge oblike ulaganja,
- *Neizvesnost i nerazvijenost drugih instrumenata ulaganja:* izvesna nesigurnost u ulaganje u druge vidove ulaganja.

Predmet interesovanja istraživača personalnih finansije je odgovor na pitanje, šta motivise fizička lica da štede i koji faktori utiču na štednju stanovništva? Dominantni faktori su:

- raspoloživ dohodak,
- karakteristike porodice štediša-sklonost ka potrošnji,
- starosna dob,
- kamatne stope.

Nivo dohotka (priliva, plate) najvažniji je faktor štednje domaćinstava. Fizičko lice koje sa svojim redovnim mesečnim prilivima pokriva samo nužnu potrošnju, ne može biti u mogućnosti da štedi. Visina plate (ili penzije) treba da je takva da omogući pojedincu zadovoljenje svih potreba prosečne potrošačke korpe (rashodi hrane, odevanja, troškova stanovanja, rekreacije, zdravlje, putovanja..), da bi imalo smisla štedeti.

Ako se posmatra iz ugla statistike, potrošačka korpa za nužne proizvode, veća je od minimalne zagarantovane zarade, u takvim ekonomskim okolnostima postoje porodice u kojima nema slobodnih sredstava za štednju. Sa druge strane, postoje porodice sa članovima, koji imaju primanja veća od prosečne zarade, i te porodice mogu izdvajati sredstva za akumulaciju.

Kod determinisanja faktora štednje, treba imati na umu da na štednju utiče stepen spremnosti fizičkih lica da se odreknu potrošnje. Za analizu koliko su fizička lica sklona odricanju od potrošnje, treba znati sledeće:

- potrošnja u sadašnjosti za fizičko lice ima veću vrednost od potrošnje u budućnosti, što znači da se fizička lica na izvestan način sada „žrtvuju“, jer manje troše.
- potrošnja u sadašnjosti ako se ne bi štedelo bi bila izvesna, a u budućnosti je neizvesna, jer se možda i neće ostvariti.
- svaka štednja ima svoj investicioni karakter.

Postoji više različitih tipova štednje, i više različitih kriterijuma kako ih možemo podeliti. Najčešći kriterijumi su po načinu polaganja sredstava i po ročnosti.

Različiti tipovi štednje podrazumevaju različite modele zadovoljenja potreba štediša. Motiv štediša je da „za manje“ dobiju više. To znači da za što manje iznose oročenja i za što kraći rok, dobiju što veću kamatu, koliko je moguće.

Prema valuti štednje, depozite možemo podeliti na:

- dinarske depozite,
- depozite u ino valuti (euro, dolari, švajcarski franci itd).

Dinarski depoziti su dinarski iznos sredstava, koji deponenti polažu pod određenim uslovima na depozitni račun, dok su depoziti u ino valuti, depoziti koje štedište polažu u stranoj valuti.

Važno je napomenuti da regulativa sprečavanja pranja novca nalaže da svaki štediša mora da dokaže poreklo sredstava, kod prvog oročenja u banci. Prema *Zakonu o sprečavanju pranja novca i finansiranju terorizma*, svako poreklo novca je dokaz, kako je štediša stekao ta sredstva (da li je preneo depozit iz druge banke, da li je lična ušteđevina, poklon, prodaja nekretnine, nasledstvo itd.). Banka depozite bez dokazanog porekla prijavljuje *Upravi za sprečavanje pranja novca Republike Srbije*, koja dalje postupa u skladu sa zakonom.

Osnovna podela depozita prema vremenskoj komponenti je na:

- depoziti po viđenju (*a vista*),
- oročeni depoziti.

Depoziti po viđenju su depoziti koji u svakom trenutku deponentu daju mogućnost na polaganje i podizanje bilo kog iznosa sredstava. To su sredstva fizičkih (i pravnih lica) koja se nalaze na tekućim računima kod banaka. Za deponente, to je poželjan oblik deponovanja sredstava, imajući u vidu da je štednja odricanje od potrošnje, kod ovog oblika štednje deponent može „bez konsekvenci“ promeniti odluku, i povući sredstva. Taj „konformitet“ klijenata, da mogu da polažu i povlače sredstva koliko žele ima svoju cenu tj. kamata na *a vista* depozite je minimalna, a kod pojedinih (likvidnih) banaka se ne obračunava, tačnije iznosi 0%.

Za poslovne banke, ovaj izvor jeste poželjan sa aspekta cene koštanja, jer su kamate minimalne ili ih ne obračunavaju, ali sa aspekta ročnosti ovaj izvor i nije previše poželjan, u ma kolikom obimu bio u pasivi bilansa banke (izvor finansijskog potencijala). Naime, da bi svoju poslovnu politiku koncipirali na različite kreditne proizvode, banke potrebuju kvalitetne i dugoročne ostale izvore (pored kapitala). Ne može banka odobravati dugoročne kredite ako

u izvorima dominiraju depoziti po viđenju. Zbog toga banke promovišu različite oročavajuće depozitne proizvode, namenske depozite kao instrument obezbeđenja itd.

Oročeni depoziti su sredstva fizičkih lica koja se polažu na depozitni račun u banci, na određeni vremenski rok i pod određenim uslovima. Kamata na oročavajuće depozite je veća nego kamata na a vista depozite. Fizička lica, kojima je motiv kamata, a rok „odricanja“ od raspoloživosti sredstava ne predstavlja problem, odlučuju se za neki vid oročavajućih depozita.

Kada je reč o kamati, pravilo je da što je ročnost depozita duža, to je kamatna stopa koju banke odobravaju veća. Za banke, za razliku od motiva štediša i od situacije sa depozitima po viđenju, motiv su što dugoročniji izvori, ali ne i previše velika kamata na takve depozite, jer bi to predstavljalo veći trošak za banke.

Iz navedenih razloga, poslovne banke osmišljavaju različite modalitete štednje, koji imaju za cilj da zadovolje i motive i potrebe klijenata fizičkih lica uz uvažavanje potreba i mogućnosti samih banaka.

Najpoznatiji modaliteti oročene štednje su:

- *klasična oročena štednja,*
- *premijska štednja,*
- *rentna štednja,*
- *štednja sa pravom prekida,*
- *stepenasta štednja,*
- *ostali oblici štednje.*

Klasična oročena štednja predstavlja polaganje dinarskog ili deviznog depozita fizičkog lica na depozitni račun, na određeni rok i pod određenim uslovima. Ročnost ovog depozita može biti od jednog meseca, pa do nekoliko godina. Ovakvi depozitni aranžmani podrazumevaju dve mogućnosti za fizičko lice. Prva je da fizičko lice sačeka kraj perioda oročenja i prihoduje celokupnu ugovorenu kamatu. Druga je da se oročenje razoroči, što uzrokuje gubitak kamate i isplatu štednog uloga (uz pripis a vista kamatne stope, ukoliko se uopšte i obračunava u konkretnoj banci).

Premijska štednja je štednja u ratama sa ciljem da se posle ugovorenog roka prikupe određena sredstva koja se upotrebljavaju u određene svrhe. To je oročena štednja na period od jedne do nekoliko godina ročnosti. Obaveza deponenta je da mesečno polažu određeni iznos.

Rentna štednja predstavlja oblik štednje gde se za unapred određeni vremenski period, kamata štediši isplaćuje periodično, i to na mesečnom, tromesečnom, šestomesečnom ili godišnjem nivou. Štediša pored perioda isplate kamate, može izabrati fiksnu ili promenljivu kamatnu stopu i valutu štednje.

Štednja sa pravom prekida je oblik štednje namenjen štedišama koje žele benefite oročavajuće štednje, ali kod kojih postoji bojazan da će im oročena sredstva zatrebati i pre

isteka oročenja, ali ne žele da izgube kamatu. Suštinska prednost oročene, u odnosu na *a vista* štednju, je u tome da je kamata veća, ali da ako dođe do razoročenja, tada se ugovorena kamata gubi. Štednja sa pravom prekida upravo anulira ovaj nedostatak, i štedišama daje pravo da prekinu oročenje, pod određenim uslovima, a da ne izgube kamatu koja je ugovorena inicijalno.

Ključni za razumevanje štednje sa pravom prekida su uslovi pod kojim se štednja može prekinuti. Opcije koje banke daju klijentima su mogućnost prekida oročenja do 50% inicijalno oročenog iznosa, mada pojedine banke odobravaju i veći procenat čak i celokupan iznos razoročenja (banke sa problemom likvidnosti).

Stepenasta štednja je poseban oblik štednje koji kao i štednja sa pravom prekida ima za cilj da motiviše štediše da što duži period štede, ali se kamata menja od perioda do perioda, tačnije raste (stepen po stepen). Štepenasta štednja je dugoročna oročena štednja, koja se ugovara na određeni vremenski period, koji je obično nekoliko godina ročnosti, i koji, ukoliko se dostigne povlači najveću kamatnu stopu. Stepni štednje su zapravo različiti periodi u okviru perioda štednje, i oni predstavljaju rok u kome važi određena kamatna stopa. Ukoliko se razoroči štednja u nekom od tih perioda, kamata koja važi za taj period (stepen) računa se od početka oročenja do perioda razoročenja.

Na primer, stepenasta štednja na period od tri godine, u ponudi banke je sa kamatnom stopom od 3,5%. Ako se depozit razoroči u prvih 6 meseci oročenja obračunavaće se 0,5% godišnje, u periodu 6-12 meseci 1%, u periodu 12-18 meseci 1,5%, u periodu 18-24 meseci 2%, u periodu 24-30 meseci 2,5%, u periodu 30-36 meseci 3%, i ako se dostigne pune tri godine, oročenja kamata je 3,5%. Ukoliko se navedeni depozit razoroči posle 14 meseci, obračunavaće se kamata od 1,5% godišnje za period od datuma oročenja do datuma prekida oročenja.

Stepenasta štednja deponentima unapred pruža ključne informacije. Dakle, štediša može predvideti jasno koju kamatu može očekivati, ako prekine štednju u određenom periodu. Sa druge strane, i banka može precizno znati kakav „izvor“ finansijskog potencijala, može imati u narednom periodu, tačnije koliko će on koštati (predviđanje izvora finansiranja finansijskog potencijala).

Ostali oblici štednje su oblici štednje za različite namene. Tako razlikujemo štednju za školovanje dece i štednju za stariju životnu dob (penziju). Štednja za školovanje sve više dobija na značaju, jer ima za cilj pokrivanje budućih troškova školarine. Pored ove štednje postoji i štednja predviđena za stare dane koja kao i prethodna, predstavlja klasičan oblik štednje, s tim što je njena namena osiguranje sredstava za život, imajući u vidu da je očekivana penzija nedovoljna za tekuće životne potrebe.

Kako funkcioniše proces oročenja depozita? Analogijom kreditnog procesa, fizička lica prilikom oročenja depozita prolaze određene procedure, koje imaju za cilj razumevanje ključnih elemenata štednje:

- koju vrstu štednje ugovara štediša (deponent),
- koliki se tačan pripis kamate dobija oročenjem,

- svi bitni elementi, kamata, rok itd.

Prilikom informisanja o uslovima oročenja, svako fizičko lice prema *Zakonu o zaštiti korisnika finansijskih usluga* treba da dobije zvaničan informativni pregled bitnih elemenata oročenja depozita, kao i plan isplate depozita, po kome može nedvosmisleno i tačno da utvrdi koliki će biti pripis kamate, kao i način obračuna kamate. Ukoliko je fizičko lice informisano na jasan i transparentan način, pristupa se potpisivanju ugovora o oročenju, i prateće dokumentacije i potom se deponuju sredstva.

Depoziti i interesi štediša u Republici Srbiji štite se jasnim i transparentnim procedurama procesa oročenja. Pored toga, Narodna banka Srbije kontroliše likvidnost i solventnost banaka, kako bi u svakom trenutku banke bile sposobne da izmire obaveze za depozite.

Dodatni vid zaštite, ogleda se u sistemu osiguranja depozita, kroz državnu Agenciju za osiguranje depozita, kojoj banke članice sistema osiguranja, uplaćuju određeni iznos premije, a Agencija za osiguranje depozita (posredno Republika Srbija) garantuje za štedne uloge po ulogu do 50.000 eur po banci, o čemu je već bilo reči.

Kada se analizira isplativost štednje, važno je sagledati i rizike koje štednja nosi. Rizici koje štediša preuzima su:

- *očuvanje vrednosti novca*, da li će se vrednost valute štednje promeniti od momenta oročenja do momenta dospeća depozita. To je bio slučaj u periodima rasta kursa EUR u odnosu na RSD, pa je vrednost dinarskih depozita, opadala i to u značajnijem procentu za kratko vreme. Zato je predikcija stabilnosti valute štednje osnova za sagledavanje ovog rizika.
- *potencijalni problemi poslovanja banke*, ugrožena likvidnost, stečaj ili likvidacija, iako malo verovatan scenario, imajući u vidu sve mere centralne banke, regulative i kapitalne zahteve, postoji određena mogućnost da dođe do problema u isplati depozita, što je za štediše stres i može izazvati gubitak poverenja u bankarski sektor.

Domaći bankarski sektor doživeo je značajne transformacije početkom ovog veka. Velike državne banke, zbog insolventnosti, potkapitalisanosti i izuzetno visokog nivoa nenaplativih plasmana ulaze u procese stečaja i likvidacije. To je stvorilo prostor za dolazak stranih bankarskih grupa, koje su dokapitalizovale preostale domaće banke, i koje su donele značajne inovacije u bankarskoj industriji i u domenu depozita.

U periodu 2001-2005.godine problem je bio kako vratiti poverenje štediša u bankarski sistem imajući u vidu da je određen broj banaka (banaka u vlasništvu države), faktički oštetišo štediše (u periodu 1991-2000. godina), jer im štednja po dospeću nije bila isplaćena. Da bi se vratilo poverenje fizičkih lica u bankarski sistem, bilo je neophodno prvo obeštetišo štediše iz ranijeg perioda, što je i učinjeno emisijom tzv. "obveznica stare devizne štednje". Država je na sebe preuzela dug, koji je nekoliko godina kasnije sukcesivno isplaćivan.

Sa druge strane bankarski sektor se oporavio, kamate na štednju su bile veće, potom je osnovana i Agencija za osiguranje depozita i nivo štednje u Republici Srbiji je počeo da raste.

Prema podacima Narodne banke Srbije dinarska štednja i poverenje štediša u domaću valutu, raste iz godine u godinu, te je nivo aktuelne dinarske štednje 90 milijardi dinara, a devizna štednja je rasla nešto sporije i na kraju 2020.godine iznosila je 11,2 milijarde eura. Naredni grafikon Narodne banke Srbije pokazuje kretanje nivoa dinarske štednje (preuzeto: <https://www.nbs.rs/sr/scripts/showcontent/index.html?id=16223&konverzija=yes>):



Графикон 2. Динарска штедња 2001-2020.година (извор NBS)

Takođe, prema podacima Narodne banke Srbije prosečna kamatna stopa na oročene dinarske depozite za 2019/2020.godinu je bila 2,65% godišnje, dok je za isti period prosečna kamatna stopa na eurske depozite iznosila 0,57% godišnje (dostupno na <https://www.nbs.rs>).

Jedna od osnovnih dilema štediša u Republici Srbiji je, da li je isplativije štedeti u dinarima ili u nekoj ino valuti, na primer u eurima?

Da bi se dao odgovor na to pitanje, potrebno je uporediti ključne elemente:

- postojanost domaće odnosno ino valute (predikcija njene vrednosti u periodu štednje),
- kamatna stopa,
- poreska politika (poreska stopa poreza na kapitalnu dobit).
- stopa inflacije.

Kada sumiramo sve kriterijume, možemo odrediti koji je vid štednje više a koji manje isplativ u datom periodu štednje. Svakako da je dinarska štednja u periodu 2017-2020. godine bila isplativija.

Depoziti su važan izvor finansijskog potencijala banaka, i za banke su važni i a vista a naročito oročeni depoziti. Politika kamatnih stopa na depozite determinisana je politikom

kamata na kredite (i obrnuto). Ako banka štedišama nudi nešto veće kamate na depozite, postoji bojazan da je možda likvidnost narušena, i da ta konkretna banka potrebuje više izvora u finansijskom potencijalu.

Likvidne i visokokapitalizovane banke, nemaju potrebe za visokim stopama na depozite, one nude niske kamate, a njihove štediša su prevashodno štediša koje žele da štede u „zdravim“ finansijskim institucijama i sigurnost depozita im je osnovni motiv.

Finansijski potencijal banaka, pored depozita formira se i od međubankarskih pozajmica matičnih banaka, pozajmica drugih fondova, emisijom obveznica, dokapitalizacijom itd. U zavisnosti od dostupnosti drugih izvora zavisi i politika banke prema depozitnim izvorima.

Banke formiraju kamatne stope na štednju tako što uzimaju u obzir sledeće faktore:

- planirana kreditna aktivnost u narednom periodu, dakle da li se planira rast,
- kretanje kamatnih stopa na tržištu,
- stanje ostalih pozicija banke, naročito vezanih za likvidnost,
- dostupnost i cena koštanja drugih izvora,
- poslovni plan banke, da li se planira povećanje tržišnog učešća itd.

Depoziti i fizičkih ali i pravnih lica i dalje predstavljaju značajan izvor finansijskog potencijala banaka i dobar i ispravan način da se akumulirani višak upotrebi, da se koliko je moguće očuva kupovna snaga novca i ostvari prinos, usled izbora pravog oblika štednje. Sigurnost ovog ulaganja je izuzetno visoka, jer kako je pojašnjeno, postoji više nivoa garancija.

6.3. SKLONOST FIZIČKIH LICA KA POTROŠNJI (LIČNA POTROŠNJA DOMAĆINSTAVA U REPUBLICI SRBIJI)

Svaka porodica, nezavisno od broja članova, pored toga što predstavlja određeni ekonomski entitet u kome članovi stižu prihode, istovremeno predstavlja i zajednicu potrošača. Članovi porodice, nezavisno godina života, nivoa obrazovanja, pola i činjenice da li su ili ne sticajući prihoda, svi su istovremeno i potrošači različitih roba i usluga.

Potrošna dobra kod većine porodica predstavljaju najznačajniju stavku ukupnih troškova, a veoma su važna prilikom planiranja kućnog budžeta. Kako porodicu čine njeni članovi, zbir njihovih potreba, predstavlja ukupne potrebe porodice, koje se finansiraju od strane članova porodice koji ostvaruju prihode. Svaka porodica ima prihode, rashode i imovinu kojom raspolaže. Porodice planiraju svoje prilive, izdatke, investicije i akumulaciju, što porodici daje određene karakteristike ekonomske zajednice.

Da bi sagledali strukturu potrošnje stanovništva u Republici Srbiji, koristiće se pokazatelji o ličnoj potrošnji domaćinstava i raspoloživim sredstvima i to istraživanja koja objavljuje Republički zavod za statistiku Republike Srbije. Anketa o potrošnji domaćinstva pod nazivom “Raspoloživa sredstva i lična potrošnja domaćinstva u Republici Srbiji, za 2019.

godine, koju je objavio RZZS obuhvatila je 6.354 domaćinstava (prosečan broj članova domaćinstva 2,7), dala je sledeće podatke o strukturi prihoda domaćinstava u Republici Srbiji:

- *Prihodi iz redovnog radnog odnosa*.....49,3%;
- *Prihodi van redovnog radnog odnosa*2,8%;
- *Penzije (starosne, porodične, invalidske)*.....32,3%;
- *Ostala primanja od socijalnog osiguranja*.....2,7%;
- *Prihodi od poljoprivrede, lova i robołova*.....4,4%;
- *Primanja iz inostranstva*.....1,1%;
- *Prihodi od imovine*0,6%;
- *Pokloni i dobici*.....0,7%;
- *Ostala primanja*.....2,7%.

Struktura lične potrošnje domaćinstava u Republici Srbiji, prema istom izvoru:

- *Hrana i bezalkoholna pića*.....34,2%;
- *Alkoholna pića i duvan*.....4,8%;
- *Odeća i obuća*.....5,3%;
- *Stanovanje, voda, el.energija,gas*.....16,7%;
- *Oprema za stan i tekuće održavanje*.....4,2%;
- *Zdravlje*.....4,5%;
- *Transport*.....9,3%;
- *Komunikacije*.....5,3%;
- *Rekreacija i kultura*.....5,1%;
- *Obrazovanje*.....1,4%;
- *Restorani i hoteli*.....3,2%;
- *Ostali lični predmeti i ostale usluge*.....6,0%.

Analizom dobijenih rezultata, kada se govori o prihodima domaćinstava, može se izvesti zaključak da posle redovnih prihoda domaćinstva, čak jednu trećinu ukupnih prihoda

domaćinstva, čine penzije. Kako se penzije isplaćuju iz državnog penzionog fonda, može se izvesti zaključak da od likvidnosti državnog fonda, visine i urednosti isplate ove vrste prihoda domaćinstava, u sasvim solidnom procentu zavisi i potrošnja domaćinstava u Srbiji.

Sa druge strane u strukturi lične potrošnje domaćinstava, dominiraju izdaci za hranu i bezalkoholna pića, koji zajedno sa troškovima stanovanja i režijskim troškovima, prelaze polovinu ukupne potrošnje domaćinstava. Nešto veći procenat učešća imaju troškovi transporta, dok su izdaci za obrazovanje sa veoma malim procentom učešća. Domaćinstva u Srbiji troše višestruko više na alkoholna pića i duvan, kao i na komunikacije, restorane, hotele u odnosu na izdatke vezane za obrazovanje.

U istom dokumentu Republički zavod za statistiku Republike Srbije objavio je da je prosečan prihod domaćinstva u Republici Srbiji u 2019. godini iznosio 66.880 dinara, a da je ukupna lična potrošnja domaćinstava bila 67.099 dinara, na uzorku od 6.354 domaćinstava sa prosečnim brojem članova 2,68.

Može se zaključiti da je prosečna akumulativna sposobnost porodice mala, čak negativna, ali treba naglasiti da je reč o statističkom proseku. Od četiri regiona koje statistička anketa obuhvata, postoje značajne razlike između regiona. Tako region Beograd ima prosečan prihod domaćinstva 77.186 dinara, a region Južne i Istočne Srbije 62.416 dinara.

Treba imati u vidu da se i izdaci za ličnu potrošnju razlikuju od regiona do regiona (nisu isti troškovi života), ali je njihova razlika manja. Na primer, za region Beograd, prosečni izdaci domaćinstava za ličnu potrošnju su 74.548 dinara, a za Južnu i Istočnu Srbiju 63.440 dinara, pa se da zaključiti da postoji neravnomeran odnos prihodi-potrošnja domaćinstava za različite regione u Republici Srbiji.

REZIME:

- *Porodica je društveno-ekonomska zajednica, koju čine članovi porodice. To su najčešće roditelji i deca, ali postoji veliki broj porodica, sa drugačijom strukturom članova (porodice sa jednim roditeljem, zatim porodice bez dece, kao i porodične zajednice koje čine više generacija članova).*
- *Fizička lica nisu samo potrošači, niti korisnici različitih kreditnih zajmova, ona ekonomski itekako imaju aktivnu ulogu i na strani generisanja nove vrednosti, te se smatraju bitnim pokretačem privrednih aktivnosti u nacionalnoj ekonomiji.*
- *Investicije porodice, kao i svake druge investicije, predstavljaju ulaganja porodice u sadašnjosti, zarad sticanja određenih društveno-ekonomskih benefita u budućnosti.*
- *Prema kriterijumu predmeta ulaganja, investiciono ulaganje porodice može biti: ulaganje u nekretnine sa prinosom, ulaganje u hartije od vrednosti, ulaganje u depozite, ulaganja na tržištu valuta i u kriptovalute, ulaganje u polise osiguranja, ulaganje u DPF, ulaganje u dragocenosti, investiranje u znanje, ulaganje u preduzetnički poduhvat.*
- *Štednja fizičkih lica, definiše se kao akumulacija (tezaurisanje) finansijskih sredstava pojedinaca, sa motivom da se u budućnosti ta sredstva iskoriste za određene potrebe, da se ostvari kamata i da se anticipiraju potencijalni neželjeni događaji.*
- *Najpoznatiji modaliteti oročene štednje su: klasična oročena štednja, premijska štednja, rentna štednja, štednja sa pravom prekida, stepenasta štednja, ostali oblici štednje.*
- *Svaka porodica, nezavisno od broja članova, pored toga što predstavlja određeni ekonomski entitet u kome članovi stiču prihode, istovremeno predstavlja i zajednicu potrošača.*

VII deo

MODELI UPRAVLJANJA FINANSIJAMA U PORODICI

Porodica kao ekonomska zajednica ima svoje prilive i odlive gotovine. Postoje članovi porodice koji su sticaoci prihoda, a svi članovi porodice su nosioci rashoda. Porodica ima svoju imovinu, ali ima i svoje obaveze. Porodica takođe, može investirati u različite oblike investicija. Zbog toga, moguće je razviti modele upravljanja porodičnim finansijama, uvažavajući sve principe i norme finansijske teorije i prakse. Posebno se sagledava finansijski bankrot i modeli prevazilaženja istog, jer je bankrot kao ishod, u periodima kriza i neizvesnosti, itekako moguć.

U delu modeli upravljanja finansijama u porodici analiziraće se :

- *Potencijalni modeli upravljanja finansijama i gotovinom u porodici,*
- *Prilivi i odlivi finansijskih sredstava, imovina, obaveze i kapital porodice,*
- *Modeli bilansiranja pozicija, sa ciljem da se napravi jedinstven pregled, koji će porodici omogućiti efikasnije praćenje tokova novca, imovine, i što će dati dobre osnove za različite vidove ulaganja,*
- *Mogućnosti porodice kao ekonomske zajednice, da prati sve bitne finansijske i imovinske promene,*
- *Valutni rizik kao jedan od najvažnijih rizika kreditiranja fizičkih lica,*
- *Pojam finansijskog bankrota i modeli za prevazilaženje,*
- *Na koji način fizička lica donose odluke u finansijama,*
- *Kakav je odnos finansijskih institucija prema fizičkim licima,*
- *Šta je to psihologija zaduživanja i*
- *Koliko je važna finansijska pismenost pojedinca?*

7.1. UPRAVLJANJE FINANSIJAMA I FINANSIJSKO PLANIRANJE U PORODICI

Finansijski plan predstavlja svako planiranje priliva i odliva finansijskih sredstava, zatim generisanje finansijske akumulacije porodice i investiranje u domenu finansijske aktive.

Finansijsko planiranje porodice, podrazumeva ispunjenost nekoliko ključnih uslova:

- da je porodica finansijski disciplinovana,
- da u porodici donosioci odluka imaju adekvatan nivo finansijske pismenosti,
- da su tokovi gotovine porodice postojani, a prilivi dovoljno veliki da finansijsko planiranje ima smisla;

Finansijska disciplina, podrazumeva poštovanje pravila trošenja finansijskih sredstava porodice. Finansijski disciplinovana porodica je porodica koja unapred planira sve rashode, oprezno se zadužuje (u krajnjoj nuždi, ali ne i za tekuću potrošnju), sklona je štednji, oprezno pristupa luksuznoj potrošnji itd.

Da bi se sproveo bilo kakav proces planiranja i kontrole finansijskih sredstava, i da bi on imao efekata, neophodno je da donosioci odluka imaju adekvatan nivo znanja iz domena finansija, kako bi svi izazovi i rizici bili prevaziđeni. Nije nužno da fizičko lice poseduje formalno obrazovanje iz polja ekonomskih nauka, već da poznaje osnovne principe ekonomskih zakonitosti.

Postojanost tokova gotovine, podrazumeva stabilne prilive sredstava ali i stabilne odlive, bez naglih finansijskih odliva (nepredviđenih troškova), kako bi finansijsko planiranje imalo smisla.

Finansijski planovi fizičkih lica i njihovih porodica, mogu biti dnevni, nedeljni, mesečni i godišnji, u zavisnosti od perioda plana.

Finansije pojedinca posmatraju se kroz analizu porodičnih finansija. Kao što je pojašnjeno, svi prilivi i svi odlivi gotovine porodice, ne mogu se vezati samo za jednog pojedinca, člana porodice (kod višečlanih porodica). Potrebe, potrošnja i investicije, nisu nužno direktno vezani samo za određenog člana koji je nosilac priliva u porodici, već za sve članove porodice. Porodica je društveno-ekonomska zajednica. Postoje porodice sa više generacija članova i sa više različitih karakteristika. Porodicu najčešće čine staratelji i izdržavana lica. Sve navedeno, opredeljuje različite modele upravljanja finansijama u porodici.

Finansijsko planiranje može biti kratkoročno i dugoročno. Finansijski planovi na kratak rok tiču se tekućih priliva i odliva gotovine, imovine i odluka koje su po prirodi kratkoročne. Dugoročno finansijsko planiranje je planiranje finansijskih tokova, investicija i imovine na duži rok.

Šta sve čini finansijske prihode porodice? Finansijski prihodi porodice mogu biti različiti. Osnovne prihode porodice čini lični dohodak staratelja, a to su prihodi iz radnog

odnosa, od penzija, a postoje i prilivi po drugim osnovama, i to: prihodi od rente, od kapitalne dobiti, ugovori o delu, honorari, prihodi od trgovine hartijama od vrednosti, prihodi od porodičnog posla (porodične radnje i preduzeća) i drugi. Prihodi se razlikuju po visini i po redovnosti. Renta može biti redovan priliv, što zavisi od ugovora o zakupu, dok kapitalna dobit može biti većeg iznosa, ali je neredovna (prodaja nepokretnosti), dok je kapitalna dobit kao interes na štednju redovna ali manjeg iznosa (iznos kamate koji preostane po plaćenom porezu na kapitalnu dobit fizičkog lica). Ugovori o delu su neredovni prilivi, ali su svakako dobra dopuna za redovne prilive. Prihodi od trgovine hartijama od vrednosti, zbog nedovoljne razvijenosti domaćeg tržišta kapitala, nisu previše zastupljeni. Porodičan posao može doneti veći priliv sredstava, ali i odliv finansijskih sredstava.

Finansijski rashodi porodice su svi tekući izdaci, neophodni za život porodice ali i eventualni troškovi investiranja. Porodica treba da generiše dovoljno slobodnih finansijskih sredstava, da bi mogla da se odluči za određenu investicionu aktivnost.

7.2. MODELI BILANSIRANJA TOKOVA GOTOVINE U PORODICI

Kao što je navedeno, upravljanje porodičnim finansijama podrazumeva proces planiranja priliva i odliva finansijskih sredstava porodice po svim osnovama i u različitim vremenskim intervalima. Porodicu posmatramo kao ekonomsku zajednicu, koja ima prilive i odlive finansijskih sredstava, imovinu u različitim oblicima, različite načine finansiranja te imovine, čime se stvara mogućnost da se navedene pozicije iskazuju bilansno. To ne znači da se pozicije bilansa porodičnih finansija mogu „prekopirati“ u poslovni bilans, ali bilans porodice mogao bi u osnovi da sadrži slične pozicije kao i klasičan (poslovni) bilans. Postoje brojni kriterijumi podele bilansa, na bilanse osnivanja, u toku života, pri prestanku, zatim bilansi koji se redovno sastavljaju ili u skladu sa određenim potrebama, zatim kratkoročni, godišnji i dugoročni bilansi, zatim trgovački i poreski bilans (Stevanović, 2000). Ne postoji unificirana forma izrade bilansa porodičnih finansija, postoji veliki broj verzija koji se mogu koristiti u praksi.

Potencijalni model porodičnog bilansa stanja bi opisivao izvore finansiranja i različite imovine članova porodice. Izvore (pasivu) činila bi sopstvena i pozajmljena sredstva, a aktivu stalna sredstva, nepokretna, pokretna imovina, depozitni ulozi, plasmani u hartije od vrednosti itd. Strukturiranje bilansa porodične imovine, prema bilansu privrednih subjekata bio bi kompleksan zadatak, ali treba uzeti u obzir specifičnosti, horizontalna i vertikalna pravila finansiranja poslovnog bilansa, koja bi teže mogli primeniti u bilansu porodične imovine.

Da li porodica efikasno upravlja svojim prihodima i rashodima, nezavisno od imovinskog stanja porodice i društveno-ekonomskim uslovima u kojima članovi porodice žive i rade, najbolji odgovor može dati bilans uspeha porodičnih finansija. Porodični bilans uspeha se može prikazati po ugledu na poslovni bilans uspeha.

Struktura prihoda i struktura rashoda porodice već je objašnjena, i svaka stavka bilansa, predstavlja zasebnu poziciju. Može se raditi u različitim vremenskim intervalima. Posebno je važno izdvojiti poziciju porezi, kao i pozicije koje iskazuju slobodna sredstva za tekuću

potrošnju i slobodna sredstva za akumulaciju (štednju). Model porodičnog bilansa uspeha, koji obuhvata navedeno, može izgledati na sledeći način:

	POZICIJE	Iznos:
1.	Prihodi porodice (1.1.+1.2.+1.3.)	
1.1.	Redovni mesečni prihodi (plata, penzija, renta..)	
1.2.	Kapitalna dobit, dividende	
1.3.	Vanredni prihodi (pokloni, nasledstvo..)	
2.	Rashodi porodice (2.1.+2.2.+2.3.+2.4.+2.5.+2.6.)	
2.1.	Tekući troškovi	
2.2.	Investicioni troškovi	
2.3.	Kreditne obaveze (finansijski rashodi)	
2.4.	Zakupnina	
2.5.	Vanredni rashodi	
2.6.	Poreski izdaci, takse naknade	
3.	Neto rezultat (1-2) (4+5)-sredstva slobodna za potrošnju ili ak.	
4.	<i>Deo neto sredstava koji će se iskoristiti za pokriće pozicija rashoda u tekućem periodu (karaktera tekuće potrošnje)</i>	
5.	<i>Deo neto sredstava predviđen za akumulaciju (investicionog karaktera-štednja, investicije u različite oblike imovine)</i>	

Tabela 7 – Mogući model porodičnog bilansa uspeha

Ovakav model bilansa uspeha sadrži samo osnovne pozicije. Svaka pozicija može da se razloži na pozicije po ugledu na poslovni bilans uspeha (analitika) i da se detaljnije navedu svi prihodi i rashodi. Bilans uspeha može se raditi za različite vremenske periode.

Za efikasno upravljanja porodičnim finansijama, može se koristiti bilans tokova gotovine, koji se dosta razlikuje od korporativnog izveštaja tokova gotovine (tokovi iz poslovnih aktivnosti kao i iz aktivnosti investiranja i finansiranja). Prilivi gotovine su stvarni prilivi, dok odlivi gotovine su stvarni odlivi gotovine. Rashodi mogu biti ugovoreni (odloženo plaćanje) a odlivi gotovine su stvarna plaćanja u određenom vremenskom periodu. U teoriji i praksi, izveštaj o tokovima gotovine se može definisati kao instrument koji korisnicima može dati informacije o izvorima gotovine i njihovoj upotrebi (Petrović et.al, 2013).

Ako uvažimo sve prethodno obrazložene specifičnosti porodičnih finansija, bilans tokova gotovine porodičnih finansija, mogao bi izgledati na sledeći način:

P o z i c i j e bilansa tokova gotovine	Obračunski period (nedelja, mesec, godina..)	Obračunski period (nedelja, mesec, godina..)	Obračunski period (nedelja, mesec, godina..)
I. Gotovina na početku obračunskog perioda	-	-	-
II. Prilivi gotovine porodice	-	-	-
1. Zarada vlasnika porodične firme (osnovica za poreze i doprinose)	-	-	-
2. Dobit iz preduzetničkog biznisa i povraćaj uložених sredstava	-	-	-
3. Neto plata	-	-	-
4. Penzija	-	-	-
5. Ostali prilivi gotovine	-	-	-
III. Odlivi gotovine porodice	-	-	-
1. Redovni odlivi po osnovu troškova života	-	-	-
2. Finansijski odlivi po osnovu kreditnih i drugih zaduženja	-	-	-
3. Odlivi za poreze i druge dažbine	-	-	-
4. Odlivi za investicione aktivnosti članova porodice	-	-	-
5. Vanredni odlivi fin.sredstava	-	-	-
IV. NETO GOTOVINA na kraju obračunskog perioda (II-III)	-	-	-
V. GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA KUMULATIVNO (I+IV)	-	-	-

Tabela 6 – Mogući model porodičnog bilansa tokova gotovine(projekcija autora)

Za razliku od poslovnog bilansa tokova gotovine, koji prepoznaje prilive po osnovu poslovnih, investicionih i aktivnosti finansiranja, navedeni model tokova gotovine porodičnih finansija prilagođava se prirodi tokova gotovine porodice. Ne može se imenovati pozicija priliva i odliva gotovine iz poslovnih aktivnosti, jer porodica ne postoji zarad obavljanja poslovnih aktivnosti. U porodičnom bilansu tokova gotovine, to su redovni prilivi i odlivi porodice. Prilivi gotovine mogu se razložiti na konkretne pozicije priliva gotovine, u zavisnosti od karakteristika konkretne porodice. Pozitivna razlika između priliva i odliva, daje neto priliv, i obrnuto, neto odliv gotovine.

Tokovi gotovine se mogu obračunavati periodično. U zavisnosti da li je ostvaren neto priliv ili odliv gotovine, porodična akumulacija će biti uvećana, odnosno umanjena. Cilj iskazivanja tokova gotovine porodice je da se u određenom vremenskom periodu uvidi da li porodica ima neto priliv ili odliv gotovine ili su prilivi jednaki odlivima, kao i kojom dinamikom se uvećava ili umanjuje akumulacija porodice.

Ako porodični bilans tokova gotovine pokaže neto odliv, postavlja se pitanje kako će se pokriti veći odliv?

U razvijenijim ekonomijama, bilansiranje porodičnih finansija zauzima značajno mesto već duže vreme, i u praksi i u nauci. Personalne i porodične finansije izučavaju se kao uža naučna oblast. Mnogi autori su razvili različite modele bilansiranja a poslednjih nekoliko godina razvijaju se i komercijalni programski softveri koji omogućavaju porodici da samostalno i efikasno upravlja svojim prihodima i rashodima (putem računara, tableta ili mobilnog telefona). Moderne banke, pružaju savetodavne usluge za klijente fizička lica, kako da strukturiraju tokove gotovine, sa ciljem da klijenti ne dospeju u nezavidnu finansijsku situaciju, i da mogu da nesmetano servisiraju kreditne obaveze.

Postoji veliki broj modela tokova gotovine fizičkih lica. Tako je na inicijativu Vlade Singapura pokrenut Nacionalni program finansijske edukacije pod nazivom Money SENSE, pa je novembra 2004.godine objavljena zvanična publikacija, koja pokazuje model tokova gotovine fizičkih lica, na sledeći način:

MONTHLY EXPENSES USING CASH (Priorities: 1 - needs 2 - wants)			
	Actual expenses (\$)	Targeted expenses (\$)	Priorities
Fixed expenses			
Savings			
Mortgage repayments (cash) / Rental payments			
Conservancy and property taxes			
Insurance			
Income tax			
Children's education			
Allowances for parents and children			
Maid			
Transport			
Car loan repayments			
Motor insurance and road tax			
Car park fees			
Petrol and maintenance expenses			
Public transport			
Utilities and household maintenance			
Utilities bills			
Home telephone			
Mobile phone			
Cable TV & Internet			
Food and necessities			
Groceries			
Eating out			
Clothings and personal maintenance			
Health and medical			
Miscellaneous			
Tour and family outings			
Entertainment			
Hobbies and sports			
Others			
TOTAL			
■ Net Cash Flow = Total Income - Total Expenses			

Slika 9. - Primer porodičnog izveštaja tokova gotovine (Money Sense, 2004)

U datom modelu vidimo da postoji više vrsta troškova, i to: troškovi stanovanja, osiguranja, poreza, školovanja dece, preko troškova transporta, režijskih troškova, troškova ishrane do troškova putovanja, različitih aktivnosti i sporta. Ovakav bilans tokova gotovine, je posebno zanimljiv iz razloga što on ne daje samo pregled aktuelnih (ostvarenih) troškova (odliva gotovine), već upoređuje dve vertikalne kolone "actual expenses" i "targeted expenses" upoređujući tako planirano i ostvareno, dajući ovom izveštaju određenu dinamičnost i kvalitet u smislu praćenja i analize planova koji se postavljaju. Poslednja kolona je "Priorities", koja pokazuje nivo značaja, tj. da li se radi o realnoj potrebi (što se može smatrati nužnom

potrošnjom) ili se pak radi o željama (što može predstavljati određene oblike luksuzne potrošnje). “Net cash flow” je krajnji preostali iznos gotovine, kao razlika između ukupnog priliva i ukupnog odliva gotovine za dati period.

Ovakav jedan prikaz tokova gotovine fizičkih lica, može biti osnova za model koji se može primeniti i u domaćim uslovima. Posebno je značajno rangiranje i dinamika tokova gotovine, jer se prate postavljeni ciljevi. Izveštaj tokova gotovine ne treba da bude samo evidencioni dokument, već koristan alat u finansijskom planiranju fizičkih lica.

7.3. FINANSIJSKA PISMENOST FIZIČKIH LICA I PSIHOLOGIJA ZADUŽIVANJA

Kod zaduživanja fizičkih lica, sve se više postavlja pitanje kako i na koji način fizička lica suštinski razumeju odredbe kreditnog aranžmana kada stupaju u kreditne odnose? Postavlja se pitanje nivoa stvarne “finansijske pismenosti fizičkih lica”. Posebno je važna analiza koliko suštinski fizička lica spoznaju ugovorene kreditne obaveze i na koji način donose odluke o zaduženju. Finansijska i ekonomska pismenost prosečnog korisnika kreditnog aranžmana je tema od podjednakog značaja i za banke kao poverioce ali i za državu. Stepen razumevanja finansijskih aranžmana i finansijska pismenost fizičkih lica uopšte, u vezi su sa nivoom loših zajmova u portfoliju poslovnih banaka (*NPL-ovima*).

Finansijska pismenost se može definisati kao poznavanje osnovnih, bitnih elemenata kreditnih aranžmana, i ona je najvažniji faktor prilikom donošenja odluka fizičkih lica, ali ne i jedini. Podjednako je važna i socio-psihološka percepcija fizičkih lica, prilikom zaduživanja. Koji su to pokretači, šta determinize odluke fizičkih lica, koliko su emocije prisutne u odlučivanju, samo su neka od pitanja, koja sagledavaju pristup fizičkog lica donošenju odluke o zaduženju, nezavisno od nivoa finansijske pismenosti. Veoma je važno da klijenti imaju jasnu sliku (iznos, karakteristike plasmana) prilikom procesuiranja kreditnog aranžmana (Caratelli, 2006.).

Osnovne informacije o kreditnim aranžmanima, fizička lica dobijaju od poslovnih banaka. Informacije koje poslovne banke prezentuju fizičkim licima treba da su jednostavne, jasne i koncizne. Poslovne banke svoje službenike obučavaju kroz posebne programe obuke u cilju što efikasnije prezentacije bankarskih proizvoda i usluga. S obzirom da je prodaja bankarskih proizvoda glavni cilj, postavlja se pitanje etičkih standarda u takvoj komunikaciji. U cilju ostvarenja zadatih ciljeva prezentacija finansijskih proizvoda ne bi smela da se svede na izraz : “Nije važno to što želite da kažete, već ono što publika želi da čuje” (Giblin, 2006). To znači da se komunikacija na izvestan način pojednostavljuje, da poruka i opis bankarskog proizvoda deluje ubedljivije i uverljivije za samog korisnika, a da je glavni cilj prodaja bankarskog proizvoda ili usluge. Ističu se prednosti finansijskog aranžmana, dok se mane ili “nepovoljnosti” ne ističu.

Odnos poslovne banke prema klijentima mora sadržati i određene etičke standarde. Kada je se govori o etičkom odnosu najveći zahtevi i najviši etički standardi se zahtevaju upravo u oblasti finansijskih usluga (Dramond, 2001).

Da bi se definisali faktori koji utiču na stepen razumevanja kreditnog aranžmana, potrebno je precizirati šta su elementi kredinog aranžmana. Kreditni aranžman se po pravilu definiše ugovornim odnosom. Kao i kod svakog ugovornog odnosa postoje bitni elementi ugovora i oni (ako se tako mogu nazvati) manje bitni. Činjenica je da su svi elementi ugovornog odnosa na izvestan način važni. Postoje odredbe koje su uopštene i odredbe koje se precizno odnose na konkretan kreditni proizvod. Uopštene odredbe definišu obaveze ugovornih strana koje su zajedničke za sve kreditne odnose nezavisno od vrste kreditnog proizvoda. Odredbe koje se odnose na konkretan proizvod, definišu konkretne uslove povrata kreditnog zajma, visinu kamate i vankamatnih troškova, način obračuna i obezbeđenje.

Kako bi klijenti fizička lica na najbolji način razumeli ponude i bitne elemente svakog kreditnog aranžmana, 2011. godine stupio je na snagu *Zakon o zaštiti korisnika finansijskih usluga*, kao izveden zakonski propis ranije donetog *Zakona o zaštiti potrošača*. Primena navedenog propisa između ostalog ima za cilj da poslovne banke i klijenti fizička lica svoj kreditni odnos urede na transparentan, jasan i razumljiv način i to u svim fazama kreditnog procesa, a da se klijenti fizička lica zaštite na zakonom utvrđen način.

Fizička lica donose odluke o zaduživanju u različitim okolnostima. Često je rok kratak, da se racionalno sagledaju svi bitni elementi, pa veći broj fizičkih lica donose odluke u kratkom vremenskom periodu, ne sagledavajući detaljno sve elemente kreditne ponude, a potom ni sve elemente ugovora o kreditu.

Za fizička lica, važan je stepen poverenja u finansijske institucije. Istraživanje koje je 2012.godine objavila poznata revizorska i konsultantska kuća Ernst&Jung pod nazivom “The customer takes control”, a koje je sprovedeno u 35 zemalja sa 28.500 klijenata, došlo se do zaključka da prosečno poverenje klijenata u bankarski sektor u svetu iznosi 40%, ali ima zemalja gde je i preko 70% ispitanika. Nezadovoljstvo visokim provizijama iskazalo je 50% ispitanika, dok se 71% ispitanika o bankarskim proizvodima informiše od prijatelja, porodice i kolega. Ovo istraživanje je u suštini pokazalo da u poslovnom odnosu na izvestan način klijenti preuzimaju sve veću kontrolu. Međusobna komunikacija klijenata je sve bolja, oni slušaju jedni druge. Klijenti najviše pažnje daju dobrom servisu, niskim troškovima i fleksibilnosti.

Narodna Banka Srbije je objavila istraživanje *Ipsos Public Affairs, 2012*, rađeno na uzorku od 1037 punoletnih ispitanika, metodom intervjua. Istraživanje je trebalo da utvrdi stepen poznavanja proizvoda, stepen finansijske inkluzije, finansijske kontrole i planiranja, i nivo znanja i razumevanja finansijskih operacija. Ustanovljeno je da su finansijsko planiranje i kontrola povezani sa stabilnošću prihoda, i da ispitanici sa nižim i nestabilnim primanjima, ne kontrolišu kućni budžet i ne prave dugoročne planove. Stepenn obrazovanja je takođe veoma bitan, kao i starosna dob. Obrazovaniji građani, kao i oni stariji, su grupe ispitanika koje pokazuju značajan nivo znanja, planiranja i finansijske kontrole. Građani Srbije u proseku koriste 1,5 finansijski proizvod, dok 22% populacije ne koristi nijedan finansijski proizvod (ovde su uzeti u obzir i kreditni proizvodi, osiguranje, penzioni fondovi itd.). Prema ovom istraživanju, najbolji poznavaoци finansijskih proizvoda su radno aktivni građani, starosne dobi od 26-60 godina. Što je “finansijska pismenost” veća, više se razmatra nekoliko opcija prilikom donošenja odluka, te je istraživanje pokazalo da 39% ispitanika razmatra više opcija, dok 29% samo jednu. Istraživanje je pokazalo da najveći značaj pri odlučivanju ispitanici pridaju direktnom kontaktu u poslovnicaма banaka i finansijskih institucija, ali i savetima i preporukama prijatelja i rođaka. Istraživanje je takođe pokazalo da 59% procenata ispitane populacije štedi

određenu sumu novca, a od tog broja 16% štedi u banci. Međutim 40% ispitanika je izjavilo da živi “od danas do sutra”, da nema nikakav finansijski plan, što je svakako veoma visok procenat. Kada je reč o poznavanju i razumevanju finansijskih operacija, konstatovano je da većina građana poznaje finansijske operacije, i to obrazovaniji građani, zatim građani sa višim prihodima, kao i mlađa populacija. Ovo istraživanje ispituje nekoliko celina radi boljeg razumevanja finansijske pismenosti, i to kroz indikatore-kompozitne skorove (objedinjene odgovore ispitanika na više pokazatelja i kreću se u opsegu od 0 do 100). Najslabiji skor je dobijen za finansijsko planiranje. Za finansijsko znanje i razumevanje je relativno visok kompozitni skor a za finansijsku kontrolu beleže se najviši skorovi (finansijsko planiranje 46, finansijska kontrola 76,5, znanje i razumevanje 66,2, poznavanje finansijskih proizvoda 65, finansijski principi 71,7, finansijske operacije 62).

Nesporan je značaj edukacije svih grupa stanovništva, svih životnih dobi, i onih sa manjim primanjima, kao i manje obrazovanih, da bi se informacije bolje razumele, u finansijskoj edukaciji je bolje pristupiti svakoj od specifičnih grupa, jer će se na taj način postići veći efekat informisanosti (Sherie, 2002).

Postoji više istraživanja o tome koji tipovi klijenata banaka fizičkih lica postoje. Možemo razlikovati dve grupe klijenata, prva grupa su, u finansijskom smislu konzervativni i može se reći oprezni klijenti, koji nisu previše voljni da se kreditno zadužuju, i druga grupa klijenata, i to su klijenti koji osećaju izvesno pravo na određeni način života, smatrajući da to zaslužuju, kako zbog načina života, napornog rada, tako i stava da svoje potrebe žele da zadovolje odmah (CN Rouse, 2005).

Internet je značajan kanal komunikacije, promocije ali i prodaje kreditnih proizvoda. Smatra se da je internet već zauzeo značajno mesto u komunikaciji na relaciji klijent-banka, ali se ta komunikacija ograničava na promotivne aktivnosti banaka. Evidentno je da je uticaj na odluke klijenata fizičkih lica u velikoj meri zasnovan na ovom kanalu komunikacije. Internet kao kanal komunikacije, može jedino koristiti za prvu fazu kreditnih procesa, i to fazu informisanja klijenta i fazu podnošenja kreditnog zahteva. Za svu dalju komunikaciju, fizička lica su u obavezi da više puta dolaze u poslovnice banaka, i tek tada se može nastaviti sa procedurom i realizacijom kreditnog aranžmana. Banke nastoje da popularizuju interaktivne aplikacije putem interneta, u cilju efikasnosti, prevazilaženja geografskih barijera, do otvaranja novih tržišta (Turner, 2006.).

Relacija (odnos) banka-klijent je veoma važna za obe strane. Iz ugla banaka, ova aktivnosti je specifična, i svodi se na *CRM-Customer Relationship Managment*. Koncept CRM-a, definiše kao odnos i povezanost sa klijentima od strane korporacije, banke, osiguravajućeg društva ili bilo koje druge slične institucije. Zadovoljstvo klijenata je u funkciji kvaliteta usluge, cene, inovativnosti i poverenja (Athanasopouloulos, 2000). Ovaj koncept dobija na značaju u eri modernih informacionih tehnologija. Težište se u savremenim poslovnim odnosima pomera sa marketing transakcija ka marketing odnosu. CRM nije samo pitanje marketinga i IT-a, to je sveobuhvatni pristup za stvaranje, održavanje i produbljivanje odnosa sa klijentom (Klasens, 2007). CRM se definiše i kao način razmišljanja, način postupanja i način održavanja odnosa sa klijentom.

Poslovne banke se bore za što veće tržišno učešće i rast poslovnih performansi. Da bi to postigle, sve se više diferencira pristup različitim grupama klijenata ili tržišnim segmentima, u cilju boljeg obuhvata tržišta. Prevaziđena je poslovna filozofija da su svi klijenti jednaki (Gerland, 2005). Banke sagledavaju specifičnosti i profitabilnost svakog segmenta tržišta i na bazi toga se prave strategije pristupa klijentima.

Povećanjem kreditne aktivnosti banaka u domenu kreditiranja fizičkih lica, a samim tim i povećanje kreditne zaduženosti stanovništva, dovelo se do određenog stepena zadovoljstva korisnika kredita, jer se posle dužeg vremenskog perioda, stvorila mogućnost da se zadovolje nešto veće potrebe korisnika kredita. Zbog vremenske komponente kredita i svih pratećih elemenata koji svaki kreditni aranžman sadrži (promenljivosti kamatne stope, kursne razlike, instrumenti obezbeđenja itd.), kod određenog broja korisnika kredita-fizičkih lica, stepen zadovoljstva se tokom perioda otplate menja, i to po pravilu u smeru smanjenog zadovoljstva kreditnim aranžmanom, pa i do nezadovoljstva istim. U cilju ispitivanja nivoa zadovoljstva klijenata fizičkih lica kroz faze kreditnog procesa, sprovedeno je istraživanje metodom ankete (Istraživanje je sproveo autor, uzorak čini 194 ispitanika, a ispitivanje je sprovedeno na teritoriji centralne Srbije i Beograda, sredinom 2014.godine). U anketi su učestvovali klijenti četiri banke, sa uobičajenom retail ponudom, sa ukupnim tržišnim učešćem od 9,3% na srpskom bankarskom tržištu (na dan 31.12.13 po kriterijumu bilansne aktive). Istraživanje se baziralo na sledećim principima: da je ispitanik klijent poslovne banke i korisnik određenog kreditnog proizvoda, ili je nedavno koristio neki kreditni proizvod, i da su pitanja iz ankete formulisana u cilju dobijanja jasnog i nepristrasnog odgovora ispitanika. Pitanja koja se odnose na izražavanje stepena zadovoljstva, razumljivosti ponude banke, ugovora, ispitanici su rangirali ocenom od 1 do 5. Pitanja na koja su ispitanici davali odgovore su: kakav je nivo informacija koje dobijaju u bankama, koji je nivo razumevanja odredbi ugovora o kreditu, da li je kreditnim aranžmanom zadovoljena inicijalna potreba, da li se i u kom procentu tokom otplate kredita javio osećaj nezadovoljstva, koji su razlozi potstakli osećaj nezadovoljstva, koji su načini za prevazilaženje nezadovoljstva kreditnim aranžmanom i koji razlozi utiču na odluku za apliciranje za refinansirajući kredit. Faktori koji presudno utiču na stepen (ne) zadovoljstva klijenata prema ovom istraživanju su: ekonomski razlozi (41,62%), rok otplate (26,38%), promena poslovne politike banke (5,36%), individualni socio-psihološki razlozi (21,39%), ostali razlozi (7,47%). Sumiranjem rezultata istraživanja, i to na način da se za zadovoljne klijente u fazama kreditnog procesa uzimaju klijenti koji su rangirali ocene od 3-5, dobijaju se procenti predstavljeni u sledećoj tabeli (uz napomenu da su pod fazu ugovaranja podvedene i faze odlučivanja, faze potpisivanja ugovorne dokumentacije i konstituisanja instrumenata obezbeđenja, zbog lakšeg razumevanja):

	Faza informisanja	Faza ugovaranja	Faza isplate	prva godina otplate	druga godina otplate	treća godina otplate	četvrta godina otplate
% zadovoljnih klijenata (rang 3-5)	87.18	71.72	74.02	60.25	50.24	42.73	37.73

Tabela 5. Nivo zadovoljstva klijenata kroz faze kreditnog procesa (istraživanje autora, 2014.godine)

Zadovoljstvo fizičkih lica kreditnim aranžmanima najveće je na početku kreditnog procesa, i taj visok nivo je do realizacije aranžmana. Ako je u pitanju dugoročan kreditni aranžman zadovoljstvo prosečnog klijenta fizičkog lica, iz godine u godinu opada.

Značaja napredak u stepenu razumevanja finansijskih aranžmana od strane fizičkih lica je ostvaren stupanjem na snagu *Zakona o zaštiti korisnika finansijskih usluga*, jer su sada parametri kreditnog aranžmana, fiksni i predvidivi, a to utiče na stepen zadovoljstva klijenata. Formiran je institucionalni organ, *Centar za zaštitu korisnika finansijskih usluga* pri Narodnoj banci Srbije, koji daje podršku fizičkim licima u razumevanju finansijskih aranžmana. Centar posreduje između finansijskih institucija i fizičkih lica u cilju prevazilaženja pokretača nezadovoljstva (ekonomski razlozi, nerazumevanje ugovornih odredbi itd.).

7.4. MODELI PREVAZILAŽENJA FINANSIJSKIH POTEŠKOĆA

Sve je veći broj fizičkih lica koja iz različitih razloga dospevaju u finansijske poteškoće. Razlozi mogu biti različiti, a možemo ih grupisati na razloge na koje je fizičko lice moglo imati uticaja i na razloge na koje nije moglo imati uticaja. U praksi, do finansijskih poteškoća najčešće se dolazi zbog:

- gubitka posla (prekid radnog odnosa),
- prekomerne zaduženosti fizičkih lica,
- iznenadni rast kursa, kredita indeksiranih u ino valuti,
- iznenadni rast referentnih kamatnih stopa,
- bolest ili druga sprečenost dužnika, itd.

Pojedine finansijske poteškoće, ne nastupaju odjednom. Pogoršanje finansijskog stanja dužnika može trajati određeni vremenski period, i za dužnika je važno da pravovremeno reaguje, otkrije i pokuša da predupredi negativan scenario (bankrot).

Pogrešno je mišljenje, da poverioci, banke i druge finansijske institucije, pogoršanje finansijskog stanja dužnika vide kao definitivan kraj i finansijskog aranžmana i korespondencije sa klijentom. U mnogim slučajevima, postoje modeli prevazilaženja finansijskih poteškoća koji su na raspolaganju fizičkim licima.

7.4.1. VALUTNI RIZICI KOD KREDITNOG ZADUŽIVANJA

U prvom poglavlju analiziran je devizni kurs. S obzirom na njegov značaj, i u ovom delu će se posvetiti određena pažnja, imajući u vidu da je rast kursa prethodnih godina bio uzročnik značajnih finansijskih poteškoća mnogih korisnika kredita fizičkih lica, sa indeksacijom u ino valuti.

U cilju potpunog razumevanja svih ključnih aspekata kreditnog zaduživanja fizičkih lica, ali i rizika koje kreditno zaduživanje nosi, potrebno je ukazati na valutni rizik, koji je pored kamatnog rizika najvažniji za razumevanje rizika kreditiranja ne samo fizičkih lica, već i kod kreditiranja privrednih subjekata.

Pred fizičkim licima pojavljuje se izbor (kao kod fiksne i varijabilne kamatne stope), tako i u slučaju valutnog rizika, da li aplicirati za kredite koji su „čisto“ dinarski, ili za kredite koji se vezuju (indeksiraju) za određenu ino valutu.

Vezivanje kreditnih obaveza za inovalutu naziva se indeksacija, a takvi krediti krediti sa valutnom klauzulom (na primer za valutu EUR- *EUR indeksirani*). Dinarski i krediti sa valutnom klauzulom, isplaćuju se u domaćoj valuti dinar. Jedina razlika je u tome, što kod kredita sa valutnom klauzulom, dinarski iznos obaveze se vezuje za izabranu valutu, pa ako dođe do rasta kursa, raste i obaveza po kreditu, i suprotno, ukoliko dođe do pada kursa, smanjuje se obaveza.

Motiv poslovnih banaka za plasiranje kredita sa ili bez valutne klauzule je za banku stvar strukture izvora kreditnog potencijala. Banka koja ima dominantne izvore finansijskog potencijala u dinarima, i koja posluje u finansijskom sistemu u kome postoje značajne sistemske olakšice za dinarske depozite i gde se vodi politika kursa, takva da je domaća valuta postojana, dinarski krediti su svakako dominantni. Suprotno, za značajnije pozicije u stranim valutama, ali i za dugoročne aranžmane (stambeni krediti), valutna klauzula je bolja opcija, ali izvori banke moraju biti adekvatni. Banka mora usaglasiti svoje izvore i po ročnosti i po valuti izvora (pasive) i valuti plasmana (aktive), jer ukoliko valutne pozivije nisu usaglašene, može doći do narušene likvidnosti banke.

Valutni rizik možemo definisati kao verovatnoću nagle promene kursa valute kreditnog zaduženja, u kratkom roku, i van očekivanja korisnika kredita.

Ukoliko se fizičko lice odluči za kredit sa valutnom klauzulom, tada rizik kursa prelazi sa banke na klijenta, te je očekivano, cena koštanja takvog kredita manja (manji valutni rizik). Zato kada se analiziraju ponude kredita banaka, vidimo da krediti koji su indeksirani u ino valuti, imaju nižu kamatu od kredita koji su dinarski.

Kako banke percipiraju fizička lica i valutni rizik? Kod fizičkih lica banke sagledavaju valutni rizik preko „*valutne usklađenosti*“.

Valutna usklađenost se može definisati kao usklađenost valute kreditne obaveze fizičkog lica i valute kredita. Postoje četiri modaliteta ovog odnosa, a to su u suštini četiri situacije u kojima se fizičko lice može naći.

Tabela u nastavku:

Odnos valute primanja i valute kredita	
VALUTNA USKLAĐENOST	<i>Primanja u dinarima/zaduženost u dinarima</i>
VALUTNA NEUSKLAĐENOST	<i>Primanja u dinarima/zaduženost sa val. klauz.</i>
VALUTNA USKLAĐENOST	<i>Primanja sa val.kl./zaduženost sa val.klauzulom</i>
VALUTNA NEUSKLAĐENOST	<i>Primanja sa val. klauzu/zaduženost u dinarima</i>

Tabela 6. Valutna usklađenost

Iz prethodne tabele vidimo da postoji modaliteti u kojima fizička lica imaju zarade indeksirane u ino vlauti (poslodavci inostrane kompanije, banke i sl.). To su zarade u dinarima, ali koje se indeksiraju prema nekoj ino valuti (najčešće EUR) i takva valutna klauzula se stavlja

u ugovor o radu. Činjenica je da velika većina poslodavaca u Republici Srbiji, zarade isplaćuje isključivo u dinarima.

Valutna usklađenost podrazumeva da postoji valutna klauzula i na strani plate (zarade) i na strani kredita. Kada je bilo reči o kreditnoj sposobnosti fizičkih lica, i obračunu DTI racija, podrazumevalo se da postoji valutna usklađenost. Ukoliko pak postoji valutna neusklađenost, propisani nivo prihvatljivog DTI racija se mora korigovati.

Ako je na primer dozvoljeni DTI raio 60%, to znači da opterećenje mesečnih primanja, ukupnim kreditima fizičkog lica ne treba da pređe 60%. Ako su u tom slučaju primanja i zauženost u različitim valutama indeksacije, to bi značilo da valutni rizik, i za nepromenjene ostale uslove, može da dovede do problema u otplati, pa se stoga propisani DTI racio umanjuje za očekivani nivo promene kursa, svakako se smanjuje (umesto DTI 60%, za valutno neusklađene propisuje se 50% i manji). Time se anticipira valutni rizik kredita fizičkog lica, što je u interesu i korisnika kredita i banke.

Fizička lica treba da razumeju šta predstavlja valutna usklađenost i koliko je važna za razumevanje i finansijsku pismenost. Valutni rizik, naročito kod stambenih ali i drugih dugoročnih kredita sa valutnom klauzulom u periodima većih promena kursa, predstavlja temu od velikog značaja.

U bliskoj prošlosti zabeležen je slučaj stambenih kredita indeksiranih u švajcarskim francima, kao primer koji na najdirektniji način ukazuje na važnost razumevanja i anticipiranja valutnog rizika, prilikom kreditnog zaduživanja. Naime, za period od 2007-2019. godine paritet kursa eur- švajcarski franak se promenio, od 1 prema 1,6 u 2007. godini do 1 prema 1,14 u 2019.godini. To znači, da je valuta švajcarski franak, zbog velikog poverenja investitora na tržištu valuta, toliko porasla, da je dug po kreditima koji su bili indeksirani u toj valuti porastao u izuzetno visokom procentu. Preračun u eure ili u dinare, u pojedinim periodima je bio takav, da su salda glavnice bila veća od iznosa inicijalno odobrenog kredita. Najviše su bili indeksirani stambeni krediti u švajcarskim francima. Nekoliko zemalja jugoistočne Evrope, uključujući i Republiku Srbiju, doneli su posebne zakone, kako bi anulirali gubitak korisnika ovakvih kredita. Ovo je bio najdrastičniji primer i upozorenje koliko je važno sagledati valutni rizik, naročito kod dugoročnih kreditnih zaduženja, kao što su stambeni krediti.

7.4.2. FINANSIJSKI BANKROT

Finansijski bankrot predstavlja okolnosti u kojoj fizičko lice nema mogućnosti da izmiruje svoje obaveze i u kojima imovina fizičkog lica služi sa namirenje obaveza (aktiviranje instrumenata obezbeđenja kredita, izvršni sudski postupci itd.).

Finansijski bankrot je svakako nepoželjna okolnost i za fizičko lice i za porodicu, te je neophodno preduzeti sve moguće mere kako bi se izbegao. Finansijske poteškoće retko dolaze u kratkom roku (izuzetak su iznenadni nepredviđeni događaji), te se analizom bankrota uviđa suštinski značaj personalnih finansija u delu finansijsko upravljanje, planiranje i kontrola.

Najčešći uzrok bankrota su problematični krediti. Status problematičnog kredita može dobiti kredit, koji se proglasi dospelim od strane banke tj. svaki kredit kod koga korisnik ima poteškoća u otplati, koji dospe u nedozvoljenu docnju, i gde banka proceni da je neophodno proglašenje dospeća. Razlozi zbog kojih korisnici kredita dolaze do problema u otplati mogu biti različiti. Kredit, kada dostigne određeni period docnje (najčešće je to 90 dana), banka ga izuzima iz portfolija redovnih kredita, proglašava NPL-om (*Non-performing loan*), i dalje se smatra problematičnim.

Organizaciono banke, banke prate loše plasmane tj problematične kredite preko posebnih organizacionih jedinica, specijalizovanih za rešavanje pravnih procesa sa dužnicima.

Kada fizičko lice dospe u finansijske poteškoće (prestanak radnog odnosa, prezaduženost, sprečenost otplate itd.), banka prvo predlaže modele prevazilaženja poteškoća.

Potencijalni modeli prevazilaženja finansijskih poteškoća fizičkih lica su:

- *Refinansiranje (reprogramiranje otplate)*- refinansiranje kredita u drugoj finansijskoj instituciji ili istoj banci. Suština je u dužem roku otplate, koji će omogućiti manju mesečnu obavezu, koja će olakšati otplatu. Refinansiranje se radi zbog izbegavanja finansijskih poteškoća, dakle kada je redovna otplata, kada kredit nije dospeo u docnju, ali je korisnik svestan da u bliskoj budućnosti može dospeti. Ako se na vreme obrati finansijskog instituciji (ili drugoj banci) može dobiti redovnu kamatnu stopu, klasifikacija plasmana se ne menja. Međutim, ako dođe do docnje, tada se radi *reprogram* u matičnoj banci, na isti način, novim kreditom se „zatvara“ postojeći, na duži rok i sa manjom mesečnom ratom. U ovom slučaju može doći do promene kamante stope (poskupljenje), jer banke imaju trošak rezervacije, zbog pogoršane klasifikacije klijenta.
- *Restruktuiranje* – sprovodi se u situaciji kada postoji više kreditnih aranžmana, koji se „slivaju“ u jednu kreditnu partiju, koja je u osnovi reprogram. Obično je veća kamatna stopa, duži rok, ali manji (podnošljiv) mesečni izdatak. U periodu reprograma i restrukturiranja, ne odobravaju se novi zajmovi.

- *Otpis dela duga* – u slučaju dospelih obaveza, čak i u slučaju započetog sudskog spora, može doći do naknadnog dogovora banke poverioca i dužnika, u smislu otpisa dela duga, reprograma i povlačenja tužbe, jer banke procenjuju da ima elemenata i mogućnosti određene naplate, što je bolje nego sudski spor i upitna krajnja naplata.

Modeli prevazilaženja finansijskih poteškoća u suštini se svode na komunikaciju sa poveriocima, finansijskim institucijama. Ukoliko nastupi finansijska poteškoća fizičkih lica, prvi korak je obraćanje finansijskim poveriocima, a ne odlaganje problema, jer to samo produbljuje finansijske poteškoće. Što se pre fizičko lice suoči sa problemom, i pokuša da ga reši, šanse za pozitivan ishod su veće.

Kod kredita koji su obezbeđeni zalogom, banke ukoliko procene da je nemoguće da redovnim putem prevaziđu finansijske poteškoće klijenata, tada aktiviraju instrumente obezbeđenja. Kada je reč o zalozi na pokretnostima ili o hipoteci (ali i o drugim oblicima zaloge), založena imovina je predmet prodaje (u skladu sa zakonskim procedurama izvršenja). Ukoliko je ostvarena prodajna cena veća od vrednosti duga, razliku banka isplaćuje dužniku. U suprotnom slučaju, ukoliko je ostvarena cena manja, dužnik se u daljem sudskom sporu tereti za razliku, do konačnog namirenja duga.

7.5. ULOGA FIZIČKOG LICA U EKONOMSKOM SISTEMU

Fizička lica posmatrano kao pojedinačne ekonomske subjekte koji su u makroekonomskom smislu generatori agregatne tražnje i kao takva su značajan pokretač sveukupne ekonomske aktivnosti. O ulozi fizičkih lica i njihovoj važnosti za ekonomski rast, najbolje govore dva suprostavljena koncepta u vezi sa merama suzbijanja negativnih efekata svetske ekonomske krize, koja je više puta potresala svetsku ekonomiju poslednjih stotinu godina. Jedna grupa autora zastupa tezu da oporavak svetske ekonomije može biti zasnovan na konceptu uvećane tražnje, što podrazumeva mere suprotne štednji i afirmaciju potrošnje. Druga grupa autora smatra, da je štednja bazna aktivnost koja dugoročno može da obezbedi privredni rast i povećanje društvenog proizvoda.

Oba navedena koncepta su u osnovi tesno vezana za finansije fizičkih lica, pa samim tim i za porodične finansije. Prvi koncept stimuliše potrošnju. Kreatori ekonomske politike kroz različite mere, zakone i druge propise, stvaraju ambijent u kome se ograničenja na plate i penzije svode na minimum. Ovaj koncept prepoznaje fizička lica kao krajnje korisnike roba, usluga, potrošače i kreatore tražnje. Svi proizvodi i usluge direktno ili indirektno namenjeni su zadovoljenju određenih potreba potrošača tj. fizičkih lica. Stimulisanjem potrošnje, krajnji kupci roba i usluga fizička lica u krajnjim maloprodajnim cenama plaćaju i poreske dažbine, što je u domaćem poreskom sistemu porez na dodatnu vrednost. Veća potrošnja implicira veće prilive u budžet države. Pored toga, smanjenje plata povlači i proporcionalno manje iznose poreza i doprinosa, te se svako ograničenje i smanjenje plata negativno odražava na prilive u državni budžet. Ovaj koncept objašnjava tesnu vezu ličnih finansija i mera pospešivanja

privrednog rasta. Drugi koncept, koncept štednje, predviđa veću akumulaciju, opreznije kreditno zaduživanje, pa samim tim ograničenu mogućnost da se kroz povećanje potrošnje stimuliše veća privredna aktivnost i veći prilivi u državni budžet. I ovaj koncept, kao i prvi svakako uvažava važnost finansija fizičkih lica u ekonomskom sistemu u celini, s tim što drugi koncept više prepoznaje važnost odgovornosti u upravljanju ličnim finansijama iz koje proizilazi štedljivost i manje kreditno zaduženje (Ranisavljević, 2015).

Mesto i uloga fizičkog lica u finansijskom sistemu, može se sagledati iz više različitih aspekata, a najvažniji su:

- *Fizičko lice kao poreski obveznik,*
- *Fizičko lice kao štediša,*
- *Fizičko lice kao investitor,*
- *Fizičko lice kao preduzetnik,*
- *Fizičko lice kao potrošač,*

Fizičko lice je značajan poreski obveznik, jer plaća različite oblike poreskih i drugih dažbina. Najvažniji porezi koji se odnose na fizička lica su porez na zarade, porez na imovinu, porez na kapitalnu dobit. Na kraju svakog prometnog lanca je upravo fizičko lice, koje plaća porez na dodatu vrednost, sadržanu u fiskalnom računu, u celosti, dok prethodni učesnici u poreskom prometu imaju odbitak ulaznog poreza (više u delu *Javne finansije*). Fizička lica su značajni segment javnih prihoda, što ukazuje na značaj i važnost izučavanja finansija pojedinaca i analize materijalnog položaja građana.

Štednja fizičkih lica je značajan izvor akumulacije, koja putem finansijskih posrednika, banaka i drugih institucija, direktno utiče na investicionu aktivnost, privredni rast i zaposlenost. Štednja fizičkih lica je značajan izvor finansijskog potencijala banaka.

Fizička lica permanentno investiraju, bilo da je reč o finansijskim ili drugim vidovima investicione aktivnosti, oni su najvažniji segment investicione aktivnosti. O modelima investiranja fizičkih lica, više je reči bilo u prethodnim delovima ovog poglavlja.

Fizička lica kao preduzetnici, ali i kao osnivači privrednih društava, značajni su za sveukupni ekonomski razvoj, privredni rast i zaposlenost. U strukturi vlasništva i velikih korporacija, fondova i banaka, na kraju, nalaze se fizička lica (krajnji vlasnici).

Na kraju, fizička lica kao potrošači, a svim svojim preferencijama, determinišu ekonomske aktivnosti privrednih subjekata, utiču na tržišnu konjukturu i privredni rast.

Zaključujemo da je uloga i značaj fizičkih lica u ekonomsko-finansijskom sistemu zemlje izuzetno velika i važna. Zato izučavanje *Personalnih finansija* sve više dobija na

značaju i dobija svoje zasluženno mesto pored ostalih finansijskih disciplina, kao što su poslovne i javne finansije.

***Napomena: Praktične vežbe, studije slučaja na temu upravljanje finansijama u porodici, kreditno zaduženje i analiza, nalaze se na kraju udžbenika.**

REZIME:

- *Finansijski plan predstavlja svako planiranje priliva i odliva finansijskih sredstava, zatim generisanje finansijske akumulacije porodice i investiranje u različite oblike finansijske i druge aktive.*
- *Potencijalni model porodičnog bilansa stanja bi opisivao izvore finansiranja i imovine članova porodice.*
- *Bilans uspeha porodičnih finansija od pomoći je porodici u efikasnom upravljanju svojim prihodima i rashodima, nezavisno od imovinskog stanja porodice i društveno-ekonomskih uslova u kojima članovi porodice žive i rade.*
- *Za efikasno upravljanja porodičnim finansijama, koristi se bilans tokova gotovine, a model tokova gotovine porodičnih finansija prilagođava se prirodi tokova gotovine porodice.*
- *Pozitivna razlika između priliva i odliva, daje neto priliv, i obrnuto, neto odliv gotovine.*
- *Finansijska pismenost se može definisati kao poznavanje osnovnih, bitnih elemenata kreditnih aranžmana, i ona je najvažniji faktor prilikom donošenja odluka fizičkih lica.*
- *Fizička lica donose odluke o zaduživanju u različitim okolnostima, te je važno da se racionalno sagledaju svi bitni elementi, jer mnoga fizička lica donose odluke u relativno kratkom vremenskom periodu, ne sagledavajući detaljno sve elemente kreditne ponude, a potom ni sve elemente ugovora o kreditu.*
- *Valutni rizik možemo definisati kao verovatnoću nagle promene kursa valute kreditnog zaduženja, u kratkom roku, i van očekivanja korisnika kredita.*
- *Valutna usklađenost se može definisati kao usklađenost valute kreditne obaveze fizičkog lica i valute kredita.*
- *Potencijalni modeli prevazilaženja finansijskih poteškoća fizičkih lica su: refinansiranje, reprogram, otpis dela duga itd.*

- *Finansijski bankrot predstavlja situaciju u kojoj fizičko lice nema mogućnosti da izmiruje svoje obaveze i u kome imovina fizičkog lica služi sa namirenje obaveza.*
- *Uloga i značaj fizičkih lica u ekonomsko-finansijskom sistemu zemlje je izuzetno velika.*

PITANJA ZA PROVERU ZNANJA:

1. *Objasniti šta su personalne finansije.*
2. *Zašto je važna lična finansijska pismenost?*
3. *Koji oblici lične imovine postoje?*
4. *Na čemu se zasniva analiza personalnih finansija?*
5. *Na koji način se određuje mogućnost kreditnog zaduženja fizičkog lica?*
6. *Koja su tri glavna parametra kreditne sposobnosti fizičkog lica?*
7. *Šta podrazumeva pojam kreditna istorija?*
8. *Objasniti važnost radno pravnog statusa- stabilnosti poslodavca za lične finansije?*
9. *Šta su instrumenti obezbeđenja kredita fizičkog lica?*
10. *Koje instrumente obezbeđenja fizička lica mogu pružiti finansijskim institucijama?*
11. *Zašto finansijske institucije uzimaju instrumente obezbeđenja?*
12. *Šta je menica, kada se koristi menica i koje pravne konsekvence podrazumeva?*
13. *Šta je ugovorno jemstvo, koji su rizici za žiranta?*
14. *Šta je zaloga na opremi, objasniti?*
15. *Šta je hipoteka, kada se uspostavlja za kredite fizičkih lica?*
16. *Koje vrste kredita fizičkih lica postoje?*
17. *Koji su rizici dugoročnih kreditnih zaduženja fizičkih lica?*
18. *Šta je stambeni kredit?*
19. *Koji su najvažniji rizici za korisnike kod stambenih kredita?*
20. *Šta su potrošački krediti, a šta gotovinski?*
21. *Šta je overdraft, koji su rizici ovog tipa kreditnog zaduženja?*
22. *Šta su kreditne, šta debitne kartice, koji su rizici ovih bankarskih proizvoda?*
23. *Šta su krediti za refinansiranje, šta ih karakteriše i koji su rizici ovih kredita?*
24. *Kako se štite prava korisnika finansijskih usluga u Republici Srbiji, objasniti?*
25. *Objasniti šta je štednja građanin i motive fizičkih lica da štede?*
26. *Koje vrste depozita postoje, po kriterijumu ročnosti i po kriterijumu valute štednje?*
27. *Koji su rizici za štediše?*

28. *Koji tip štednje i zašto je trenutno povoljniji u RS, i koji kriterijumi utiču na odluku?*
 29. *Kako se obračunava i iskazuje kamata na kredite banaka?*
 30. *Šta je nominalna (NKS) a šta efektivna kamatna stopa (EKS), pojasniti?*
 31. *Šta su nekamatni troškovi kredita?*
 32. *Šta je premija osiguranja?*
 33. *Šta su kriptovalute?*
 34. *Koji rizici kriptovaluta postoje?*
 35. *Šta su investicije u porodici, i koje vrste ovih investicija postoje?*
 36. *Šta je finansijsko planiranje u porodici?*
 37. *Kako bi opisali izraz-akumulativna sposobnost porodice (finansijska)?*
 38. *Koje rizike prepoznamo prilikom ulaganja u dobrovoljne penzione fondove?*
 39. *Koje rizike fizičko lice ima ako ulaže u hartije od vrednosti, pojasniti?*
 40. *Šta je zajedničko a šta razlikuje ulaganje u životno osiguranje i oročavanje depozita?*
 41. *Da li je moguće i na koji način izraditi Bilans tokova gotovine u porodici, pojasniti?*
 42. *Postoji li i kakva je veza ličnih finansija i porodičnog biznisa, objasniti rizike?*
 43. *Šta je finansijski bankrot?*
 44. *Koje su mogućnosti fizičkog lica da prevaziđe finansijske poteškoće?*
-

III poglavlje

POSLOVNE I JAVNE FINANSIJE

TREĆE POGLAVLJE-POSLOVNE I JAVNE FINANSIJE

Treće poglavlje sadrži dve celine. U prvoj celini analiziraju se poslovne finansije, a u drugoj javne finansije.

Deo poslovne finansije obuhvata analizu osnovnih pojmova analize finansija preduzeća. Kako i na koji način finansijski menadžeri u preduzeću donose odluke, na koji način se finansiraju osnovna i obrtna sredstva, zatim koji su to najpovoljniji izvori finansiranja i kako strukturirati pozicije aktive i pasive bilansa u cilju trajne finansijske stabilnosti, najvažnija su pitanja, koja se obrađuju.

Posebna pažnja se daje horizontalnim i vertikalnim pravilima finansiranja, kao fundamentalnim pravilima poslovnih finansija i ona imaju široku primenu. Analiza investicija, odluka i metodologija procene isplativosti investicija, u poslovnim finansijama zauzimaju ključnu ulogu, jer su investicije osnova rasta svakog privrednog subjekta.

U okviru dela javne finansije, analizirani su javni prihodi i javni rashodi, kao oblasti izučavanja makrofinansija od značaja za sve ekonomske učesnike. Fiskalna politika i njeni efekti determinišu ekonomske tokove, a posebna pažnja se daje analizi poreza. Javne finansije podrazumevaju i analizu budžeta, vrsta budžeta, načina na koji se donosi i pojma budžetskog deficita, a na kraju poglavlja analizira se i pojam javni dug zemlje.

Imajući u vidu da je knjiga namenjena studentima prve godine akademskih studija, u ovom poglavlju su dati osnovni pojmovi i analize poslovnih i javnih finansija, sa ciljem da se stvori dobra osnova za dalje i temeljnije izučavanje ovih finansijskih disciplina.

VIII deo

POSLOVNE FINANSIJE I FINANSIJSKA FUNKCIJA U PREDUZEĆU

Prvi deo poglavlja definiše pojam poslovnih finansija, kao i sistem finansijskog upravljanja u preduzeću. Potom se analizira pojam likvidnosti, pravila finansiranja i strategije finansiranja. Cilj ovog dela je da se razume šta je to kvalitetna ročna struktura pasive, a šta kvalitetno strukturirana aktiva, i na koji način postići optimalan odnos izvora finansiranja posla i različitih oblika aktive preduzeća.

U ovom delu analiziraće se sledeće teme:

- *Pojam poslovnih finansija,*
- *Uloga finansijskog menadžmenta u preduzeću,*
- *Šta predstavlja finansijsko upravljanje u preduzeću,*
- *Uloga finansijske funkcije u preduzeću,*
- *Pojam likvidnosti i likvidne aktive,*
- *Osnovna pravila finansiranja,*
- *Šta su horizontalna pravila finansiranja,*
- *Šta su vertikalna pravila finansiranja,*
- *Šta su strategije finansiranja i kakve mogu biti.*

8.1. POJAM POSLOVNE FINANSIJE

Poslovne finansije su finansijska disciplina koja u savremenim ekonomskim okvirima, sve više dobija na značaju. Poslovne finansije se bave izučavanjem finansija preduzeća neophodnih za postizanje optimalnih rezultata poslovanja i predstavljaju finansijsku disciplinu koja treba da pokaže koji su izvori finansiranja posla najkvalitetniji, i kako prikupljene izvore najadekvatnije uložiti.

Razvojem tržišne privrede, uz primetan ekonomski rast, stvoreni su uslovi za osnivanje sve većeg broja privrednih subjekata. U okolnostima rastuće konkurencije, privredni subjekti su prinuđeni da svoje upravljačke procese učine što efikasnijim, kako bi odgovorili na zahteve tržišta i konkurencije.

Privredni subjekti su prinuđeni da svoje procese planiranja, organizovanja, vođenja i kontrole sprovode tako, da sve resurse koje u svojoj delatnosti potrebuju, koriste na najefikasniji način, imajući u vidu sva ograničenja koja savremeno poslovno okruženje daje.

Savremeni zahtevi uspešnog upravljanja u kompanijama, ukazuju na potrebu uspostavljanja kvalitetnog finansijskog menadžmenta i kvalitetnog procesa finansijskog upravljanja u preduzeću.

Svako finansiranje rasta, svaka inicijativa da se poveća tržišno učešće, potrebe proizvodnog menadžmenta za investicijama u osnovna sredstva, sve to iziskuje određene izvore finansiranja, koji na adekvatan način mogu da zadovolje sve zahteve menadžmenta privrednog subjekta.

Poslovne finansije se definišu kao veština iznalaženja najefikasnijeg načina finansiranja svih oblika aktive u preduzeću. Izvori finansiranja mogu biti različitog tipa, ročnosti i cene koštanja i o tome će u ovom delu udžbenika biti više reči. Dobri i kvalitetni izvori finansiranja posla, treba da budu utošeni adekvatno uz poštovanje utvrđenih pravila finansiranja.

U zavisnosti od vrste i veličine privrednog subjekta zavisi koliko i kako će se proces finansijskog upravljanja odvijati. Privredni subjekti ili privredna društva, osnivaju se sa ciljem da obavljanjem određene delatnosti ostvaruju profit. Prema *Zakonu o privrednim društvima* ("Sl. glasnik RS", 36/2011- 109/2021), razlikujemo sledeće oblike privrednih subjekata:

- *društvo sa ograničenom odgovornošću,*
- *akcionarsko društvo,*
- *ortačko privredno društvo,*
- *komadintno društvo,*
- *preduzetnička radnja,*

Pored navedenih formi organizovanja privrednih subjekata, postoje i zemljoradničke zadruge, privredni subjekti čiji su osnivači država, autonomne pokrajine, gradovi i opštine. Postoje i neprofitna pravna lica, i ona svakako imaju specifične sisteme finansijskog upravljanja ali ona neće biti predmet analize.

Zajedničko za sve tipove privrednih subjekata, nezavisno od toga da li su društva lica ili društva kapitala ili su preduzetnici, je da u svom poslovanju teže što boljim finansijskim performansama, koje se ogledaju u:

- *ostvarenom profitu,*
- *likvidnosti,*
- *rentabilnosti,*
- *zaduženosti,*
- *ostalim finansijskim pokazateljima.*

Finansijski pokazatelji poslovanja su merljivi i oni su važan izvor informacija kako za same vlasnike i menadžere privrednih subjekata, tako i za njihove poslovne partnere (kupce i dobavljače), poreske organe i zaposlene.

Naravno, za sveukupnu sliku uspešnosti poslovanja nekog privrednog subjekta, nije dovoljno oslanjati se samo na finansijske pokazatelje, jer postoji i niz drugih nefinansijskih pokazatelja, koje bi trebalo uzeti u obzir (tržišno učešće, prepoznatljivost brenda, kvalitet ljudskih resursa itd.).

Teme koje poslovne finansije kao finansijska disciplina detaljno obrađuju mogu se grupisati na:

- finansijsko upravljanje u preduzeću,
- finansijska funkcija u preduzeću,
- pravila i strategije finansiranja,
- finansijsko-bilansna analiza,
- izvori finansiranja,
- finansiranje različitih oblika aktive,
- investicije i kriterijumi isplativosti,
- procena finansijskog stanja kupaca, dobavljača itd.

8.2. FINANSIJSKO UPRAVLJANJE I FINANSIJSKA FUNKCIJA U PREDUZEĆU

Finansijsko upravljanje je jedna od najznačajnijih menadžment funkcija u preduzeću. Za svaku poslovnu aktivnost, kao što je finansiranje osnovnih i obrtnih sredstava, praćenje likvidnosti preduzeća, praćenja tokova gotovine, i druge aktivnosti, neophodna je razvijena finansijska funkcija.

Treba imati u vidu da veličina privrednog subjekta determiniše nivo razvijenosti sistema finansijskog upravljanja u preduzeću. Što je privredni subjekt veći, sistem finansijskog upravljanja više dobija na značaju. Mali privredni subjekti (preduzetničke radnje i mala privredna društva) nemaju dovoljno resursa, te je u menadžment funkciji integrisano i upravljanje finansijama i upravljanje svim ostalim procesima, a neretko je integrisana, i upravljačka funkcija i vlasništvo.

Pitanja koja se postavljaju u privrednom subjektu koje teži rastu i razvoju i koje ima razvijeni sistem finansijskog upravljanja su: kakvo je trenutno stanje u kompaniji, kakvi su budući planovi i kako unaprediti ključne pokazatelje uspešnosti poslovanja?

Finansijski menadžer u svakom trenutku treba da poznaje finansijsko stanje preduzeća, a ta aktivnost podrazumeva permanentno praćenje ključnih finansijskih performansi.

Finansijsko planiranje je takođe, veoma važna funkcija finansijskog upravljanja, i predstavlja predikciju finansijskog stanja preduzeća u budućem periodu. Finansijski planovi

su: planski bilans stanja, planski bilans uspeha, plan dugoročnih ulaganja i plan tokova gotovine (Barjaktarović et al., 2013).

Planski bilans stanja predviđa buduće pozicije izvora finansiranja posla (pasive) i buduće pozicije različitih oblika imovine (aktive), i radi se u nekoliko planskih varijanti do konačne verzije.

Planski bilans uspeha predviđa plan prihoda i rashoda preduzeća u planskom periodu, po strukturi (poslovni, finansijski i ostali prihodi), plan poslovnog i neto rezultata. I ovaj planski dokument se radi u više varijanti, i naravno u korelaciji sa planskim bilansom stanja.

Plan novčanih tokova, predviđa kretanje priliva i odliva gotovine preduzeća u planskom periodu, po pozicijama: poslovne aktivnosti, aktivnosti finansiranja i aktivnosti investiranja. Ovaj dokument se izrađuje sa ciljem da se utvrdi kapacitet preduzeća da generiše neto prilive gotovine, što je jedan od ključnih pokazatelja uspešnosti poslovanja.

Plan kapitalnih ulaganja, predstavlja finansijski dokument kojim finansijska uprava u preduzeću priprema izvore za kapitalna ulaganja u planskom periodu (na primer nabavka osnovnih sredstava i pronalaženje izvora finansiranja).

Finansijski menadžment preduzeća aktivnost finansijskog upravljanja sprovodi sa ciljem da se anticipira rizik neizvesnosti. To znači da se na kraju poslovne godine (najčešće poslednjih kvartal) pripreme planski dokumenti za narednu godinu, i da se preduzeće u svojoj poslovnoj politici pridržava utvrđenih finansijskih planova.

Koliko je finansijsko upravljanje razvijeno u jednoj kompaniji zavisi i od trenutne pozicije na tržištu i faze rasta i razvoja preduzeća u kojoj se trenutno nalazi. Ako je preduzeće u ranoj fazi razvoja imaće jednu grupu ciljeva (početni ciljevi), ako je u kasnijoj fazi, onda se teži drugoj grupi ciljeva (prelazni i potom krajnji ciljevi). Finansijsko upravljanje determiniše finansijske ciljeve preduzeća, i oni dakle mogu biti:

- početni ciljevi- postizanje optimalne strukture izvora sredstava, likvidnosti.
- prelazni ciljevi – finansijska stabilnost, minimizacija troškova, solventnost.
- krajnji ciljevi- finansijska snaga i nezavisnost, maksimizacija dobiti.

Organizaciona struktura preduzeća determiniše uspešnost finansijskog upravljanja u preduzeću. Finansijski menadžer nastoji da obezbedi dovoljan izvor adekvatnih sredstava za finansiranje ulaganja u stalna i obrtna sredstva i za postizanje dobre i održive strukture izvora finansiranja.

Poslovni proces u preduzeću predstavlja pretvaranje ulaznih u izlazne veličine. Ulazne veličine (inputi) imaju svoju cenu, karakteristike oskudnosti, ali i obavezu za finansijskog menadžera da obezbedi adekvatna sredstva da se inputi nesmetano nabavljaju.

Pribavljanje finansijskih sredstava je složen proces i za finansijske menadžere predstavlja veliki izazov. Da li će se finansirati kapitalom ili dugom, da li će emitovati akcije, ili će se preduzeće osloniti na kreditore (emisija obveznica, banke, lizing, fondovi itd.) za

finansijske menadžere predstavlja stalnu dilemu, posebno imajući u vidu dostupnost i cenu izvora.

Izlazne veličine (outcome) predstavljaju sve zalihe gotovih proizvoda, bilo proizvedenih u preduzeću, bilo da su predmet trgovine, i kao takve svakako predstavljaju vrednost za preduzeće, te imaju i svoj finansijski aspekt. Finansiranje zaliha, kreditiranje kupaca, sporna potraživanja, samo su neka od najvažnijih pitanja koja su takođe u delokrugu odgovornosti finansijskih menadžera.

Finansijski menadžeri uvažavaju osnovne menadžment procese: planiranje, organizovanje, vođenje i kontrolu, kao i svi drugi menadžeri u privrednom subjektu.

Svako preduzeće kao složeni sistem obuhvata nekoliko važnih funkcija neophodnih za njegovo funkcionisanje. U zavisnosti od vrste delatnosti postoji veliki broj poslovnih funkcija koje se obavljaju u preduzeću: marketing funkcija, proizvodna funkcija, nabavna funkcija i mnoge druge. Od svih poslovnih funkcija u preduzeću, najvažnija je finansijska funkcija (Ivaniš, Nešić 2011). Postoje četiri osnovne poslovne funkcije u preduzeću:

- nabavna funkcija,
- proizvodna funkcija,
- prodajna funkcija,
- finansijska funkcija.

Svaka poslovna funkcija u preduzeću važna je na svoj način. Pojedini proizvodni menadžeri su mišljenja, da ukoliko nema proizvodnje, da se nema šta ni prodavati, da su ostale funkcije manje bitne. Sa druge strane, menadžeri nabavke smatraju, da ako se ne nabave adekvatne sirovine, da se dalji procesi u preduzeću ne mogu odvijati nesmetano i da su zavisni od uspešnosti te funkcije. Prodajni menadžeri smatraju, da ako nema dobre realizacije, proizvodnja i nabavka nemaju smisla.

Sve navedeno ima smisla, ali jedno je sigurno, i nabavka, i proizvodnja i prodaja potrebuju finansijska sredstva, te se zbog toga upravo finansijskoj funkciji u preduzeću pridaje najveći značaj.

Finansijska funkcija u preduzeću obuhvata sinergiju više srodnih aktivnosti kao što su: upravljanje tokovima gotovine, računovodstvo, naplata potraživanja, pribavljanje povoljnih novčanih sredstava, finansijski kontroling i analiza i finansijsko planiranje.

Finansijska funkcija je u praksi obično centralizovana, naročito kod manjih privrednih subjekata (mala i srednja preduzeća), dok je kod složenijih korporativnih struktura (velika preduzeća, holding sistemi i sl.), moguć određeni vid decentralizacije finansijske funkcije.

Kod malih privrednih subjekata (preduzetnika) deo finansijske funkcije se prenosi na eksterne konsultante (računovodstvene i konsalting agencije), koje su specijalizovane za te poslove.

U velikim privrednim sistemima finansijsku funkciju obavljaju finansijski menadžeri CFO (*Chief financial officer*). Uloga CFO-a u svakoj korporativnoj strukturi je veoma važna. Očekivanja i generalnog menadžera i uprave od CFO-a su u praksi veoma velika. CFO mora ispuniti određene uslove da bi adekvatno i uspešno obavljao svoju funkciju. Najvažniji uslovi su:

- adekvatan nivo obrazovanja (ekonomsko-finansijske struke),
- poželjno iskustvo u finansijskim poslovima, stečeno od nižih pozicija do složenijih,
- lične karakteristike: analitičnost, fleksibilnost i sl.
- metodičnost u radu itd.

CFO je nadređen službi računovodstva, a po hijerarhiji upravljanja i šefu računovodstva. Takođe, ukoliko postoje i ostali sektori u organizacionoj strukturi kompanije-sektora finansija, njima je CFO nadređen (službe plaćanja, naplate i druge obračunske službe).

CFO kao izvršni menadžer, ima velike nadležnosti i ovlašćenja, koja su određena od strane Upravnog odbora, statusa i izvršnog direktora (CEO-a). Svako eventualno odstupanje u prilikovima kvalitetnih izvora, predstavlja odgovornost CFO-a. U njegovoj nadležnosti je vođenje finansijske politike, sa intencijom da se ostvare finansijski ciljevi u preduzeću.

Finansijski ciljevi preduzeća su: obezbeđivanje neophodnih finansijskih sredstava, sposobnosti izmirivanja obaveza i što bolji krajnji rezultat poslovanja. Finansijska politika bi se mogla definisati kao najbolji način ostvarenja finansijskih ciljeva, a svi ciljevi se svode na trajnu finansijsku stabilnost, uz uvažavanje svih internih i eksternih faktora koji determinišu finansijsku politiku preduzeća.

8.3. LIKVIDNOST

Jedna od najvažnijih tema u analizi poslovnih finansija je analiza likvidnosti. Pojam likvidnosti se u praksi definiše i iz ugla sposobnosti izmirivanja obaveza, i iz ugla pretvorljivosti pozicija aktive u gotovinu.

Likvidnost se definiše kao sposobnost izmirivanja obaveza u kratkom roku. Likvidno preduzeće je ono preduzeće koje može nesmetano da izmiruje svoje kratkoročne obaveze. Sa druge strane, likvidnost se takođe definiše kao „pretvorljivost“ u gotovinu, u dostupna sredstva.

Kao što znamo, u svrhe razumevanja pojma likvidnosti, podsetićemo se šta čini strukturu finansijskog izveštaja *bilansa stanja*. Bilans stanja čine: izvori finansiranja imovine (pasiva) i imovina (aktiva).

Pasivu bilansa stanja čine dve osnovne grupe izvora: sopstvena sredstva (kapital), i pozajmljena sredstva (dugoročne i kratkoročne obaveze). Kratkoročni izvori dospevaju u roku do godinu dana od dana bilansnog izveštaja, dok dugoročne obaveze dospevaju u roku dužem od jedne godine. Jasno je da je za preduzeće poželjnije da ima što više sopstvenog kapitala i dugoročnih izvora, a što manje kratkoročnih. Ako dominiraju kratkoročni izvori, preduzeće

stalno ima potrebu za gotovinom, kako bi se plaćale obaveze, koje stalno dospevaju. Inače kratkoročne obaveze čine krediti do godinu dana ročnosti, dozvoljeni minusi, obaveze prema dobavljačima, pozajmice osnivača za likvidnost itd.

Pozicije pasive bilansa stanja se „ređaju“ po principu rastuće dospelosti. Najbrže dospeće imaju kratkoročne obaveze, zato se kratkoročne obaveze smatraju manje kvalitetnim izvorima.

U aktivni imamo stalna sredstva, koja predstavljaju dugoročnu imovinu (zgrade, mašine, oprema itd.). Obrtna sredstva se definišu kao sredstva koja se u jednom ciklusu u celosti utroše. Obrtna sredstva svu svoju vrednost prenose na nov proizvod, i čine ih zalihe, potraživanja i gotovina.

Pozicije aktive bilansa stanja poredane su po principu rastuće likvidnosti, dakle prve su pozicije koje su najsporije „pretvorive“ u gotovinu, pa potom pozicije koje su sve brže pretvorive u gotovinu. Tako imamo da je pozicija gotovine, kao najlikvidnija pozicija, među poslednjim, dok su pozicije stalne imovine među prvim pozicijama aktive bilansa.

Na bazi prethodnog, može se zaključiti da se likvidnost može definisati i kao „sposobnost pretvaranja sredstava u gotovinu“.

Ovakvo definisanje pojma likvidnosti, osnova je definisanja pojma „likvidna aktiva“. Likvidna aktiva je deo aktive koji je relativno brzo pretvoriv u gotovinu.

Šta bi bila nelikvidna aktiva? Nelikvidna aktiva je aktiva, za čije pretvaranje u gotovinu, potreban duži vremenski period. Na primer, preduzeće poseduje veliki broj poslovnih objekata, od kojih su mnogi neupotrebljivi. To znači da je aktiva preduzeća velika i posmatrano prema strukturi, ta aktiva nije upotrebljiva i nije likvidna. Da bi se pojedine poslovne zgrade (magacinski i proizvodni objekti) otuđili (prodali), neophodan je duži vremenski period. Tu je i problem brzine pronalaska kupca, postizanja adekvatne cene, trenutno stanje na tržištu takvih nepokretnosti itd. Dakle, pretvorivost ovakvih oblika aktive u gotovinu, je spor i dugotrajan proces, te se ova i ovakva aktiva naziva nelikvidnom.

Nešto manja nelikvidnost primetna je kod drugih oblika stalne imovine, na primer kod mašina i različite proizvodne opreme. I za pretvorivost ove aktive potrebno je vreme, ali očekivano nešto kraće od vremena neophodnog za prodaju proizvodnih i magacinskih objekata. Međutim, za ostale oblike aktive, proces pretvorivosti u gotovinu je kraći. Određeni plasmani u hartije od vrednosti koje se mogu relativno brzo i lako prodati, za preduzeće predstavlja likvidnu aktivu.

Pored dugoročnih finansijskih plasmana u hartije od vrednosti, preduzeća mogu uložiti i u udele u druga pravna lica (društva sa ograničenom odgovornošću) i njihova pretvorivost u gotovinu može biti sporija, što zavisi od vrednosti uloga, brzine prodaje, zainteresovanosti potencijalnih kupaca itd. Pod likvidnom aktivom podrazumeva se raspoloživost ili likvidnost različitih hartija od vrednosti u koje je preduzeće investiralo (akcije, obveznice itd.).

Zalihe repromaterijala, poluproizvoda i gotovih proizvoda, smatraju se likvidnom aktivom. Naravno, u zavisnosti od stepena utrživosti, neke zalihe su više likvidne, neke manje.

Još likvidniji oblik aktive u okviru obrtnih sredstava predstavljaju potraživanja od kupaca. Potraživanja od kupaca mogu biti naplativa sa većim ili manjim stepenom izvesnosti. Očekuje se da svako preduzeće koje ima razvijenu finansijsku funkciju i kvalitetan finansijski menadžment, vodi računa o naplativosti potraživanja, što znači da su potraživanja naplativa. Naplativost potraživanja suštinski predstavlja pretvorivost u gotovinu.

U praksi postoji određeni procenat teže naplativih pa i nenaplativih potraživanja, pa postoje situacije kada potraživanje ostane nenaplaćeno, te biva kasnije i otpisano, ali velika većina potraživanja naplati se redovnim putem, a deo i drugim, prinudnim, sudskim putem. Svakako, potraživanja, se smatraju visokolikvidnim delom aktive. Ona se mogu segmentirati prema kupcima, prema valuti plaćanja (rokovima), prema finansijskom bonitetu kupaca itd.

Na kraju, gotovina, kao deo obrtnih sredstava, sama po sebi je najlikvidniji oblik aktive. Za preduzeće, to je logično najpoželjniji deo bilansne aktive, jer veći iznos raspoložive gotovine, pokazuje da preduzeće posluje uspešno, da raspolaže sredstvima za izmirivanje obaveza i u kratkom roku. U privrednim sistemima gde je povećana nelikvidnost, ova pozicija je minimalna, privredni subjekti se oslanjaju na pozajmljena sredstva (overdraft ili dozvoljeno prekoračenje po tekućem računu).

AKTIVA	PASIVA
STALNA IMOVINA	KAPITAL
OBRтна IMOVINA (ZALIHE+POTRAŽIVANJA+GOTOVINA)	DUGOROČNI IZVORI
	KRA TKOROČNI IZVORI

Tabela 7. Struktura bilansa stanja

Likvidna aktiva je aktiva koja može da se koristi za plaćanje trenutno dospelih obaveza, pa je za finansijske menadžere važno da nastoje da učešće likvidne aktive u ukupnoj aktivni bude što veće.

Dobar finansijski položaj podrazumeva permanentnu analizu aktive i pasive.

Upravljanje likvidnošću podrazumeva:

- dobro predviđanje naplata i isplata, praćenjem pokazatelja efikasnosti (aktivnosti);
- optimalno upravljanje novčanim tokovima, zaduživanje po najpovoljnijim kamatama;
- kvalitetno plasiranje viškova sredstava;
- kontrola novčanih tokova.

8.4. PRAVILA FINANSIRANJA

Pravila finansiranja su normativi koji utvrđuju relacije u bilansu, poželjnu strukturu, kako bi optimalan bilans trebalo da izgleda. Pod pravilima finansiranja podrazumevaju se kriterijumi za izbor sredstava finansiranja, odnosno norme (pravila) za pribavljanje kapitala.

Osnovna svrha pravila finansiranja jeste da preduzećima posluže kao osnovne smernice za donošenje valjanih odluka o finansiranju.

U kvantitativnom smislu pravila finansiranja mogu biti:

- *Vertikalna pravila finansiranja*- u osnovi, bave se strukturom pasive (odnos sopstvenog i pozajmljenog kapitala);
- *Horizontalna pravila finansiranja*- relacije pojedinih delova sredstava posmatranih po roku vezanosti i izvora sredstava posmatranih po roku raspoloživosti;

Vertikalna pravila finansiranja determinišu odnos sopstvenog kapitala i pozajmljenog kapitala (u svim svojim elementima). U suštini ova pravila determinišu strukturu pasive iz ugla vlasništva. Ova pravila su izvestan vodič, smernica finansijskim menadžerima sa ciljem da ukažu na optimalnu ročnu strukturu bilansne aktive.

Postoji više različitih gledišta o odnosu sopstvenog i pozajmljenog kapitala, od odnosa 1:1, 2:1 do čak 3:1 u korist sopstvenog kapitala. Savremene finansijske teorije ukazuju na uvažavanje specifičnosti delatnosti i sektora kako bi se definisali referentni odnosi.

Struktura sredstava u aktivu, odnos stalnih i obrtnih sredstava, treba da prati odnos sopstvenog kapitala i pozajmljenog kapitala.

Treba uzeti u obzir i efekte inflacije, jer visoka stopa inflacije pomera strukturu kapitala ka pozajmljenom kapitalu.

Ako je u preduzeću primetna visoka likvidnost i rentabilnost, u tom slučaju moguće je pomeranje strukture kapitala ka pozajmljenom.

Važan je i odnos rezervnog i osnovnog kapitala. Akumuliranje neto dobiti stvara rezervni kapital. Interesi vlasnika kapitala i menadžera su suprotstavljeni, jer vlasnici kapitala, očekivano žele da podignu dobit, dok uprava želi da je zadrži, da je reinvestira i time poveća učešće sopstvenih sredstava u ukupnoj pasivi (sredstava na koja se ne plaća kamata).

Horizontalna pravila finansiranja određuju relacije (odnose) pojedinih delova sredstava posmatranih po roku imobilizacije i pojedinih delova izvora sredstava posmatranih po roku raspoloživosti. Horizontalna pravila finansiranja zasnivaju se na tzv. *zlatnim bankarskim pravilima*.

Zlatno bankarsko pravilo finansiranja, podrazumeva da banka može dati samo kredit koji odgovara kreditu koji banka koristi po iznosu i po roku. Ovo pravilo faktički usaglašava izvore finansijskog potencijala banke sa bankarskom aktivom. Banke se prve ne pridržavaju ovog pravila, jer ročnost nije na takav način usaglašena. Banke teže takvom konceptu odnosa izvora i aktive, ali u realnim okolnostima, banke u praksi imaju kraći rok izvora, u odnosu na ročnost kredita koje odobravaju.

Zlatna bilansna pravila predstavljaju "nadogradnju" zlatnog bankarskog pravila, uvažavaju činjenicu da postoje različiti izvori finansiranja različitih oblika aktive, zbog procesa reprodukcije sredstva se stalno kreću (npr. kod dugoročnog kredita, deo do godinu dana je kratkoročan izvor).

Razlikujemo zlatno bilansno pravilo u užem smislu i zlatno bilansno pravilo u širem smislu.

Zlatno bilansno pravilo u užem smislu podrazumeva da su dugoročno uložena sredstva samo osnovna sredstva (uključujući i nematerijalna ulaganja i dugoročne plasmane), a dilema je da li se samo finansiraju sopstvenim ili sopstvenim i dugoročno pozajmljenim izvorima.

Zlatno bilansno pravilo u širem smislu podrazumeva da su dugoročno vezana sredstva pored definisanih po zlatnom bilansnom pravilu u užem smislu, i trajna obrtna sredstva. Trajna obrtna sredstva su minimalne, gvozdene zalihe, neophodne za funkcionisanje preduzeća i one treba da su finansirane iz dugoročnih izvora, zalihe koje prelaze nivo trajnih zaliha, mogu se finansirati i iz kratkoročnih izvora.

Ostala pravila finansiranja su:

- pravilo finansiranja 2:1,
- pravilo finansiranja 1:1 i
- pravilo o odnosu gotovine i kratkoročnih obaveza.

Pravilo finansiranja 2:1 („current-ratio“) predstavlja zahtev da odnos obrtnih sredstava i kratkoročnih izvora bude 2:1, što znači da se dva dinara obrtne imovine finansira sa maksimum jednim dinarom kratkoročnih izvora. Iz ovog pravila je izveden ratio opšte likvidnosti, koji zbog navedenog odnosa, ukazuje da se deo obrtne imovine finansira iz dugoročnih izvora.

Pravilo finansiranja 1:1 („acid test“) je zapravo zahtev da se obrtna sredstva, ali bez zaliha finansiraju iz kratkoročnih izvora u odnosu 1:1, dok se zalihe finansiraju iz dugoročnih izvora. To znači da na jedan dinar potraživanja i gotovine dolazi pokriće jednog dinara kratkoročnih izvora. Iz ovog pravila je izveden ratio redukovane ili rigorozne likvidnosti.

Pravilo o odnosu gotovine i kratkoročnih obaveza, nema tačan odnos, paritet ili referentnu vrednost, osim težnje da odnos bude što je moguće bliži 1:1, iako je to u praksi nerealno. To zapravo znači pokrivenost gotovine, kao nalikvidnijeg dela aktive, kratkoročnim obavezama. Što je odnos veći, u korist gotovine, bolja je situacija za preduzeće, a likvidnost je svakako veća.

8.5. STRATEGIJE FINANSIRANJA

Strategije finansiranja predstavljaju modele strukturiranja izvora finansiranja poslovanja preduzeća. Ako smo utvrdili da je zadatak finansijskog menadžmenta u preduzeću da pronade najkvalitetnije izvore finansiranja posla, strategija finansiranja treba da omogući da to budu adekvatni izvori i da budu na najbolji način iskorišćeni.

U osnovi, strategija finansiranja se svodi na poštovanje pravila finansiranja i to pre svega horizontalnih pravila. Dobra strategija finansiranja preduzeća utiče na poslovne i finansijske planove i izvesnost ostvarenja ciljeva finansijske politike.

Pribavljanje različitih izvora finansiranja posla, podrazumeva pronalazak najpovoljnijih pozajmljenih izvora i u smislu cene (kamate) i u smislu ročnosti. Ako je reč o kreditima i eventualno nedostajućim obezbeđenjima kredita, to može biti prepreka u pribavljanju finansijskih sredstava. Izvori finansiranja treba da su dostupni.

Dobra strategija finansiranja podrazumeva da se određeni izvor iskoristi na najbolji mogući način, da se dugoročna imovina i dugoročna vezana sredstva finansiraju kapitalom i dugoročno pozajmljenim sredstvima.

Nasuprot ovoj strategiji, postoji loša strategija finansiranja, koja podrazumeva da se preduzeće predominantno finansira kratkoročnim (manje kvalitetnim) izvorima, što podrazumeva finansiranje stalne imovine u određenom procentu, kratkoročnim izvorima. Loša strategija finansiranja generiše nelikvidnost i narušavanje finansijske stabilnosti u preduzeću, što se vidi u prikazu u nastavku:

AKTIVA (000) RSD		PASIVA (000) RSD	
STALNA IMOVINA	40.000	KAPITAL	30.000
		DUGOROČNE OBAVEZE	35.000
OBRTNA IMOVINA	60.000	KRA TKOROČNE OBAVEZE	35.000

Tabela 8. Primer dobre strategije finansiranja:

AKTIVA (000) RSD		PASIVA (000) RSD	
STALNA IMOVINA	70.000	KAPITAL	20.000
		DUGOROČNE OBAVEZE	20.000
		KRA TKOROČNE OBAVEZE	60.000
OBRTNA IMOVINA	30.000		

Tabela 9. Primer loše strategije finansiranja:

U prvom primeru vidimo dobru ročnu strukturu izvora pasive jer kapital i dugoročno pozajmljena sredstva, pokrivaju celokupna stalna sredstva i deo obrtno imovine. Kratkoročne obaveze pokrivaju samo deo obrtnih sredstava. Zbog finansiranja posla „kvalitetnim izvorima“ ovakva strategija finansiranja je dobra strategija.

Drugi slučaj je loša strategija finansiranja, jer je očigledno da se celokupna obrtna sredstva i deo stalne imovine finansiraju kratkoročnim izvorima, što nije dobro. Ovakvoj

strukturi finansiranja, preteći nelikvidnost, i u budućem periodu finansijske poteškoće ovakvog preduzeća su gotovo izvesne.

Međutim, treba naglasiti da strategiju finansiranja preduzeće u realnim okolnostima ne može da koncipira po želji i uvek prema pravilima finansiranja. Kakva će zaista strategija finansiranja biti primenjena, zavisi od realne dostupnosti, kvaliteta i adekvatnosti izvora. Preduzeća treba da nastoje da ostvare dobru strategiju finansiranja, jer će to svakako u određenom periodu dati rezultate.

REZIME :

- *Poslovne finansije se bave izučavanjem finansija preduzeća neophodnih za postizanje optimalnih rezultata poslovanja.*
- *Poslovne finansije se definišu kao veština iznalaženja najefikasnijeg načina finansiranja svih oblika aktive u preduzeću.*
- *Finansijski pokazatelji poslovanja su merljivi, i oni su važan izvor informacija kako za same vlasnike i menadžere privrednih subjekata, tako i za njihove poslovne partnere.*
- *Finansijsko planiranje je takođe, veoma važna funkcija finansijskog upravljanja, i predstavlja predikciju finansijskog stanja preduzeća u budućem periodu.*
- *Planski bilans stanja predviđa buduće pozicije izvora finansiranja posla (pasive) i buduće pozicije različitih oblika imovine (aktive).*
- *Planski bilans uspeha predviđa plan prihoda i rashoda preduzeća u planskom periodu, po strukturi (poslovni, finansijski i ostali prihodi), plan poslovnog i neto rezultata.*
- *Plan novčanih tokova, predviđa kretanje priliva i odliva gotovine preduzeća u planskom periodu.*
- *Plan kapitalnih ulaganja, predstavlja finansijski dokument kojim finansijska uprava u preduzeću priprema izvore za kapitalna ulaganja u planskom periodu.*
- *Finansijski menadžment preduzeća aktivnost finansijskog upravljanja sprovodi sa ciljem da se anticipira rizik neizvesnosti.*
- *Koliko je finansijsko upravljanje razvijeno u jednoj kompaniji zavisi od veličine preduzeća, i od trenutne pozicije na tržištu i faze rasta i razvoja preduzeća u kojoj se trenutno nalazi.*
- *Finansijska funkcija u preduzeću obuhvata sinergiju više srodnih aktivnosti kao što su: upravljanje tokovima gotovine, računovodstvo, naplata potraživanja, pribavljanje povoljnih novčanih sredstava, finansijski kontroling i analiza i finansijsko planiranje.*

- *Finansijska politika bi se mogla definisati kao najbolji način ostvarenja finansijskih ciljeva.*
- *Likvidnost se definiše kao sposobnost izmirivanja obaveza u kratkom roku. Likvidno preduzeće je ono preduzeće koje može nesmetano da izmiruje svoje kratkoročne obaveze.*
- *Llikvidnost se takođe definiše kao „pretvorljivost“ u gotovinu, u dostupna sredstva.*
- *Vertikalna pravila finansiranja bave se strukturom pasive (odnos sopstvenog i pozajmljenog kapitala).*
- *Horizontalna pravila finansiranja determinišu odnose pojedinih delova sredstava posmatranih po roku vezanosti, i izvora sredstava posmatranih po roku raspoloživosti.*
- *Strategije finansiranja predstavljaju modele strukturiranja izvora finansiranja poslovanja preduzeća.*
- *Dobra strategija finansiranja podrazumeva da se određeni izvor iskoristi na najbolji mogući način, da se dugoročna imovina i dugoročna vezana sredstva finansiraju kapitalom i dugoročno pozajmljenim sredstvima.*
- *Loša strategija finansiranja podrazumeva da se preduzeće predominantno finansira kratkoročnim (manje kvalitetnim) izvorima.*

IX deo

FINANSIRANJE PREDUZEĆA

Cilj ovog dela poglavlja je razumevanje osnovnih modela finansiranja u preduzeću, najvažnijih pokazatelja uspešnosti poslovanja kao i metodologije procene kreditnog boniteta preduzeća. U ovom delu analiziraće se:

- *modeli finansiranja preduzeća,*
- *odluke o finansiranju,*
- *ključni finansijski pokazatelji koji ukazuju na performane preduzeća,*
- *kako analiziramo i kako tumačimo finansijske pokazatelje,*
- *neto obrtni fond,*
- *osnovne metodološke postavke kreditne analize preduzeća,*
- *na koji način banke procenjuju kreditni bonitet,*
- *kreditni rejting kao način klasifikacije,*
- *finansiranje dugom nasuprot finansiranja kapitalom.*

9.1. MODELI FINANSIRANJA PREDUZEĆA

Svaki vid poslovanja traži određene izvore finansiranja, a izvori finansiranja mogu biti:

- izvori sopstvenih sredstava;
- pozajmljeni (tuđi) izvori;

O odnosu finansiranja sopstvenim i pozajmljenim sredstvima, više će biti reči u delu *Finansiranje dugom i finansiranje kapitalom*, ovde će se detaljnije analizirati mogući izvori pozajmljenih sredstava preduzeća.

Pozajmljena sredstva, iako asociraju samo na kreditna sredstva, su svi izvori u pasivi, osim pozicija koje se podvode pod kapital ili sopstvene izvore (sopstveni kapital, neraspoređena dobit, rezerve..). To znači da pod pozajmljenim sredstvima smatramo i obaveze, koje preduzeće ima u redovnom poslovanju.

Obaveze prema dobavljačima su vid pozajmljenih sredstava, jer su dobavljači kreditori koji pozajmicu „daju“ u robama i uslugama, a kada preduzeće te obaveze plaća na odloženo, tumače se kao kreditni odnos.

U praksi su najzastupljeniji sledeći oblici finansiranja preduzeća:

- Bankarski krediti,
- Krediti razvojnih fondova,
- Lizing zaduženja,
- Faktoring,
- Pozajmice od povezanih i bliskih fizičkih i pravnih lica.

Bankarski krediti su najzastupljeniji vid kreditiranja preduzeća. Razlog je njihova dostupnost i bankocentričnost domicijalnog finansijskog tržišta. Kako će se konkretno preduzeće zadužiti, pod kojim uslovima, zavisi od njegove kreditne sposobnosti i dostupnosti kreditnih kolaterala.

O lizing zaduženjima i finansiranju faktoringom bilo je reči u prvom poglavlju.

Kod mikro i malih privrednih subjekata i preduzetnika, pozajmice osnivača nisu retkost. Na taj način osnivač kao fizičko lice pozajmljuje finansijska sredstva privrednom subjektu čiji je osnivač. Ove pozajmice nemaju kamatu, ali svakako opterećuju pokazatelje preduzeća, jer opterećuju kratkoročne obaveze.

Preduzeća se zadužuju u zavisnosti od svojih potreba poslovanja, od čega zavisi vrsta kredita za koji apliciraju.

Za finansiranje obrtnih sredstava, za pokriće tekuće nelikvidnosti, preduzeća uzimaju kratkoročne kredite, eventualno srednjeročne, do tri godine ročnosti. To su kratkoročno krediti koji se otplaćuju putem mesečnih anuiteta, dozvoljena prekoračenja po tekućem računu, revolving krediti itd. Namena ovih kredita je plaćanje tekućih obaveza, te zbog svoje ročnosti, koja je obično do godinu dana, ne zahtevaju čvrsto obezbeđenje. Oni se mogu smatrati najdostupnijim prosečnom preduzeću, jer su obično obezbeđeni menicom, eventualno jemstvom drugog pravnog lica. Hipoteke ili zaloge na pokretnosti se retko zahtevaju za ovaj vid kreditnog zaduženja.

Prepoznatljiva karakteristika kratkoročnih kredita je njihova cena. Kamatna stopa za ovakve kredite je veća nego za dugoročne kredite. Razlog za to je što se ovi krediti odobravaju preduzećima u ranim fazama razvoja, što su manjeg iznosa i zbog pomenutog manjeg obezbeđenja.

9.1.1. VRSTE KREDITA PRAVNIH LICA

Postoji veliki broj različitih tipova kredita, koje koriste privredni subjekti. Vrstu kredita opredeljuju potrebe konkretnog privrednog subjekta, namena, rok, ali ispunjenost uslova za apliciranje.

Kao što je u poglavlju *Personalne finansije* objašnjeno, i preduzeća kao i fizička lica koriste dozvoljena prekoračenja po tekućem računu ili overdraftove. Overdraft je dostupan za mnoga preduzeća koja ispunjavaju minimum uslova finansijskog boniteta. Ovaj vid kreditiranja preduzećima omogućava dostupnost sredstava iz odobrenog limita u svakom trenutku, svaki dan, tokom perioda u kom je limit odobren. Overdraft je odobreni limit sredstava koji preduzeću daje mogućnost da povuče bilo koji iznos sredstava, u bilo kom trenutku.

Preduzeće plaća kamatu samo na iznos koji je povučen (iskorišćen) i za period u kom su povučena sredstva. Kamate za ovaj vid kreditiranja su više, u odnosu na sve ostale vidove kreditiranja, jer preduzeće može koristiti sredstva u bilo kom trenutku. A banku kreditera, sredstva koštaju, pa je „nekorišćenje“ overdrafta za banku skupo. Zbog toga banke obračunavaju više kamatne stope kod kreditiranja overdraftom u odnosu na kredite koji se otplaćuju anuitetski (mesečno).

Revolving krediti preduzeća su u osnovi slični overdraftu, samo se kod revolvinga za razliku od overdrafta, najavljuje povlačenje kreditnih sredstava (ili dela limita) od strane korisnika. Koriste se za finansiranje obrtnih sredstava (trgovačke robe, repromaterijala, kreditiranja kupaca i sl.), ali mogu biti dodatni kredit kod dugoročnih investicionih kredita, radi finansiranja trajnih obrtnih sredstava.

Kada je reč o kreditiranju obrtnih sredstava, krediti nisu uvek nužno kratkoročni, već mogu biti i dugoročni. To su krediti za trajna obrtna sredstva. Određene delatnosti preduzeća zahtevaju stalne (gvozdene) zalihe, one zalihe koje se ne menjaju tokom vremena, minimalne zalihe neophodne za posao. Takav deo obrtne imovine može se finansirati dugoročnim kreditima i oni se obično odobravaju uz investicione kredite.

Dugoročnim kreditima, preduzeća finansiraju onaj deo aktive koji ima duži period imobilizacije. Finansira se nabavka opreme, mašina, izgradnja proizvodnih kapaciteta itd. Ovi krediti obezbeđuju se obično hipotekarnim obezbeđenjem. Predmet hipoteke može biti poslovna ali i privatna imovina vlasnika preduzeća (građevinsko zemljište, stambeni objekti, poslovne zgrade itd).

Najčešći nedostatak ovih kredita je adekvatnost hipoteke. Hipoteka mora biti adekvatne tržišne vrednosti, mora biti uknjižena i bez tereta (formalno-pravna ispravnost). Međutim, u praksi mnoga preduzeća nisu u prilici da obezbede hipoteku adekvatne tržišne vrednosti za željeni kredit.

Dugoročni investicioni krediti preduzeća su sa nižim kamatnim stopama, ali zahtevaju temeljniju kreditnu proceduru odobrenja. Razlog je duža ročnost ovih kredita, njihov obično veći iznos i samim tim veći rizik. Neretko se od banke kreditora, zahteva izrada investicionog projekta (biznis plana) kojim se opisuju svi detalji ulaganja.

U nastavku je data tabela sa opisima najzastupljenijih tipova kredita za privredne subjekte:

NAZIV KREDITA	ROČNOST	NAMENA
Overdraft za preduzeća	do 24 meseca	Tekuća likvidnost
Revolving kreditna linija	do 36 meseci	Tekuća likvidnost
Kratkoročni krediti	do 12 meseci	Kratkoročna obrtna sredstva
Dugoročni krediti za TOS	do 60 meseci	Finansiranje trajnih obrtnih sredstva („gvozdene zalihe“)
Dugoročni investicioni krediti	do 120 meseci	Oprema i poslovni objekti

Tabela 10. Krediti preduzeća prema nameni

Kao što je u poglavlju *Personalne finansije* u delu kreditiranje fizičkih lica pojašnjeno da dostupnost instrumenata obezbeđenja određuje i dostupnost kredita, tako i kod poslovnih finansija i prilikom zaduživanja privrednih subjekata imamo različite instrumente obezbeđenja kredita, za različite tipove kredita.

U narednoj tabeli prikazani su vrste kredita sa uobičajeno prihvatljivim instrumentima obezbeđenja (kreditnim kolateralima):

VRSTA KREDITA	INSTRUMENT OBEZBEĐENJA
Overdraft za preduzeća	Menično obezbeđenje
Revolving kreditna linija	Menično obezbeđenje
Kratkoročni krediti	Menično obezbeđenje, jemstvo drugog pravnog lica
Dugoročni krediti za TOS	Menica, jemstvo, zaloga na pokretnosti, depozit, hipoteka
Dugoročni investicioni krediti	Menica, jemstvo, zaloga na pokretnosti, depozit, hipoteka

Tabela 11. Krediti preduzeća i instrumenti obezbeđenja

Kod mikro i malih preduzeća, kao i kod preduzetničkih radnji, dominantno je kreditno zaduživanje. Ovakvi biznisi su osnovani i vođeni obično od istog lica. Retko se razdvaja upravljačka od vlasničke funkcije. Odluku o finansiranju obično donosi vlasnik ili direktor, s tim što direktor mora imati saglasnost vlasnika (osnivača) za kreditno zaduživanje.

Pored kreditnih aranžmana preduzeća se kreditiraju i putem:

- kredita razvojnih fondova,
- lizinga,
- faktoring,
- pozajmice osnivača itd;

Finansiranje kreditima razvojnih fondova pospešuju se rast i razvoj ne samo privrednih subjekata već i određenih grana ekonomije zemlje i zaposlenosti. U Republici Srbiji, Fond za razvoj, odobrava različite kreditne zajmove kako za novoosnovane privredne subjekte (*start up*), tako i za preduzeća koja su u ranoj ili zreloj fazi razvoja. Uloga ovih fondova je da odobravaju zajmove i koje komercijalne banke teže ili uopšte ne odobravaju.

Lizing je poseban tip zadženja, koji se od klasičnih kredita razlikuje po tome što se odobrava kroz nešto efikasniju (bržu) proceduru odobrenja, i obično je predmet finansiranja oprema (vozila, mašine i sredstva za rad). Može biti:

- finansijski lizing,
- operativni lizing.

Suštinska razlika između finansijskog i operativnog lizinga je u tome što se predmet finansijskog lizinga knjiži kao osnovno sredstvo (obračunava se amortizacija), dok je operativni lizing u suštini zakup predmeta lizinga, uz mogućnost otkupa.

Faktoring je poseban vid finansiranja, koji ima za cilj povećanje likvidnost korisnika faktoringa. U suštini, faktoring kuća otkupljuje nedospela potraživanja nižeg rizika naplate, i diskontovani iznos isplaćuje privrednom subjektu koje je ustupilo (prodalo) potraživanje. Prodaja potraživanja utiče na gubitak manjeg dela potraživanja (troškovi faktoringa), ali svakako povećava likvidnost, neto obrtni fond itd.

Kod utvrđivanja uslova tj. cene izvora finansiranja poslovne aktivnosti preduzeća, uzima se u obzir analiza troška kapitala preduzeća. Trošak kapitala se može definisati kao prosečan, ponderisani trošak koji nastaje korišćenjem svih oblika izvora finansiranja. A to znači i finansiranje putem emisije sopstvenih akcija, plus finansiranje zaduživanjem.

Težnja svakog privrednog subjekta je da pronade optimalnu kombinaciju izvora finansiranja. Optimalna kombinacija izvora finansiranja zapravo je kombinacija eksternih i internih izvora finansiranja, uz uslov da se zadovolje svi aspekti likvidnosti, ekonomičnosti i rentabilnosti poslovanja preduzeća.

Važan aspekt poslovnih finansija predstavlja *analiza rizika*. Rizik se definiše kao verovatnoća ili mogućnost da se dogodi neželjeni događaj. Predikcija verovatnoće neželjenog događaja veoma je važna kod poslovnih finansija, jer sagledavanjem ključnih rizika preduzeće može optimizovati strukturu finansiranja, ali i kvalitet aktive.

Postoji više tipova rizika poslovanja koji su važni za analizu, a najvažniji su :

- rizik naplativosti potraživanja,
- rizici kamatnih stopa,
- valutni rizici,
- rizik likvidnosti,
- tržišni rizici-rizici promena cena itd.

Rizik naplativosti potraživanja je verovatnoća da se potraživanja kupaca ne mogu naplatiti u predviđenom roku (valuti). Mnoga preduzeća, kako bi povećala prodaju (time i prihode), kako bi bila konkurentnija, pribegavaju kreditiranju svojih kupaca, pri tome ulazeći u dužničko-poverilački odnos nalik kratkoročnom bankarskom kreditu.

To iziskuje sagledavanje rizika naplativosti, kroz analizu boniteta takvih kupaca (finansijska analiza boniteta kroz analizu bilansa stanja, bilansa uspeha i bilansa tokova gotovine), kako bi se rizik minimizirao.

Klasifikacija kupaca prema riziku naplativosti je jedan od način kako se upravlja rizikom naplativosti. Kupci lošijeg boniteta, imaju kraće rokove naplate ili moraju plaćati avansno, dok kupci dobrog finansijskog boniteta imaju duže rokove naplate.

Klasifikacija prema naplativosti, na sličan način se radi i kod odnosa banka- klijent, korisnici kredita se klasifikuju prema finansijskom bonitetu.

Upravljanje potraživanjima banaka je jedna od najvažnijih aktivnosti. Banke svoju aktivu klasifikuju prema propisanim finansijskim kriterijumima. Klasifikacija klijenata poslovnih banaka prema određenim kategorijama (A, B, C, D i E) za banku povlači izvestan procenat troška rezervacije, što utiče na bilans same banke.

Rizici kamatnih stopa, predstavljaju rizik promene kamatnih stopa, koje mogu uticati na sposobnost plaćanja. Ovaj rizik je karakterističan za kreditni odnos.

U ranijim delovima, pojašnjena je podela kamatnih stopa na fiksne i varijabilne kamatne stope. U praksi može doći do promene kamatnih stopa usled promene poslovne politike banke (ako je to ugovorom o kreditu definisano) ili usled promena referentne kamatne stope.

Valutni rizici su takođe obrađeni, i oni su svakako važni za sveukupno sagledavanje rizika kreditiranja preduzeća. Krediti mogu biti valutno indeksirani, pa usled naglog rasta kursa može doći do porasta obaveza za kredite preduzeća.

Valutni rizici se javljaju i u robnom prometu. Ukoliko se preduzeće bavi uvozno-izvoznim poslovima i tada kursne razlike mogu pozitivno ili negativno uticati na poslovanje.

Rizik likvidnosti se odnosi na verovatnoću da preduzeće dospe u situaciju da ne može da izmiruje dospele obaveze u kratkom roku. Uzroka nelikvidnosti ima mnogo, tako da se i ovaj rizik mora uzeti u razmatranje. Jedan od načina da se predupredi ovaj rizik su rezerve likvidnosti. Mnoga preduzeća u praksi pribegavaju odobravanju dozvoljenih prekoračenja po tekućem računu (overdraftova), kako bi imali sredstva na raspolaganju u slučaju nelikvidnosti.

Promene cena i tržišni poremećaji svakako utiču na poslovne finansije preduzeća. Prodajne cene se mogu smanjiti, dok se nabavne cene mogu povećati. Da bi se predupredio ovaj rizik, neophodno je permanentno praćenje tržišne konjunktura.

9.1.2. ODLUKE O FINANSIRANJU

Odluke o finansiranju su odluke koje daju odgovor na pitanje kako pribaviti dodatni kapital, radi finansiranja održivog poslovanja preduzeća, zatim finansiranja njegovog rasta i razvoja, uz adekvatnu stopu rentabilnosti. Cilj koji treba postići je taj da prinosna stopa bude veća od kamatne stope za izvore finansiranja.

Postoji povezanost odluka o finansiranju i odluka o investiranju jer iznos neophodan za određenu aktivnost investiranja određuje i iznos finansiranja koji treba obezbediti.

Odluke o finansiranju, u smislu finansiranja proizvodnje, odnose se na kratkoročne odluke, ročnosti do godinu dana. To su odluke preduzeća u vezi sa ulaganjima, u vezi tekućih troškova, priliva i odliva sredstava koji se ostvare u istom periodu.

Odluke o finansiranju determinišu strukturu izvora finansiranja posla (strukturu pasive preduzeća), i baziraju se na odluci da li finansirati određene delove aktive sopstvenim izvorima ili zaduživanjem.

Za svaku finansijsku odluku treba da postoji i „izlazna strategija“, koja predstavlja skup mera i taktika, kako izaći iz neuspešnog posla i kako što bezbolnije anulirati pogrešnu finansijsku odluku.

Preduzeća se zadužuju sa različitim motivima, ali sam proces zaduživanja umnogome zavisi od delatnosti. Proizvodna delatnost obično zahteva znatno veća inicijalna (kapitalna) ulaganja, dok trgovinska i uslužna delatnost nešto manja.

Početni (start up) biznis, finansira se iz različitih izvora, najčešće sopstvenih, jer kreditori nemaju veliko poverenje u nove biznise, ili biznise kratkog veka postojanja, što pravdaju povećanim rizicima.

Način finansiranja mora biti prilagođen poslovnoj aktivnosti preduzeća, te ono može biti:

- finansiranje iz sopstvenih izvora,
- finansiranje putem zaduživanja.

Finansiranje iz sopstvenih izvora znači povećanje osnovnog kapitala, koje se odvija u zavisnosti od pravne forme preduzeća. Mogući modeli ovakvog finansiranja su:

- *prodaja akcija na tržištu kapitala*, primarna emisija, bilo da je inicijalna javna ponuda ili kasnija dokapitalizacija. Preduzeće, akcionarsko društvo emituje akcije, koje omogućuju priliv svežeg kapitala. Važno je napomenuti da nije svaka prodaja akcija dokapitalizacija. Ukoliko se prvobitno emitovane akcije

nakandno prodaju novom vlasniku (sekundarno trgovanje), neće biti dokapitalizacije, već samo promene vlasnika kapitala.

- *dokapitalizacija društva sa ograničenom odgovornošću*, predstavlja priliv novog (svežeg kapitala) u preduzeće putem uplate osnivača (ili suosnivača). Ovaj vid dokapitalizacije se radi van berze, jer se kapital društva sa ograničenom odgovornošću ne kotira na tržištu kapitala. Uplatilac može biti fizičko ili drugo pravno lice.
- *finansiranje sopstvenim sredstvima, sopstvenom akumulacijom*, je uslovljena sposobnošću generisanja slobodnih sredstava iz redovnog poslovanja. To su interni izvori, koje preduzeće nastoji da u najvećem mogućem obimu iskoristi, bez dodatnog zaduživanja.

U donošenju finansijske odluke, ekonomska analitika meri ekonomski položaj preduzeća poređenjem preduzeća sa makro okruženjem. Najvažniji faktori (parametri) na koje preduzeće mora da obrati pažnju su:

- *inflacija,*
- *devizni kurs,*
- *kamatne stope,*
- *ekonomski rast,*
- *stanje u sektoru.*

Uvažavanje kretanja rasta cena u poslovnom odlučivanju u periodima inflatornih pritisaka je od velike važnosti za donošenje dobre poslovne odluke. Stopa rasta cena na malo se mora uključiti u sve bitne proračune, inače odluke neće biti valjane i mogu generisati gubitak.

Dobra finansijska odluka uvažava i kretanje deviznog kursa, tržišnih kamatnih stopa i ostalih relevantnih makroekonomskih faktora, jer u suprotnom odluka neće postići željene efekte na poslovanje.

Donošenje finansijskih odluka je u korelaciji sa bankarskim politikama, jer preduzeće može doneti odluku o zaduženju, ali ta odluka nema smisla, ako banke odbijaju da odobre kredit preduzeću.

Za banke poverioce je veoma važno poznavanje namene kredita. Namena kredita može biti različita, te razlikujemo:

- *izgradnja ili kupovina poslovnih kapaciteta (proizvodnih hala, magacina, prodajnog prostora itd.),*
- *nabavka opreme, vozila, stalnih sredstava i sl.*
- *nabavka obrtnih sredstava (finansiranje zaliha repromaterijala, tekuće likvidnosti i sl.),*
- *kreditiranje krajnjih kupaca itd.*

U zavisnosti od delatnosti, zavisi i odluka o finansiranju. Delatnost određuje da li će se i u kom procentu, preduzeće osloniti na pozajmljena sredstva, koje će ročnosti biti ti izvori itd.

Postoje različite delatnosti i različite potrebe, za različitim izvorima sredstava. Proizvodna preduzeća trebaju dugoročnije izvore finansiranja i sopstvena sredstva, zbog dugog roka imobilizacije imovine. Tu su i zalihe repromaterijala, koje mogu imati duži rok (gvozdene zalihe).

Trgovinska preduzeća trebaju više obrtnih sredstava, pa se težište zaduživanja više pomera ka pozajmljenim sredstvima koji odgovaraju toj vrsti imovine. I krediti kraće ročnosti, ako se strogo namenski koriste, ako se finansiraju isključivo elementi obrtne imovine, mogu biti dobra solucija.

Uslužna preduzeća se zadužuju različitim tipovima kredita i kraće i duže ročnosti u zavisnosti od konkretne usluge i sektora poslovanja u kome određeno preduzeće posluje ali i njegovih trenutnih potreba.

U narednoj tabeli dat je sumarni prikaz načina finansiranja preduzeća različitih tipova delatnosti.

Delatnost preduzeća	Način zaduživanja
Proizvodno preduzeće	<i>Dugoročno zaduživanje, ulaganje u opremu, objekte (investicioni krediti), trajna obrtna sredstva. Izuzetno za potrebe tekuće likvidnosti moguće i kratkoročno zaduživanje (overdraft, revolving kredit).</i>
Trgovinsko preduzeće	<i>Kreditni za trajna obrtna sredstva (dugoročni i srednjeročni kredit), ali i kratkoročni krediti za obrtna sredstva i tekuću likvidnost (do godinu dana ročnosti).</i>
Preduzeće u sektoru usluga	<i>Kratkoročni krediti za tekuću likvidnost, ali moguće su potrebe za investicionim ulaganjima, pa u tom slučaju dugoročno zaduživanje.</i>

Tabela 12. Zaduzivanje prema delatnosti preduzeća

Za donošenje dobre odluke o zaduživanju, preduzeća koja kvalitetno upravljaju poslovnim finansijama, teže da održe finansijsku stabilnost. *Finansijska stabilnost* meri se koeficijentom finansijske stabilnosti (KFS), koji je zapravo pokazatelj odnosa kvalitetnih izvora finansiranja i stalne imovine i trajnih obrtnih sredstava. Zato svaka finansijska odluka treba da održi ili unapredi finansijsku stabilnost preduzeća, ne sme je nikako ugroziti.

Sušтина KFS pokazatelja je u odnosu zbira kapitala i dugoročnih izvora i njihove pokrivenosti stalnom imovinom i trajnim obrtnim sredstvima. Bitno je da ovih izvora ima više, nego imovine koju „pokrivaju“, u suprotnom preduzeću prethodi finansijska nestabilnost, jer se deo aktive sa dužim periodom imobilizacije, u tom slučaju, finansira kratkoročnim izvorima.

U sledećoj tabeli prikazane su tri osnovne varijante finansijske stabilnosti preduzeća:

KFS	Odnos izvora i imovine i TOS
Nepovoljna finansijska stabilnost	<i>Iznos kapitala i dugoročnih izvora nije dovoljan za pokriće stalne imovine i trajne obrtne imovine.</i>
Granična finansijska stabilnost	<i>Iznos kapitala i drugoročnih izvora je približan iznosu stalnih sredstava i trajnih obrtnih sredstava.</i>
Povoljna finansijska stabilnost	<i>Iznos stalnih sredstava i trajnih obrtnih sredstava, manji je od iznosa kapitala i dugoročnih izvora.</i>

Tabela 13. Finansijska stabilnost preduzeća-osnovne varijante

9.2. OSNOVNI FINANSIJSKI POKAZATELJI PREDUZEĆA

Racio brojevi pokazuju ključne performanse finansijskog stanja preduzeća. Racio analiza predstavlja analitiku najvažnijih finansijsko-bilansnih pokazatelja, bilansa stanja, bilansa uspeha i bilansa tokova gotovine.

Finansijska analiza je jedna od osnovnih metodoloških postavki za analizu rizika, koja je osnovna odluka u svim vidovima analize dužničko-poverilačkih odnosa. U teoriji i praksi postoji više varijanti kako se grupišu pokazatelji finansijske analize, što zavisi od njene namene. Od toga zavisi koji se pokazatelji naglašavaju, pa tako imamo finansijsku analizu, koja se koristi u svrhe procene kreditnog rizika banaka, i analizu, koja se koristi prilikom procene kreditne sposobnosti od strane preduzeća, a koje su u osnovi veoma slične (procena platežne sposobnosti kreditnih kupaca).

Po jednoj grupi autora, finansijska analiza podrazumeva ocenu:

- *prinosnog,*
- *imovinskog i*
- *finansijskog položaja preduzeća.*

Sagledavanjem finansijskog stanja iz ova tri „ugla“ dobija se kompletna slika o finansijskom stanju preduzeća.

Prinosna snaga posla ukazuje na rentabilnost, koja se sagledava na više različitih načina, a najvažniji pokazatelji su stopa dobiti prema prihodima i prinos na kapital i aktivu. Ova analiza sagledava i poslovne i finansijske rizike tj. uticaj fiksnih rashoda i finansijskih rashoda na rezultat (poslovni i finansijski leveridž).

Analiza imovinskog položaja podrazumeva analizu strukture imovine. To znači da se sagledava, da li je aktiva preduzeća više okrenuta prema stalnim sredstvima, što je karakteristika proizvodnih delatnosti koje potrebuju velike proizvodne kapacitete (proizvodni objekti, oprema itd.), ili je više okrenuta ka obrtnim sredstvima (kolike su zalihe, potraživanja od kupaca itd.). Važan segment analize je i amortizacija (propisani gubitak vrednosti usled korišćenja osnovnih sredstava). Sagledava se i kretanje odnosa stalnih i obrtnih sredstava u

periodu od više godina. Analiza efikasnosti, kao poseban segment ove analize, podrazumeva koliko se efikasno koristi imovina preduzeća (to su različiti koeficijenti obrta).

Analiza finansijskog položaja podrazumeva analizu likvidnosti, finansijske stabilnosti, solventnosti, tokova gotovine i strukture kapitala. Cilj ovako koncipirane analize, je da se dobije informacija o realnom finansijskom položaju preduzeća, a to su informacije od velikog značaja za sve privredne aktere u ekonomskom sistemu.

Postavlja se pitanje, kome su potrebni rezultati finansijske analize i koja je svrha njihove izrade?

Pored uprave preduzeća i vlasnika, koji su zainteresovani da imaju uvid finansijsko stanje preduzeća, kao i da su upoznati sa trendovima i prognozama, postoje i druge zainteresovane strane, u koje ubrajamo:

- *nadležna ministarstva i državne institucije,*
- *banke i ostale finansijske institucije (fondovi, lizing kuće i druge finansijske institucije),*
- *Komisija za hartije od vrednosti,*
- *berze,*
- *poslovni partneri (dobavljači, kupci itd).*

Nadležni državni organi su zainteresovani za rezultate finansije analize preduzeća. Kada se sumiraju rezultati finansijske analize preduzeća određene grane ili sektora, dobijaju se važni makroekonomski pokazatelji i trendovi, koji dalje omogućavaju vođenje kvalitetne ekonomske politike.

Republički zavod za statistiku prikuplja i obrađuje podatke, prati trendove, objavljuje važne indikatore i indekse. Agencija za privredne registre i Narodna banka Srbije, poseduju korisne baze registara i različitih izveštaja.

Ukoliko se utvrdi da se preduzeća na nivou određene privredne grane ili privrede u celini, previše zadužuju, da su rezultati poslovanja (dobit) negativnog trenda, da se smanjuje tekuća likvidnost, to je signal nosiocima ekonomske vlasti u zemlji, da merama ekonomske politike, ove trendove poprave.

Banke i druge finansijske institucije su posebno zainteresovane za rezultate finansijske analize. Politika kreditne analize pravnih lica i preduzetnika, korisnika kredita, zasniva se na analizi bilansnih pokazatelja preduzeća. Banke procenjuju zarađivačku sposobnost preduzeća, ključne bilansne pokazatelje i mogućnost za zaduživanje. Za banke je finansijsko stanje korisnika kredita osnova za klasifikaciju kreditnog portfolija što utiče i na finansijsko stanje same banke. Ukoliko banka odobri kredit preduzeću lošijeg finansijskog stanja imaće veći trošak rezervacije i obrnuto. Ukoliko banka odobri kredit preduzeću koje ima dobre ključne pokazatelje poslovanja (pozitivan neto obrtni fond i tokove gotovine) neće ni imati troškove rezervacije jer će takvo preduzeće (klijenta) rangirati kao kreditno sposobno (*Odluka o klasifikaciji bilansne aktive i vanbilansnih stavki-Narodna banka Srbije*).

Regulatorna tela za trgovanje hartijama od vrednosi i berze, kao organizovana mesta gde se listiraju akcionarska društva, itekako se oslanjaju na rezultate finansijske analize, koja daje ključne pokazatelje za potencijalne investitore. Pokazatelji poslovanja su ključni za fundamentalnu analizu isplativosti kupovine akcija neke kompanije. Investitori koji biraju kompanije radi ulaganja u akcije sagledavaju prinos koji je ostvaren (neto rezultat koji je osnovica za dividendu) i ostale ključne rezultate poslovanja koji mogu uticati da u perspektivi poraste vrednost kupljenih akcija, pa bi nekom budućom prodajom ostvarili i kapitalnu dobit. Zato su rezultati finansijske analize od velikog značaja za potencijalne investitore na tržištu kapitala.

Poslovni partneri su posebno zainteresovani za finansijske pokazatelje, jer to determiniše poslovni odnos. Na primer, dobavljači preduzeća utvrđuju pokazatelje likvidnosti i pokazatelje efikasnosti preduzeća, svojih kupaca. Motiv je da se utvrdi sposobnost izmirivanja obaveza i efikasnost u plaćanjima dobavljačima, a to je koeficijent obrta dobavljača, preko kog se dalje utvrđuje prosečan broj dana plaćanja prema dobavljačima. Na takav način, preduzeće koje je dobavljač, utvrđuje stvarnu kreditnu sposobnost svog kupca, i može planirati buduću poslovnu saradnju. I kupci analiziraju finansijski bonitet svojih dobavljača, radi sagledavanja sigurnosti isporuka itd. Poslovnim partnerima je važno da sagledaju celokupno poslovanje i ostale ključne bilansne pokazatelje (ostali pokazatelji aktivnosti, ciklus konverzije gotovine itd.).

Pored navedenih, postoje i druge zainteresovane strane, koje su zainteresovane za pokazatelje finansijske analize, a to su: zaposleni, revizorske kuće, instituti itd.

Postoji više tipova finansijske analize, te je možemo sagledavati iz više uglova:

- *prema korisnicima (interna i eksterna),*
- *sa vremenskog aspekta (statička i dinamička),*
- *prema metodama (kvantitativna i kvalitativna),*
- *po obuhvatnosti (kompleksna i parcijalna);*

Interna finansijska analiza radi se za potrebe uprave preduzeća, radi sagledavanja ključnih performansi poslovanja i finansijskog planiranja. Za razliku od interne, eksterna finansijska analiza se radi za potrebe drugih zainteresovanih strana.

Finansijska analiza se može raditi na određen dan, ali treba uvažiti i vremenski aspekt analize. Ona može biti opisna ili brojčano (vrednosno) izražena.

Takođe, finansijska analiza može obuhvatiti segment poslovanja, ili deo pokazatelja analize, u zavisnosti od potreba.

U praksi je najviše zastupljena finansijska analiza koja se bazira na analizi racio brojeva, analizi neto obrtnog fonda preduzeća, analizi tokova gotovine, uz modele predviđanja finansijskog stanja preduzeća u budućem periodu.

Racio brojevi predstavljaju odnose jedne bilansne pozicije prema drugoj izražene u prostoј matematičkoј formuli. Koriste se za ocenu finansijskog položaja preduzeća, kao i za ocenu kvaliteta upravljanja preduzećem.

Racio analiza omogućava sledeće:

- Sagledavanje trendova u finansijskom poslovanju preduzeća, jer racio brojevi pokazuju odnose pozicija kroz više godina. To omogućuje da se utvrdi trend pokazatelja, tačnije da li je došlo do poboljšanja ili pogoršanja određenog pokazatelja.
- Da se uporede finansijske karakteristike konkretnog preduzeća sa drugim preduzećima u okviru iste delatnosti ili privredne grane. Na taj način se sagledava konkurencija.
- Identifikovanje međuzavisnosti između faktora koji utiču na finansijski uspeh preduzeća.

Svaki racio broj ima svoju referentnu vrednost. To je vrednost koja se upoređuje sa sektorom tj. sa granom u kojoj preduzeće posluje. Treba biti oprezan sa referentnim vrednostima, jer nije svaka referentna vrednost indentična za svaku granu, što znači da treba uvažiti sektorske specifičnosti. Određeni racio broj možda nema naizgled adekvatnu vrednost, ali se on u nekoј određenoј delatnost može smatrati prihvatljivo dobrim pokazateljem.

Najčešće se koristi pet osnovnih grupa pokazatelja, racio brojeva koji zajedno treba da pokažu sveobuhvatnu sliku poslovanja i finansijskog stanja preduzeća. To su:

- Racio likvidnosti;
- Racio aktivnosti (efikasnosti);
- Racio finansijske strukture i zaduženosti;
- Racio rentabilnosti;
- Racio tržišne vrednosti.

Racio likvidnosti je pokazatelj sposobnosti preduzeća da izmiri svoje dospele obaveze u kratkom roku. On suštinski izražava odnose između kratkoročnih izvora i obrtne imovine, kako u celini tako u njenim delovima.

Najpoznatija racija likvidnosti su: racio opšte likvidnosti i racio redukovane likvidnosti, koji se dobijaju tako što se obrtna sredstva stave u odnos sa kratkoročnim obavezama za opšti racio likvidnosti, i obrtna sredstva bez zaliha takođe stave u odnos sa kratkoročnim obavezama za redukovani racio likvidnosti.

Time se dobija pokazatelj finansiranja obrtne imovine kratkoročnim izvorima. Referentne vrednosti su 2:1, za racio opšte, odnosno 1:1 za racio redukovane likvidnosti. U suštini ovaj pokazatelj govori koliko jedan dinar kratkoročnih obaveza finansira dinara obrtne imovine.

$$\text{RACIO OPŠTE LIKVIDNOSTI} = \text{OBRтна IMOVINA} / \text{KRATKOROČNE OBAVEZE}$$

$$\text{RACIO REDUKOVANE LIKVIDNOSTI} = (\text{POTRAŽIVANJA} + \text{GOTOVINA}) / \text{KRATKOROČNE OBAVEZE}$$

Racio aktivnosti (efikasnosti) je pokazatelj koji opisuje koliko efikasno preduzeće upravlja svojom imovinom, i u ovu grupu pokazatelja ubrajaju se tzv. koeficijenti obrta, od kojih su najzastupljeniji:

- koeficijent obrta kupaca-pokazuje efikasnost naplate potraživanja od kupaca, izračunava se :

$$(\text{prihod od prodaje}) / \text{prosečni saldo kupaca}$$

- koeficijent obrta zaliha- pokazuje efikasnost u upravljanju zalihama, i računa se:

$$(\text{cena koštanja realizovanih proizvoda}) / \text{prosečni saldo zaliha}$$

- koeficijent obrta dobavljača- pokazuje koliko se efikasno izmiruju obaveze prema dobavljačima, i računa se:

$$(\text{nabavna vr. robe} + \text{troškovi materijala} + \text{tr.proizv. usl.}) / \text{prosečni saldo dobavljača}$$

- ostali koeficijenti obrta.

Izračunavanjem ovih koeficijenata, dobija se pokazatelj koji određuje broj dana koliko se u proseku plaćaju dobavljači ili naplaćuju potraživanja ili obrnu zalihe (kada se period godine od 365 dana podeli dobijenim koeficijentom). Informacija, koliki je prosečan broj dana naplate od kupaca, ima višestruku korisnost kako za poslovne partnere, banke, ostale poverioce, tako i za samo preduzeće. Upoređivanjem ovog pokazatelja sa prosečnim brojem dana plaćanja prema dobavljačima, sagledava se efikasnost poslovanja preduzeća. Ako je broj dana naplate od kupaca manji od broja dana plaćanja prema dobavljačima, tada možemo reći da preduzeće posluje efikasno, i da je naplata „brža“ od plaćanja.

U suprotnom, da je broj dana naplate kraći od broja dana plaćanja, preduzeće bi brzo dospelo u stanje nelikvidnosti, jer naplata ne bi bila dovoljna za odlive sredstava prema dobavljačima, te bi preduzeće moralo da se kreditno zadužuje, ali na duži rok bi svakako dospelo u problem.

Obrt zaliha je važan kriterijum jer efikasnost poslovanja posmatra na način da sagledava koliko efikasno se upravlja zalihama. Ako je na primer, koeficijent obrta zaliha 12, zaključujemo da nam se razlika u ceni „vraća“ 12 puta, ukoliko je reč o trgovinskom preduzeću.

Racio pokazatelji finansijske strukture i zaduženosti pokazuju strukturu izvora finansiranja posla, odnose između sopstvenih i pozajmljenih sredstava, kapacitet preduzeća da servisira kreditne obaveze itd.

Najpoznatiji pokazatelji ove grupe racia su:

- odnos sopstvenih i pozajmljenih izvora;
- odnos sopstvenih i ukupnih izvora (pasive);
- odnos pozajmljenih i ukupnih izvora;
- pokrće rashoda finansiranja poslovnom dobiti i drugi pokazatelji.

Odnos sopstvenih i pozajmljenih sredstava je pokazatelj koji interesuje i poverioce preduzeća ali i menadžment preduzeća. Ukoliko je struktura finansiranja više pomerena ka sopstvenim sredstvima (recimo da je odnos 2:1), to bi značilo da se preduzeće kvalitetno finansira. Ovo je idelana, i upraksi teško ostvariva struktura pasive. Svakako je učešće pozajmljenih sredstava veće, ali nije dobro ako su pozajmljena sredstva dominantna.

Ako je iznos pozajmljenih sredstava višestruko iznad sopstvenih, poverioci će na preduzeće gledati sa rezervom, banke će biti restriktivne u kreditiranju, a i samo preduzeće će imati upitnu finansijsku stabilnost u poslovanju.

Struktura finansiranja se može sagledati i kroz odnos sopstveni i ukupnih izvora finansiranja posla, ili kao odnos pozajmljenih i ukupnih izvora. Jasno je da se sagledavaju pozicije pasive bilansa stanja, i da se upoređivanjem različitih pozicija dobija niz korisnih racio pokazatelja.

Međutim, i u bilansu uspeha postoje pozicije čiji odnos može umnogome objasniti isplativost i rizike zaduženosti preduzeća. Ako uporedimo poslovni dobitak sa pozicijom rashodi finansiranja, dobićemo pokazatelj koji objašnjava da li poslovna delatnost preduzeća generiše dovoljno dobiti da bi se pokrili troškovi finansiranja. U slučaju da preduzeće ne zarađuje dovoljno da podmiri kamate na kredite, isplativost takvog posla je upitna, ili su krediti isuviše skupi. Ovaj pokazatelj ukazuje na „kvalitet“ kreditiranja, i na direktan način sagledava efekte pozajmljenih sredstava. Važno je da poslovna dobit preduzeća bude što je moguće više, veća od finansijskih rashoda.

Ako preduzeće iskazuje poslovni gubitak (kada su poslovni rashodi veći od poslovnih prihoda), tada je svako kreditno zaduženje dodatno opterećujuće, i vodi ka nezavidnoj finansijskoj situaciji.

Racio pokazatelji rentabilnosti su pokazatelji prinosne snage preduzeća, i veoma su važni za vlasnike ali i za menadžment preduzeća, kao i za poverioce.

Najzastupljeniji pokazatelji rentabilnosti su:

- *prinos na kapital;*
- *prinos na aktivu;*
- *stopa neto dobiti u poslovnim prihodima;*

➤ *stopa poslovne dobiti itd.*

Kod akcionarskih društava, vlasnici kapitala, veoma su zainteresovani da znaju koliki prinos ostvaruje kapital koji preduzeće angažuje. Viša stopa privlači nova ulaganja investitora, daje motiv postojećim i novim akcionarima da ulažu sredstva u preduzeće.

Prinos na aktivu je pokazatelj koji sagledava kakva je prinosna snaga posla u odnosu na aktivu. U suštini ovi pokazatelji se mogu tumačiti na način da se ispita da li aktiva preduzeća „izbacuje“ veću dobit, ili manju. Prinos na aktivu je lošiji pokazatelj, ako preduzeće ima previsok nivo obrtnih sredstava, zaliha i potraživanja, a takva aktiva daje malu dobit. Rentabilnost u osnovi predstavlja zahtev da se što više ostvari dobiti, sa što manje angažovanih sredstava.

Stopa neto dobiti u poslovnim prihodima pokazuje koliko prihodi generišu „čistog“ profita. Da li preduzeće mora da ostvari visoke rezultate u prodaji, kako bi imalo kakav takav profit, ili može sa relativno malim prihodima, da ostvari ciljanu dobit. Izražava se procentualno, i koliko je prihvatljiva zavisi od grane u kojoj posluje, kao i od poslovnog i finansijskog plana preduzeća.

Stopa poslovne dobiti, poslovnu dobit stavlja u odnos sa poslovnim prihodima, i intencija je da bude što veća. Ona pokazuje stvarnu sposobnost biznisa da generiše dobit.

Racio pokazatelji tržišne vrednosti se najviše koriste kod preduzeća čiji se kapital kotira na berzi, dakle kod akcionarskih društava. Postoji čitav niz pokazatelja koji ukazuju ulagačima, kako se kotira vrednost akcija kompanije i šta mogu očekivati.

Zarada po akciji (*EPS*) je jedan od najzastupljenijih pokazatelja, koji određuje koliko jedna akcija generiše dobiti, što je za investitore značajan argument, da li da kupe akcije određene kompanije ili ne.

Pored navedenih racio pokazatelja, da bi se upotpunila finansijska analiza, potrebno je sagledati **tokove gotovine** preduzeća. Velika preduzeća su u obavezi da pored bilansa stanja i bilansa uspeha iskazuju i zvanični bilans tokova gotovine.

Bilans tokova gotovine, suprostavljajući prilive i odlive gotovine iz poslovnih aktivnosti, i aktivnosti investiranja i aktivnosti finansiranja. Neto priliv gotovine je pokazatelj uspešnog poslovanja preduzeća. Ove tri pomenute aktivnosti su ključne i pokazuju kvalitet poslovanja preduzeća u celini.

Često se kao kriterijum finansijske analize uzima i odnos tokova gotovine i obaveza preduzeća, i on se računa na sledeći način:

$$EBIDTA\text{-} \text{ ukupne obaveze} = (\text{dobit pre oporezivanja} + \text{troškovi kamata} + \text{troškovi amortizacije}) - \text{ukupne obaveze}$$

Ovaj pokazatelj ukazuje na pokrivenost obaveza novčanim tokom, i jasno je da treba da bude što veći, u korist novčanog toka.

U skladu sa regulama Narodne banke Srbije (*Odluka o klasifikaciji bilansne aktive i vanbilansnih stavki*), postoji i indirektan metod računanja novčanog toka, koji se primenjuje u bankarskoj analizi kod preduzeća koja ne iskazuju bilans tokova gotovine, i koji je dosta sličan prethodnoj metodi. Tokovi gotovine indirektnom metodom računaju se:

$$\text{Tokovi gotovine} = (\text{poslovna dobit} + \text{troškovi amortizacije}) - \text{kratkoročne obaveze}$$

Kao što se da primetiti, poslovna dobit je ključna za pozitivne tokove gotovine. Ako preduzeće generiše poslovni gubitak, sva je prilika da su negativni tokovi gotovine.

Finansijska analiza u praksi sadrži i druge pokazatelje od kojih je veoma važna i analiza solventnosti. **Solventnost** se definiše kao sposobnost preduzeća da izmiruje obaveze u dugom roku.

Dugoročna finansijska stabilnost se sagledava kroz odnos stalne imovine preduzeća i zbira sopstvenih i dugoročnih sredstava. Što je pokrivenost imovine kvalitetnim izvorima veća, to je bolje, solventnost je veća. Za solventnost kao pokazatelj, zainteresovani su svi poverioci, naročito dugoročni kreditori.

Pored navedenih pokazatelja finansijska analiza podrazumeva sagledavanje i izračunavanje neto obrtnog fonda preduzeća. **Neto obrtni fond** se definiše kao razlika između obrtne imovine i kratkoročnih obaveza, ili kao razlika između kapitala i dugoročnih izvora sa jedne i stalne imovine sa druge strane.

Neto obrtni fond (ili imovina) može biti pozitivan ili negativan. Pozitivan neto obrtni fond podrazumeva da se preduzeće finansira iz „zdravih“ dugoročnih i sopstvenih sredstava u većem obimu, što znači da se celokupna stalna sredstva i deo obrtnih sredstava finansiraju kvalitetnim izvorima.

Suprotno pozitivnom, negativan neto obrtni fond znači da su kratkoročni izvori dominantni, da finansiraju celokupnu obrtnu imovinu, i deo stalne imovine. Takav način finansiranja vodi nelikvidnosti i insolventnosti, te preduzeće mora pronaći način kako da restruktuiru izvore finansiranja.

Neto obrtni fond se može menjati u zavisnosti od poslovne politike i postupaka menadžmenta. Finansijski menadžment treba da ukazuje na kretanje neto obrtnog fonda, i da nastoji da popravi pokazatelje u granicama mogućnosti i zadatih realnih okolnosti u poslovnom okruženju.

Neto obrtni fond povećava:

- *Otuđenje imovine* (prodaja stalnih sredstava) - povećaje nivo obrtnih sredstava i pomeriće strukturu imovine „na dole“, što vodi povećanju neto obrtnih sredstava.
- *Dokapitalizacija* - povećanje kapitala, vodi povećanju kvalitetnih izvora, što vodi povećanju neto obrtnog fonda.

- *Konverzija (refinansiranje) kratkoročnih kredita dugoročnim* – prekomerno kratkoročno finansiranje, koje inače generiše negativan neto obrtni fond, treba anulirati refinansiranjem kratkoročnih u dugoročne kredite, čime se povećavaju kvalitetni izvori i samim tim Neto obrtni fond može biti pozitivan.

Naredna tabela pokazuje Neto obrtni fond (ili Neto obrtna sredstva) u bilansu preduzeća:

AKTIVA	PASIVA
Stalna sredstva	Kapital
Obrtna sredstva	
(Neto obrtna sredstva)	Dugoročne obaveze
-----	Kratkoročne obaveze

Tabela 14. Neto obrtna sredstva

Po izračunavanju iznosa neto obrtnih sredstava, važno je uporediti ih sa iznosom zaliha. Dobro finansijsko stanje preduzeća podrazumeva pokrivenost zaliha neto obrtnim sredstvima.

Da bi finansijska analiza bila potpuna, potrebno je sumirati sve pomenute racio pokazatelje, analizirati tokove gotovine, neto obrtni fond, i na taj način možemo izvesti zaključke o finansijskom stanju konkretnog preduzeća.

Ono što može biti zamerka finansijskoj analizi i relevantnosti rezultata, to je činjenica da se finansijska analiza bazira na bilansnim pokazateljima koji su istorijski, što ne može biti potpuna garancija da će se i u budućnosti pozitivni trendovi nastaviti.

Da bi se upotpunila, ova analiza koristi i modele predikcije bankrota. To su modeli koji predviđaju verovatnoću da preduzeće dospe u nezavisan finansijski položaj.

Najpoznatiji model predikcije bankrota je *Altmanov Z score model* predviđanja bankrota. Ovaj model je duži period razvijan, korigovan i testiran, a sve sa ciljem da se analitički utvrdi koeficijent, koji će pokazati da li je preduzeće u zoni sigurnosti, sa izvesnom verovatnoćom bankrota ili je bankrot izvestan.

Sa ovim modelom prethodno opisana analiza je kompletnija. Na kraju udžbenika se nalazi primer finansijske analize, a detaljniji pokazatelji se rade u okviru predmeta Poslovne finansije.

Naredna tabela sumira referentne vrednosti finansijske stabilnosti:

Predmet analize	Pokazatelji finansijske analize	Referentna vrednost
<i>likvidnost</i>	Opšti ratio likvidnosti, ratio redukovane likvidnosti itd.	2:1, 1:1
<i>efikasnost</i>	Koeficijenti obrta i prosečno vreme plaćanja, naplate, dani vezivanja zaliha, ciklus konverzije gotovine itd.	Koeficijent treba da je što veći
<i>zaduženost</i>	Struktura pasive, pokriće rashoda finansiranja itd.	U zavisnosti od pokazatelja
<i>rentabilnost</i>	Prinosne stope na kapital, aktivu, poslovni prihod itd.	U zavisnosti od pokazatelja
<i>Tokovi gotovine, Neto obrtni fond</i>	Bilans tokova gotovine, NOF	Prilivi veći od odliva, pozitivan NOF
<i>Verovatnoća bankrota</i>	Z score indeks	Da je veći od 3.
<i>Zbirna analiza</i>	Sumiranjem svih relevantnih pokazatelja, izvode se zaključci o finansijskom stanju kompanije.	

Tabela 15. Referentne vrednosti finansijske analize, osnovni pokazatelji

9.3. KREDITNA SPOSOBNOST PREDUZEĆA I KREDITNI REJTING

U ovom delu sagledaće se na koji način poslovne banke sagledavaju kreditnu sposobnost preduzeća i koji su to glavni kriterijumi kreditne sposobnosti.

Finansijski sistem Republike Srbije je bankocentričan, što znači da su poslovne banke dominantni kreditori. Preduzeća i njihov menadžment su zainteresovani za razumevanje kriterijuma odobrenja, kako bi finansijski menadžment preduzeća mogao znati gde, kada i pod kojim uslovim može da se „osloni“ na pozajmljena sredstva. To podrazumeva izvestan stepen elastičnosti (reagibilnosti) preduzeća u odnosu na finansijsko tržište i izvore finansiranja.

Menadžment u preduzeću može doći u nezavidnu situaciju, ukoliko očekuje da će svaka finansijska institucija automatski odgovoriti na potrebe preduzeća. Često se u praksi događa da ranije stečen kreditni bonitet, menadžment preduzeća doživljava kao dugoročan, pa dolazi do situacije da se zahtev za kreditni aranžman odbije, usled promena u poslovanju koje su nastale u međuvremenu.

Finansijski menadžment u preduzeću ima zadatak, da permanentno prati finansijsko stanje, da radi periodične analize, da prati finansijsko tržište, uslove odobrenja, metodologiju, i o dostupnosti i ispunjenosti uslova da pravovremeno izveštava ili još preciznije, da „upozorava“ organe u preduzeću koji donose poslovne odluke.

To je razlog zašto finansijski menadžeri u preduzeću i zaposleni u finansijsko-računovodstvenim sektorima treba da razumeju na koji način funkcioniše proces odobrenja

kreditnog zahteva i sa aspekta ispunjenosti finansijskih uslova, ali i statutarinih, formalno-pravnih, pa sve do roka odobrenja.

Sve navedeno ukazuje da eksterni izvori finansiranja za preduzeće (kredit, lizing i ostali), se odobravaju kroz određene procese, prema određenim kriterijumima, što zahteva određeno vreme, i podrazumeva izvestan stepen neizvesnosti. Čak i da su ispunjeni uslovi od strane preduzeća koji su u ranijem periodu bili aktuelni, banka može promeniti poslovnu politiku (promena kamatne stope, zahtevano obezbeđenje, promena ročnosti kredita i sl.), pa preduzeće može ostati bez pozajmljenih sredstava na koje je računalo.

Zato je veoma važno da menadžment preduzeća razume da je finansijsko tržište (tržišta različiti izvora finansiranja) promenljivo, dinamično, i da se mora permanentno pratiti.

Kada je reč o kriterijumima kreditne sposobnosti korisnika kredita, u literaturi se izdvaja tzv. „5 C analiza“, po početnim slovima, elemenata analize, koja podrazumeva ocenu tražioca zajma (Đukić, 2003):

- *Character*- karakteristike tražioca zajma,
- *Capacity*-kapacitet ili sposobnost otplate kredita,
- *Capital*-kapital ili imovinsko stanje dužnika,
- *Collateral*- instrumenti obezbeđenja kredita,
- *Conditions*- uslovi poslovanja tražioca kredita.

Ovde će se dati osnovne postavke, baznih kriterijuma i metodologije odobrenja kreditnih zahteva preduzeća u poslovnim bankama (procedura je ista i za odobrenje garancija, akreditiva itd.).

Tri osnovna (bazna) kriterijuma koji se analiziraju su:

- Finansijski pokazatelji boniteta (finansijska analiza);
- Kreditna istorija preduzeća;
- Statusno-pravni pokazatelji preduzeća;

Finansijski pokazatelji boniteta ili finansijska analiza je predstavljena u prethodnom delu i bazira se na analizi finansijskih izveštaja bilansa stanja, bilansa uspeha i bilansa tokova gotovine (ukoliko ga preduzeće izrađuje), ključnih racio pokazatelja (likvidnost, NOF, tokovi gotovine, EBIDTA), a sve sa ciljem da se utvrdi da li je i u kom obimu konkretno preduzeće, tražilac kredita sposobno da u redovnom poslovanju generiše sredstva da bi uredno servisiralo traženi kredit.

Finansijska analiza se svodi na kreditnu analizu, koja treba da uzme u obzir anuitete i odlive gotovine novog zajma sa jedne strane, i efekte na prilive gotovine sa druge strane. Kreditna analiza treba da pokaže da li je traženi kredit opterećujuć za poslovanje ili može da da željene efekte. Suština kreditne analize je da se dokaže da kredit ima takav uticaj na finansije preduzeća da stanje pre i stanje posle isplate kredita (u periodu otplate), bude u najgorem scenariju isto, a ako je moguće da se finansijska slika preduzeća posle kreditnog zaduženja i poboljša.

Važno je napomenuti da su bilansni pokazatelji istorijskog karaktera, da se radi uporedna analiza bilansa za minimum dve, a često tri i više godina. Time se dobijaju podaci trenda, sagledava se kako se hronološki finansijska sposobnost preduzeća povećavala, smanjivala ili je stagnirala, ali se najviše značaja pridaje poslednjoj godini poslovanja. Pošto se zvanični bilansni izveštaji objavljuju zaključno sa poslednjim radnim danom u godini (31.decembar), a ako preduzeće aplicira za kredit kod banke u poslednjem kvartalu naredne godine, za banku je nepoznanica kako se poslovanje preduzeća odvijalo u prva tri kvartala tekuće godine, godine u kojoj se aplicira za kredit. U tom slučaju preduzeće je u obavezi da izradi periodični izveštaj (bruto bilans), koji obuhvata period tekuće godine, kako bi hronološki „pokrilo“ celokupno svoje poslovanje do momenta apliciranja za kredit. U praksi se posebno ističe kao potencijalni problem validnost tih periodičnih izveštaja, jer je upitna ažurnost svih knjiženja, naročito za mala i mikro preduzeća koja imaju eksterno računovodstvo.

Banke procenjuju kreditnu sposobnost preduzeća tako što sagledavaju pokazatelje finansijske stabilnosti, likvidnosti, retabilnosti, zaduženosti i efikasnosti u poslovanju. Finansijski pokazatelji determinišu kreditni rejting, odnosno „kvalitet“ finansija ili koliki je stvarni kreditni kapacitet preduzeća. Preduzeće koje ima negativan neto obrtni fond, preduzeće koje je prezaduženo, koje sporo naplaćuje potraživanja, svakako neće biti kreditno sposobno. Izuzetak je situacija, kada je traženi kredit upravo takve namene, da se popravi finansijsko stanje preduzeća, na primer kredit za refinansiranje. U tom slučaju preduzeće kratkoročne obaveze konvertuje u dugoročne i olakšava otplatu tekućih obaveza, pospešuje tekuću likvidnost itd.

Zahtevi preduzeća su često iznad realnih mogućnosti finansija preduzeća, deo su poslovnih planova koji ne sagledavaju dovoljno temeljno stvarni finansijski kapacitet, a često su ovi zahtevi i iznuđeni zbog različitih tržišnih okolnosti (pritisak konkurencije, iznenadni kvar proizvodne opreme itd.).

Zajam koji preduzeće želi da koristi ima svoju namenu, ima svoje elemente, ročnost i cenu koštanja, te i sami finansijski analitičari u preduzeću treba da sagledaju isplativost i korisnost takvih aranžmana. Banke sve više nude različite kreditne aranžmane koji neće ugroziti fundamentalnu kreditnu sposobnost, ali će im cena i ostali elementi, biti ozbiljan trošak za preduzeće.

Kreditna istorija sagledava koliko je uredno preduzeće izmirivalo svoje obaveze u prethodnom periodu, da li je bilo docnje i koliko je ona trajala, broj dana eventualne blokade računa i zaduženost po bankama. Istorijski podaci urednosti izmirivanja obaveza preduzeća govore kakvo je preduzeće bilo u prošlom periodu, a to može ukazati na očekivanja kakvo će preduzeće biti u budućem periodu.

Podaci u Kreditnom birou treba da su precizni, tačni i ažurni. Eventualne greške u kreditnom birou mogu prouzrokovati pogrešnu kreditnu odluku (Brković, 2009).

Analitički, za ove informacije koriste se izveštaji Kreditnog biroa i Narodne banke Srbije, kako bi se sagledao tačan broj dana eventualne docnje. Ako je određeno preduzeće kasnilo u izmirivanju obaveza, više puta, veći broj dana, i to u poslednjih godinu ili dve, kreditni zahtev preduzeća će verovatno biti odbijen, čak i ako su ostali pokazatelji dobri.

Docnja preduzeća za banke predstavlja veći izdatak, jer banke korisnike kredita koji kasne treba da reklasifikuju u lošiji rejting, a to za banku znači veći trošak rezervacije (utiče na pokazatelje uspešnosti poslovanja same banke).

Kreditna istorija podrazumeva i broj dana blokade računa u prethodnom periodu (nelikvidnost).

Tu je u praksi i ključ nerazumevanja između menadžmenta preduzeća i poslovnih banaka. Poznato je da svako kašnjenje (docnja), povlači obračun zatezne kamate, pa bi bankama možda i bilo u interesu da preduzeća-korisnici kredita kasne. To bi bilo tako, da banke nemaju izdatke za troškove rezervacije, pa im je u interesu da korisnici kredita uredno izmiruju obaveze.

Kreditna istorija preduzeća nije samo predmet interesovanja banaka, već se u realnom poslovnom okruženju koristi i kod prometa roba i usluga, Neretko, dobavljači (veleprodaje, uvoznici, fabrike itd.) analiziraju kreditnu istoriju svojih kupaca, upravo iz razloga da bi zajedno sa finansijskom analizom sagledali kakvo je preduzeće kupac, i kakav poslovni odnos u budućnosti mogu da očekuju.

Statusno-pravni pokazatelji ukazuju na ispunjenost formalno-pravnih uslova. Najpre se sagledava pravni status preduzeća, nosioca kredita, kada je registrovan, delatnost, vlasnička i upravljačka struktura itd. Sagledavaju se eventualna povezana lica, njihovi pokazatelji poslovanja i da li postoje bilo kakve zakonske smetnje i ograničenja pravne prirode.

Kod kreditiranja sagledava se ispravnost i kompletnost dokumentacije, kreditnih kolaterala (instrumenata obezbeđenja), da li su predviđena hipoteka ili predmet zaloge formalno-pravno ispravni (bez tereta, jasne vlasničke strukture itd.).

Mnoga preduzeća radi finansiranja rasta i ostvarenja strateških planova, potrebuju dugoročne investicione kredite. Već je naglašeno da ovakvi krediti, zbog svoje ročnosti i iznosa, zahtevaju tzv. „čvrsto“ obezbeđenje, dakle hipotekarno. Predmet hipoteke može biti bilo koja uknjižena nekretnina, adekvatne tržišne vrednosti, a u praksi znači da tržišna vrednost prevazilazi iznos zajma, i to ako je reč o objektima industrijske namene, često je zahtev odnosa: $\text{zajam/hipoteka} = 1/2$. Ovakav uslov je teško dostižan za mnoga mala i mikro preduzeća, ali i za veće privredne subjekte jer su njihove kreditne potrebe veće, samim tim zahtevaju daleko veće vrednosti hipotekarnog obezbeđenja.

Kod hipotekasnog zaduživanja, najčešći je problem u nesređenoj katastarskoj evidenciji, nerešenom vlasništvu (nasledstva, prenos itd.), razni tereti, gde poverioci nisu samo finansijske institucije itd.

Statusno-pravni zahtevi često mogu biti kriterijum koji može usporiti ili onemogućiti realizaciju kreditnog aranžmana, a preduzeće uskratiti za planirana pozajmljena sredstva.

Sva tri kriterijuma moraju biti ispunjena kako bi se preduzeće moglo smatrati kreditno sposobnim. Nije dovoljna dobra kreditna istorija i formalno-pravna ispravnost a da finansijski pokazatelji nisu dobri, da bi preduzeće dobilo traženi zajam.

Preduzeće koje ima kvalitetan sistem upravljanja, ima obučene finansiste, pravnike i menadžere koji koordiniranim radom i praćenjem finansijskog tržišta, u svakom trenutku znaju da li i pod kojim uslovima preduzeće može da se zaduži. Naravno, nemaju sva preduzeća kadrovske kapacitete da postignu takav kvalitet upravljanja, ali treba da nastoje da unapred znaju šta mogu očekivati.

U suprotnom svi poslovni planovi preduzeća, od strateških do operativnih, biće teško realizovani, jer neće biti obezbeđena adekvatna sredstva za finansiranje posla.

Preduzeće, tražilac zajma, poslovnoj banci se obraća za zahtevom određeni iznos plasmana, najčešće navodeći vrstu kredita (tip plasmana), koji podrazumeva određeni rok, cenu i instrumente obezbeđenja.

Kako banke u svojoj ponudi definišu tzv. „kreditne proizvode za pravna lica i preduzetnike“, tako tražilac zajma unapred zna za koji aranžman aplicira, ali to ne znači da će takav aranžman, kako je predstavljen, u svim elementima biti i odobren.

Preduzeće uz zahtev za odobrenje kredita, treba da dostavi:

- bilansne izveštaje za prethodne godine poslovanja i bruto bilans tekuće godine;
- statusna dokumenta, rešenje o registraciji itd.
- instrumente obezbeđenja (ukoliko je hipoteka, procenu i vlasničku dokumentaciju, ako je jemstvo bilansni pokazatelj jemca itd.).

Da bi se zahtev preduzeća odobrio od strane banke ili druge finansijske institucije, najvažnije je obrazložiti sledeće elemente:

- Objašnjenje namene kredita (za šta se konkretno sredstva kredita troše),
- Profil kompanije (delatnost, istorijat poslovanja itd.),
- Pojašnjenje vlasničke strukture (ko su krajnji stvarni vlasnici preduzeća),
- Organizaciona struktura i menadžment (ko upravlja preduzećem, ko su donosioci odluka);
- Kupci i dobavljači, struktura, analiza;
- Analiza sektora, konkurencije, rizika;
- Pozitivni i negativni aspekti posla;
- Sposobnost otplate i projekcije;
- Kreditna istorija, povezanost sa bankama;
- Zaključak i konačan predlog;

Postoje različita softverska rešenja koja u sebi inkorporiraju ključne metodološke korake finansijske analize (skoring modeli), koji programskim proračunom dolaze do kapaciteta finansiranja određenog preduzeća, što se u praksi predstavlja kao predodobrenje kredita. Napretkom informacionih tehnologija, korišćenjem i ukrštanjem podataka koji se

objavljaju od strane Narodne banke Srbije, Agencije za privredne registre i drugih relevantnih institucija, rade se scoring analize, kako bi se ubrzao proces odobrenja kredita, i kako bi banke na taj način privukle veći broj potencijalnih klijenata pravnih lica i preduzetnika. Naravno, kreditni proces svakako mora proći sve svoje faze. Jasno je da kreditni scoring nije dovoljno pouzdan proces analize, i da on može biti koristan za relativno manje iznose kreditnog zaduženja preduzeća, i na kraći rok.

Ukoliko preduzeće aplicira za dugoročni investicioni kredit, ukoliko planira investicioni poduhvat veće vrednosti, tada se obično prilaže *biznis plan ili investicioni projekat*.

Biznis plan je pisani dokument u kome preduzeće prezentuje svoj poslovni poduhvat u svim bitnim elementima. Obično se izrađuje kod većih investicionih ulaganja, a inače ga rade preduzeća prilikom osnivanja, kada se traže ulagači (investitori), za poverioce itd.

Za dugoročno ulaganje biznis plan služi kreditnom poveriocu da sagleda namenu korišćenja sredstava i efekte ulaganja, ali i samom preduzeću, kako bi se sagledala sveukupna isplativost. Biznis plan treba da bude dokument koji se zasniva na realnim podacima i realnim prognozama u skladu sa stvarnim kapacitetima preduzeća. Za manje vrednosti ulaganja radi se pojednostavljeni poslovni plan, dok se za velike investicije rade investicione studije, i takav biznis plan se proširuje za dodatne segmente koji objašnjavaju sve elemente ulaganja.

Svaki biznis plan sadrži nekoliko ključnih poglavlja (delova) koji se dele na manje celine. Na početku se nalazi rezime biznis plana, koji treba da ukratko opiše ulaganje i ključne efekte ulaganja, sa ciljem da čitaoca biznis plana zainteresuje za celokupan dokument. Ključni segmenti su tehnički, marketing i finansijski segment biznis plana.

Tehnički segment treba da opiše stvarne proizvodno-prodajne kapacitete preduzeća, kao osnovu dalje analize. Koliko preduzeće može da proizvede jedinica određenog proizvoda, kakve su tehničke specifikacije, da li su standardi zadovoljeni, samo su neka od pitanja na koja ovaj segment treba da da odgovore.

Marketing segment treba da sagleda tržište nabavke i tržište prodaje kako bi i on dao osnovu za analizu isplativosti. Kreditni poverioci su zainteresovani da znaju, koliko je pouzdana nabavka preduzeća, dobavljači, cene proizvoda (repromaterijala ili gotovih proizvoda), ali i stanje na tržištu prodaje. Ukoliko preduzeće nema stabilne kupce, ukoliko je tržište cenovno nestabilno, ukoliko se prodaja koncentriše na samo jednom velikom kupcu ili manjem broju kupaca, sve su to razlozi za analizu. Sagledava se period naplate, odnosno period plaćanja prema kupcima, pojedinačno učešće i finansijsko stanje ključnih dobavljača i kupaca.

Finansijski segment biznis plana, ima za cilj da pokaže finansijsku isplativost ulaganja, koristeći standardnu metodologiju ocene isplativosti investicionih ulaganja. Više o tome u delu – *Finansiranje investicija*.

Kreditni proces predstavlja postupak odobrenja kreditnog zahteva preduzeća u finansijskoj instituciji. Ovaj postupak ima nekoliko faza, i važan je za razumevanje za samo preduzeće, jer ima svoj vremenski aspekt i faze koje se ne mogu izostaviti.

Kreditni zahtevi preduzeća ulaze u bankarske procedure koje imaju za cilj procenu kreditnog rizika (Ćirović, 2006).

Najvažnije faze procesa odobrenja su:

- podnošenje zahteva za kredit sa pratećom dokumentacijom;
- obrada kreditnog zahteva;
- odlučivanje o kreditnom zahtevu;
- odobrenje, uspostava kolaterala i isplata kredita;
- otplata kredita;
- isplata kredita i vraćanje kolaterala.

Sve faze kreditnog procesa se nadovezuju jedna na drugu, i imaju svoj period trajanja.

U savremenim poslovnim odnosima, usled narastajuće konkurentnosti u gotovo svim oblastima, usled napretka informacionih tehnologija, globalizacije, razvoja i povezivanja finansijskih tržišta, došlo je do povećane povezanosti tražilaca i davalaca finansijskih sredstava, zbog veće dostupnosti izvora finansiranja.

Finansijska sredstva potrebuju preduzeća svih veličina. Tražiocima sredstava dostupni su različiti modaliteti finansiranja: vlasničke hartije od vrednosti (akcije), dužničke hartije od vrednosti (obveznice), različiti modeli kreditnog zaduženja, zaduživanje putem lizinga, kreditiranje od strane dobavljača itd.

Sve ovo je povećalo potrebe za sistematskim, usaglašenim i opšteprihvaćenim metodološkim rešenjima za segmentiranje ili klasifikovanje dužnika, bilo da je reč o kompanijama, državama, gradovima, kako bi se realno sagledala stvarna platežna sposobnost-finansijski bonitet. Ukazala se potreba za institucijama koje su kadre da procene kreditni bonitet, i da ga učine dostupnim investicionoj javnosti.

Rejting organizacije su institucije, koje na bazi kvantitativnih metoda istraživanja uz ekspertske ocene analitičara, informišu korisnike o bonitetu i kreditnim rizicima učesnika na finansijskom tržištu.

Koristeći sveobuhvatne analitičke metode, ove institucije dodeljuju određene ocene-kreditni rejting, subjektu ocenjivanja, što je investitorima i drugim poveriocima od velike koristi. Najpoznatije rejting organizacije u svetu su :

- Moody's, USA,
- Fitch, USA,
- Standard and Poor's, USA,
- IBCA - London,
- Japan Credit Rating Agency- Tokio,
- CBRS (Canadian Bond Rating Service) i druge,

Razlikuju se različite grupe rejtinga, obično od A do C, a svaka grupa ima podrejtige grupe AAA (Aaa) do BBB (Bbb) i grupe od BB(Ba) do D, kao u tabeli u nastavku (preuzeto sa sajta Narodne banke Srbije):

Kratak opis kategorije rejtinga	Nivo	Standard and Poor's	Fitch Ratings	Moody's
<i>Najbolja ocena, izuzetno visoka sposobnost izvršenja finansijskih obaveza, minimalan kreditni rizik.</i>	INVESTICIONI NIVO	AAA	AAA	Aaa
<i>Veoma visoka kreditna sposobnost, veoma nizak kreditni rizik.</i>	INVESTICIONI NIVO	AA+ AA AA-	AA+ AA AA-	Aa1 Aa2 Aa3
<i>Visoka sposobnost izvršenja finansijskih obaveza, nizak kreditni rizik.</i>	INVESTICIONI NIVO	A+ A A-	A+ A A-	A1 A2 A3
<i>Zadovoljavajuća sposobnost izvršenja finansijskih obaveza, umeren kreditni rizik.</i>	INVESTICIONI NIVO	BBB+ BBB BBB-	BBB+ BBB BBB-	Baa1 Baa2 Baa3
<i>Postoji sposobnost izvršenja finansijskih obaveza, ali je prisutan rizik promene poslovne klime i ekonomskih uslova, kao i znatan kreditni rizik.</i>	NEINVESTICIONI (ŠPEKULATIVNI NIVO)	BB+ BB BB-	BB+ BB BB-	Ba1 Ba2 Ba3
<i>Trenutno postoji sposobnost izvršenja finansijskih obaveza, ali je prisutan visok rizik promene poslovne klime i ekonomskih uslova, kao i visok kreditni rizik.</i>	NEINVESTICIONI (ŠPEKULATIVNI NIVO)	B+ B B-	B+ B B-	B1 B2 B3
<i>Loša sposobnost izvršenja finansijskih obaveza, veoma visok kreditni rizik.</i>	NEINVESTICIONI (ŠPEKULATIVNI NIVO)	CCC+ CCC CCC-	CCC+ CCC CCC-	Caa1 Caa2 Caa3
<i>Nesposobnost ili veoma loša sposobnost izvršenja finansijskih obaveza, bankrot ili visoka verovatnoća bankrota</i>	NEINVESTICIONI (ŠPEKULATIVNI NIVO)	CC C	CC C	Ca
<i>Nesposobnost izvršenja finansijskih obaveza, bankrot</i>	NEINVESTICIONI (ŠPEKULATIVNI NIVO)	CD D	DDD DD D	C

Tabela 16. Kreditni rejting, najpoznatije rejting organizacije (preuzeto sa https://nbs.rs/sr/finansijsko_trziste/informacije-za-investitore-i-analiticare/kreditni_rejting/)

Ako se dodeljuje kreditni rejting kompanije, sagledava se finansijski bonitet kompanije kroz ključne pokazatelje poslovanja, sektor u kome kompanija posluje, predikcija budućeg finansijskog stanja i sektora.

Ukoliko se ekspertskom analizom utvrdi visok rang (visok nivo finansijske stabilnosti) uz dobre prognoze poslovanja (rang A), takva kompanije može očekivati najpovoljnije uslove zaduživanja. Ako je reč o kreditnom zaduženju, takva kompanija može očekivati povoljnu (nisku) kamatnu stopu. Ako pak emituje obveznice, neće morati da plaća visoke kamatne stope, kako bi privukla investitore. Dobar kreditni rejting podiže cenu akcija i broj zainteresovanih kupaca (investitora).

Suprotno navedenom, lošiji kreditni rejting (na primer rang C), uzrokuje smanjene interesovanja potencijalnih ulagača, investitora i finansijera, što dalje implicira veću kamatnu stopu, koju kompanija mora platiti, ako je reč o kreditima ili dužničkim hartijama od vrednosti. Cena akcija ovakvih kompanija je svakako niža.

Zaključujemo da bolji kreditni rejting povlači povoljnije izvore finansiranja preduzeća, a kako se rejting pogoršava tako su i uslovi pribavljanja izvora finansiranja manje povoljni. Za najlošije rejtinge, izvori su nedostupni.

Kako bi se finansijski sistem Republike Srbije učinio stabilnim, a rizici kreditiranja privrede minimalizovali, Narodna banka Srbije kao institucija odgovorna za funkcionisanje bankarskog sistema propisala je akt pod nazivom *Odluka o klasifikaciji bilansne aktive i vanbilansnih stavki*. Ovaj dokument faktički propisuje metodologiju po kojoj poslovne banke klasifikuju svoj ukupni kreditni portolio, pa i kreditni portfolio pravnih lica i preduzetnika. Prema ovom aktu, pravna lica i preduzetnike banke klasifikuju u pet kategorija (rangova) od najboljeg ranga A do najgoreg D (ili latinično A-E).

Rejting A prema NBS, imaju pravna lica i preduzetnici koji uredno izmiruju obaveze, imaju pozitivne tokove gotovine i pozitivan neto obrtni fond. Dalje, ako neki od kriterijuma nije ispunjen, rejting se menja u B (na primer negativni tokovi gotovine a pozitivan neto obrtni fond, i obrnuto), dalje oznaka V, G i D za firme koje iskazuju gubitak u bilansu, imaju veliku docnju u izmirivanju obaveza i sl.

Preduzeća koja se klasifikuju sa A rangom, imaju najpovoljnije uslove finansiranja, dok se uslovi pogoršavaju za lošije klasifikacione oznake.

Ne menjaju se samo uslovi u smislu cene koštanja kredita za različite klasifikacione oznake, već se menjaju i zahtevani instrumenti obezbeđenja. Preduzeće A klasifikacije, može imati kreditno zaduženje uz uobičajeno menično obezbeđenje, dok preduzeće V klasifikacije, mora priložiti dodatno obezbeđenje, jemstvo ili neki vid zaloge.

Narodna banka Srbije propisuje da banke moraju izdvajati različite iznose troška rezervacije, koji se povećava pogoršanjem klasifikacione oznake korisnika kredita. Time NBS utiče na banke da im se kreditiranje preduzeća sa lošijom klasifikacionom oznakom ne isplati. To je dodatni razlog zašto banke odbijaju klijente lošijeg boniteta, a onima sa graničnim bonitetom (sa osrednjom klasifikacijom) odobravaju kredite sa višom kamatnom stopom, da bi anulirali negativan efekat troška rezervacije.

I banke podležu rangiranju od strane rejting organizacija. Rejting banaka je značajan za klijente banaka, deponente, i druge poverioce koji biraju sa kojom bankom da uspostave poslovni odnos. Za najvažnije razloge velike ekonomske krize koja je 2008.godine zadesila najpre bankarski sektor u SAD, pa potom i celokupnu svetsku ekonomiju, mnogi autori krive loše procene rejting organizacija.

Naime, zbog velike ekspanzije kredita, pre svega stambenih kredita, koje su banke u SAD plasirale čak i granično kreditno sposobnim klijentima, a potom vršile sekjuritizaciju kreditnog portfolija (prodaja obveznica na osnovu aktive stambenih kredita), došlo je do urušavanja finansijskog tržišta. Ovakve banke, sa rizičnim portfolijima, i rizičnim hartijama od vrednosti, rangirane su boljom ocenom nego što se ispostavilo da zaslužuju, što je dalje dalo podsticaj novim klijentima banaka, za dalje aranžmane. Kako su stambeni krediti odobreni granično sposobnim klijentima, u sve većem procentu prelazili u problematične, tako je nastao i problem isplate obveznica koje su po tom osnovu emitovane.

Sa druge strane, banke su aktivirale sve veći broj hipoteka, koje su bile obezbeđenje stambenih kredita, što je izazvalo veliku ponudu nekretnina na tržištu, što je dalje uzrokovalo pad tržišta nekretnina. Pad tržišta nekretnina (povećana ponuda jeftinijih nepokretnosti), direktno je ugrozila građevinsku industriju, i sektore koji se na nju naslanjaju, što je izazvalo i povećanje nezaposlenosti.

Neke banke su bankrotirale, kriza se prelila na realni sektor, i u ostale delove sveta, a vlade zemalja koje su mogle, pomogle su revitalizaciju bankarskog sektora. Ovako objašnjen sled događaja svetske ekonomske krize ukazuje na značaj rejtinga banaka, od kojih je kriza počela. Rejting organizacije su u tom periodu bile na meti kritika stručne i šire društveno-ekonomske javnosti.

Kreditni rejting se dodeljuje i gradovima, pokrajinama i državama. Gradovi i države se najčešće zadužuju emisijom obveznica. Prve se nazivaju municipalne obveznice, a druge trezorski zapisi. I jedni i drugi nose određenu kamatu, i njena visina zavisi upravo od pomenutog rejtinga.

Dobar kreditni rejting grada ili države, zavisi od stanja javnih finansija, budžeta, projekcija, stabilnosti, makroekonomskih pokazatelja, pa do društveno-političkih prilika.

Ukoliko je državni bužet u deficitu, ukoliko je negativna stopa BDP-a, ukoliko nezaposlenost raste, ako se povećava javni dug i inflacija, svakako će takva država imati lošiji rejting i potrebu da za svoje finansiranje plati veću cenu tj kamatu. Pojedine nerazvijene zemlje sveta za državne obveznice plaćaju visoke kamatne stope, dok neke visoko razvijene zemlje plaćaju minimalne, a postoje i primeri negativnih kamatnih stopa.

U nastavku je rejting Republike Srbije kod tri najveće rejting agencije (za 2021. godinu, izvor- Narodna banka Srbije):

	Rejting	Datum	Aktivnost
<i>Standard and Poor's</i>	BB+ / pozitivni izgledi	10. 12. 2021.	potvrđen rejting
<i>Fitch Ratings</i>	BB+ / stabilni izgledi	03. 09. 2021.	potvrđen rejting
<i>Moody's Investors Service</i>	Ba2 / stabilni izgledi	12. 03. 2021.	povećan rejting

Tabela 73. Kreditni rejting Republike Srbije (Izvor: *Standard and Poor's*, *Fitch Ratings* i *Moody's Investors Service*, (preuzeto sa https://nbs.rs/sr/finansijsko_trziste/informacije-za-investitore-i-analiticare/rejting_RS/))

Mnoga trgovinska preduzeća (uvozno-distributivna), koja imaju veliki broj kreditnih kupaca, razvijaju sopstvene sisteme ocene kreditnog rejtinga kupaca. S obzirom da kupci imaju određeni rok plaćanja (odobrenu valutu), faktički se dobavljač stavlja u ulogu kreditnog poverioca (po ugledu na banke), pa je metodologija procene finansijskog boniteta, kreditnog rizika i rejtinga kupaca neizostavna aktivnost. Procena boniteta kupaca, treba da anticipira rizike gubitka, povećanje naplate od kupaca, ali i da se uslovi prema kupcima (rabati, kasa skonta i sl.) usaglase sa finansijskim bonitetima kupaca.

9.4. FINANSIRANJE DUGOM I FINANSIRANJE KAPITALOM

Donosioci odluka u privrednim subjektima, često se nalaze u dilemi da li da poslovanje finansiraju sopstvenim ili pozajmljenim sredstvima. Kod ove odluke treba početi od realnih pretpostavki, a to je kakva je realna dostupnost sopstvenih a kakva pozajmljenih izvora. Velika većina privrednih subjekata posluju sa niskim nivoom sopstvenog kapitala. Ne postoji zakonski zahtev da preduzeća moraju imati visok nivo kapitala (kao na primer banke i druge finansijske institucije), već velika većina preduzeća (naročito mikro i mala) imaju minimalni sopstveni kapital.

Jasno je da je finansiranje sopstvenim sredstvima postojanije i bolje za samo preduzeće. Pozajmljena sredstva imaju cenu (kamatu), ali ni sopstvena sredstva nisu besplatna, što je ranije pojašnjeno. Vlasnici kapitala očekuju dobit (dividendu), pa se i očekivana dobit mora uzeti u obzir kada se analizira struktura sredstava. O određivanju cene kapitala biće više reči u narednom delu - *Finansiranje investicija*. Kada se razmatra izbor da li sopstvena ili pozajmljena sredstva, ako takav izbor postoji, važno je imati u vidu, da i jedan i drugi izvor, ipak imaju svoju cenu.

Problem mikro i malih preduzeća je taj što je u većini slučajeva integrisana vlasnička i upravljačka funkcija, i što svaka ideja o dokapitalizaciji, podrazumeva narušavanje koncepta ustanovljenog poslovanja osnivača, te se takva preduzeća više okreću finansiranju pozajmljenim sredstvima.

Kako se veličina preduzeća menja, tako se menja i odnos prema strukturi finansiranja. Tako imamo preduzeća srednje veličine, koja se zadužuju različitim vidovima pozajmljenih sredstava, od kojih pored klasičnih bankarskih kredita, postoje i dužničke hartije od vrednosti, ali im finansiranje kapitalom nije toliko strano, kao malim privrednim subjektima.

Veliki privredni subjekti imaju najveću „sklonost“ finansiranju kapitalom, u odnosu na sve ostale, i njima su svi izvori finansiranja posla dostupni, naravno u zavisnosti od isunjenosti svih relevantnih preduslova (boniteti i instrumenti obezbeđenja).

Finansiranje kapitalom podrazumeva dokapitalizaciju na berzi (ako je reč o akcionarskom društvu) i dokapitalizaciju uplatom osnivačkog uloga (koji se sprovodi preko poslovne banke i Agencije za privredne registre).

Finansiranje dugom, kao što je poznato, podrazumeva kreditno finansiranje, finansiranje putem lizinga, finansiranje emisijom dužničkih hartija od vrednosti (obveznica), finansiranje prodajom-otkupom potraživanja (faktoring) sa regresom itd.

Postoje specifični vidovi finansiranja koji kombinuju pozajmljene i vlasničke izvore. U praksi je najbolji primer za to – projektno finansiranje. Postoji više vidova projektnog finansiranja. Banka-krediter sredstva isplaćuje fazno, prema fazama projekta (u građevini su to građevinske situacije). U praksi je zastupljena situacija kada investitori registruju novo preduzeće, isključivo u svrhe određenog posla (na primer izgradanja nepokretnosti), i ugovaraju sa poslovnom bankom kreditni aranžman, koji se isplaćuje prema građevinskim situacijama (po fazama izgradnje). Dakle, pozajmljena sredstva se ne daju na raspolaganje u celosti preduzeću, već se isplaćuju fazno, po učinku, čime se minimizira rizik kredita a ostvaruje se bolja namenska kontrola projekta.

Ukoliko dođe do problema u realizaciji projekta, do docnje korisnika kredita, poverilac, u ovom slučaju banka, ima mogućnost da dug konvertuje u kapital (prema prethodno utvrđenoj zalozi), i na taj način poverilac postaje vlasnik kapitala, tačnije preduzeća osnovanog u svrhe projekta. Kako je preduzeće nosilac građevinskih dozvola i celokupnog projekta, tako sada novi vlasnik može nastaviti sa realizacijom projekta, ugovaranjem sa drugim preduzećem, koje je poslovno sposobno da završi projekat.

Nisu retki slučajevi u praksi da preduzeća koja imaju problem u otplati svojih zajmova, dug konvertuju u kapital, i na taj način finansijski poverioci (banke, fondovi itd.) postaju suvlasnici tih preduzeća.

Za preduzeće je važan izbor dobre strategije finansiranja, koja će podrazumevati realan, izbalansiran, adekvatan i postojan odnos duga i kapitala, što je osnova dugoročne finansijske stabilnosti.

U periodima ekspanzije kredita mikro segmentu, kada finansijske institucije privrednim subjektima proaktivno nude različite kreditne aranžmane, vlasnicima (donosiocima odluka) pozajmljeni izvori postaju sve veći i značajniji izvor, koji dominira u strukturi pasive. Neretko se mala preduzeća opredeljuju više ka onim pozajmljenim sredstvima koja su veća i dostupnija (banke sa nešto blažom kreditnom politikom odobrenja).

Za dobro finansijsko upravljanje, za dugoročnu finansijsku stabilnost i za manju zavisnost preduzeća od kreditnih poverilaca, neophodna je da se teži povećanju sopstvenih sredstava, i to kroz generisanje dobrog poslovnog rezultata, koji će biti reinvestiran u preduzeće. Ta aktivnost u preduzeći naziva se *politika isplate dividende*.

Isplata dobiti preduzeća, jedna je od najvažnijih tema za finansije preduzeća. Poznato je da se interesi menadžera i vlasnika ne poklapaju. Menadžeri žele da se dobit zadrži kroz neraspoređenu dobit, da se uveća kapital. Interes vlasnika je da se dividenda podigne, što je njihovo pravo. Ako je primetno izvesno „odricanje“ od podizanja dividendi, to može značiti da vlasnici veruju u buduće rezultate poslovanja preduzeća, i to može biti pozitivan signal i za ostale poverioce, naročito finansijske institucije. To dalje implicira zaduživanje pozajmljenim sredstvima.

Politika raspodele dividende u preduzeću može se regulisati na više načina od internih akata preduzeća do različitih zakonskih odredbi.

REZIME:

- *Najzastupljeniji oblici finansiranja preduzeća su: bankarski krediti, krediti razvojnih fondova, lizing zaduženja, faktoring, pozajmice od povezanih i bliskih fizičkih i pravnih lica.*
- *Bankarski krediti su najzastupljeniji vid kreditiranja preduzeća. Razlog je njihova dostupnost i bankocentričnost domicijalnog finansijskog tržišta.*
- *Kako će se konkretno preduzeće zadužiti, pod kojim uslovima, zavisi od njegove kreditne sposobnosti i dostupnosti kreditnih kolaterala.*
- *Najzastupljeniji oblici bankarskih kredita su: overdraft, revolving kreditna linija, kratkoročni krediti, dugoročni krediti za trajna obrtna sredstva, dugoročni investicioni krediti itd.*
- *Rizici poslovanja koji su važni za analizu su: rizik naplativosti potraživanja, rizici kamatnih stopa, valutni rizici, rizik likvidnosti, tržišni rizici-rizici promena cena itd.*
- *Odluke o finansiranju su odluke koje daju odgovor na pitanje kako pribaviti dodatni kapital, radi finansiranja održivog poslovanja preduzeća i finansiranja njegovog rasta i razvoja, uz adekvatnu stopu rentabilnosti.*
- *Finansijska stabilnost meri se koeficijentom finansijske stabilnosti (KFS), koji je pokazatelj odnosa kvalitetnih izvora finansiranja i stalne imovine i trajnih obrtnih sredstava.*

- *Racio brojevi predstavljaju odnose jedne bilansne pozicije prema drugoj izražene u prostoј matematičkoј formuli i koriste se za ocenu finansijskog položaja preduzeća, kao i za ocenu kvaliteta upravljanja preduzećem.*
- *Najzastupljeniji racio pokazatelji su: racio likvidnosti, racio aktivnosti (efikasnosti), racio finansijske strukture i zaduženosti, racio rentabilnosti, racio tržišne vrednosti.*
- *Finansijska analiza bazira se na analizi finansijskih izveštaja bilansa stanja, bilansa uspeha i bilansa tokova gotovine (ukoliko ga preduzeće izrađuje), ključnih racio pokazatelja.*
- *Rejting organizacije su institucije koje na bazi kvantitativnih metoda istraživanja uz ekspertske ocene analitičara, informišu korisnike o bonitetu i kreditnim rizicima učesnika na finansijskom tržištu.*
- *Koristeći sveobuhvatne analitičke metode, rejting organizacije dodeljuju određene ocene-kreditni rejting, subjektu ocenjivanja, što je investitorima i drugim poveriocima od velike koristi.*
- *Donosioci odluka u privrednim subjektima, često se nalaze u dilemi da li da poslovanje finansiraju sopstvenim ili pozajmljenim sredstvima, a to zavisi od toga kakva je realna dostupnost sopstvenih, a kakva pozajmljenih izvora.*

X deo

FINANSIRANJE INVESTICIJA

Cilj dela Finansiranje investicija, je razumevanje osnovnih metodoloških postavki investicione aktivnosti u preduzeću, od toga kako se donose odluke o investiranju do strukture investicionog projekta i kriterijuma ocene isplativosti investicija. U ovom delu analiziraće se sledeće teme:

- *pojam investicije,*
- *koje vrste investicija postoje,*
- *kako se odluke o investicijama donose u preduzeću,*
- *struktura investicionog projekta,*
- *osnovni kriterijumi ocene isplativosti investicija,*
- *neto sadašnja vrednost projekta,*
- *interna stopa prinosa,*
- *period povrata ulaganja*
- *osetljivost projekta.*

10.1. INVESTICIJE, POJAM I VRSTE

Investicije u preduzeću predstavljaju korišćenje različitih oblika dugoročnog kapitala, uz date rizike, sa očekivanjem da će investicija postići zadovoljavajući povraćaj.

Ulaganje u investicione projekte najčešće podrazumeva ulaganje u :

- osnovna sredstva i
- obrtni kapital.

Investicije se drugačije mogu definisati kao ulaganja u sadašnjosti, sa ciljem da se ostvare određeni efekti (benefiti) u budućnosti. Investicije se još mogu podeliti i na:

- materijalne,
- nematerijalne i
- finansijske investicije.

Jasno je da se radi o pozicijama aktive, te da investicije mogu imati materijalni oblik, ali ne nužno. Takođe, investicijama se smatra svaki finansijski ulog, plasman u različite oblike finansijske aktive, ulaganja kao što su kupovina različitih hartija od vrednosti.

Preduzeća mogu kupovati različite hartije od vrednosti bilo sa ciljem da kupoprodajom ostvare kapitalnu dobit, bilo sa ciljem da trajno učestvuje u vlasničkoj strukturi drugog pravnog lica.

Kada je reč o proizvodnim kapacitetima, investicije u proizvodne kapacitete mogu biti:

- u postojeće ili
- u nove kapacitete.

Investirati u postojeće kapacitete preduzeća, znači povećati postojeće mogućnosti realizacije, nadograditi postojeću opremu ili neki njen deo. Ulaganje u nove kapacitete, praktično predstavlja instaliranje potpuno novih osnovnih sredstava i opreme.

Investicije možemo analizirati i u širem smislu, pored ulaganja u opremu, i kao ulaganja u trajna obrtna sredstva, hartije od vrednosti, prototipe, patente, obuku i usavršavanje kadrova, tehnološka rešenja radi poboljšanja proizvodnih procesa, naučna istraživanja, razvoj trgovačke mreže, ulaganja u promotivne aktivnosti, itd.

Dakle, investicije ne treba usko vezati za materijalna ulaganja preduzeća iako su to najčešće dugoročna ulaganja, u obliku gotovine, najčešće u: zemljište, zgrade, opremu i trajna obrtna sredstva.

Investicije u preduzeću su takođe i ulaganja: u zaposlene, ulaganja u obrazovanje kadrova, u različite obuke, sticanje znanja i veština, a sve sa ciljem da u budućem periodu ta ulaganja preduzeću donesu određenu korist.

Mnoge industrijske grane, kao što su farmaceutska industrija, auto industrija ili na primer vojna industrija, imaju svoje istraživačko-razvojne centre, koji zahtevaju značajna investiciona sredstva, kako bi inovacije postale komercijalno upotrebljive (lekovi, prototipi vozila, tehnologije itd.). Radi se o dugoročnim ulaganjima, čiji se efekti mere, pa otuda karakter investicija, a takve aktivnosti zahtevaju izrade ozbiljnih i velikih investicionih projekata i studija.

10.2. ODLUKE O INVESTIRANJU

Odluke o investiranju (*lat. „investitio“* - ulaganje kapitala u unosan posao), imaju za cilj povećanje vrednosti preduzeća. Donosi ih menadžment preduzeća uz saglasnost ostalih organa kompanije u skladu sa statutom preduzeća i zakonom.

Za određene investicione aktivnosti, koje bitno utiču na promenu kapaciteta kompanije, koje zahtevaju veće iznose zaduženosti, neophodna je saglasnost osnivača tj. vlasnika kompanije.

Odluke o investiranju su dugoročne odluke, zasnivaju se na procenama menadžmenta o njihovoj isplativosti. Postoji povezanost odluka o finansiranju i odluka o investiranju. Iznos investiranja određuje i iznos finansiranja koji treba obezbediti.

Ukoliko je reč o odlukama o investiranju u hartije od vrednosti, procenjuje se rizik i prinos investicije, i svi ostali efekti investicije. Kompanije investiraju u hartije od vrednosti kada imaju slobodna sredstva i obično se ne bave investicionim ulaganjem, kao investicioni fondovi i investicione banke. Motivi mogu biti drugačiji od ostvarenja prinosa, kao što je slučaj da preduzeće kupovinom hartija od vrednosti želi da preuzme drugo preduzeće, da bi ostvarilo druge poslovne i tržišne ciljeve.

Osnovni elementi investicije su:

- subjekat koji investira, preduzeće (investitor),
- objekat u koji se investira, investicioni projekat.

Finansijski elementi investicije su:

- kamatna stopa,
- diskontna stopa (stopa za obračun kriterijuma isplativosti investicije).

Odluka o investicijama podrazumeva sagledavanje ekonomskih efekata, ciljeva ulaganja i predmeta ulaganja.

Ekonomski efekti ulaganja su ekonomski efekti isplativosti, mereni standardnim analitičkim kriterijumima. I ulaganja i efekti ulaganja u investicije mogu biti: jednokratni i višekratni. Jedno investiciono ulaganje može dati jednokratni efekat, višekratno investiciono ulaganje može dati jednokratni efekat, jednokratno investiciono ulaganje opet može dati višekratni efekat i višekratno ulaganje može dati višekratni efekat. Dakle, postoje različite kombinacije ulaganja i efekata ulaganja, koji se mogu ostvariti usled aktivnosti investiranja.

Ciljevi ulaganja sredstava treba da su najvažniji deo odluke o investiranju. Ciljevi mogu biti: proširenje proizvodnje, zamena opreme, uvođenje novih proizvoda, ali u suštini svaki od njih ima za cilj povećanje tj. poboljšanje finansijskih performansi preduzeća u smislu prihoda, rezultata i tržišnog učešća, koji će generisati veće prihode.

Predmet ulaganja se detaljno definiše, a ulaganja mogu: kapitalna i portfolio ulaganja.

Odluka o investiranju mora biti formalno-pravno ispravna. Ukoliko je ne donese organ preduzeća koji je ovlašćen za to, takav postupak može imati i pravne konsekvence. Zato proces odlučivanja generiše određene faze (korake, postupke) koje su u velikim preduzećima definisani posebnim procedurama i donosioci odluka i analitičari u preduzeću moraju se pridržavati ovih procedura.

Kod odluka o investiranju uprava preduzeća treba da na izvestan način „pomiri“ zahteve proizvodnog i marketing menadžmenta.

Proizvodni menadžment obično insistira na trajnijim proizvodnim rešenjima, na velikim serijama zbog tehnoloških ograničenja. Kontrola kvaliteta im nije toliko prioritarna, niti stalne promene dizajna. Proizvodni sektor teži ka ekonomičnosti procesa, pa tako i predstavlja svoje zahteve upravi preduzeća, vezano za investicione i poslovne odluke uopšte.

Za razliku od proizvodnog sektora, marketing sektor teži manjim serijama, većem broju verzija proizvoda, češtim izmenama proizvoda, kontroli kvaliteta i čestom prilagođavanju zahtevima tržišta. U cilju ostvarenja boljih prodajnih rezultata, česte izmene proizvoda su neophodne, a to troši resurse preduzeća.

Investiciona odluka treba da je izbalansirana, realna, i efikasna, kako bi sve funkcije u preduzeću mogle da funkcionišu na najbolji mogući način. Moraju se sagledati svi interni i eksterni faktori, moraju se uvažiti svi potencijalni rizici.

Mnogi autori ističu metodu „negativnog scenarija“, a to je da svi benefiti investicije budu planirani kao minimalni, a svi rashodi kao maksimalni, što odluku o investiranju i predikciju njenih efekata čini realnom.

10.3. INVESTICIONI PROJEKTI

Investicioni projekti su biznis planovi preduzeća koji detaljno opisuju određenu investicionu aktivnost (investicioni poduhvat). Kao što je navedeno, osnovni delovi ovog dokumenta su rezime, tehničko-tehnološki, marketing segment i finansijski segment.

Svha izrade investicionog projekta je da:

- *projektuje prihode i rashode ulaganja,*
- *projektuje novčane tokove i*
- *izvrši ocenu isplativosti ulaganja;*
- *iskaže ulaganja po vrstama,*
- *utvrdi izvore finansiranja i cenu,*

Za izradu investicionog projekta neophodno je definisati ekonomski vek projekta. To je zapravo predviđeni korisni vek trajanja predmeta investiranja.

Projekcije prihoda i rashoda se rade za ekonomski vek predmeta finansiranja. Predmeti investiranja se amortizuju, ali po isteku ekonomskog veka može ostati određena vrednost.

Rezidualna vrednost je jednaka razlici ukupnih ulaganja u projekat i zbira amortizacije u toku eksploatacije projekta.

Prihod od prodaje se projektuju kao proizvod količine učinaka i prodajne cene ($q \times c = p$). Rashodi su poslovni rashodi i rashodi finansiranja za godine eksploatacije projekta (troškovi kamata i anuiteti se preuzimaju iz plana otplate kredita kojim se finansira investicija).

Investicioni projekti su nešto složeniji tipovi biznis planova, te su i njegovi segmenti sadržajniiji nego kod jednostavnijih poslovnih (biznis) planova. Izvršni rezime je deo koji je na početku i koji treba da pokaže suštinske elemente isplativosti investicije, kao segment isti je za sve poslovne planove.

Tehničko-tehnološki segment treba da pokaže detaljne kapacitete preduzeća, da opiše lokaciju delatnosti, stvarne potrebe proizvodnje, potrebne sirovine i materijal, potrebnu radnu snagu, zadovoljenje ekoloških i ostalih standarda bezbednosti i kvaliteta.

Marketing segment treba da definiše ciljno tržište prodaje, ali i tržište nabavke, ko su potencijalni kupci, kakva je konkurencija, koliki tržišni udeo može imati preduzeće ostvarenjem investicije i cene koje su aktuelne na tržištu.

Finansijski segment je ključni deo investicionog projekta u kojem se vrednosno sumiraju svi relevantni podaci i njihovi rezultati. Finansijski segment pokazuje koliko finansijskih sredstava je neophodno za realizaciju konkretnog investicionog poduhvata. To je poslednji segment biznis plana, objedinjuje materijalne planove iz prethodnih segmenata investicionog projekta.

Finansijski segment investicionog projekta treba da pruži precizne odgovore na sledeće:

- *struktura finansiranja projekta;*
- *ukupan iznos neophodnih sredstava;*
- *tačka rentabilnosti;*
- *kakav je planirani bilans uspeha, stanja i bilans novčanih tokova;*
- *proračun planiranih materijalnih i nematerijalnih troškova poslovanja, amortizacije, plata itd;*

Svi segmenti investicionog projekta moraju biti kompletirani, da bi celokupan projekat bio valjano strukturiran.

Investicioni projekti najčešće doživljavaju svoju reviziju od strane investitora kako bi se korigovale greške i nedostaci inicijalno utvrđenog projekta i to ako :

- *su ciljevi investicionog projekta preambiciozno postavljeni,*
- *bilansne projekcije nisu jasno definisane, ako ima propusta,*
- *investicioni projekat metodološki nije dobro urađen;*

Investicioni projekat treba da pruži realnu sliku investicionog poduhvata, ne sme biti samo želja menadžmenta preduzeća, već dokument zasnovan na realnim ekonomskim osnovama, isplativosti, održivosti i postojanosti investicionog poduhvata.

Pojedine finansijske institucije propisuju formalni sadržaj investicionih projekata, pa tako *Fond za razvoj Republike Srbije* propisuje sledeću strukturu (izvor: <https://fondzarazvoj.gov.rs/cir/proizvodi/investicioni-krediti>):

- *OPIS PROJEKTA I SVRHA INVESTIRANJA*
- *ANALIZA RAZVOJNIH MOGUĆNOSTI I SPOSOBNOSTI INVESTITORA*
- *ANALIZA TRŽIŠTA: tržište prodaje (veličina tržišta, obim izvoza, uvoza i potrošnje, konkurencija, distributivna mreža, cene), tržište nabavke (osnovne i pomoćne sirovine, kanali nabavke, najveći dobavljači, domaće tržište, uvoz)*
- *TEHNIČKO -TEHNOLOŠKE OSNOVE: asortiman i obim proizvodnje, proračun kapaciteta i izbor opreme i alata, materijalni bilans i normativ*
- *ANALIZA LOKACIJE*
- *MERE ZAŠTITE*
- *EKONOMSKO -FINANSIJSKA ANALIZA: obim i struktura investicionih ulaganja u osnovna sredstva, obračun potrebnih obrtnih sredstava, obračun troškova proizvodnje i formiranje ukupnog prihoda, fiksni troškovi, direktni troškovi, bruto zarade, porezi i doprinosi, formiranje ukupnog prihoda (domaće tržište i izvoz), izvori finansiranja i obaveze prema izvorima, novčani tokovi projekta, dinamički plan bilansa uspeha, finansijski tok projekta, ekonomski tok projekta*
- *FINANSIJSKO -TRŽIŠNA OCENA PROJEKTA: statička ocena ekonomske efikasnosti projekta, produktivnost projekta, akumulativnost projekta, ekonomičnost projekta, dinamička ocena ekonomske efikasnosti projekta, neto sadašnja vrednost, interna stopa rentabilnosti, vreme povraćaja uloženog kapitala.*
- *ANALIZA OSETLJIVOSTI*
- *ZBIRNA OCENA*

10.4. OSNOVNI KRITERIJUMI ISPLATIVOSTI INVESTICIJA

Analiza isplativosti investicija je u osnovi analiza komercijalne isplativosti, ali tu su i drugi elementi isplativosti (uticaj na zaposlenost, privredni rast itd.).

Analiza isplativosti investicija podrazumeva upotrebu različitih metoda analize, počev od metoda finansijske analize (analiza likvidnosti i analiza strukture kapitala) pa do dinamičkih metoda koje ocenjuju rentabilnost investicionih projekata uz pomoć:

- metode neto sadašnje vrednosti i
- metode interne stope prinosa.

Ove metode se baziraju na: planu novčanih tokova investicionih projekata i na konceptu vremenske vrednosti novca.

Pored navedenih, postoje i ostale metode ocene investicionih projekata od kojih su najznačajnije:

- vreme povraćaja uložених sredstava,
- metoda stope prinosa (računovodstvena).

Za ocenu isplativosti investicionih projekata ključno izračunati neto novčani tok projekta. Neto novčani tok se prema nameni obračunava na dva načina:

Za dinamičke metode ocene prihvatljivosti investicije, kao zbir neto dobitka, amortizacije i rashoda finansiranja:

$$\text{Neto novčani tok} = \text{NETO DOBIT} + \text{Troškovi amortizacije} + \text{Rashodi finansiranja}$$

Za metodu roka povraćaja investicije koristi se neto novčani tok koji se računa kao zbir neto dobitka i amortizacije:

$$\text{Neto novčani tok} = \text{NETO DOBIT} + \text{Troškovi amortizacije}$$

U prethodnim analizama istaknuto je da izvori finansiranja mogu biti sopstveni i pozajmljeni. Takođe, pozajmljeni kapital ima svoju cenu, kamatu, a sopstveni kapital, iako se često misli da je besplatan, ima svoju cenu. Vlasnici kapitala očekuju dividendu, i oni odlučuju o isplati iste.

Za novu investiciju vlasnici kapitala sagledavaju prinosnu snagu, i zainteresovani su za buduću dividendu, što ukazuje da i sopstvenom kapitalu treba utvrditi cenu.

Cena sopstvenog kapitala se može utvrditi na više načina:

- kao stopa prinosa na alternativni investicioni projekat (oportunitetni trošak kapitala);
- kao stopa prinosa na sopstveni kapital, koju ostvaruje nov investicioni projekat;
- kao prosečna stopa prinosa na sopstveni kapital koja se ostvaruje u delatnosti;

Da bi utvrdili cenu kapitala, ako su poznate cena sopstvenog i cena pozajmljenog kapitala, tada se utvrđuje ponderisana cena kapitala.

Cenu kapitala utvrđujemo tako što se utvrdi procenat sopstvenih i procenat (učesće) pozajmljenih sredstava i tako utvrđeni procenti (odnosi) se prenose na kamatnu stopu (koja se koristi za pozajmljena sredstva) i očekivanu stopu dobiti.

Na primer, ako je ukupna vrednost investicije 1.000.000,00 dinara, od čega je sopstvenih sredstava 30%, a pozajmljenih 70%, i ako je očekivana stopa dobiti 10%, a kamata 5% na pozajmljena sredstva, u tom slučaju ponderisanu kamatnu stopu računamo na sledeći način:

Sopstvena sredstva: $1.000.000,00 \times 0,3 = 300.000$, i $10\% \times 0,03 = 3\%$

Pozajmljena sredstva: $1.000.000,00 \times 0,7 = 700.000$, i $5\% \times 0,07 = 3,5\%$

Ponderisana kamatna stopa: $3\% + 3,5\% = 6,5\%$

Zaključujemo da se ponderisana cena kapitala ne računa kao prosek očekivane stope dobiti i kamatne stope na izvore finansiranja, već se uvažava učešće sopstvenih i pozajmljenih izvora u ukupnim izvorima.

Pozajmljena sredstva podrazumevaju određeni vid kreditiranja, koji ima karakteristike dugoročnog investicionog kredita i eventualno dugoročnog kredita za trajna obrtna sredstva.

Dugoročni investicioni kredit se najčešće koristi za kupovinu, izgradnju, dogradnju ili adaptaciju poslovnog prostora, nabavku mašina, opreme, vozila i različitih sredstava za rad.

Sa druge strane, preduzeća potrebuju često dugoročno finansiranje i trajnih (gvozdenih) zaliha. To su zalihe koje su stalno prisutne (minimum repromateriala, poluproizvoda i gotovih proizvoda), a preko tog iznosa, preduzeće može finansirati zalihe i iz kratkoročnih izvora.

Kod investicionih kredita veoma je važno razumevanje pojma **grejs period i interkalarne kamate**.

Grejs period je period počeka u otplati investicionog kredita, a koji se odobrava korisniku investicionog kredita, zbog dužeg perioda koji se koristi za nabavku, instalaciju, stavljanje u pogon, proizvodnju i naplatu proizvedenih proizvoda (efekti novog ulaganja).

Obično je to rok od nekoliko meseci do godinu dana, mada ima slučajeva kada grejs period traje duže. Dužinu grejs perioda procenjuju i kreatori investicionog programa ali i kreditori.

Predugačak grejs period, odložiće početak otplate investicionog kredita, ali će anuiteti kredita biti veći, jer produžetak grejs perioda smanjuje period otplate.

Sa druge strane, prekratak grejs period, možda neće biti dovoljan da se novi kapaciteti instaliraju i da daju finansijske efekte, ali će period otplate biti duži, anuiteti manji, i odlivi finansijskih sredstava nešto manji.

Optimalan grejs period, uvažava tehnološke potrebe investicije, ali i realne finansijske mogućnosti preduzeća, u smislu da preduzeće ne koristi ni prekratak ni predugačak grejs period.

Ukupan period otplate investicionog kredita prikazuje ilustracija u nastavku za primer kredita od pet godina uz jednu godinu grejs perioda:

<i>I godina grejs period (interkalarna kamata)</i>	<i>II godina – otplata anuiteti</i>	<i>III godina – otplata anuiteti</i>	<i>IV godina – otplata anuiteti</i>	<i>V godina – otplata anuiteti</i>
--	---	--	---	--

U ovom primeru postoji grejs period od jedne godine, a otplata kredita počinje tek od druge godine. Ako su mesečni anuiteti predviđeni za otplatu, u ovom primeru po isteku grejs perioda, biće 48 anuiteta (4 x12). Ako bi grejs period bio, na primer, 6 meseci, broj anuiteta bi se popeo na 54, pa samim tim bi iznos anuiteta bio manji.

Interkalarna kamata je kamata koja se obračunava u periodu grejsa, i ona se kod investicionih kredita obično pripisuje glavnom dugu. To znači da u periodu grejsa nema nikakvih plaćanja, nikakvih finansijskih odliva za preduzeće, ali kamata se svakako obračunava (jer su sredstva kredita u korišćenju). Tako obračunata kamata se dodaje glavnom dugu, te se po isteku grejs perioda, plaća kroz ugovorene anuitete, a shodno planu otplate kredita.

Međutim, kamata tokom grejs perioda može biti obračunavana i naplaćivana. To je obično kod preduzeća koja imaju postojeće, stabilno poslovanje, i imaju izvore za plaćanje kamate. Kod start up preduzeća, gde se čekaju puni efekti investicije (da predmet investicije počne da generiše dobit), ne postoje izvori za plaćanje kamate u ranim fazama, pa se obično i ne plaća (pripisuje se glavnom dugu).

Svako kreditno zaduženje prati **plan otplate**. Plan otplate zajma predstavlja tabelarni pregled, prema hronološkom redosledu od dana isplate kredita, preko datuma anuiteta, do dana otplate kredita u celosti. Pored kolone u kojoj su prikazani anuiteti, postoje kolone u kojima je prikazana kamata, kao deo anuiteta i glavnica, kao drugi deo anuiteta. Na kraju, obavezno se nalazi kolona u kojoj je hronološki prikazano kretanje glavnice kredita.

Plan otplate, kao hronološki pregled otplate zajma ima višestruku ulogu. Koristi su u svrhe investicione analize, ali i u svrhe praćenja zajma, stanja glavnice i planiranja novčanih tokova.

Anuitet u planu otplate se računa prema izrazu:

$\text{Anuitet} = \text{glavnica} \times \left(\frac{1}{100/100+k} \right)^n \text{ gde je:}$ Glavnica- iznos kredita, k-kamatna stopa, n-period otplate
--

Neto sadašnja vrednost predstavlja jednu od ključnih metoda procene isplativosti investicionog projekta. To je dinamička metoda koja se bazira na konceptu vremenske vrednosti novca.

Koncept vremenske vrednosti novca razlikuje sadašnju vrednost (SV) i buduću vrednost (BV), što znači da se vrednost u budućnosti ne može jednostavno izjednačavati ili upoređivati sa sadašnjom, ona se mora svesti na sadašnju vrednost, i to uz pomoć sledećeg izraza:

$$SV=BV/ (1+k)^n$$

SV-sadašnja vrednost, BV-buduća vrednost, k-kamatna stopa/100, n-vremenski period;

Dakle, suština izračunavanja SV, je zapravo diskontovanje (svođenje) BV na SV.

Pretpostavke za izračunavanje neto sadašnje vrednosti (NSV) je da se zna koliki su sledeći parametri:

- ekonomski vek projekta,
- rezidualna vrednost,
- da se utvrdi neto novčani tok;

Ekonomski vek je korisni vek projekta, vreme za koje predviđamo da će investiciono ulaganje davati rezultate, i ovaj period se uzima za sve projektovane bilanse koji se izrađuju u investicionom projektu.

Rezidualna vrednost predstavlja razliku između iznosa investicije i zbira amortizacije u toku eksploatacionog veka investicionog projekta (ostatak vrednosti).

Neto sadašnja vrednost predstavlja razliku između zbira diskontovanih iznosa budućih neto primitaka i rezidualne vrednosti investicionog projekta diskontovanih na sadašnju vrednost i izdatka za investiciju (Brili et. al, 2009). Neto sadašnja vrednost izračunava se uz pomoć sledećeg izdrazu:

$$NSV=(R1/ (1+k)^1 + R2/ (1+k)^2 + ... + Rn + RV/ (1+k)^n) - C$$

R- projektovani godišnji novčani tok,

RV-rezidualna vrednost,

k-cena kapitala,

n-broj godina eksploatacije,

C- iznos investicije;

Neto sadašnja vrednost može biti:

- veća od nule - projekat je prihvatljiv jer to znači da je sadašnja vrednost budućih primitaka investicije i rezidualne vrednosti, veća od troška investicije;
- manja od nule - projekat nije prihvatljiv jer je diskontovana vrednost budućih primitaka manja od troška investicije, dakle projekat ne pokriva izdatke za investiciju;

- jednaka nuli - projekat je granično isplativ, što za investitore nije dobra opcija.

Postoji i pokazatelj stopa NSV koji se izračunava kao količnik ostvarene NSV i iznosa investicije:

$$\%NSV = NSV / \text{trošak investicije}$$

Kod izračunavanja neto sadašnje vrednosti, u praksi je najčešće problem izbora diskontne stope koju koristimo za obračun. Ako se koristi ponderisana stopa cene kapitala uzima se u obzir odnos sopstvenog i pozajmljenog i određuje se ponder, a u praksi se često koristi i stopa oportunitetnog troška kapitala (stopa koju bi investitor ostvario na alternativnom investicionom poduhvatu).

Interna stopa prinosa je ona stopa koja sadašnju vrednost neto novčanog toka i rezidualne vrednosti svodi na nulu. Internu stopu prinosa možemo definisati i kao stopu, koja sadašnju vrednost neto novčanog toka i rezidualne vrednosti, izjednačava sa investicijom (Kočović i Pavlović, 2014).

Interna stopa prinosa se izračunava na sledeći način:

$$C = (R_1 / (1+i)^1 + R_2 / (1+i)^2 + \dots + R_n + RV / (1+i)^n)$$

C = vrednost investicije,

R = godišnji novčani tok,

RV = rezidualna vrednost,

i = interna stopa prinosa

n = broj godina eksploatacije projekta.

Dobijena interna stopa prinosa, stopa koja NSV svodi na nulu, treba da je veća od prethodno utvrđene cene kapitala (ponderisane cene izvora finansiranja preduzeća).

Metoda izračunavanja **vremena povraćaja uložених sredstava** se bazira na kriterijumu minimiziranja vremena povraćaja sredstava uložених u određenu investiciju, i ova metoda predstavlja jednu od najznačajnijih metoda, pored prethodno analiziranih. Ova metoda definiše period koji je neophodan da prihodi od projekta pokriju sve investicione troškove (UBJ, 1988). Izračunava se na sledeći način:

Vreme povraćaja u godinama = inicijalni kapitalni izdatak / godišnji iznos neto novčanog toka

(neto novčani tok se računa : neto dobit + trošak amortizacije)

Dobijeni period povraćaja investicije koji se izračuna, tumači se na sledeći način:

- ako je period povraćaja kraći, investicija je isplativija, preduzeće nastavlja da koristi predmet investiranja i posle povrata ulaganja,
- ako je period povraćaja duži, naročito ako je duži od ekonomskog veka projekta, projekat je neisplativ.

Pored navedenih metoda, u investicionim projektima koristi se i metoda ocene likvidnosti projekta. Ova ocena suprotstavlja prilive gotovine po osnovu prihoda od prodaje i od finansiranja investicije i odlive po osnovu ulaganja u investicije, poslovnih rashoda, poreza, anuiteta i dividendi vlasnika, a sve bez amortizacije.

Ovaj postupak predviđa da će ceo prihod biti naplaćen (što je teško ostvarivo u praksi), ali je kao metod koristan, jer omogućuje uvid koliko je projekat likvidan u svim godinama ekonomskog veka i koliko je sposoban da akumulira gotovine.

Pored metoda neto sadašnje vrednosti, interne stope prinosa, ocene likvidnosti i metode perioda povraćaja ulaganja, postoje i druge metode ocene isplativosti investicionih projekata.

Jedna od tih metoda je i metoda stope prinosa (računovodstvena metoda) i ona meri efektivnost, upoređivanjem projektovane dobiti i kapitalnih izdataka za projekat (uzima se obično srednja godina ekonomskog veka projekta).

Ovo je dopunska metoda, i ovakve metode zanemaruju vremenski aspekt, nisu apsolutno pogodne za realno ocenjivanje investicionih projekata.

Kako je pojašnjeno u segmentima investicionog projekta, navedeno je da se finansijski segment oslanja na podatke iz ostalih segmenata investicionog projekta. Tako se za projekciju priliva od realizacije proizvoda uzimaju cene koje su date u marketing segmentu. Međutim, ukoliko dođe do promena cena na tržištu, i to ne samo prodajnih, već i nabavnih cena, projekcije koje su rađene u investicionom projektu, mogu biti dovedene u pitanje.

Zato se na kraju investicionog projekta radi i *analiza neizvesnosti (ili analiza osetljivosti)*, koja treba da pokaže stepen tolerancije proračuna investicionog projekta na varijable koje se mogu promeniti i koje mogu uticati na verodostojnost i relevantnost investicionog poduhvata.

Analiza neizvesnost se temelji na drugačijim scenarijima od očekivanih. Finansijski analitičari koji izrađuju investicioni projekat, vode se iskustvenim i istorijskim pokazateljima.

Investicioni projekat se bazira na: obimu investiranja, troškovima eksploatacije projekta i prihodima od prodaje. Sva tri pokazatelja su podložna promenama. Razlozi mogu biti različiti: inflacija, tehnološke promene, procenjen period je kraći od neophodnog itd.

Analiza neizvesnosti obuhvata:

-analizu elastičnosti - utvrđuje se reagibilnost investicionog projekta, tačnije koliko prihod koji ostvaruje investicioni projekat prevazilazi nulti prihod (onaj koji izjednačava poslovne prihode i rashode).

-analizu osetljivosti – indentifikuju se varijabe koje mogu bitno izmeniti projekat, ako takve varijable postoje rade se ponovo analize u investicionom projektu. Sagledavaju se kritični parametri koji mogu uticati, u odnosu na vrednosti date u projektu (Avlijaš, 2013).

Zato je važno koristiti verodostojne podatke, jer ako je investicioni projekat koncipiran na verodostojnim podacima, takav projekat može dobiti podršku finansijskih institucija ili investitora.

REZIME:

- *Investicije se definišu kao ulaganja u sadašnjosti, sa ciljem da se ostvare određeni efekti (benefiti) u budućnosti.*
- *Investicije možemo analizirati i u širem smislu, kao ulaganja u opremu i ulaganja u trajna obrtna sredstva, u hartije od vrednosti, prototipe, patente, u obuku i usavršavanje kadrova, u tehnološka rešenja radi poboljšanja proizvodnih procesa, naučna istraživanja, razvoj trgovačke mreže i ulaganja u promotivne aktivnosti.*
- *Odluke o investiranju su dugoročne odluke, zasnivaju se na procenama menadžmenta o njihovoj isplativosti.*
- *Investicioni projekti su biznis planovi privrednih subjekata, koji detaljno opisuju određenu investicionu aktivnost (investicioni poduhvat).*
- *Finansijski segment je ključni deo investicionog projekta u kom se vrednosno sumiraju svi relevantni podaci i njihovi rezultati. Finansijski segment pokazuje koliko finansijskih sredstava je neophodno za realizaciju konkretnog investicionog poduhvata i finansijska isplativost investicionog projekta.*
- *Grejs period je period počeka u otplati investicionog kredita, a koji se odobrava korisniku investicionog kredita zbog dužeg perioda koji se koristi za nabavku, instalaciju, stavljanje u pogon, proizvodnju i naplatu proizvoda (period od isplate kredita do prvih efekata investicije).*
- *Plan otplate zajma predstavlja tabelarni pregled, prema hronološkom redosledu od dana isplate kredita, preko datuma anuiteta, do dana otplate kredita u celosti.*
- *Neto sadašnja vrednost predstavlja razliku između zbira diskontovanih iznosa budućih neto primitaka i rezidualne vrednosti investicionog projekta diskontovanih na sadašnju vrednost i izdatka za investiciju. Može biti pozitivna, negativna ili jednaka nuli.*
- *Interna stopa prinosa je ona stopa koja neto sadašnju vrednost svodi na nulu. Internu stopu prinosa možemo definisati i kao stopu, koja sadašnju vrednosti neto novčanog toka i rezidualne vrednosti, izjednačava sa investicijom.*
- *Metoda izračunavanja vremena povraćaja uložених sredstava se bazira na kriterijumu minimiziranja perioda povraćaja sredstava uložених u određenu investiciju.*

XI deo

JAVNE FINANSIJE

U ovom delu analiziraće se osnovni pojmovi javnih finansija, javnih prihoda i javnih rashoda. Cilj ovog dela je da se razume na koji način se koncipira fiskalna politika jedne zemlje. Šta su porezi i koje vrste poreza postoje, jedna je od najvažnijih tema ovog dela. Analizira se budžet, vrste i metodologija donošenja budžeta. Na kraju ovog dela, tema koja će se obraditi je javni dug, pojam i vrste javnog duga.

Deo Javne finansije je obrađuje osnovne aspekte javnih finansija kao finansijske discipline, za potrebe savladavanja osnovnih pojmova javnih finansija. Javne finansije su veoma kompleksna ekonomsko-finansijska oblast, te za sveobuhvatno izučavanje, neophodna je temeljnija i šira analiza, zbog čega se javne finansije izučavaju kao zaseban predmet. Svakako, ovaj deo pruža dobru osnovu za dalje izučavanje ove finansijske discipline i zajedno sa prethodnim poglavljima daje dobru osnovu za sticanje osnovnih znanja iz ključnih oblasti finansija.

U ovom delu obradiće se sledeće teme:

- *Javne finansije i značaj izučavanja javnih finansija.*
- *Fiskalna politika zemlje, njena uloga i značaj.*
- *Šta su porezi,*
- *Koje vrste poreza postoje,*
- *Šta je budžet, i kako se donosi,*
- *Koje vrste budžeta postoje i šta je budžetski deficit,*
- *Šta predstavlja javni dug zemlje?*

11.1. JAVNE FINANSIJE, POJAM I ZNAČAJ

Javne finansije se izučavaju od davnina. Još od doba starih civilizacija (od egipatske, antičke, pa do srednjovekovnih kraljevina), postojao je određeni oblik ubiranja robnih i novčanih vrednosti, od strane autoriteta vlasti (monarha, vladara, careva itd).

Ako poslovne finansije definišemo kao način pribavljanja adekvatnih finansijskih sredstava za plasiranje u najvažnije oblike aktive, istom analogijom možemo reći da javne finansije predstavljaju modele prikupljanja različitih izvora kako od građana, tako i od privrede, radi formiranja različitih namenskih fondova (budžeta), zbog namenskog finansiranja opšteg javnog interesa (potreba države). Iznad ovog procesa stoji država, kao pravni suveren.

Dakle, u središtu izučavanja javnih finansija je država, koja ima zakonske i izvršne instrumente da sprovodi aktivnost prikupljanja finansijskih sredstava i raspodelu i potrošnju istih, prema unapred utvrđenim normama, a uskladu sa opštim društvenim potrebama.

Na koji način će država da organizuje javne finansije, zavisi od državnog uređenja tj. od društveno-političkih prilika koje u jednoj zemlji vladaju. U sistemima u kojima je dominantna društvena i državna svojina, proces prikupljanja sredstava iz svih izvora je načelno jednostavniji, jer je država u visokom procentu i na strani indirektnog davanja sredstava, a na drugoj strani donosi odluke o raspodeli istih. Zato su ovakvi sistemi socijalno ravnopravniji, ali upitne održivosti.

Za razliku od takvih privrednih sistema, kapitalistički privredni sistem, kod zemalja u kojima je godinama dominantan tržišni privredni sistem, privreda ima visok nivo razvijenosti (najrazvijenije države sveta), gde su finansije privrede možda i veće, nego finansije pojedinih država u razvoju. Usled procesa globalizacije, mnoge multinacionalne kompanije i finansijske institucije, generišu prihode, veće od mnogih malih i manje razvijenih zemalja u sveta. U kapitalističkim sistemima, izvori prikupljanja javnih sredstava su znatno veći, te je osnova za visok životni standard veoma dobra.

Kada je reč o javnim finansijama, novija istorija postkomunističkih zemalja, uči nas da najlošije prolaze zemlje koje na svakih nekoliko decenija menjaju svoje društveno-političko uređenje, time i sistem funkcionisanja privrede. Prilagođavanje privreda ovih zemalja u tranzicionom periodu (a tu se ubraja i Republika Srbija) je spor, dug i težak proces, jer je privredu trebalo liberalizovati, a privredne subjekte privatizovati. Nezaposlenost se povećavala zbog neprilagođenosti radne snage, pa je sve to uticalo na smanjenu osnovu za generisanje dohotka i privrede i građana, kako bi se državna kasa mogla puniti.

Ako imamo u vidu da je za finansiranje privrednog rasta pored investicija neophodan i investiciono orjentisan državni budžet, onda se lako da razumeti zašto su javne finansije ovakvih privrednih sistema duži vremenski period bile u takvoj situaciji da zavise isključivo od priliva inostranog kapitala, bilo kroz zaduženje zemlje (kredit i obveznice), bilo kroz direktne strane investicije.

Razvoj javnih finansija proistekao je iz potreba društva i države da stanovništvu omogućí one usluge koje stanovništvo (građani) ne mogu svojevolljno, u dovoljnom obimu sami da finansiraju, već država koristi svojevrsan zakonski sistem prinude, koji omogućuje da

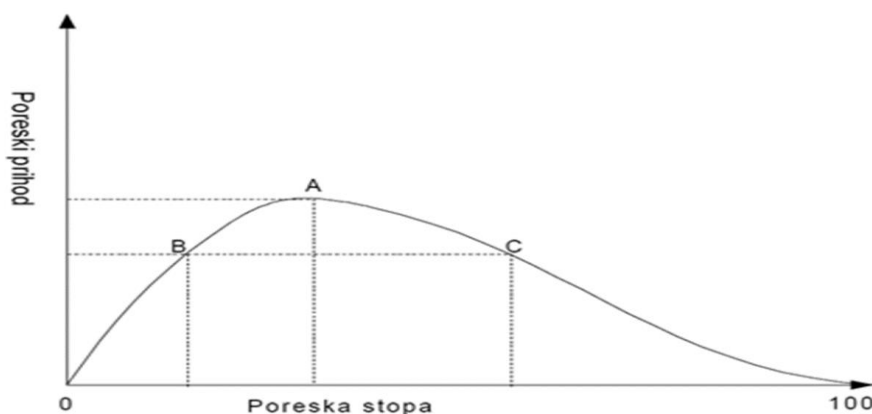
se finansijska sredstva prikupljaju, kroz različite poreze i druga davanja, čime država može finansirati neophodne javne rashode.

U novijoj ekonomskoj istoriji, od perioda klasične ekonomske škole Adama Smita i Davida Rikarda, gde se kao jedno od glavnih učenja naglašava potreba za „nemešanjem države“, preko suprotnih učenja, kao što je ideologija marksizma, koja zagovara totalitarno mešanje države u privredne tokove, u prvoj polovini XX veka, imamo značajan zaokret u pogledu upliva države u ekonomske tokove. Ekonomska teorija se deli na dva pravca, makroekonomiju i mikroekonomiju, a najistaknutiji predstavnik makroekonomske analize i makroekonomskih modela tog perioda je Džon Majnrad Kejns.

Kejns je tvrdio da privreda ne može imati samoregulatorni mehanizam, i zagovarao je izvestan upliv države u ekonomske tokove. U tom periodu, to je bio značajan zaokret u ekonomskoj teoriji, gde se u kapitalističkom privrednom okruženju, shvata značaj uticaja države, i njenih mera monetarne i fiskalne politike. Kejnsova učenja su pomogla prevazilaženju privredne neravnoteže, naročito u periodima kriza.

Od istorijskih pravaca značajnih za razvoj teorije finansija, značajni su merkantilizam i fizokratizam, kao teorije koje za period kada su nastale (XVI-XVIII vek), daju svoje viđenje ekonomskih aktivnosti. Merkantilisti potenciraju značaj trgovine, i tada se prvi put javljaju oblici protekcionističkog odnosa države prema ekonomiji, uvode se prvi oblici carina (javni prihod). Ove carine su bile veoma visoke, i služile su da faktički onemoguće priliv proizvoda konkurentskih proizvođača, iz drugih zemalja. Fiziokratizam za razliku od merkantilizma potencira na zemljoradnji, kao isključivom stvaraocu dohotka.

Pored navedenih teorija, za analizu javnih finansija zanimljiva je teorija ekonomije ponude, koja afirmiše ponudu, privatni sektor, ali i na svojevstan način sagledava uticaj poreskih stopa na poreske prihode. Kao najistaknutiji predstavnik ovog pravca bio je Lafer, koji je predstavio čuvenu *Laferovu krivu*:



Grafikon 3. *Laferova kriva poreza*

Lafer je prvi utvrdio uticaj poreskih stopa na poreske prihode države. Laferova kriva pokazuje da se povećanjem poreskih stopa, poreski prihod povećava, ali do određene granice. Motiv poreskih obveznika je da privređuju, da rade, i ne spore obavezu plaćanja poreza, ali svakako ne i poresku stopu koja preotperećujuće deluje na njih.

To znači da poreske stope mogu rasti, ali do određene granice. Kriva pokazuje da je na 30-40% stope poreskog opterećenja, trend takav da se kriva zaravnuje, da bi daljim povećanjem poreskih stopa, kriva promenila trend, ka opadajućem.

Obrazloženje za trend Laferove krive, je u činjenici, da se smanjuje broj poreskih obveznika, jer su mnogi dotadašnji poreski obveznici demotivisani da plaćaju porez. Lafer je ovime ustanovio potrebu iznalaženja izbalansiranih poreskih stopa, dakle poreskih stopa koje sa jedne strane pune državnu kasu u najvećem mogućem obimu (najveći mogući poreski prihodi), ali da oni ne destimulišu poreske obveznike da plaćaju poreze.

Javne finansije se mogu definisati kao aktivnosti države i njenih organa sa ciljem da se prikupe a potom i utroše materijalna i novčana sredstva, radi ostvarenja opšte korisnih ciljeva države i društva.

Proučavanje javnih finansija podrazumeva izučavanje strukture javnih prihoda i javnih rashoda, dakle šta sve čini javne prihode tj. koje vrste javnih prihoda postoje, i sa druge strane, koji sve oblici javnih rashoda postoje.

Javne finansije obuhvataju analizu:

- *fiskalne politike;*
- *javnih prihoda;*
- *javnih rashoda;*
- *poreza;*
- *budžeta;*
- *javnog duga.*

U narednim delovima svaki segment javnih finansija će se posebno analizirati.

11.2. FISKALNA POLITIKA

Fiskalna politika podrazumeva korišćenje fiskalnih prihoda u funkciji ostvarenja ciljeva ekonomske politike koju država definiše.

Država ima monopol sile na određenoj teritoriji, gde njeni građani obavljaju privredne i neprivredne delatnosti. Takav odnos omogućava državi da primeni postupke koji treba da omoguće pravedniju alokaciju dohotka, imajući u vidu ograničenu upotrebu resursa, sve sa ciljem da se uspostavi vladavina prava u društvu.

Država, kao što je već naglašeno, nastoji da obuzda delovanje pojedinaca, privatnog kapitala, na način da kapital „bezobzirno“ raste, i da tim rastom negativno utiče na određene segmente stanovništva, ali i na prirodne resurse. Država ima mogućnost da deo stvorenog dohotka preusmeri (realocira) i na taj način zadovolji potrebe celokupnog društva.

U zavisnosti od ekonomske politike zemlje, postoje i različiti ekonomski ciljevi. Država može kroz različite mere da postigne neophodne ciljeve ali i da utiče na privredne

tokove, naročito u periodima ekonomskih kriza. Prema Kejnsu, mehanizmi kao što su investicije, politika jeftinog novca, politika budžetskog deficita, težnja ka povećanju zaposlenosti, su mere koje su široko prihvaćene. Jedan od ključnih instrumenata za njihovo ostvarenje je fiskalna politika.

U većini zemalja, suštinski fiskalna politika se svodi na planiranje osnovnih javnih prihoda i rashoda. Najvažniji instrumenti fiskalne politike su:

- porezi,
- carine,
- takse,
- javni zajmovi itd.

Instrumenti fiskalne politike treba da su takvi da omoguće efikasno sprovođenje ekonomske politike. Povećanjem poreskih stopa povećavaju se prilivi u državnu kasu, suprotno tome, smanjenje, stimuliše investicije. Carinama se štiti domaće tržište, ali i pospešuje konkurentnost itd. Primena instrumenata fiskalne politike treba da je izbalansirana, treba da je u skladu sa ekonomskim kapacitetima, treba da je kontinuelna (da je u skladu sa instrumentima korišćenim u prethodnim godinama) i da je efikasna.

Svrha fiskalne politike je da stabilizuje ekonomske prilike, da smanji ekonomsku neizvesnost za sve učesnike u ekonomskim aktivnostima.

Fiskalna politika treba da pokaže izvesnu fleksibilnost, reagibilnost na promene i izazove koji mogu nastati u društveno-ekonomskom okruženju.

Cilj fiskalne politike je da se u društveno-ekonomskom sistemu postigne redistribucija sredstava, alokacija i stabilizacija sveukupnih ekonomskih prilika.

Osnovne institucije javnih finansija su javni prihodi i javni rashodi.

Javni prihodi su prihodi države, koji se ubiraju od fizičkih i pravnih lica, u skladu sa zakonom, i uz pretnju prinude. Ubiraju se radi ostvarenja ciljeva ekonomske politike i zadovoljenja društveno-ekonomskih potreba.

Osnovne karakteristike javnih prihoda su :

- *Obaveza koju utvrđuje država*- država kao pravni suveren jedina ima pravo da utvrdi obaveze koje imaju karakter javnih prihoda, kroz zakonodavnu vlast, donošenjem zakonskih propisa koji regulišu ovu oblast;
- *Ubiraju se u novcu*- za razliku od različitih istorijskih perioda, kada su se javni prihodi ubirali i u naturi i drugim vrednostima, savremena ekonomska uređenja podrazumevaju da se javni prihodi isključivo ubiraju u novcu;
- *Ubiranje javnih prihoda ne ugrožava imovinu*- naplata ne utiče na imovinu obveznika;

- *Ubiraju se redovno-* javni prihodi se ubiraju u zakonski utvrđenim periodima, situacijama i okolnostima, na nivou države naplata se projektuje na godišnjem nivou;
- *Služe za podmirivanje javnih potreba-* svrha ubiranja javnih prihoda je da se podmiere isključivo opšte društvene potrebe;
- *Ne podležu zakonima tržišta-* za javne prihode ne važe zakoni ponude i tražnje;

Svaka država uspostavlja fiskalni sistem koji funkcioniše u granicama te zemlje. Fiskalni prihodi se obično pojmovno vezuju za poreske prihode, ali i za budžet. Fiskalni sistem predstavlja sistem naplate svih javnih prihoda koje država ubira.

Fiskalni sistem treba da omogući ostvarivanje ekonomskih ciljeva, ali i drugih društvenih ciljeva, pa se u skladu sa tim ciljevima i organizuje.

Fiskalni sistem karakteriše poreski pluralizam, dakle više načina ubiranja sredstava, putem različitih instrumenata od različitih subjekata. Kolika god bila težnja da se fiskalni sistem pojednostavi, da se porezi svedu na manji broj ili eventualno jedan (poreski monizam), dolazi se do zaključka da u praksi mora postojati veći broj fiskalnih zahvata. U sistemu više poreskih instrumenata, država može da kombinuje one instrumente koji postižu najbolje efekte, a to je najefikasnije ubiranje sredstava, uz uslov da to ne opterećuje previše davaoce tih sredstava.

Postoji veliki broj kriterijuma i načina podele javnih prihoda. Najzastupljeniji oblici javnih prihoda su:

- *porezi,*
- *doprinosi,*
- *prihodi iz javne imovine,*
- *donacije,*
- *takse itd.*

Funkcije javnih prihoda su:

- *Preraspodela dohotka i akumulacije-* od subjekata koji stvaraju dohodak, država zahvata sredstva i preraspoređuje u segmente gde je neophodno, a u skladu sa zakonom;
- *Alokacija privrednih resursa-* ubiranjem prihoda i relociranjem sredstava omogućava se alokacija resursa;
- *Ekonomska i socijalna stabilizacija-* ubiranjem javnih prihoda, sredstva se usmeravaju ka socijalno ugroženim segmentima stanovništva;
- *Podsticanje privrednog razvoja-* javni prihodi omogućavaju stimulativne mere države koje pozitivno utiču na privredni rast i razvoj.

S obzirom na okolnosti (redovnost) u kojima se ubiraju, javni prihodi se mogu podeliti na:

- Redovni javni prihodi i
- Vanredni javni prihodi.

Redovni javni prihodi su prihodi koje država ubira redovnim putem u skladu sa zakonskim normama.

Vanredni prihodi se ubiraju u vanrednim okolnostima (pokloni, primarna emisija, ratne odštete i sl.). Najzastupljeniji vanredni javni prihod je zaduživanje države ili javni zajam. Države se često zadužuju na finansijskim tržištima usled različitih potreba (finansiranje deficita ili razvojni projekti). Tako nastaje javni dug i javni zajam.

Javne prihode možemo klasifikovati i prema nadležnosti delovanja i to na:

- *Javni prihod u nadležnosti države* (porez na dobit, PDV, porez na dohodak građana, takse, naknade, donacije itd.);
- *Javni prihodi u nadležnosti autonomne pokrajne* (deo poreza nastalih na teritoriji pokrajne, donacije, transferi itd.);
- *Javni prihodi u nadležnosti grada ili opštine* (porez na imovinu, porezi utvrđeni zakonom, takse, donacije, trasferi itd.).

Strukturu konsolidovanih javnih prihoda Republike Srbije čine prilivi od: poreza na dodatu vrednost (PDV-a), doprinosa za socijalno, akciza, neporeskih prihoda, poreza na dohodak građana, carina, poreza na dobit, donacija i ostalih prihoda.

11.3. POREZI I VRSTE POREZA

Porez se definiše kao najznačajniji javni prihod koji ubira država, a radi finansiranja svih neophodnih izdataka u skladu sa zakonom.

Porezi i poreska politika imaju veliki uticaj na ekonomske tokove, ekonomski ambijent, na sve sfere reprodukcije, i kao takvi značajan su instrument ekonomske politike. Najznačajniji oblik javnih prihoda u savremenim državama su upravo porezi. Njihovo učešće u društvenom proizvodu razvijenih zemalja se kreće između 30-50% .

Porezi, kao i ostali javni prihodi, pored fiskalnog delovanja imaju i ekonomsko i socijalno delovanje. Oni su sredstvo kojim se deluje na investicije, na demografske faktore, na izvoz-uvoz (platni bilans) itd.

U teoriji i praksi najzastupljenija su tri osnovna načina uvođenja poreza :

- *nametanje poreza silom,*

- *uvodjenje poreza na osnovu ugovora,*
- *ustavno uvodjenje i plaćanje poreza,*

Osnovne karakteristike poreza su (Stakić i Jezdimirović, 2020):

- *Porezi se ubiraju u javnom interesu* - svrha ubiranja poreza je upravo javni, opšti interes države i društva, a ne pojedinaca, kompanija ili interesnih grupa;
- *Porez je prinudno davanje* - suprotno principu dobrovoljnosti, korišćenjem sistema prinude, putem zakona, podzakonskih akata, kroz institucije poreskog sistema, inspekcije, kontrole, i izvršenje;
- *Porez je derivatni (izvedeni) prihod* – to znači da porez kao javni prihod nije rezultat ekonomske aktivnosti države, već se ubira od ekonomskih učesnika, pojedinaca, institucija, privrede itd.;
- *Porez je davanje bez direktne protivnake* – poreski obveznici ne dobijaju direktnu protivnadoknadu za poreska davanja, već se sva poreska davanja slivaju u državnu kasu (trezor) i troše po potrebama koje se zakonski determinišu;
- *Porez je nepovratni prihod* - jednom plaćen porez u većini poreskih davanja je nepovratan prihod za državu, osim u slučaju PDV-a, kod preplaćenog poreza, može se zahtevati refakcija (povrat), u skladu sa zakonom;
- *Porez je novčano davanje* – porez se naplaćuje isključivo u novcu, ne postoji drugi način da se poreska obaveza izmiri (druge vrednosti, roba, usluge itd.).

Osnovni elementi poreza su: lični i materijalni elementi.

Lični elementi oporezivanja targetiraju poreske obveznike, dakle, fizička i pravna lica, koja imaju određenu poresku obavezu u skladu sa zakonom.

Za razliku od ličnih elemenata oporezivanja, materijalni elementi se bave procesom ubiranja poreza, procesom oporezivanja.

Lični elementi oporezivanja su :

- *Poreski obveznik* može biti pravno ili fizičko lice, na koje se odnosi određena poreska obaveza ili poreski teret (aktivni poreski subjekt je naplatilac, država, dok je pasivni poreski subjekt, poreski obveznik pravno ili fizičko lice koje porez plaća).
- *Poreska vlast*, to su državna tela (državni organi) koja određuju iznos poreza i sporovode postupak naplate poreza. Država ima poreski suverenitet (nezavisnosti), i kao takva ona i određuje visinu i proces naplate poreskih dažbina.
- *Poreski platilac* je subjekt koji je realni platilac poreza, ili druge dažbine, ali tako što će plaćenu dažbinu na izvestan način „prevaliti“ na drugi subjekt i naplatiti (npr. uvoznik plaća carinu ali u daljoj prodaju cenu ukalkuliše u svoju prodajnu cenu itd.).

- *Poreski destinatar* je subjekt ili lice koje stvarno, na kraju plati poresku dažbinu, faktički lice koje u prometnom ciklusu ima obavezu izmirenja poreske obaveze.

Materijalni elementi oporezivanja su:

- *Poreska stopa* - izražava se u procentima prema određenoj poreskoj osnovici, vrlo retko se izražava vrednosno.
- *Poreska osnovica* - iznos koji se propisuje i koji služi da se primenom poreske stope dobije iznos poreske obaveze.
- *Poreska tarifa* - pregled poreskih stopa (obično je objedinjeni pregled poreskih stopa),
- *Poreski objekt* - predstavlja ciljanu situaciju, promet ili okolnost koja može državnim organima dati za pravo da identifikuju poresku obavezu i da traže naplatu iste.
- *Metode oporezivanja* - postoji proporcionalna, progresivna i regresivna metoda oporezivanja. Proporcionalna poreska stopa je ista za svaki iznos poreske osnovice, progresivna poreska stopa raste brže usled porasta osnovice, a regresivna opada brže, usled pada osnovice.
- *Refakcija (restitucija) porezapo* - vrat poreza, kada se porez pretplati ili kada poreski organ vrši povrat više plaćenog poreza,
- *Prinudna naplata* - mera zakonske prisile u naplati poreza, obično sudskim putem (izvršenjem), nad imovinom poreskog dužnika.
- *Poreske olakšice* - umanjenja poreske obaveze nastale po različitim osnovama (socijalni, demografski, ekonomski faktori itd.), a sve u skladu sa zakonom.
- *Zastarevanje poreza* - prestanak važenja poreske obaveze, zbog isteka zakonski predviđenog roka.

Poreska evazija predstavlja postupak umanjenja poreskih davanja u situaciji kada poreski obveznik proceni da su obaveze po osnovu poreza prevelike i tada, pristupa iznalaženju modusa, da svoje poreske obaveze umanj, što korišćenjem različitih poreskih olakšica, što na razne druge načine.

U praksi, u razvijenim ekonomskim sistemima, poreska evazija je segment oblasti poreskog konsaltinga, koji obavljaju lica visokog, ekspertskog nivoa poznavanja poreskog postupka i poreske regulative, što im daje mogućnost da savetuju poreske obveznike, na koji način mogu da umanje svoja poreska davanja, a da ne prekrše zakon.

Poreska evazija podrazumeva iznalaženje dozvoljenih zakonskih modela za umanjenje poreskog duga.

Međutim, postoje i situacije kada se umanjenje poreskog duga radi mimo zakona, namerno ili usled propusta, nedovoljne stručnosti, i tada dolazi do poreskih prestupa koji nose ozbiljne zakonske konsekvence.

Posledice evazije na budžet su takve da se budžetski prihodi smanjuju, usled smanjenja poreskih prihoda. Prilivi sredstava javnih prihoda se planiraju kroz godišnji budžet, te ako taj priliv ne bude ostvaren u očekivanom kapacitetu, to će uticati na budžetski deficit.

Poreskim vlastima nije po volji kada se poreska evazija primenjuje u većem obimu, jer to može značiti da su poreski propisi i poreski sistem takvi da se poreski prihodi ne mogu preciznije planirati, da sistem ima manjkavosti i da su neohodne reforme poreskog sistema.

U takvim okolnostima, kada jedna grupa poreskih obveznika poreskom evazijom ostvari poreske uštede, tada motiv ostalih poreskih obveznika, za uredno plaćanje, može da se umanjiti. Ako na primer, određeni poreski organ, usled neizmirivanja poreskih obaveza određenom poreskom obvezniku, otpiše zatezne kamate, a zaostali dug reprogramira na određeni broj rata, u takvim okolnostima poreski obveznici, koji su isti taj porez plaćali uredno, imaju osećaj neravnopravnosti.

Za pravna lica koja uspeju da ostvare poresku uštedu, za njih se može reći da time snižavaju troškove poslovanja, što im daje konkurentne prednosti, i bolju finansijsku sliku poslovanja.

Mnogi autori, svesno i namerno izbegavanje plaćanja poreza nazivaju i nezakonitom evazijom. Primera nezakonite evazije ima mnogo. Najpoznatija je utaja poreza.

Utaja poreza je izbegavanje plaćanja poreza, sa ciljem da se od strane poreskog obveznika sakrije osnova za obračun i naplatu poreskog duga (da se utaji), što je zapravo protivzakonita radnja, koja povlači krivično-pravne sankcije. Cilj utaje je da se smanji vidljivost kapaciteta i osnove plaćanja poreskog obveznika.

Pored utaje poreza, postoje i drugi vidovi izbegavanja plaćanja dažbina, kao na primer carina i akciza, ali i drugih dažbina. Na primer krijumčarenje iz jedne zemlje u drugu je izbegavanje plaćanja carina i drugih dažbina, koje ova aktivnost podrazumeva. I ove aktivnosti kao i utaja poreza, podležu pravnim sankcijama. Poseban vid izbegavanja poreza je osnivanje kompanija u tzv. „ošfor“ zonama ili poreskim rajevima, gde postoje značajne poreske olakšice.

Pranje novca, koje je takođe nezakonita aktivnost, dovodi se u vezu i sa izbegavanjem plaćanja poreskih obaveza. Pranje novca se definiše kao svaki pokušaj „unos“ ilegalno stečenih sredstava u legalne tokove ili novac stečen kriminalnim aktivnostima se pranjem novca, legalizuje.

Aktivnost pranja novca je prisutna širom sveta i većina zemalja ima usaglašeno zakonodavstvo oko suzbijanja pranja novca.

Negativni efekti pranja novca (*AML-Anti Money Laundry*) su višestruki. Država gubi poreske prihode, ilegalni novac ulazi u legalne tokove, što stimuliše i kriminalne aktivnosti, gubitak nije samo finansijske već i šire društveno-ekonomske prirode.

Postoje međunarodne direktive i institucije koje koordiniraju proces sprečavanja pranja novca, jer on u velikoj većini slučajeva ima međunarodni karakter.

U Republici Srbiji prema Zakonu o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorizma, finansijske institucije kao deo sistema kontrole, zajedno sa Upravom za sprečavanje pranja novca, nastoje da indentifikuju indikatore (pokazatelje) aktivnosti pranja novca.

Navedeni zakon stvara sistemski okvir, ali institucije kao što su Uprava za sprečavanje pranja novca, poslovne banke, Narodna banka Srbije, nadležna ministarstva sa agencijama, su institucije koje koordiniranim delovanjem mogu suzbiti pranje novca i one čine sistem sprečavanja pranja novca.

Jedan od osnovnih mehanizama izbegavanja plaćanja poreza je rad u tzv. „sivoj zoni“. To znači da preduzeća koja tako posluju, kroz sive zone poslovanja realizuju svoju naplatu i svoja plaćanja. Međutim, problem nastaje onda, kada jedno preduzeće inpute nabavlja legalnim putem, a svoje proizvode realizuje u sivoj zoni, naplatom u gotovu (proglašenje štete na robi, vanredni rashodi itd.). U ovom slučaju „legalni“ income, ostaje kao „nepokriven“ trošak (obaveza za firmu), što u krajnoj instanci umanjuje poresku osnovicu za dobit, što na kraju predstavlja vid poreske utaje.

I tu se ceo proces ne završava, jer se postavlja pitanje šta sa novcem naplaćenim u sivoj zoni, naročito ako se ima u vidu da obaveze preduzeća treba finansirati (na primer platiti dobavljače). U tom slučaju u praksi se najčešće vrši uplata pozajmice osnivača za likvidnost, a to je zajam fizičkog lica prema preduzeću čiji je vlasnik. Taj postupak dodatno uvećava obaveze preduzeća, što narušava, finansijski bonitet, narušava finansijsku sliku preduzeća, jer dug preduzeća prema osnivaču ostaje.

Predmet sprečavanja pranja novca, pojednostavljeno rečeno, je svaki sumnjivi tok novca od fizičkog ka pravnom licu, i obrnuto, od pravnog ka fizičkom licu, a to je upravo prethodno opisan primer.

Postoje različiti indikatori sprečavanja pranja novca i neki od najzastupljeniji su: transakcije veće vrednosti (veće od 15.000 eur), učestale ujednačene transakcije, transakcije prema nepoznatim fizičkim licima itd.

Ukoliko poreski obveznik ima zakonsku mogućnost da svoju obavezu prenese na drugo lice, onda se ta aktivnost naziva *prevaljivanje poreza*. Ona se može odigravati kao prevaljivanje poreza unapred i prevaljivanje poreza unazad. Na primer ako se prodajnom politikom uspe na kupce prevaliti deo dažbina onda je to prevaljivanje „unapred“, a ako se uspe politikom nabavke nešto slično postići i sa dobavljačima, onda je to prevaljivanje poreza „unazad“.

Najvažniji ciljevi oporezivanja su:

- *Fiskalni ciljevi oporezivanja*: služe da se njihovom primenom prikupe finansijska sredstva koja su potrebna za finansiranje javnih rashoda vezanih za podmirivanje javnih potreba.
- *Nefiskalni ciljevi oporezivanja*: postizanje ekonomskih, socijalnih, demografskih i drugih ciljeva:
 - ekonomski ciljevi mikroekonomske (podrška fizičkim i pravnim licima) i makroekonomske prirode (stabilnost cena, puna zaposlenost, uravnoteženje platnog bilansa);

- socijalni ciljevi (nastojanje države da smanji razlike u materijalnom položaju poreskih obveznika);
- demografski ciljevi (poreske olakšice za porodice sa većim brojem dece, veći poreski tereti za poreske obveznike koji nisu u braku itd.).

11.3.1. DIREKTNI POREZI

Poreska praksa razlikuje direktne i indirektne poreze (Stakić i Jezdimirović, 2020).

Najzastupljeniji direktni porez u Republici Srbiji je **porez na imovinu**. Ovaj porez proističe iz vlasništva nad određenom imovinom, i može se plaćati kvartalno, tokom godine ili jednokratno.

Po pravilu ovo je redovan porez, koji se plaća iz tekućih prihoda poreskog obveznika, dakle ne umanjuje se vrednost predmeta oporezivanja. Naravno, moguće je da se vanredno oporezuje imovina, ali to su retki slučajevi.

Porez na imovinu reguliše *Zakon o porezima na imovinu*. Naplata ovog poreza sledi iz prava svojine nad nepokretnostima ili nad zemljištem. Poreska osnovica je vrednost nepokretnosti, koja se utvrđuje krajem kalendarske godine, uz uvažavanje propisanih amortizacionih stopa. Osnovicu za oporezivanje utvrđuje nadležni poreski organ. Postoji određena metodologija kako se utvrđuje porez na imovinu, osnovica i olakšice.

Najčešći kriterijumi za procenu osnovice za oporezivanje su površina objekta, vrednost po kvadratnom metru, lokacija itd. S obzirom da je porez na imovinu u nadležnosti lokalne samouprave, lokalna samouprava propisuje zone, koje određuju iznos osnovice.

Jedinice lokalne samouprave (JLS) jednom godišnje dostavljaju Rešenja o porezu na imovinu vlasnicima nepokretnosti, po kome vlasnici nepokretnosti plaćaju poresku obavezu jednokratno ili na četiri godišnje rate (kvartalno, najkasnije do 15.02, do 15.03, do 15.08. i do 15.11.).

Obaveza po osnovu poreza na imovinu, može se umanjiti po osnovu različitih poreskih olakšica, kao što su: broj članova porodice, da li poreski obveznik živi u konkretnoj nepokretnosti, itd. Ukoliko poreski obveznik poseduje više nepokretnosti, porez na imovinu ne može biti isti za sve navedene nepokretnosti. Upravo u tom slučaju uvažava se činjenica, da li i u kojoj nepokretnosti poreski obveznik boravi, a ostale nepokretnosti po tom osnovu nemaju poreska umanjivanja.

Uvažavajući poresku prijavu, promene na tržištu, izmene regulative (primene stopa, olakšica itd.), iznos poreza na imovinu se iz godine u godinu menja.

Za neblagovremeno plaćanje poreza na imovinu, nadležni organ poreskim obveznicima dostavlja opomene, obračunavaju se zatezne kamate za kašnjenje u plaćanju, a u slučaju veće docnje, potraživanje se može naplatiti i sudskim putem.

U slučaju nasleđivanja ili u slučaju poklona nepokretnosti, takav promet nepokretnosti podleže oporezivanju, kroz **porez na poklon**.

Kod nasleđivanja, poreska stopa se menja u zavisnosti od naslednog reda, tako da što je nasledni red bliži ostaviocu, to je poreska stopa manja. Isti princip važi i kada se poklanja nepokretnost.

Kada je reč o prenosu svojine, tačnije prenosu prava svojine, u tom slučaju se obračunava i naplaćuje porez na **prenos apsolutnih prava**. Prenos apsolutnih prava se obračunava na: prenos svojine nad nekretninama, vozila, zemljišta itd. Lice koje je prodavac je obveznik poreza, a osnovica je tržišna vrednost predmeta prenosa ili vrednost koju nadležna poreska uprava utvrdi. Stopa poreza na prenos apsolutnih prava je 2,5%.

Kao i za druge poreze i za porez na prenos apsolutnih prava postoje pojedine olakšice, na primer, ako je reč o kupovini prve nepokretnosti, ili na osnovu broja članova domaćinstva koji nemaju u svojini nepokretnosti.

Iznos poreza na prenos apsolutnih prava određuje nadležni organ poreske uprave, uvidom u poresku evidenciju, poresku prijavu i kupoprodajni ugovor kojim se definiše prenos svojine.

Porez na dohodak građana je jedan od najzastupljenijih poreza. Za javne prihode su veoma značajni jer predstavljaju važan izvor. Ovo su porezi koje plaćaju fizička lica.

Postoji više varijanti naplate poreza na dohodak građanja. Prvi je proporcionalni za svaki prihod koji ostvari fizičko lice, drugi progresivni, a treći način predlaže pored proporcionalnog i granični iznos preko koga se dodatni porez naplaćuje.

Porez na dohodak građana, obračunava se na:

- *zarade fizičkih lica* - oporezuje se zarada iz radnog odnosa, koja čini osnovicu, i koja može biti zarada iz svih oblika radnog odnosa, privremenih poslova itd. Stopa ovog poreza je 10%.
- *prihod od samostalne delatnosti* – oporeziv prihod samostalne delatnosti je osnovica, tj. preduzetniku se oporezuje dobit, može biti i paušalno oporezovan;
- *prihod od poljoprivredne delatnosti* – osnovica je prihod od poljoprivredne delatnosti, katastarski prihod, a obveznik je fizičko lice, vlasnik zemljišta, šume itd.
- *prihod od kapitala* – porez na kapitalnu dobit, na primer kamata na štednju ili ostvarena dividenda (dobit preduzeća), prihod proistekao iz prinosa nad kapitalom;
- *autorski prihod* – je prihod od autorskih prava ili industrijske svojine, obveznik je autor, odnosi se na korišćenje umetničkog stvaralaštva, žigova, industrijskog dizajna, патената itd.;

- *prihod od nepokretnosti* – prihodi koje fizičko lice ostvaruje izdavanjem nepokretnosti u zakup. Poreska stopa ovog poreza je 20%.

Godišnji porez na dohodak građana se naplaćuje kada se saberu godišnja primanja fizičkog lica, i ako su ona veća od trostrukog iznosa prosečne godišnje zarade zaposlenog u Republici Srbiji. Kao i za druge poreze postoje zakonske olakšice (umanjenja). Stopa ovog poreza je 10% do šestostruke prosečne godišnje zarade, odnosno 15%, ako je zarada veća od zarade koja je šest puta veća od prosečne godišnje zarade.

Porez na dobit privrednog društva je važan poreski prihod, jer pokazuje stvarnu zarađivačku sposobnost privrede. Porez se plaća na ostvarenu dobit, a ukoliko privredni subjekti iskazuju gubitak, nema osnove za naplatu ovog poreza.

Poreski obveznici su pravna lica. Veći naplaćeni porez na dobit, označava veću dobit pravnih lica, pa i privrede u celini. Trend rasta ovih poreza je dobar i poželjan pokazatelj.

Oporeziva dobit se iskazuje u poreskom bilansu, a na bazi rezultata bilansa uspeha, uz poštovanje računovodstvenih načela i standarda. Mnogi privredni subjekti u praksi, teže da umanje izdatke za porez na dobit, a to čine na način da se umanjuje sama oporeziva dobit, kao osnovica poreza.

Postoje dva načina kako se dobit može smanjiti. Prvi je umanjenje prihoda, što nije realno, jer je pretpostavka da privredni subjekt posluje legalno i svu svoju realizaciju naplaćuje regularno. Sa druge strane, dobit se može smanjiti povećanjem rashoda poslovanja, što je i najčešći način u realnim privrednim tokovima.

Dilema većine privrednih subjekata je, koji se sve troškovi mogu priznati i u kojoj meri se opterećuju rashodi poslovanja. Nisu retke situacije da se realno stabilni (zdravi) poslovi, nerealno „opterećuju“ prekomernim troškovima, samo sa ciljem da se smanji dobit, kao osnovica poreza.

Mnoga privredna društva, zbog prekomernog troškovnog opterećenja, prekomerno optereće poslovanje, na način da ukupni rashodi prevazilaze ukupne prihode, te dolazi do generisanja gubitka. Takav scenario uzrokuje odsustvo mogućnosti kreditnog zaduženja, jer kreditori, banke pre svega, iskazan gubitak tretiraju kao glavni eliminacioni kriterijum odobrenja kredita.

S toga je oporeziva dobit pokazatelj dobrog poslovanja. Kao i za druge poreske obaveze postoje izvesne zakonske olakšice, poreski podsticaji, poreska oslobođenja i poreski krediti.

Postoje i posebni porezi koji se utvrđuju kao porezi na upotrebu, držanje i nošenje dobara, u koje se svrstavaju: porezi za registrovano oružje, za upotrebu vozila, plovila i vazduhoplova.

11.3.2. INDIREKTNI POREZI

Najzastupljeniji i može se reći najpoznatiji posredni porez je **porez na dodatu vrednost (PDV)**. Porez na dodatu vrednost je opšti porez koji se obračunava prilikom prometa roba i usluga, u fazama prometa, ali i kod uvoza.

Porez na dodatu vrednost se obračunava za određeni period, a poreski obveznik podnosi prijavu na propisanom obrascu.

Porez na dodatu vrednost se obračunava na sledeći način. Porez izlaznih faktura, koje preduzeće obračunava, umanjuje se za ukupan porez ulaznih faktura, u poreskom periodu, a preduzeće plaća razliku između izlaznog PDV-a i ulaznog PDV-a. Naravno, postoji niz propisa koji regulišu koji se sve ulazni PDV konkretno može odbiti, što znači da se uvažava i delatnost, tačnije konkretan promet roba, usluga i sl.

Prethodni (ulazni) PDV je porez koji je obračunat u prethodnoj fazi prometa ili kod uvoza. Svrha uvođenja PDV-a (koji je zamenio prethodni porez na promet) je i u tome, da se promet roba i usluga stavi u legalne tokove, imajući u vidu da se do uvođenja PDV-a, jedan deo prometa roba odvijao u tzv. „sivoj zoni“ poslovanja. Uvođenjem PDV-a došlo se do modela koji faktički učesnike u prometu stimuliše da legalno nabavljaju i plaćaju robu, jer im je u interesu da smanje svoju poresku obavezu. Sistem PDV-a faktički podstiče sve učesnike u prometnom ciklusu, da imaju što je moguće više prethodnog (ulaznog) PDV-a, jer to umanjuje njihovu poresku obavezu.

Porez na dodatu vrednost iznosi 20%, što je opšta stopa, a posebna stopa je 10%. Poresku osnovicu čine i akcize i carine i svi sporedni troškovi isporuke roba i usluga.

Posebna (niža) stopa PDV-a se koristi kod prometa određenih artikala nužne potrošnje (hrana i lekovi), izdanja knjiga, novina, komunalnih usluga, kod kupovine prve nekretnine itd.

Kao i kod drugih vrsta poreza, postoje određena poreska oslobođenja što je regulisano propisima.

Ako je iznos prethodnog poreza veći od iznosa poreske obaveze za dati period, u tom slučaju poreski obveznik ima pravo na povraćaj razlike (refakcija poreza), a ako poreski obveznik ne želi isplatu više uplaćenih sredstava, u tom slučaju mu se priznaje poreski kredit.

Pored PDV-a veliku zastupljenost imaju i **akcize** kao poseban vid zahvata države. Akcize su posebni porezi na potrošnju, i odnose se na specifične robe kao što su: alkoholna pića, nafta, duvan, kafa i auto-gas.

Osnovicu za obračun akcize čini jedinica mere, specifična osnovica. Akcize imaju značajno učešće u poreskim prihodima u EU, i kreću se od 7% do 29%, koliko je učešće i u Republici Srbiji.

Obaveza po osnovu akcize nastaje kada su proizvodi proizvedeni u Republici Srbiji ili ako su uvezeni. Iznos akcize se utvrđuje vrednosno, u dinarima za svaku jedinicu mere za akcizne proizvode.

Kontrola naplate akciza se vrši putem akciznih markica kojima su proizvođači tj. uvoznici dužni da obeleže proizvode. Akcizne markice štampa NBS-Zavod za izradu novčanica, koja ujedno vodi evidenciju o kontrolnim akciznim markicama. Akcizni proizvodi se ne smeju prometovati ukoliko nisu obeleženi akciznim markicama.

Jedan od najvažnijih oblika javnih prihoda su i **carine**. Carina je specifična dažbina koja tereti uvoznika, i kao takva predstavlja značajan instrument politike spoljne trgovine i zaštite domaćeg tržišta jedne zemlje. Carinu naplaćuje država i njena uloga je u osnovi protekcionistička za domaću privredu.

Carinom se štiti domaće tržište od prekomernog uvoza, tako što se povećava carinska stopa. Suprotno toj meri, smanjenjem ili ukidanjem carina, postiže se veća konkurentnost u određenim privrednim sektorima. Carina se obračunava na uvoz inostrane robe. U zavisnosti od toga šta se sa carinama želi postići, ciljevi uvođenja carina mogu biti:

- radi popunjavanja budžeta države (fiskalni ciljevi),
- radi protekcionističkih mera prema domaćoj privredi (ekonomski ciljevi),
- radi dostupnosti jeftinijih artikala za podmirenje nužne potrošnje (socijalni ciljevi).

Postoji više tipova carina: uvozne, prevozne, zatim fiskalne, zaštitne, prohibitivne i druge. Kada je reč o izvozu, carina se uobičajeno ne obračunava, jer se želi podstaći izvoz, koji je važan za platni bilans, za ekonomski rast i podizanje proizvodnih kapaciteta određene zemlje. Izuzetno, ako se želi sprečiti izvoz određene vrste robe može se koristiti, ali se u praksi izvoz najčešće ne ograničava, već se stimuliše kroz različite podsticaje.

Takse su javni prihodi koji predstavljaju novčani ekvivalent za usluge koje čine javni organi ili druga javnopravna tela fizičkim ili pravnim licima. To su različite usluge, od overe dokumentacije, ugovora, javnih (matičnih) knjiga, do sudskih odluka itd.

Takse se propisuju zakonski i imaju karakter opštosti i legaliteta. One moraju biti razumljive za korisnike (uplatioce). Takse plaćaju fizička i pravna lica. Takse su dobrovoljni a porezi i doprinosi prinudni javni prihodi.

Najzastupljenije takse su administrativne takse koje država naplaćuje za različite usluge.

Poseban vid dažbina za korišćenje prirodnih resursa su **naknade**. One se naplaćuju za korišćenje vodotokova, šuma, ribarskih i lovnih područja, vazduhoplovnog područja, radio frekvencija itd.

Doprinosi su javni prihodi koji predstavljaju takva davanja u kojima je inkorporiran element protivusluge. Doprinosi ne plaćaju sva lica, kao kod poreza, već samo ona lica koja će imati neku korist od tako prikupljenih javnih sredstava.

Doprinosi predstavljaju prinudno plaćanje ili obaveznu naknadu pojedinaca ili grupa za učinjene usluge ili radove koji se u potpunosti ili delimično finansiraju doprinosima.

Ova sredstva su strogo namenska, odnosno prikupljena sredstva „ne prolaze“ kroz budžet i budžetsku proceduru.

Sistem doprinosa za penziono osiguranje u mnogim zemljama funkcioniše preko tri stuba fondova. Prvi stub je javni fond u koji se uplaćuju doprinosi, drugi stub predstavlja izabrano privatno penziono osiguranje i treći stub predstavlja dobrovoljno penziono osiguranje, i u taj fond fizička lica (ili poslodavci) uplaćuju sredstva na bazi dobrovoljnosti.

U Republici Srbiji postoje tri tipa doprinosa za obavezno socijalno osiguranje i to su:

- doprinosi za penzijsko-invalidsko osiguranje;
- doprinosi za zdravstveno osiguranje;
- doprinosi za osiguranje za slučaj nezaposlenosti.

Obveznici doprinosa su zaposleni i poslodavci (ili drugi isplatioci prihoda u skladu sa zakonom).

Parafiskalni prihodi su posebna davanja, za specifične neteritorijalne organizacije koji se naplaćuju u korist određenih ustanova. Predstavljaju obavezno davanje koje se naplaćuje od fizičkih i pravnih lica u vidu doprinosa za ekonomske ili socijalne ciljeve.

Osnovne karakteristike parafiskalnih prihoda :

-Ne potiču od svih nosioca poreske obaveze, već samo od članova određene društvene grupacije koji su povezani nekim zajedničkim ekonomskim ili socijalnim interesom i to u određenom vremenskom periodu;

-Ne ulaze u sastav budžetskih sredstava i ne regulišu ih fiskalni organi, već se javljaju kao prihodi određenih širih ili užih grupa, povezanih zajedničkim interesima;

Parafiskalni prihodi su dobrovoljni prilozi različitim organizacijama, vodni doprinosi, naknade za putnu infrastrukturu, članarine kod komora ili udruženja itd.

Poreski sistem Republike Srbije funkcioniše prema setu zakona i podzakonskih akata u vezi sa poreskim postupkom i poreskom administracijom.

Nadležnost nad poreskim sistemom pripada Ministarstvu finansija, tačnije Poreskoj upravi koja obavlja sledeće aktivnosti:

- registruje poreske obveznike dodeljivanjem PIB-a (poreskog identifikacionog broja);
- vrši poresku kontrolu;
- podnosi prekršajne i krivične prijave zbog utaje poreza;
- izdaje poreska rešenja i opomene;
- odlučuje o žalbama poreskih obveznika;
- pruža savetodavnu pomoć poreskim obveznicima itd.

Poreska uprava ima svoje organizacione jedinice, filijale, radi bolje terenske pokrivenosti. Kontrola poreskih obaveza pravnih lica, može biti terenska (na licu mesta) ili kancelarijska (uvidom u poslovne knjige).

Najvažniji zakon koji regulišu funkcionisanje poreskog sistema su *Zakon o poreskom postupku i poreskoj administraciji* (Sl. glasnik RS 144/2020).

11.4. JAVNI RASHODI I BUDŽET

Novčano obezbeđenje javnih potreba, radi finansiranja države i njenih ekonomskih i socijalnih potreba, čini javne rashode (Stakić i Jezdimirović, 2020).

Kako će se urediti sistem javnih rashoda u jednoj državi, zavisi od više faktora, najviše od društveno-ekonomskog uređenja države.

Javni rashodi u Republici Srbiji, grupišu se u tri klase:

- tekući javni rashodi u koje se ubrajaju: rashodi za plate zaposlenih u javnom sektoru, otplate kamata, isplate socijalnog osiguranja, transferi iz budžeta, ostali rashodi,
- izdaci za nefinansijsku imovinu,
- izdaci za otplatu dugova.

U strukturi javnih rashoda postoji veliki broj podgrupa navedenih klasa javnih rashoda. Javni rashodi se grupišu uz pomoć različitih kriterijuma:

- prema kriterijumu namene trošenja (javna uprava, odbrana, nauka itd.),
- prema redovnosti nastanka (redovni i vanredni),
- prema nivou državne uprave koja koristi sredstva (republička ili lokalna),
- prema transferima (subvencije određenim granama privrede, socijalni transferi).

Radi kontrole trošenja javnih sredstava sprovodi se interna kontrola finansija u javnom sektoru. Kontrolišu se javne nabavke, kotrolišu se javna preduzeća, jedinice lokalne samouprave i institucije čiji je osnivač država.

Javni rashodi imaju stalnu tendenciju rasta. Razlozi za to su višestruki. Demografski razlozi su porast stanovnika, pa samim tim i porast potreba za različitim javnim rashodima. Ekonomski razlozi su razlozi koji podrazumevaju trošenje javnih sredstava radi jačanja ekonomije. U slučaju inflacije, veće su potrebe za izdacima države i otplatu javnih dugova itd.

Budžet se definiše kao sistem fondova, u kojima se planski predviđaju novčani rashodi i prihodi, od državnih do lokalnih fondova, a usvaja ga Skupština Republike Srbije, a na predlog Vlade Republike Srbije. Važi za određeno vremensko razdoblje.

Budžet je javni, pravni i planski akt koji se donosi na jednu godinu. Budžet ima sledeće bitne karakteristike (Stakić i Jezdimirović, 2020):

- to je pravni akt, koji se donosi prema zasebnoj proceduri;
- predstavlja prikaz prihoda i rashoda države;

- donosi se unapred;
- usvaja ga parlament;
- to je finansijski zakon, definiše izvršenje po stavkama;

Budžet ima ekonomsku, političku i pravnu funkciju. Ekonomska funkcija budžeta ogleda se u razvojnoj orijentaciji budžeta usmerenoj ka razvoju privrede. Dakle, ovde je dilema da li je budžet investicionog karaktera, usmeren ka povećanju privredne aktivnosti ili suprotno tome, da li je socijalnog karaktera? S toga politička funkcija budžeta ima za cilj da se postignu određeni politički ciljevi. Pravna funkcija podrazumeva legalnost procesa donošenja budžeta, njegovo izvršenje i kontrolu.

Budžetski postupak ili budžetska procedura predstavlja skup postupaka, aktivnosti i poslova vezanih za sledeće aktivnosti:

- Izrada budžeta,
- Donošenje budžeta,
- Izvršenje budžeta,
- Završni račun budžeta,
- Budžetska kontrola.

Međutim, ako se iz određenih razloga budžet ne usvoji na vreme, tada nastupa tzv. "privremeno finansiranje" u trajanju od tri meseca, eventualno još dodatna tri.

Izvršenje budžeta počinje danom usvajanja. Budžet se kontroliše i u toku izvršenja ali i na kraju, gde se sagledavaju svi elementi prihoda i rashoda budžeta.

Budžetski sistem Republike Srbije je tokom istorije doživljavao značajne transformacije. Poslednjih dvadeset godina, budžetske procedure su osavremenjene i sam proces je sličan mnogim zemljama EU. Reforme i unapređenja poreskih zakona doprineli su unapređenju prihodne strane budžeta.

Zakoni su donošeni, menjani i dopunjavani sve sa ciljem da se stvore uslovi za punjenje državne kase i povećanje državnog budžeta.

Sveukupan budžetski sistem Republike Srbije čine:

- Budžetski sistem Republike Srbije,
- Budžetski sistem autonomne pokrajine,
- Budžeti gradova i opština.

Cilj budžetskog sistema je da se ostvari fiskalna održivost i da se omogući davanje prioriteta u izvršenju budžeta.

Budžet Republike Srbije se „puni“ iz sledećih izvora: porezi, takse, naknade, donacije, i od ostalih javnih prihoda.

Budžet pokrajina se „puni“ delom iz prihoda od poreza, pokrajinskim taksama, donacijama, transferima i ostalim javnim prihodima.

Budžet lokalnih samouprava se „puni“ delom izvornim prihodima, delom transferima od strane države.

Budžeti mogu biti socijalnog karaktera, ako se žele zadovoljiti određeni socijalni zahtevi, ili razvojni, ako se želi pospešiti privredni razvoj i rast.

Kontrolu izvršenja budžeta vrši državna revizorska institucija (DRI).

Projektovani prilivi u budžet, obično su nedovoljni ili niži od rashoda. U tom slučaju nastaje **budžetski deficit**. Suprotno tome, kada su prilivi veći od odliva iz budžeta, tada imamo budžetski suficit.

Budžetski deficit se mora pokriti, i obično se pokriva iz emisije državnih obveznica, ali i kreditnim zaduživanjem države.

Ukoliko se ustanovi da budžet nije dobar, da potrebuje korekcije (nedovoljni prilivi ili neplanirani, veći odlivi), tada se pristupa procesu rebalansa budžeta, bez obzira da li se radi o budžetu države, pokrajine ili grada. Rebalans takođe izglasava parlament. Po donošenju rebalansa pristupa se daljem izvršenju budžeta.

Planiran deficit budžeta Republike Srbije u 2021 je 178,5 mlrd RSD ili 3% GDP-a, javni prihodi u 2021. su 1.336 mlrd RSD, a javni rashodi 1.514 mlrd RSD.

11.5. JAVNI DUG

Javni dug je skup zajmova koje ima jedna država radi postizanja budžetskih ciljeva. Javni dug predstavlja pozajmljena sredstva sa kamatom. Stvarni prihodi države su samo porezi i prihodi države, pa između zajmova i stvarnih prihoda države postoji organska veza. Nije moguće ostvariti javne dugove kao i njihovo vraćanje, bez poreza i prihoda države. Javni dug je u suštini nefiskalni prihod države.

Najvažniji razlozi stvaranja javnog duga :

- javni rashodi (vanredni ili javni rashodi većeg obima),
- zbog ekonomskog intervencionizma u privredi,
- vremensko nepoklapanje formiranja javnih rashoda i prihoda,
- zbog budžetskog deficita.

U slučajevima obimnih javnih radova (posle vremenskih nepogoda, zemljotresa, ratova i sl.) koji su neophodni, država mora da obezbedi značajna finansijska sredstva, te se mora zadužiti. Radi postizanja ciljeva ekonomske politike, intervencionizma u različitim okolnostima, država mora obezbediti dodatna sredstva.

U zemljama sa razvijenim finansijskim tržištima vrši se prodaja i kupovina obveznica javnog duga (dužničkih hartija od vrednosti-trezorskih zapisa). Istovremeno se reguliše i novčani opticaj i likvidnost privrede, tačnije vrši se monetarna kontrola. To znači da se kupovinom i prodajom obveznica javnog duga, od strane centralne banke na tržištu vrši emisija ili povlačenje novca.

Postoje tri najvažnije teorije o javnom dugu: *klasična teorija*, *savremena teorija javnog duga* i *teorija javnog duga u tranzicionim zemljama*.

Klasična teorija javnog duga u osnovi negira javni dug, uz stav da treba ograničiti mogućnosti nastanka javnog duga i oslanjati se na domaće izvore, ako pak treba da dođe do zaduženja.

Savremena teorija javnog duga, nasuprot klasičnoj, ne ograničava javni dug, podstiče intervencionizam u privredi. Smatra se da je javni dug deo razvojne politike privrede, da sredstva javnog duga koja se iskoriste za investicije predstavljaju osnov za stvaranje nove vrednosti, što pomaže otplate ranije nastalih dugova države, zajam brže puni državnu kasu nego naplata poreza itd.

Teorija javnog duga u zemljama u tranziciji je između prethodne dve opisane teorije. Imajući u vidu, da su ekonomije zemalja u tranziciji u razvoju i da im treba svežih novih izvora sredstava, svakako prekomerno zaduživanje neće dati željene efekte, jer privreda neće moći da generiše dovoljno vrednosti, da otplate dugove prezadružene države.

U mnogim ekonomijama dolazi do pojave kumuliranja dugova. To je situacija kada država pristupa novom javnom dugu, da bi se otplatilo dospeli, stari dug.

Klasifikacija javnog duga može se obaviti na više različitih načina:

- *prema kriterijumu teritorijalnosti*: unutrašnji i spoljni (interni i eksterni);
- *prema načinu naplate duga*: dobrovoljni i prinudni;
- *prema kriterijumu ročnosti*: kratkoročni, srednjoročni i dugoročni (do 1 godine, 5-15, 15-50 godina);
- *prema načinu otplate*: anuitetni javni dug, sa ili bez kamate;
- *prema kriterijumu obezbeđenja duga*: zajmovi sa zalogom (obezbeđenjem) i bez zaloge;

Spolji dug je dug inostranom poveriocu ili poveriocima, fondovima, bankama ili drugoj državi na bazi sporazuma. *Unutrašnji dug* nastaje kod poverilaca kao što su banke i druge finansijske institucije u zemlji.

Prinudni zajam se daje mimo volje zajmodavca, obično u vanrednim okolnostima, dok kod dobrovoljnog postoji sporazum i dobra volja obe strane.

Kratkoročni javni dug služi za podmirenje tekućih potreba države. Obično se država zaduži kod centralne banke ili kod poslovnih banaka. Srednjeročna, a naročito dugoročna zaduženja služe za finansiranje investicionih projekata velike vrednosti, kao što su veliki infrastrukturni projekti (putevi, železnica, vodovodna mreža itd.).

Zaduženost država može se podeliti u tri grupe (prema kriterijumima Svetske banke):

- nisko zadužene države,
- srednje zadužene države,
- visoko zadužene države.

Najčešće se u praksi zaduženost jedne zemlje sagledava kroz učešće u bruto društvenom proizvodu (BDP-u). BDP je najvažniji pokazatelj uspešnosti ekonomije jedne zemlje, agregatna ekonomska veličina koja opisuje koliko jedna privreda generiše proizvoda i usluga u periodu od jedne godine. Takođe javni dug se često upoređuje i sa izvozom zemlje.

Niska zaduženost podrazumeva opterećenost BDP-a javnim dugom do 48%, izvoz ispod 132%.

Srednja zaduženost je do 80% opterećenosti BDP-a i do 220% vrednosti izvoza, a visoka zaduženost je u slučaju preko 80% opterećenja BDP-a, i izvoza preko 220%.

Kao i u poslovnim finansijama, kada se radi finansijska analiza preduzeća i u javnim finansijama merimo solventnost jedne države, dakle prinosi na pozajmljena sredstva moraju veći od rashoda finansiranja. Likvidnost, kao sposobnost izmirivanja obaveza, podrazumeva uređene javne finansije i makroekonomsku stabilnost.

Glavne smernice zaduživanja države treba da su fokusirane, na pokriće budžeta u fiskalnoj godini, na povećanje zaduženosti u domaćoj valuti, na zaduženosti na duži rok, uz težnju za što nižim kamatnim stopama, bilo da je u pitanju kreditno zaduženje, bilo da je u pitanju emisija državnih obveznica (što zavisi od kreditnog rejtinga zemlje).

Usled poboljšanja kreditnog rejtinga (makroekonomska stabilizacija, stabilne javne finansije), država teži refinansiranju obaveza, čime se izdaci za kamate (troškovi finansiranja) smanjuju.

Zaduživanje države treba da je izbalansirano, uslovljeno privrednim rastom i stabilnošću javnih finansija. Sve ostalo, bilo bi prekomerno zaduživanje, i mogući put ka destabilizaciji javnih finansija, a u ekstremnim slučajevima i bankrotu.

Republika Srbija se zadužuje najpre radi finansiranja budžetskog deficita, pokrića tekuće nelikvidnosti, refinansiranja obaveza i za kapitalna ulaganja. O kratkoročnom zaduživanju odlučuje Ministarstvo finansija, a kada su u pitanju dugoročni zajmovi veće vrednosti, potrebna je saglasnost Skupštine Republike Srbije.

Nadležno ministarstvo i druge državne institucije upravljaju javnim dugom, na način da se permanentno prati stanje duga, upoređuje sa ključnim makroekonomskim pokazateljima, tako što se sagledava kretanje kamatnih stopa na tržištu i mogućnosti refinansiranja. Analiziraju se prilivi i odlivi po osnovu javnog duga, ročnost, obezbeđenje i troškovi finansiranja.

Država može davati garancije po različitim osnovama. Na primer javno preduzeće u vlasništvu države, može se kreditno zadužiti za nabavku osnovnog sredstva velike vrednosti, kod komercijalnih banaka, a za taj zajam obično garantuje država. U slučaju da javno preduzeće ne izmiri obaveze za koje su date garancije, tada država mora izmiriti celokupne obaveze i za te namene mora predvideti finansijska sredstva.

Država emituje hartije od vrednosti kako bi prikupila finansijska sredstva i taj postupak je strogo kontrolisan od strane nadležnih organa države.

Kao i na nivou države i lokalne samouprave se mogu zadužiti, kako u zemlji tako i u inostranstvu, uz saglasnost nadležnih državnih organa.

Lokalne vlasti zaduživanjem mogu pokrivati tekući deficit budžeta a mogu i finansirati kapitalne investicije u nadležnosti lokalne samouprave. Emisijom opštinskih (municipalnih) obveznica, može se pospešiti investiciona aktivnost u lokalnim sredinama i u perspektivi se očekuje da će ovaj vid finansiranja biti više zastupljen.

Prema podacima Uprave za javni dug Republike Srbije, od novembra 2019. godine, javni dug Republike Srbije je 52% GDP-a ili 24,52 mlrd EUR (nov. 2019. /Uprava za javni dug RS).

REZIME:

- *Javne finansije predstavljaju modele prikupljanja sredstava iz različitih izvora kako od građana, tako i od privrede i drugih subjekata, radi formiranja različitih namenskih fondova (budžeta), zbog namenskog finansiranja opšteg javnog interesa (potreba države).*
- *Fiskalna politika podrazumeva korišćenje fiskalnih prihoda u funkciji ostvarenja ciljeva ekonomske politike koju država definiše.*
- *Javni prihodi su prihodi države, koji se ubiraju od fizičkih i pravnih lica, u skladu sa zakonom, i uz pretnju prinude.*
- *Porez se definiše kao najznačajniji javni prihod koji ubira država, a radi finansiranja svih neophodnih izdataka u skladu sa zakonom.*
- *Porez na imovinu proističe iz vlasništva nad određenom imovinom, i može se plaćati periodično tokom godine ili jednokratno.*
- *U slučaju nasleđivanja ili u slučaju poklona nepokretnosti, takav promet nepokretnosti podleže oporezivanju, kroz porez na poklon.*
- *Kada je reč o prenosu svojine, u tom slučaju se obračunava i naplaćuje porez na prenos apsolutnih prava.*
- *Porez na dohodak građana je jedan od najzastupljenijih poreza. Za javne prihode su veoma značajni jer predstavljaju važan izvor javnih prihoda. Ovo su porezi koje plaćaju fizička lica.*

- *Porez na dobit privrednog društva je važan poreski prihod, jer pokazuje stvarnu zarađivačku sposobnost privrede. Porez se plaća na ostvarenu dobit, a ukoliko privredni subjekti iskazuju gubitak, nema osnova za naplatu ovog poreza.*
- *Porez na dodatu vrednost je opšti porez koji se obračunava prilikom prometa roba i usluga, u fazama prometa, ali i kod uvoza.*
- *Akcize su posebni porezi na potrošnju, i odnose se na specifične robe kao što su: alkoholna pića, nafta, duvan, kafa i auto-gas.*
- *Carina je specifična dažbina koja tereti uvoznika, i kao takva predstavlja značajan instrument politike spoljne trgovine i zaštite domaćeg tržišta jedne zemlje. Carinu naplaćuje država, i njena uloga je u osnovi protekcionistička za domaću privredu.*
- *Budžet se definiše kao sistem fondova, u kome se planski predviđaju novčani rashodi i prihodi, od državnih do lokalnih fondova, a usvaja ga Skupština Republike Srbije, a na predlog Vlade Republike Srbije.*
- *Javni dug je skup zajmova koje ima jedna država radi postizanja budžetskih ciljeva. Javni dug predstavlja pozajmljena sredstava sa kamatom.*

PITANJA ZA PROVERU ZNANJA:

1. *Šta izučavaju poslovne finansije?*
 2. *Objasniti pojam likvidnost i pojam likvidna aktiva.*
 3. *Šta su novčani tokovi?*
 4. *Koji je cilj predviđanja novčanih tokova i na koji način se predviđaju?*
 5. *Objasniti pojam finansijsko upravljanje u preduzeću.*
 6. *Šta predstavljaju ulaganja u osnovna a šta u obrtna sredstva u preduzeću?*
 7. *Koje su četiri osnovne poslovne funkcije u preduzeću i objasniti finansijsku funkciju?*
 8. *Šta je finansijski cilj, a šta finansijska politika preduzeća?*
 9. *Šta su pravila finansiranja preduzeća i kakva mogu biti?*
 10. *Navesti najzastupljenije oblike finansiranja.*
 11. *Šta se može smatrati dobrom a šta lošom strategijom finansiranja?*
 12. *Ko su finansijski menadžeri i šta je delokrug njihovog posla i odgovornosti?*
 13. *Pojasniti šta podrazumeva optimalna kombinacija izvora finansiranja posla?*
 14. *Šta su rizici poslovanja?*
 15. *Objasniti pojam i ulogu rejting organizacija i navesti najpoznatije.*
 16. *Objasniti šta su odluke o finansiranju i na šta se odnose?*
 17. *Koje su osnovne faze kreditnog procesa kod poslovne banke?*
 18. *Koji su osnovni racio pokazatelji kreditne analize preduzeća?*
 19. *Šta su investicije, šta odluke o investiranju i na šta se odnose?*
 20. *Kakve sve investicije mogu biti?*
 21. *Koji su osnovni kriterijumi analize isplativosti investicija?*
 22. *Šta predstavlja analiza likvidnosti i analiza strukture kapitala?*
 23. *Šta su dinamičke metode ocene investicionih projekata?*
 24. *Kada za investicioni projekat možemo reći da je isplativ?*
 25. *Šta čini strukturu investicionih projekata?*
-
26. *Objasniti šta su to javne finansije?*
 27. *Šta je fiskalna politika i koji su instrumenti fiskalne politike?*
 28. *Šta su javni prihodi, koje su njihove osnovne karakteristike ?*
 29. *Koji su glavni oblici javnih prihoda?*
 30. *Šta su fiskalni prihodi i koji su ključni oblici fiskalnih prihoda?*
 31. *Koje su osnovne karakteristike poreza?*

32. *Koji su osnovni elementi poreza?*
 33. *Navesti i pojasniti najzastupljenije vrste poreza.*
 34. *Šta je PDV i kako se obračunava?*
 35. *Koji su osnovni ciljevi oporezivanja?*
 36. *Šta su direktni porezi?*
 37. *Šta su indirektni porezi?*
 38. *Objasniti sledeće oblike javnih prihoda: takse, doprinosi i carine.*
 39. *Šta su parafiskalni a šta nefiskalni javni prihodi?*
 40. *Koje državne institucije su nadležne za ubiranje poreza i koje su konsekvence za neplaćanje poreskih obaveza?*
 41. *Šta je budžet i na koji način se donosi?*
 42. *Koje vrste budžeta postoje i koje su karakteristike budžeta?*
 43. *Šta je javni dug i kako se klasifikuje?*
-

STUDIJE SLUČAJA
(Vežbe i primeri)
Personalne i poslovne finansije

12.1. PERSONALNE FINANSIJE – STUDIJE SLUČAJA

Studije slučaja i vežbe date u nastavku, imaju za cilj bolje razumevanje obrađene materije iz dela Personalne finansije. Dati primeri prikazuju realne pokazatelje i stvarne situacije koje se najčešće mogu naći pred fizičkim licima i njihovim porodicama. Savladavanjem vežbi u nastavku, uvežbava se obrađena materija, ali se i stiču neophodne veštine u upravljanju ličnim finansijama.

1. VEŽBA:

Fizičko lice aplicira za gotovinski kredit u iznosu od 1.200.000 dinara, na rok od 5 godina, kamatna stopa 6% godišnje, u dinarima.

Da li je kreditno sposobno (DA/NE):

- Ako je stalno zaposleno u preduzeću koje je registrovano pre pola godine, i ako prima neto platu 35.000, i to fizičko lice nikada nije koristilo kredit?
- Ako je 2 godine stalno zaposleno u preduzeću koje uspešno posluje 10 godina, ako prima neto platu 43.000 dinara, ali koristi i uredno plaća stambeni kredit EUR indeksiran sa mesečnom ratom 205 eur dinarske protivvrednosti?
- Ako je zaposleno godinu dana na određeno vreme u stabilnom preduzeću, ako mu je to prvi posao, plata 47.000 dinara, i ako do sada nije koristilo kredite?
- Ako je zaposleno na neodređeno vreme poslednje 2 godine, u javnoj upravi, i ima postojeći auto kredit sa mesečnom ratom od 11.000 dinara, koji uredno otplaćuje i neto platu 58.000 dinara?
- Ako je zaposleno na neodređeno vreme već pet godina, neto plata 60.000 dinara, poslodavac je stabilno preduzeće, i koristi već jedan gotovinski kredit u kome je samo pre pola godine kasnio dve mesečne rate u isplati, mesečna rata tog postojećeg kredita 10.000 dinara?
- Ako je zaposleno na neodređeno vreme, nekoliko godina kod stabilnog poslodavca, sa neto platom 65.000 i postojećim potrošačkim kreditom sa ratom od 7.000 dinara, tri nerealizovana čeka, za odloženo plaćanje od po 5.000 dinara, kao i administrativnom zabranom od 3.000 mesečno za narednih 6 meseci i urednom kreditnom istorijom?

Obrazložiti odgovore.

2. VEŽBA:

Porodica ima 4 člana, 2 zaposlena, odrasla člana (roditelji) i dvoje dece, jedno školskog uzrasta, a drugo na studijama. Roditelji su stalno zaposleni sa mesečnim primanjima: otac 54.000 din (49 god), majka (45 godina) 48.000. Trenutna kreditna zaduženja su : gotovinski kredit mesečne rate 24.000 dinara, dinarski, ostatak duga, 654.000 din, još 67 mesečnih anuiteta, i dozvoljen minus u visini zarade za oba roditelja. Redovni mesečni rashodi porodice za nužnu potrošnju su 88.000 dinara, uključujući rashode za zakup stana, od 150 eur mesečno.

Da li ova porodica može da podigne stambeni kredit, u iznosu od 40.000 eur, za kupovinu stana, u kome bi živeli, ako su kamatne stope 2,5 % godišnje, i na koji rok (koristiti kreditni kalkulator)?

Kako ocenjujete akumulativnu sposobnost ove porodice? Obrazložiti.

3. VEŽBA:

Dvočlano domaćinstvo (roditelj 36, dete uzrasta 10 godina), plata 62.000 dinara, bez stambene nekretnine. Imajući u vidu ponude na finansijskom tržištu, kako bi optimalno strukturirali mesečne rashode? Obrazložiti.

4. VEŽBA:

Da li bi pre investirali u štednju ili u DPF , ili u štednju i životno osiguranje, ukoliko je prosečan očekivani godišnji rast kursa EUR u proseku 1%? Obrazložiti odgovore.

5. VEŽBA:

Pripremiti kratko istraživanje i predstaviti rezultate na sledeću temu:

Predstaviti (analizirati) jedan način ulaganja koje fizičko lice (porodica) mogu sprovesti, po izboru:

-depoziti, polise, nekretnine, penzioni fondovi itd.

-opisati ulaganje;

-istražiti karakteristike ulaganja i ako je moguće uporediti sa istim ili sličnim ulaganjima, prinosi, porezi;

-opisati rizike izabranog ulaganja;

12.2. POSLOVNE FINANSIJE - PRIMER FINANSIJSKE ANALIZE

U nastavku je dat jedan primer finansijske analize, koja ima za cilj da se materija obrađena u delu Poslovne finansije, u njenim osnovnim aspektima finansijske analize, testira na jednom modelu, kako bi se savladali osnovni pokazatelji i njihovi kvantitativni izrazi. Finansijska analiza u nastavku namenjena je studentima koji žele detaljnije da izučavaju poslovne finansije.

Cilj ove analize je da se sagleda analitička vrednost pokazatelja, što daje osnovu za dalje izučavanje poslovnih finansija u cilju donošenja relevantnih poslovnih odluka u preduzeću.

Sveobuhvatna finansijska analiza radi se u okviru predmeta Poslovne finansije, ovde su dati najvažniji bilansni pokazatelji preduzeće „XY“, i to pokazatelji likvidnosti, rentabilnosti, zaduženosti, efikasnosti i pokazatelj verovatnoće bankrota, što čini jedan primer osnovne finansijek analize preduzeća.

Izvedeni bilansni pokazatelji preduzeća „XY“ :

Bilansne pozicije 2020	Iznos (000 rsd)	Bilansne pozicije 2019	Iznos (000 rsd)
Stalna imovina	25.000	Stalna imovina	26.000
Obrtna imovina	21.000	Obrtna imovina	18.000
Zalihe	7.500	Zalihe	6.000
Potraživanja od kupaca	12.000	Potraživanja od kupaca	11.000
Gotovina	1.500	Gotovina	1.000
Aktiva ukupno	46.000	Aktiva ukupno	44.000
Kapital	21.200	Kapital	19.600
Osnovni kapital	18.000	Osnovni kapital	18.000
Neraspoređena dobit	3.200	Neraspoređena dobit	1.600

Dugoročne obaveze	8.800	Dugoročne obaveze	9.800
Kratkoročne obaveze	16.000	Kratkoročne obaveze	14.600
Dobavljači	9.600	Dobavljači	9.300
Ostale kratkoročne obaveze	6.400	Ostale kratkoročne obaveze	5.300
Pasiva ukupno	46.000	Pasiva ukupno	44.000
Poslovni prihodi	120.000	Poslovni prihodi	114.000
Poslovni rashodi	108.000	Poslovni rashodi	106.000
Nabavna vred prod robe	78.000	Nabavna vred prod robe	66.500
Troškovi materijala	5.000	Troškovi materijala	9.000
Trškovi amortizacije	5.000	Trškovi amortizacije	5.500
Troškovi zarada	18.000	Troškovi zarada	22.000
Troškovi proizvodnih usluga	2.000	Troškovi proizvodnih usluga	3.000
Poslovna dobit	12.000	Poslovna dobit	8.000
Rashodi finansiranja	1.800	Rashodi finansiranja	2.200
Bruto dobit	10.200	Bruto dobit	5.800
Neto dobit	8.670	Neto dobit	4.930

- **ANALIZA LIKVIDNOSTI I ANALIZA NETO OBRTNOG FONDA** - pokazuje sposobnost preduzeća da izmiri obaveze u kratkom roku. Likvidnost se meri kroz pokazatelje opšte, redukovane i trenutne likvidnosti. Neto obrtni fond upoređuje obrtna sredstva i kratkoročne obaveze, i važan je pokazatelj likvidnosti.

Prema datim bilansnim podacima NOF možemo odrediti na dva načina, kao razliku (K+DO)-SI ili kao OI-KO:

$NOF(20) = (21.200 + 8.800) - 25.000 = 5.000$ ili $NOF(20) = 21.000 - 16.000 = 5.000$, dok je u prethodnoj godini $NOF(19) = 18.000 - 14.600 = 3.400$

**Zaključak je da je Neto obrtni fond preduzeća pozitivan u obe posmatrane godine, i da ima trend rasta. To nam govori da se ovo preduzeće finansira „kvalitetno“, što znači da u strukturi izvora dominiraju kapital i dugoročne obaveze.*

Međutim, pokrivenost zalih NOF-om u tekućoj godini iznosi: $5.000/7.500=66,7\%$, dok je prethodne godine bio $3.400/6.000=56,7\%$, te bi valjalo da je ovaj procenat veći.

Dakle, iako je NOF pozitivan, što je dobro, ali iznos NOF-a treba da je veći. Trend je pozitivan, ali nedovoljan. Porast od bar 50% iznosa NOF-a morali bi postići na neki od načina opisanih u prethodnom delu (prodaja dela osn.sredstava, refinan. kratkoročnih u dugoročne kredite itd..)

Racio opšte likvidnosti (ROL) - stavlja u odnos obrtna sredstva i kratkoročne obaveze: $(Z+P+G)/KO$ ROL (20) = $21.000/16.000=1,31$ i ROL (19) = $18.000/14.600=1,23$

**Dobijene vrednosti tumačimo: u tekućoj godini 1,31 dinar obrtnih sredstava finansira 1 dinar kratkoročnih izvora, a u prethodnoj, 1,23 dinara obrtnih sredstava finansira 1 dinar kratk.izv. Ovo nije dobar pokazatelj jer njegova referentna vrednost treba da je 2:1 ili bar blizu tog odnosa, iako je trend rasta, ako uporedimo tekuću u prethodnu godinu.*

Da bi ovaj pokazatelj bio bolji, ili će se smanjiti kratkoročne obaveze ili povećati obrtna sredstva, ili i jedno i drugo u skladu sa mogućnostima (promena bilansne strukture).

Racio redukovane (rigorozne) likvidnosti (RRL) – isključuje zalihe, tj. stavlja u odnos potraživanja i gotovinu sa jedne i kratkoročne obaveze sa druge strane: $(G+P)/KO$

$RRL(20) = (12.000+1.500)/16.000=0,84$ i $RRL(19) = (11.000+1.000)/14.600=0,82$

**Dobijene vrednosti tumačimo: u tekućoj godini 0,84 din obrtne imovine bez zaliha, pokriven je sa 1 dinar kratkoročnih obaveza, a u prethodnoj 0,82 dinara potraživanja i gotovine pokriveno sa 1 dinar kratkoročnih obaveza, što je ispod ref.vr. 1:1. Iako je trend rasta ovog pokazatelja, očigledno je da treba preduzeti mere da se pokazatelj poboljša.*

Racio trenutne likvidnosti (RTL) – stavlja u odnos raspoloživa novčana sredstva i kratkoročne obaveze: (G/KO) , i neophodno je da ovaj odnos što je moguće više bude bliži 1:1 (što je u praksi teško izvodljivo). $RTL(20)=0,09:1$ i $RTL(19)=0,07:1$

**Zaključak je da i je ovaj pokazatelj niže vrednosti, i da iako je bolji, u tekućoj godini, zahteva poboljšanje. Ovo preduzeće nema ni 10% spremnih gotovinskih sredstava za podmirenje kratkoročnih obaveza.*

- **ANALIZA EFIKASNOSTI (AKTIVNOSTI):** pokazuje koliko preduzeće efikasno posluje, kroz analizu obrta najvažnijih pokazatelja bilansa. Postoji veći broj pokazatelja, a za analizu u ovom primeru uzećemo koeficijent obrta kupaca, koeficijent obrta zaliha, koeficijent obrta dobavljača i gotovinski ciklus preduzeća:

➤ **Koeficijent obrta kupaca (KOK)**= Prihod od prodaje/prosečan saldo kupaca (**napomena: u praksi se prosečan saldo kupaca računa kao aritmetička sredina na početku i na kraju obračunskog perioda, ovde analitički uzimamo samo podatak dat u zadatku, saldo kupaca*);

- **Prosečan broj dana naplate od kupaca= $365/\text{koef.obrta kupaca}$**

U našem primeru imamo: $KOK(20) = 120.000/12.000 = 10$ i $KOK(19) = 114.000/11.000 = 10,36$, što nam daje prosečan broj dana naplate potraživanja u tekućoj $365/10 = 37$ dana i u prethodnoj $365/10,36 = 35$ dana. Zaključujemo da je broj dana u tekućoj godini povećan, a intencija bi svakako trebala da bude da se period naplate smanjuje.

➤ **Koeficijent obrta zaliha (KOZ)**= Nabavna vrednost prodate robe/prosečan saldo zaliha (**napomena: prosečne zalihe se inače računaju kao prosek godine, ali u ovom primeru uzećemo dati podatak, takođe treba uzeti u obzir da postoje različite vrste zaliha i da ih možemo raščlaniti, a za brojilac se uzima cena koštanja realizovanih proizvoda, kao računovodstveni podatak*);

- **Prosečan period jednog obrta zaliha= $365/\text{koef.obrta zaliha}$**

U našem primeru imamo: $KOZ(20) = 78.000/7.500 = 10,4$ i $KOZ(19) = 66.500/6.000 = 11,1$, što daje prosečan period jednog obrta zaliha za tekuću godinu $365/10,4 = 35$ dana, a za prethodnu $365/11,1 = 33$ dana. Ako smo zalihe obrnuli 10 puta za godinu dana, to zapravo znači da nam se razlika u ceni „vratila“ 10 puta. Intencija je povećati ovaj koeficijent.

➤ **Koeficijent obrta dobavljača (KOD)**= (Nabavna vrednost prodate robe +troškovi materijala + troškovi energije i proizvodnih usluga) /prosečan saldo dobavljača (**napomena: u praksi se prosečan saldo dobavljača računa kao aritmetička sredina na početku i na kraju obračunskog perioda, a brojilac ovog izraza sadrži i promene vrednosti zaliha, ukoliko ih ima*);

- **Prosečan broj dana plaćanja prema dobavljačima= $365/\text{koef.obrta dobavljača}$**

U našem primeru imamo: $KOD(20) = 85.000/9.600 = 8,85$ i $KOD(19) = 78.500/9.300 = 8,44$, što nam daje prosečan broj dana plaćanja prema dobavljačima u tekućoj godini $365/8,85 = 41$ dan i u prethodnoj $365/8,44 = 43$ dana. Zaključujemo da je prosečan period plaćanja obaveza prema dobavljačima u tekućoj godini skraćen.

**Posebno je važno uočiti da je i u tekućoj i u prethodnoj godini KOD veći od KOK, tj da je period naplate potraživanja kraći od perioda plaćanja prema dobavljačima. U tekućoj je naplata u proseku 37 dana, a plaćanje 41 dan, u prethodnoj godini je prosečan period naplate 35 dana, a plaćanja 43 dana. To znači da je u prethodnoj godini preduzeće efikasnije naplaćivalo potraživanja, a svoje obaveze duže prolongiralo.*

- **Gotovinski ciklus** predstavlja prosečan period izdavanja gotovine za plaćanje obaveza do momenta naplate potraživanja, i računski se dobija: (prosečan period naplate potraživanja + prosečan period jednog obrta zaliha) – prosečan period plaćanja prema dobavljačima.

U našem primeru imamo $GC(20)=(37+35)-41=31$ dan i $GC(19)=(35+33)-43=25$ dana.

Cilj preduzeća je da ovaj period bude što kraći, međutim u našem primeru gotovinski ciklus se u tekućoj godini povećao, te menadžment preduzeća treba da preduzme aktivnosti u cilju smanjenja ovog perioda, a u skladu sa realnim mogućnostima.

- **Izračunavanje perioda gotovinskog ciklusa, kada su poznati koeficijenti obrta:**

Na primer, ako su nam poznati koeficijenti obrta : kupaca – 10, zaliha – 10,4 i dobavljača – 8,8 puta, tada ćemo period gotovinskog ciklusa računati na sledeći način:

Polazimo od toga da je $GC = (\text{period naplate kupci} + \text{period obrta zaliha}) - \text{period plaćanja prema dobavljačima}$, imajući u vidu da su nam poznati koeficijenti, računamo na sledeći način:

$$GC = (365/KOK + 365/KOZ) - 365/KOD$$

Period gotovinskog ciklusa = $(365/10 + 365/10,4) - 365/8,8 = 31$ dan (zaokruženo).

- **ANALIZA ZADUŽENOSTI:** pokazuje finansijsku strukturu posmatranog preduzeća tj. do koje mere se preduzeće može zadužiti. Najzastupljeniji pokazatelji su:

- Racio zaduženosti prema ukupnoj pasivi = pozajmljeni izvori/ukupna pasiva:

**U našem primeru za tekuću godinu imamo racio zaduženosti prema ukupnim izvorima $(16.000+8.800)/46.000=53,91\%$ i za prethodnu $(14.600+9.800)/44.000=55,45\%$, vidimo trend smanjenja, ali je svakako više od polovine izvora finansiranja posla čine pozajmljena sredstva;*

- Racio zaduženosti prema kapitalu = pozajmljeni izvori/kapital:

**U našem primeru za tekuću godinu imamo racio zaduženosti prema kapitalu je $(16.000+8.800)/21.200=117\%$ i za prethodnu $(14.600+9.800)/19.600=124,5\%$, vidimo trend smanjenja, ali je očigledno visoko kapitalizovano preduzeće, dakle značajan nivo sopstvenih sredstava;*

- Debt to equity ratio=dugoročne obaveze/kapital (ratio sigurnosti dugoročnih poverilaca):

**U našem primeru za tekuću godinu imamo pokrivenost dug.obaveza kapitalom $8.800/21.200=41,5\%$ i prethodnu $9.800/19.600=50\%$, vidimo trend smanjenja, ali je pokrivenost dugoročnih obaveza veoma visoka;*

- Racio pokrića kamate=poslovna dobit/rashodi kamata:

**U našem primeru za tekuću godinu pokrivenost kamata poslovnim rezultatom je $12.000/1.800=6,7$ i za prethodnu $8.000/2.200=3,63$, možemo zaključiti da ovo preduzeće iz redovnih poslovnih aktivnosti generiše dovoljno dobiti da pokrije troškove finansiranja tj, troškove pozajmljenih sredstava. U tekućoj godini na 1 dinar kamate dolazi 6,7 dinara poslovne dobiti, dok je u prethodnoj godini ovaj pokazatelj je lošiji.*

-
- **ANALIZA RENTABILNOSTI** – predstavljaju stepen uspešnosti poslovanja preduzeća i profitabilnosti poslovanja. Najzastupljeniji pokazatelji su:

- Stopa poslovnog dobitka: poslovni dobitak/poslovni prihodi x 100

**U našem primeru imamo za tekuću godinu $(12.000/120.000) \times 100 = 10\%$, a za prethodnu $(8.000/114.000) \times 100 = 7\%$. S obzirom da je primetan trend rasta, za većinu delatnosti to je zadovoljavajuća stopa (poslovna politika);*

- Stopa neto dobitka: neto dobit/poslovni prihodi x 100

**U našem primeru imamo za tekuću godinu $(8.670/120.000) \times 100 = 7,22\%$, a za prethodnu $(4.930/114.000) \times 100 = 4,3\%$. Vidimo da u tekućoj godini prihodi generišu stopu neto rezultata u rangi stope poslovnog rezultata prethodne godine. Poslovni prihodi su brže rasli nego poslovni rashodi.*

- Prinos na aktivu (ROA): (neto dobit/ukupna aktiva) x 100

**U našem primeru imamo za tekuću godinu $(8.670/46.000) \times 100 = 18,8\%$ a za prethodnu $(4.930/44.000) \times 100 = 11,2\%$. Uočavamo da u tekućoj godini aktiva „izbacuje“ značajnu dobit, i rast u odnosu na prethodnu godinu.*

- Prinos na kapital (ROE): (neto dobit/sopstveni kapital*) x 100

**Ovaj pokazatelj se korsiti kada se sagledava prinos na sopstveni (akcijski) kapital, pa ćemo u analitičke svrhe uzeti podatak iz tabele : $(8.670/18.000) \times 100 = 48,17\%$, a za prethodnu $(4.930/18.000) \times 100 = 27,38\%$. Uzeli smo da je osnovni kapital akcijski, dobijene stope su svakako visoke. Ovaj pokazatelj preferiraju akcionari tj vlasnici kapitala.*

- **Pokazatelji tržišne vrednosti** su pokazatelji vlasništva, i koriste se za akcionarska preduzeća. Najzastupljeniji su: neto dobit po akciji, racio tržišne cene i neto dobiti po akciji, knjigovodstvena vrednost po akciji itd. U našem primeru ćemo uraditi

najzastupljeniji pokazatelj (EPS), pod pretpostavkom da je u primeru akcionarsko preduzeće.

- **EPS (earnings per share)**= neto dobitak/broj emitovanih akcija.

Ako uzmemo da je broj emitovanih akcija npr 2000, EPS će biti 8.670.000/2000, dobićemo da je zarada po akciji 4.335 dinara u tekućoj, odnosno 4.930.000/2000 dobijamo da je zarada po akciji bila 2.465 dinara.

**Važna napomena: u toku finansijske analize, analitičari često pogreše kod ovog pokazatelja, izuzimajući činjenicu da se u bilansu pozicije iskazuju u (000 rsd) dakle, u hiljadama dinara. Razlog tome, je da su velika većina pokazatelja, racio brojeva i različitih stopa, zapravo „pokazatelji odnosa“, gde i nije neophodno uzeti u obzir kako se iskazuju bilansni pokazatelji, dok je u slučaju obračuna zarade po akciji to relevantno.*

- **P/B (Price/Book value)** – količnik tržišne cene akcija i njene knjigovodstvene cene,
- **P/E (Price/Earnings per share)** – količnik tržišne cene akcije i dobiti po akciji,

-
- **Z SCORE ANALIZA** – pokušaćemo da utvrdimo verovatnoću za ovo preduzeće da u budućem periodu dospe u finansijske poteškoće. Vrednost Z score indeksa utvrdiće se putem sledećeg obrasca:

$$Z \text{ score} = 1,2 \cdot X1 + 1,4 \cdot X2 + 3,3 \cdot X3 + 0,6 \cdot X4 + 1,0 \cdot X5$$

(Gde je: X1- obrtni kapital/ ukupna sredstva, X2- akumulirana zadržana zarada/ukupna sredstva, X3- zarada pre odbitka kamata i poreza /ukupna sredstva, X4- tržišna vrednosti kapitala/ukupne obaveze, X5- prihodi od prodaje/ukupna sredstva)

**Napomena, kod indeksa X4 pretpostavili smo da je vrednost knjigovodstvenog kapitala jednaka tržišnoj.*

$$Z (2020) = 1,2 \times 0,108 + 1,4 \times 0,07 + 3,3 \times 0,26 + 0,6 \times 0,726 + 1,0 \times 2,61 = \underline{\underline{4,13}}$$

$$Z (2019) = 1,2 \times 0,077 + 1,4 \times 0,036 + 3,3 \times 0,182 + 0,6 \times 0,732 + 1,0 \times 2,59 = \underline{\underline{3,77}}$$

U našem primeru imamo da je Z za tekuću godinu 4,13 a za prethodnu 3,77, što je više od 2,99 (ref.vr).

Možemo zaključiti da je verovatnoća da preduzeće dospe u finansijske poteškoće veoma mala.

- **ZBIRNA OCENA BONITETA** : dobijeni pokazatelji finansijske analize imaju za cilj da daju konkretan komentar, dijagnozu postojećeg i preporuke za poboljšanje finansijskog stanja u preduzeću (nije dovoljno samo uraditi kvantitativne proračune, već pravilno prokomentarisati i iskoristiti dobijene vrednosti).
- ❖ **KFS (koef.fin.stabilnosti)** sagledavamo kao odnos pokrivenosti stalnih sredstava i dugoročno vezanih zaliha sopstvenim i dugoročno pozajmljenim sredstvima. U našem

primeru zalihe su 7.500 za tekuću, odnosno 6.000 za prethodnu godinu. Ako pretpostavimo da u 1/3 zaliha trajno vezane zalihe, imaćemo $KFS(20) = (25.000 + 2.500) / (21.200 + 8.800) = 0,917$, a istom metodom dobijamo $KFS(19) = 0,952$. Ocenjujemo da je dobar finansijski položaj preduzeća naročito u tekućoj godini, jer je ovaj pokazatelj ispod vrednosti 1.

- ❖ Sada ćemo uporediti dobijene koef.fin.stabilnosti KFS i vrednosti Z indeksa za obe godine:

Z score (2020)=4,13 a KFS (2020) = 0,92, dok je za godinu ranije: Z score (2019)=3,77 a KFS (2020) = 0,95

**Uočavamo da za veću vrednost Z score indeksa imamo bolju vrednost KFS-a (bolji finansijski položaj preduzeća) u tekućoj godini, za razliku od prethodne, dok za nešto nižu vrednost Z score indeksa imamo veći KFS (nešto lošiji finan.položaj).*

- ❖ Preduzeće je likvidno, NOF je pozitivan u obe posmatrane godine, sa tendencijom rasta, ali treba nastojati da se NOF poveća, da se koliko je moguće izjednači sa nivoom zaliha.
- ❖ Koeficijenti opšte i redukovane likvidnosti ukazuju na neophodnost restrukturiranja ročne strukture pasive, imajući u vidu da su kratkoročne obaveze velike (čine 34,7% ukupnih izvora finansiranja ili 16.000/46.000), što znači da je preporuka da se izvrši ili reprogram kredita ili eventualno, dokapitalizacija, u zavisnosti od mogućnosti samog preduzeća i stanja na finansijskom tržištu.
- ❖ Racio redukovane likvidnosti je takođe ispod referentne vrednosti. Postavlja se pitanje nivoa i strukture zaliha. Preduzeće ima značajna i stalna sredstva, pa treba razmotriti da li je moguće deo te nelikvidne aktive pretvoriti u likvidnu (prodaja dela imovine), kako bi restrukturali aktivu, i stvorili uslove za povećanje likvidnosti i NOF-a.
- ❖ Kada je reč o efikasnosti poslovanja preduzeća iz našeg primera, treba kao i za druge pokazatelje uzeti u obzir prirodu delatnosti i sektor poslovanja, s tim što se može zaključiti da su periodi naplate i periodi plaćanja u obe posmatrane godine usaglašeni. Period naplate od kupaca je kraći od perioda plaćanja dobavljačima. Takođe gotovinski ciklus je 31 dan, što nije loše, ali svakako treba nastojati da se smanji.
- ❖ Zaduženost preduzeća je veća, što se vidi iz dobijenih racio pokazatelja. Posebno su dominantni kratkoročni izvori. Iz poslovnog rezultata se pokrivaju troškovi finansiranja, ali bi i taj pokazatelj trebalo poboljšati (ili refinansirati uz nižu kamatu, pa smanjiti rashode finansiranja, ili sniziti troškove zarad povećanja poslovne dobiti, ili povećati realizaciju). Svakako, ne može se izneti ocena da je preduzeće iz primera prezaduženo. Pozajmljena sredstva u odnosu na sopstvena su 1,17:1, i to imajući u vidu nisku kapitalizaciju većine privrednih društava, nije loš pokazatelj.
- ❖ Prinosne stope su dobre, i vidimo dobru osnovu za uvećanje sopstvenog kapitala (ukoliko vlasnici odluče da zadrže dobit i neisplate dividendu). To bi više pomerilo strukturu izvora finansiranja ka sopstvenim sredstvima u budućem periodu, i omogućilo poboljšanje komentarisanih pokazatelja, pre svega ročne strukture pasive.

- ❖ Zaključujemo da je preduzeće finansijski stabilno ali da je neohodno da određene performanse popravi, u skladu sa mogućnostima.
- ❖ Pitanja:
 - *Da li ovo preduzeće ocenjujemo kao kreditno sposobno?*
 - *Da li je preporučljivo dugoročno ili kratkoročno zaduživanje?*
 - *Da li ovo preduzeće može da bude kreditni kupac (na odloženo)?*

LITERATURA

- Avlijaš R. i Avlijaš G., *Preduzetništvo*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013. str 129.
- Athanassopoulos A.D., *Customer Satisfaction Cues To Support Market Segmentation and Explain Switching Behavior*, Journal of Business Research, vol. 47,2000. str. 191–204.
- *Bankarski sektor u Srbiji, Izveštaj za IV tromesečje 2019. godine*, Narodna banka Srbije, Sektor za kontrolu poslovanja banaka 2019. str 3.
- Barjaktarović L. Jović Z. i Miliojević M., *Poslovne finansije*, Univerzitet Singidunum, 2013. str 70-71
- Bjelica V, *Finansije teorija i praksa*, Univerzitet u Novom Sadu, 2001.str 106-108.
- Brković M., *Tačnost podataka u kreditnim izveštajima sa posrednim osvrtom na tri kreditna biroa SAD i Kreditni biro UBS*, Bankarstvo 9-10, Udruženje Banaka Srbije 2009. str. 100-106.
- Bili R.A., Majers K. S. i Markus Dž..A., *Korporativne finansije*, Mate Beograd, 2009. str. 183-191
- C.N. Rouse, *Bankers Lending Techniques*, Lessons Professional Publishing 2002. str. 27
- C.N. Rouse, *Applied Lending Techniques*, Lessons Professional Publishing 2005.p.11-13.
- Caratelli M., (2006), *Information needs and efficiency in banking services- a demand approach*, Department of Management and Lay, University of Roma III. str.12-13.
- Ćirović M., *Bankarstvo*, European Center for Peace and Development, 2006. str. 109
- Ćirović M., *Finansijski menadžment*, Naučno društvo Srbije, 2008. str.64
- Ćirović M., *Finansijska tržišta. Instrumenti, institucije , tehnologije*, Naučno društvo Srbije, 2007. str.252
- *Dramond Dž, Bein B., Managing Business Ethic, Poslovna etika, Clio, Beograd 2001.*
- Ernst & Young, *The customer takes control*, Global Consumer Banking Survey 2012. str. 3-36.
- *FONDex i vrednost investicionih jedinica-Izveštaj Narodne banke Srbije 2021*, dostupno na: https://nbs.rs/sr_RS/finansijske-institucije/penzijski-fondovi/fondex/.
- Đukić Đ, Bjelica V., Ristić Ž., *Bankarstvo*, Ekonomski fakultet Beograd 2003. str. 132

- Giblin L, *Veština ophođenja sa ljudima*, Finesa Beograd 2006, str. 74.
- Hadžić M., *Bankarstvo*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2015.godine, str.117
- Hopkins T., *Vodič do savršenstva u prodaji*, MOST Beograd 2005, str. 155,293
- *IFC Family business governance handbook*, International Finance Corporation, World Bank Group, 2008. str. 31-35
- *Ipsos Public Affairs/Merenje finansijske pismenosti/* pripremljeno za NBS, sep.2012.
- Ivaniš M. *Osnovi finansija, drugo izmenjeno izdanje*, US, Beograd 2006, strane 14.,17. i 21.
- Ivaniš M, Nešić S., *Poslovne finansije* Univerzitet Snigidunum 2011 str. 16-23
- Jeremić Z, *Finansijska tržišta*, Univerzitet Singidunum Beograd 2013, str. 4
- Jeremić Lj., Ivaniš M. *Osnovi finansija*, Univerzitet Singidunum 2009. str 13-20
- Jović Z., *Menadžment finansijskih institucija*, Univerzitet Singidunum 2014. str. 37
- Klasens R., *Marketing u finansijskim uslugama*, Udruženje banaka Srbije, 2007 p. 125
- Komisija za hartije od vrednosti, Investicioni fondovi, 2021.: dostupno na <https://www.sec.gov.rs>
- Kostadinović S., Racić M, *Poslovno pravo*, Futura, Novi Sad 2009, str. 440
- Kočović J. i Pavlović M., *Uvod u finansijsku matematiku*, Ekonomski fakultet, Univerziteta u Beogradu, 2014. Str 225.
- *Kvartalni Izveštaj Narodne banke Srbije III kvartal 2019*, dostupno na https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/kontrola_banaka/kvartalni_izvestaj_IV_19.pdf
- *Life Cycle of Financial Planinng*, Family Economics&Financial Education, Personal Finance Unit, The University of Arizona, may 2010. page 7
- Mankiw Gregory N. i Taylor P. M., *Ekonomija* (originalno izdanje Economics Second edition 2011), Ekonomski fakultet Beograd, 2016 str 477.
- Narodna banka Srbije, Izveštaj za treće tromesečje 2020. godine – *Sektor finansijskog lizinga u Srbiji*, 2020. str. 8
- Petrović Z., Vićentijević K. i Stanišić N., *Računovodstvo sa zbirkom zadataka*, Univerzitet Singidunum 2013. str 46.
- *Pregled osiguranja i steta u obaveznom osiguranju vlasnika motornih vozila od odgovornosti za stetu pricinjenu trecim licima* , NBS 2021. – dostupno na: https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/osiguranje/mesecni/10_2021.pdf

- *Privredna društva koja imaju dozvolu za obavljanje faktoringa*-Agencija za privredne registre 2020., dostupno na : <https://pretraga2.apr.gov.rs/FactoringList>
 - *Planning for Your Family s Financial Future* Money SENSE-A National Financial Education Programme, IFPAS (Insurance and Financial Practitioners Association of Singapore), Life Insurance Association (LIA), novembar 2004. str. 8.
 - *Raspoloživa sredstva i lična potrošnja domaćinstava u Republici Srbiji, 2016-2020.* Anketa o potrošnji domaćinstava, Republika Srbija Republički zavod za statistiku 2020. ISSN 0354-3641
 - Ranisavljević D., *Personalne finansije i porodično preduzetništvo*, disertacija, Univerzitet Singidunum 2015. str 40-45.
 - Sherrie L.W. Rhine, *Adult Preferences for the Delivery of Personal Finance Information*, Association for Financial Counseling and Planning Education, 2002. str.12-26
 - Stakić B. I Jezdimirović M., *Javne finansije*, Univerzitet Singidunum 2020 str.84, 127.,140. i 204.
 - Stevanović N, *Upravljačko računovodstvo*, Ekonomski fakultet Beograd 2000. str. 63-192.
 - Taylor C.S., *Wisconsin standards for Personal Financial Literacy*, Wisconsin Department of Public Instruction. 2020. page 5
 - Thomas, C.L., *A survey of credit and behavioural scoring: forecasting financial risk of lending to consumers*, International Journal of Forecasting 16, Elsevier 2000., 149–172
 - Turner C., *Perosnal Lending and Mortgages*, IFS School of finance 2006. p.110-137
 - UBJ-Udruženje banaka Jugoslavije, *Operativno uputstvo za izradu investicijske studije-programa*, UBJ Beograd 1988, str. 174.
 - Varijan H., *Mikroekonomija*, Ekonomski fakultet Beograd, 2014, str 605.
 - Živković A., Dželetović M. i Bojović P. *Monetarne finansije*, Čigoja štampa 2008. str 10.
-

Zakoni i propisi:

- Zakon o digitalnoj imovini,
 - Zakon o privrednim društvima,
 - Zakon o hipoteci,
 - Zakon o zaštiti korisnika finansijskih usluga,
 - Zakon o bankama,
 - Zakon o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorizma,
 - Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima,
 - Zakon o obligacionim odnosima,
 - Zakon o založnom pravu na pokretnim stvarima upisanim u registar,
 - Zakon o izvršenju i obezbeđenju,
 - Zakon o porezima na imovinu,
 - Zakon o računovodstvu i reviziji,
 - Odluka o klasifikaciji bilansne aktive i vanbilansnih stavki banke,
 - Odluka o upravljanju rizicima,
 - Odluka o uslovima i načinu obračuna efektivne kamatne stope i izgledu i sadržini obrasca koji se uručuju korisniku.
-

Elektronski izvori:

- www.nbs.rs
 - www.apr.gov.rs
 - <http://webrzs.stat.gov.rs>
 - www.ubs-asb.com
 - www.pks.rs
 - www.parlament.gov.rs
 - www.mfin.gov.rs
 - http://ec.europa.eu/eu2020/index_en.htm
 - http://europa.eu/legislation_summaries/index.htm
 - www.een.ec.europa.eu
 - <https://goldprice.org/gold-price-history.html>
 - <https://www.nbs.rs/sr/scripts/showcontent/index.html?id=16223&konverzija=yes>
 - <https://www.euribor-rates.eu/en/euribor-charts/>
-

Slike i ilustracije:

Slika 1. preuzeto sa: https://en.wikipedia.org/wiki/United_States_Treasury_security

Slika 2. preuzeto sa: <https://www.euractiv.com/section/digital/news/ecb-issues-stark-warning-on-big-tech-cryptocurrency-projects/>

Slika 3. preuzeto sa: https://en.wikipedia.org/wiki/International_Monetary_Fund

Slika 4. preuzeto sa: <https://www.euzatebe.rs/en/covid/post-covid-19-economic-recovery-the-western-balkans-to-receive-17-billion-from-the-european-bank-for-development-and-reconstruction>

Slika 5. preuzeto sa: <https://www.grsproadsafety.org/about/members/world-bank/>

Slika 6. preuzeto sa: <https://www.intrustbank.com/personal/credit-cards>

Slika 7. preuzeto sa: <https://www.cryptofinance.ch/forbes-new-all-time-high-for-bitcoin-marc-bernegger/>

Slika 8. preuzeto sa: <https://emelion-factoring.com/eskont-menica.html>

Slika 9. izvor: Money Sense, 2004.

REČNIK NAJVAŽNIJIH FINANSIJSKIH POJMOVA

Akcija - (eng-stock, share-udeo) vlasnička hartija od vrednosti koja pokazuje udeo u kapitalu i daje pravo na dividendu.

Akciza - porez na potrošnju određenih proizvoda (nafta, alkohol, cigarete, kafa), utvrđuje se najčešće u fiksnom iznosu.

Akreditiv - instrument plaćanja u međunarodnom prometu, gde se banka obavezuje da će isplatiti sredstva korisniku akreditiva, kada se podnese dokumentacija.

Aktiva - deo bilansa stanja koji opisuje sredstva preduzeća (oblike imovine u koje je preduzeće uložilo kapital i druge izvore).

Aktuarstvo – matematika u osiguranju, procena rizika, tarifa, rezervi itd.

Akvizicija – kupovina (preuzimanje) preduzeća (drugo značenje je „osvajanje kupaca tj. klijenata“ u prodaji).

Amortizacija - trošak otpisa osnovnih sredstava, kao posledica trošenja, gubitka vrednosti osnovnih sredstava.

Anuitet - iznos obaveze po kreditu (mesečni ili tromesečni), koji čini deo glavnice i kamata za obračunski period.

Avans - iznos koji kupac unapred plaća dobavljaču za određene robe ili usluge.

Banka – finansijska institucija koja se bavi prikupljanjem i plasiranjem sredstava, ali i drugim poslovima, kao što su platni promet, izdavanje garancija, akreditiva itd.

Berza – organizovano tržište gde se sučeljavaju ponuda i tražnja za hartijama od vrednosti.

Bihevioristička ekonomija - polazi od pretpostavke veže emocionalne faktore koji utiču na ponašanje investitora, potrošača itd

Biznis plan – planski dokument u kome se kroz relevantne segmente opisuje određena poslovna ideja ili poslovni poduhvat i čine ga proizvodni, marketing i finansijski segment.

Broker – berzanski posrednik koji zaključuje ugovore u tuđe ime i za tuđi račun, ili u svoje ime a za tuđi račun.

Bruto bilans – „presek stanja“ ili zaključni list, koji sadrži dugovni i potražni promet svih računa glavne knjige i može se raditi periodično radi kontrole.

Bruto društveni proizvod- vrednost svih finalnih outputa koji se proizvedu u okviru jedne ekonomije u periodu od jedne godine.

Bruto marža – razlika u ceni, razlika između prodajne i nabavne cene proizvoda.

Budžet – sistem državnih fordova, finansijski plan prihoda i rashoda sredstava, za podmirenje javnih potreba države.

Bedžetski deficit – neravnoteža prihoda i rashoda u budžetu.

Budžetiranje kapitala – planiranje ulaganja u osnovna sredstva, plan dugoročnih kapitalnih ulaganja, sa ciljem da se obezbede adekvatni (kvalitetni) izvori za finansiranje nabavke osnovnih sredstava u preduzeću.

Carina – dažbina kojom se opterećuju robe prilikom uvoza (uvoz roba).

Centralna banka – suveren finansijskog sistema zemlje, monetarna institucija, cilj joj je cenovna i monetarna stabilnost zemlje, ima monopol štampanja novca.

Dažbine – zajednički naziv za sve javne prihode koje država naplaćuje od fizičkih i od pravnih lica.

Deflacija – pad opšteg nivoa cena (manja količina novca u odnosu na robni fond).

Deflacija lične potrošnje – oslobađanje uticaja inflacije na ličnu potrošnju, svođenje na realan nivo.

Deprecijacija – pad vrednosti domaće valute usled rasta kursa inostrane valute iskazan u domaćoj valuti.

Depresija – najniža tačka privrednog pada tj. recesije, karakteriše je visok nivo nezaposlenosti, smanjenje investicija i kriza.

Destinirani javni prihod – dažbina čija se namena zna, kada se izdvaja za neku dažbinu, zna se za šta se ona troši.

Devalvacija – smanjenje vrednosti domaće valute, u odnosu na strane, usled odluka centralne banke, poskupljuje se uvoz.

Devizna štednja – deponovanje sredstava u ino valuti kod banaka pod određenim uslovima.

Devizne rezerve – iznos ino valute koji je u deponovan kod centralne banke, služe za obuzdavanje i kontrolu kursa.

CRM (Customer Relationship Managment) – upravljanje odnosima sa klijentima, kupcima i potrošačima.

Crno tržište – tržište ilegalne trgovine i ilegalnih transakcija (negde se naziva i sivo tržište). Cilj je obično izbegavanje poreza i drugih dažbina.

Denominacija – odluka centralne banke o promeni nominalne vrednosti novčane jedinice, o promeni naziva.

Deponent – ili štediša, može biti fizičko ili pravno lice, koje deponuje sredstva u banci pod određenim uslovima.

Depozitni poslovi – banke primaju novčana sredstva i deponuju ih pod određenim uslovima (oročeni i depoziti po viđenju).

Diverzifikacija – raščlanjavanje, radi smanjenja rizika, deljenje na više činilaca.

Dividenda – prihod koji ostvaruju vlasnici kapitala, motiv za kupovinu akcija.

Dobit – pozitivna razlika između prihoda i rashoda, cilj osnivanja privrednog subjekta.

Docnja – kašnjenje u izmirivanju obaveza. U kreditnom odnosu eliminacioni kriterijum za nov kredit.

Domaćinstvo – skup fizičkih lica, koja žive zajedno i dele troškove života.

Dospeće – vremenski rok, datum ispunjenja obaveze, koristi se kod kreditnog odnosa, i svih drugih obaveza plaćanja.

Devizni kurs – vrednost ino valute izražena u jedinicama domaće valute.

Diler – berzanski posrednik, koji radi u svoje ime i za svoj račun. Povezivanjem ponude i tražnje za berzanskim robama, zarađuje proviziju.

Diskontna stopa – služi za izračunavanje sadašnje vrednosti budućih novčanih tokova.

Diskontovani novčani tok – novčani tok koji uvažava koncept vremenske vrednosti novca, služi kao kriterijum isplativosti investicije.

Faktoring – otkup nedospelog potraživanja sa i bez prava na regres.

Fiksni kurs – nepromenljivi kurs valute, državni intervencionizam, u savremenim uslovima se ne primenjuje.

Finansijska imovina – imovina u hartijama od vrednosti, u različitim valutama, derivatima itd.

Finansijska tržišta – mesto gde se susreću ponuda i tražnja za finansijskim instrumentima.

Hipoteka – zaloga na nepokretnosti, instrument obezbeđenja dugoročnih kredita fizičkih i pravnih lica, adekvatne vrednosti.

Investicije – ulaganje u sadašnjost zbog očekivanih benefita u budućnosti.

Javne finansije – finansije jedne države, pokazatelj izbalansiranosti javnih prihoda i rashoda, deficita i budžeta države.

Državne obveznice -ili trezorski zapisi, dužničke hartije od vrednosti, investicija sa niskim stepenom rizika, ali i manjeg prinosa.

Emisija novca – emitovanje novčane mase, banke kroz kreditnu multiplikaciju emituju novac.

Euribor – referentna kamatna stopa, međubankarska kamatna stopa na evre na tržištu novca, i ona čini varijabilnu komponentu kamatne stope.

Evro – jedinstvena valuta EU, koja se koristi od 2002.godine. Zamlje članice unije koje su prihvatile evro, čine Evropsku monetarnu uniju.

Finansijski derivati – izvedene hartije od vrednosti (forvardi, fjučersi, opcije itd.).

Finansijski posrednici – institucije koje transferišu sredstva od subjekata koji imaju višak ka subjektima koja trebaju sredstva.

Finansijski sistem – složeni sistem koga čine finansijske institucije, instrumenti, mehanizmi i finansijski tokovi.

Fiskalna politika – ekonomska politika koja definiše politiku javnih prihoda i javnih rashoda, budžeta i javnog duga.

Inflacija – rast opšteg nivoa cena, predstavlja realan pad vrednosti novca.

Investicioni kredit – dugoročni kredit za kapitalna ulaganja u kompaniji, obično većeg iznosa i hipotekarnog obezbeđenja.

Javni rashodi – rashodi koje pokriva država, obrazovanje, zdravstvo, javna uprava itd.

Javni prihodi – sredstva koja država prikuplja, u novcu radi pokrića javnih rashoda.

Kamata- interes, cena kapitala, trošak kredita.

Kapital – vrednost koja se oplođuje, realni i finansijski kapital.

Kliring – poravnanje u platnom prometu.

Libor – referentna kamatna stopa u Londonu, po kojoj banke jedna drugoj pozajmljuju novac.

Menica – instrument obezbeđenja naplate potraživanja, oblikaciona hartija, koju izdaju i fizička i pravna lica.

Monetarna ekonomija – politika centralne banke koja koristi monetarne instrumente za postizanje ciljeva monetarne politike.

Novac- ekvivalent vrednosti, sredstvo razmene, prometa i plaćanja.

Overdraft- dozvoljeni minus ili dozvoljeno prekoračenje po tekućem računu, iznos limita koji banka odobrava i kod koga se kamata naplaćuje samo na iskorišćen iznos.

Porez – javni prihod, plaća se u novcu, bez protivusluge.

Racio pokazatelji – pokazatelji uspešnosti poslovanja koji se računaju na bazi podataka iz bilansa preduzeća putem jednostavnih matematičkih formula.

Jemstvo – garancija ispunjanja obaveza od strane fizičkog ili pravnog lica.

Koeficijenti obrta – kupaca, dobavljača, zaliha i drugih oblika aktive, pokazuju efikasnost poslovanja.

Kredit – pozajmljena sredstva koja se pozajmljuju pod određenim uslovima, iznos, rok, kamata i obezbeđenje.

Kriptovalute – digitalne valute, najpoznatija Bitcoin, karakteriše ih česta promena vrednosti, nastaju procesom rudarenja.

Likvidnost – sposobnost izmirivanja obaveza u kratkom roku, i pretvorivost u gotovinu.

Moneta – kovani novac određene države.

Neto obrti kapital – razlika između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza, može biti pozitivan ili negativan.

Obveznice – dužničke hartije od vrednosti, koje emituju države, gradovi i kompanije radi prikupljanja sredstava.

Plan otplate kredita – sistematizovani tabelarni hronološki pregled, anuiteta, i toka otplate glavnice, sa podacima ukupnog iznosa plaćanja.

Portfolio – kombinacija različitih oblika aktive, odnos rizika i prinosa.

Rejting organizacije – institucije koje procenjuju bonitet kompanija, banaka država i gradova, i dodeljuju im klasifikacionu oznaku, rejting.

Strategije finansiranja- izbor **Štednja-** deponovanje finansijskih sredstava najoptimalnijeg načina da se uposle izvori u pod određenim uslovima kod poslovnih određene oblike aktive u preduzeću. banaka, može biti oročena i a vista.

Takse – oblik javnog prihoda koji naplaćuje država za određene usluge. **Troškovi** – novčani izraz utroška faktora proizvodnje.

Ugovor o kreditu – obligacioni odnos zajmodavca i zajmoprimca o isplati kreditnih sredstava pod određenim uslovima. **Valuta-** nacionalno sredstvo plaćanja, ima svoj paritet sa drugim valutama u svetu.

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

336(075.8)(0.034.2)

РАНИСАВЉЕВИЋ, Душко, 1978-

Finansije [Elektronski izvor] / Duško Ranisavljević. - 1. izd. - Valjevo : Univerzitet Singidunum, Fakultet zdravstvenih i poslovnih studija, 2022 (Valjevo : Univerzitet Singidunum, Fakultet zdravstvenih i poslovnih studija). - 1 elektronski optički disk (CD-ROM); ilustr.; 12 cm

Sistemske zahteve: Nisu navedeni. - Nasl. sa naslovne strane dokumenta. - Tiraž 500

ISBN 978-86-81206-07-2

а) Финансије

COBISS.SR-ID 56143625

Copyright: 2021. Izdavač i autor zadržavaju sva prava. Reprodukција delova ili knjige u celosti, nije dozvoljena. Preuzimanje i korišćenje knjige je moguće uz saglasnost autora ili izdavača.



ISBN: 978-86-81206-07-2

Doc.dr Duško Ranisavljević

FINANSIJE

Knjiga Finansije, napisana je u skladu sa nastavnim planom i programom Fakulteta zdravstvenih i poslovnih studija Univerziteta Singidunum, za istoimeni predmet prve godine osnovnih akademskih studija. Knjiga studentima daje mogućnost savladavanja osnovnih finansijskih pojmova, osnova finansijskog sistema, personalnih, poslovnih i javnih finansija. Knjiga se sastoji iz tri poglavlja. Prvo poglavlje analizira osnove finansija, drugo lične i porodične finansije, a poslednje, treće poglavlje, osnove finansija u preduzeću i javne finansije. Knjiga je dobra osnova za izučavanje finansija studenata i ekonomskih ali i neekonomskih usmerenja, jer se teme obrađuju analitički od osnovnih do složenijih pojmova, uz dodatak sa praktičnim primerima i studijama slučaja.



Univerzitet Singidunum
Fakultet zdravstvenih i poslovnih studija