

OBRAZOVNI PROFIL: FINANSIJSKI ADMINISTRATOR

PREDMET: FINANSIJSKO POSLOVANJE

RAZRED: TREĆI

ODELJENJE: III_{2,3}

NASTAVNIK: ANĐELIĆ ZORICA

I MODUL

SPOLJNOTRGOVINSKO I DEVIZNO POSLOVANJE

1. POJAM I KARAKTERISTIKE SPOLJNE TRGOVINE

Cij svake proizvodnje je da roba dođe u potrošnju i da zadovolji neku čovekovu potrebu, bilo da je reč o sredstvima za proizvodnju ili sredstvima za potrošnju. Roba u potrošnju stiže putem tržišta. Putem tržišta roba može stići u potrošnju na domaće tržište (unutar granica jedne zemlje, na primer Republike Srbije) ili na bilo koje strano tržište, odnosno tržište bilo koje druge zemlje u svetu. Ako roba prelazi granicu jedne zemlje i odlazi u druge zemlje, reč je o spoljnoj trgovini.

Pored **spoljnih tržišta (tržišta bilo koje zemlje u svetu van svoje matične zemlje)** postoji i tzv. **svetsko tržište**. To je tržište na kome se susreću ponuda i tražnja iz svih zainteresovanih zemalja sveta. Na njemu vlada najrigoroznija konkurencija i postižu se svetski uslovi kupoprodaje, u koje spada svetski kvalitet, cene i način placanja, rokovi isporuka, servisiranje i sl. Most između nacionalnog i svetskog tržišta je **regionalno tržište** (na primer Evropska unija).

Spoljna trgovina predstavlja promet robe i usluga u kome se razmena obavlja između subjekata različitih zemalja tako što predmet kupoprodaje prelazi carinsku liniju i teritoriju zemlje prodavca (izvoz) ili zemlje kupca (uvoz), a koji se obavlja na osnovu zaključenih pismenih spoljnotrgovinskih ugovora.

Ako se ova definicija spoljne trgovine raščlani, iz nje proizlaze sledeće **karakteristike**:

- spoljna trgovina se obavlja između subjekata različitih zemalja, od kojih je jedan u ulozi prodavca (izvoz), a drugi u ulozi kupca (uvoz),
- roba prelazi državnu granicu,
- spoljna trgovina se obavlja po određenim zakonima, a interesi učesnika se izražavaju u uredno zaključenim spoljnotrgovinskim ugovorima.

Pored dobara, spoljnotrgovinska razmena obuhvata i niz proizvodnih i neproizvodnih usluga, kao što su usluge u saobraćaju, turizmu, investiciono-gradevinski radovi, bankarske usluge, naučno-informativne usluge, konsalting i sl. Obuhvata, takođe, međunarodni promet tehnologije, deviza - novca i kapitala, kao i međunarodno kretanje radne snage.

Spoljna trgovina obavlja se u veoma složenom radnom procesu koji se sastoji od nekoliko faza. Ona obuhvata razne delatnosti - od pripreme posla (izučavanje tržišta, reklama i propaganda,

unapređivanje prodaje), preko proizvodnje i uspostavljanja poslovnih veza sa stranim partnerima, do zaključivanja i realizacije samog spoljnotrgovinskog posla. Taj radni proces poznat je pod nazivom **spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje**. Poznavanje spoljnotrgovinskog i deviznog poslovanja uslov je ukupnog uspeha preduzeća izraženog u profitu.

2. ULOGA I ZNAČAJ SPOLJNE TRGOVINE

Spoljna trgovina ima veliku ulogu i značaj, kako za globalnom nivou, tako i za konkretnu nacionalnu privredu koja bez nje ne bi mogla da funkcioniše, posebno u uslovima globalizacije svetskog tržišta. Zbog međunarodne podele rada u svetu, nastale kao posledica razlike u privrednoj razvijenosti pojedinih zemalja, razlika u privrednim i prirodnim bogatstvima, klimatskim uslovima i sl., stalno postoji potreba za razmenu roba i usluga na međunarodnom nivou. Razvijene zemlje uglavnom razmenjuju - izvoze gotove proizvode i opremu za razvoj industrije zemljama u razvoju, a od njih uvoze sirovine i poluproizvode. Razvijene zemlje među sobom razmenjuju industrijske proizvode i savremenu tehničku opremu, kao dopunu svojoj proizvodnji. Dok, s druge strane, nerazvijene zemlje razmenjuju poljoprivredne proizvode i sirovine.

Uloga i značaj spoljne trgovine za nacionalnu privredu ogledaju se u sledećem:

- **Omogućuje da se na spoljna tržišta plasiraju viškovi i kupe (popune) manjkovi u robi, uslugama, novcu, kapitalu, tehnologiji i sl.**

Putem plasmana viškova i uvoza deficitarnih proizvoda i usluga, spoljna trgovina vrši značajne strukturne promene u materijalnoj proizvodnji i društvenom proizvodu svake zemlje. Na primer, naša zemlja proizvede 10.000.000 tona kukuruza, a za nacionalnu potrošnju potrebno je 5.000.000 tona. Da nije spoljne trgovine, taj višak proizvoda značio bi uzalud uloženi rad i sredstva. Ali spoljnotrgovinskim procesom omogućeno je da se kukuruz proda u inostranstvu (izveze) i uveze, na primer, nafta i gas u kojima naša zemlja oskudeva. Isto tako, budući da se u Srbiji ne proizvode kafa, pamuk, kompjuteri i dr., ne bi bilo ni tih proizvoda bez spoljne trgovine. Višak proizvoda bi propao, a manjak bi doveo do zastoja u proizvodnji i potrošnji.

- **Dopunjuje asortiman proizvoda i usluga i omogućuje kvalitetnije zadovoljavanje ljudskih potreba**

Spoljna trgovina je korisna i kada ne dopunjuje samo potrebe za robom koje uopšte nema, ili je nema dovoljno. Reč je i o dopuni asortimana. Naime, svaki proizvođač, a posebno trgovac, želi da ponudi kompletan asortiman određenog proizvoda- usluge. A da bi to postigao i pored toga što ne proizvodi ceo asortiman, pomaže mu spoljna trgovina. Na primer, "14. oktobar" iz Kruševca želi da ponudi sve vrste putnih i građevinskih mašina. Međutim, pošto proizvodi samo mašine do 300 konjskih snaga, može da napravi spoljnotrgovinski aranžman sa preduzećem CATERPILLAR (SAD) ili sa japanskim preduzećem KOMATSU, da međusobnom razmenom

mašina dođe i do mašina od 400 i 500 konjskih snaga. Tada bi raspolagao ukupnom ponudom tog tipa mašina na tržištu i zadovoljio ukupne potrebe kupaca.

- **Omogućuje postizanje povoljnijih uslova razmene cena nego ako se prodaje samo na domaćem tržištu**

Spoljna trgovina se ne svodi samo na plasman viškova i popunu manjkova u robi i uslugama, kao i kompletiranje asortimana. Nju motiviše i zarada na uvoznim i izvoznim poslovima, veća nego da se oni obavljaju u zemlji. Spoljna trgovina omogućava konkurentnost i na uvoznj i na izvoznj strani. Jednoj zemlji se više isplati da izvozi i uvozi određene proizvode čak i u uslovima kada je na svetskom tržištu eksploatiše druga zemlja. Razlog tome je što se u spoljnu trgovinu uključuje najkonkurentnija roba, proizvedena i prodana po najpovoljnijim uslovima, pa se zato jeftinije kupuje i skuplje prodaje nego na nacionalnom tržištu. Osim toga, u spoljnoj trgovini uvek deluje **logika masovne proizvodnje - tzv. ekonomija obima**, koja domaćim proizvođačima omogućuje porast produktivnosti i smanjenje troškova po jedinici proizvoda. Ona daje više maha slobodnoj konkurenciji, sprečavajući i umanjujući monopole, kao i previsoko i naglo kolebanje cena.

- **Usmerava proizvođače na primenu svetskih kriterijuma i standarda vrednovanja proizvodnje i najsavremenijeg tehnoloskog progressa**

Ko nije sposoban da pruži konkurentnu cenu, kvalitet, način pakovanja, asortiman i slično, koje će svet prihvatiti, brzo će biti eliminisan sa svetskog tržišta, pa će morati ili da prodaje samo u zemlji ili da zaključuje tzv. bilateralne trgovinske i platne sporazume sa pojedinim zemljama na osnovu kojih može prodavati pod uslovima lošijim od svetskih.

- **Omogućuje stalnu komunikaciju sa svetom koja pozitivno utiče na kretanje ljudi i kapitala, kao i na obuku ljudi - proširivanje znanja i upoznavanje kultura i običaja drugih naroda i zemalja.**

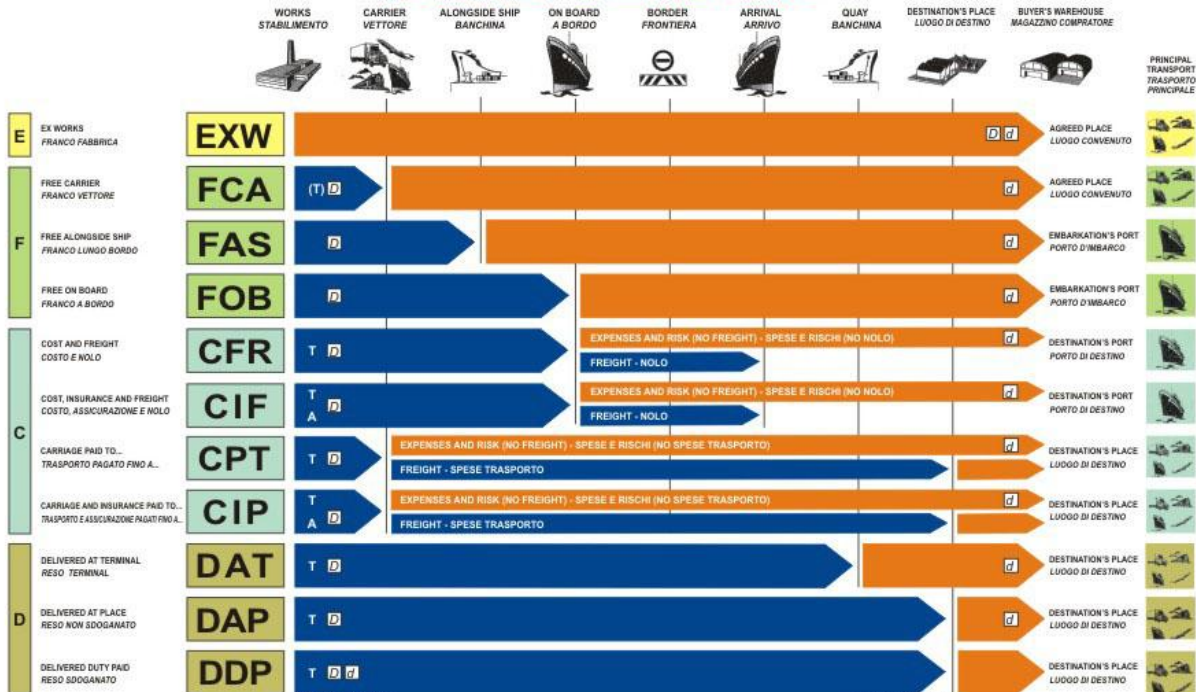
Nekada je trebalo nekoliko dana, pa i meseci, da se uspostavi kontakt između kupca i prodavca, a danas se to može obaviti u svako doba i automatski, putem interneta, telefaksa, video konferencije ili satelitske televizije. I samo kretanje - putovanje ljudi iz zemlje u zemlju, posebno u uslovima savremenog avio saobraćaja, postalo je izuzetno brzo. Dostignuti stepen tehničke usavršenosti saobraćajnih sredstava povoljno utiče na proširenje obima međunarodne razmene i kretanje ljudi. Povećava se njihova transportna moć, proširuje mreža puteva, postiže veća brzina i sigurnost saobraćaja. Savremenim tehničkim sredstvima, materijalna dobra, ljudi i misli, veoma se brzo prenose kroz ceo svet. Sve to pozitivno utiče na kretanje ljudi i kapitala, povećanje znanja ljudi, kao i bolje upoznavanje sa kulturom i običajima naroda drugih zemalja i na transfer pozitivnih iskustava u zemlju.

3. INKOTERMS (INCOTERMS) PRAVILA

Incoterm ili pariteti predstavljaju uslove međunarodne trgovine koji se najčešće koriste u svakodnevnoj praksi. **Oni se koriste kako bi se podelili troškovi i odgovornosti između kupca i prodavca.** Zasnovani su na Konvenciji Ujedinjenih Nacija o Ugovorima o međunarodnoj trgovini.

1. **EXW - Franko fabrika:** prodavac prodaje robu franko fabrika ne pokrivaajući nikakve dalje troškove.
2. **FCA - Franko prevoznik** (na naznačenom mestu): prodavac predaje robu izvezno ocarinjenu u ruke prevoznika naznačenog od strane kupca na naznačenom mestu. Ovaj paritet je pogodan za sve vrste transporta uključujući i avionski, drumski i kontejnerski odnosno multi modalni transport.
3. **FAS - Franko uz bok broda** (u naznačenoj luci): prodavac mora da doveze i postavi robu pored broda, spremnu za utovar u naznačenoj luci. Prodavac takođe mora da izvezno ocarini robu i pripremi sve papire neophodne za transport.
4. **FOB - Franko utovareno na brod** (u naznačenoj luci): prodavac mora da utovari robu na brod koji je određen od strane kupca, izvezno ocarinjenu. Ovo je veoma često korišćen paritet u broskom transportu.
5. **CFR - Troškovi i vozarina plaćeni** (do naznačene luke): prodavac mora da plati troškove transporta do naznačene luke. Međutim rizik se prenosi na kupca u momentu kada se roba fizički odvoji od broda.
6. **CIF - Troškovi, vozarina i osiguranje** (do naznačene luke): ovaj paritet je isti kao i CFR uz dodatni uslov da prodavac mora da pokrije troškove osiguranja i za kupca.
7. **CPT - Transport plaćen** (do naznačene destinacije): prodavac snosi sve troškove transporta do naznačene destinacije međutim rizik prenosi predavanjem robe prvom prevozniku.
8. **CIP - Transport i osiguranje plaćeni** (do naznačene destinacije): ovaj paritet je isti kao CPT uz dodatak obaveze prodavca da pokrije troškove osiguranja. Međutim i u ovom slučaju rizik prenosi predavanjem robe prvom prevozniku.
9. **DAT - Isporučeno na terminalu:** prodavac pokriva troškove transporta do naznačenog terminala u luci ili mestu dosta, izuzimajući troškove izvoznog carinjenja. Rizik pada na prodavca do momenta istovara robe na terminalu. Na kupcu je da organizuje carinjenje i druge carinske formalnosti kao i transport od terminala do krajnjeg odredišta. Rizik se prenosi na terminalu.
10. **DAP - Isporučeno na naznačenoj destinaciji:** prodavac snosi troškove dostave robe na naznačenu destinaciju izuzimajući troškove uvoznog carinjenja. Rizik se prenosi na kupca u trenutku istovara na naznačenoj destinaciji.
11. **DDP - Isporučeno ocarinjeno** (na naznačenu destinaciju): prodavac pokriva sve troškove transporta i carinjenja robe kao i troškove carine i pripadajućeg poreza te snosi sav rizik sve do dostave robe.

INCOTERMS 2010



BASIC GROUPS
CATEGORIE FONDAMENTALI

- E EX WORKS - FRANCO FABBRICA
- F FREE - FRANCO
- C CARRIAGE - TRASPORTO
- D DELIVERED - CONSEGNA

T It specifies the obligation to stipulate the freight contract
indica l'obbligo di stipulare il contratto di trasporto

(T) It specifies the power to stipulate the freight contract
indica la facoltà di stipulare il contratto di trasporto

A It specifies the obligation to stipulate the insurance contract
indica l'obbligo di stipulare il contratto di assicurazione

SELLER'S OBLIGATIONS
SOLLECITAZIONE VENDITORE

EXPENSES AND RISKS
SPESE E RISCHI

BUYER'S OBLIGATIONS
SOLLECITAZIONE COMPRATORE

EXPENSES AND RISKS
SPESE E RISCHI



IK Speditor
TRANSPORT & LOGISTICS

D Export Clearance
Sdoganamento in Esportazione

d Import Clearance
Sdoganamento in Importazione

4. PRINCIPI SPOLJNOTRGOVINSKOG POSLOVANJA

Principi spoljnotrgovinskog poslovanja predstavljaju određena ponašanja subjekata koji obavljaju spoljnotrgovinske poslove. Ta pravila moraju odražavati obostrane interese subjekata koji zaključuju spoljnotrgovinske poslove. Osnovni principi spoljnotrgovinskog poslovanja su:

- poslovni i proizvodni standardi,
- ekonomski interes,
- sigurnost posla,
- čuvanje ugleda i poverenja,
- zaštita poslovne tajne,
- nemonopolsko ponašanje i sprečavanje nelojalne konkurencije.

4.1 Poslovni i proizvodni standardi

Da bi moglo uspešno poslovati u spoljnoj trgovini, preduzeće mora da primenjuje savremene poslovne i proizvodne standarde koje kupac zahteva. U te standarde spadaju, pre svega: **kvalitet, asortiman i dizajn proizvoda, način pakovanja i obeležavanja, cene, rokovi isporuka, komunikacije sa javnošću, pravilno obaveštavanje javnosti o proizvodima i uslugama, istinita reklama i propaganda i slično.**

Svaka površnost i nepridržavanje poslovnih i proizvodnih standarda skupo se plaća u spoljnoj trgovini, kao što se i dobro poslovanje nagraduje i o njemu brzo pročuje. Sa razvojem tehnologije, informatike i komunikacija standardi nisu više pitanje samo pojedinih preduzeća i zemalja. Oni se primenjuju u svim ili većini zemalja sveta. To znači da je u poslednje vreme doslo do unifikacije standarda u spoljnoj trgovini. Nadležne, u svetu priznate, institucije daju potvrde - **ateste i uverenja**, da određeni proizvodi i usluge, te standarde ispunjavaju, pa mogu biti predmet međunarodne trgovine. Primer su standardi kvaliteta Međunarodne organizacije za standarde. Oni se u praksi označavaju kao standardi kvaliteta: ISO 9 000, ISO 14 000, HACCP i CE. Njih su prvo prihvatile i u poslovanje uvele članice Evropske unije, a istovremeno ili nešto kasnije i mnoge druge zemlje sveta. Srbija je, takođe, potpisala sporazum o usvajanju standarda ISO, a naša preduzeća su dobila saglasnost da na domaćem i svetskom tržištu posluju pod zastitnim znakom kvaliteta pomenutih standarda.

4.2 Ekonomski interes

Stupanjem u spoljnu trgovinu, spoljnotrgovinska preduzeća rukovode se **sticanjem profita**. To je njihov osnovni ekonomski interes. Pošto su cene na svetskom tržištu, zbog veće ponude i tražnje i zdravije konkurencije, po pravili niže, kako bi ostvarila profit spoljnotrgovinska preduzeća moraju da povećavaju produktivnost i i raditi na sniženju svojih troškova. Bez nižih cena ne mogu biti konkurentna. Iako je osnovni princip da na spoljnotrgovinskim poslovima treba ostvariti profit postoje i **izuzeci kada ova preduzeća namerno posluju sa gubitkom.**

Na primer, da bi preduzeća koja znatno zavise od uvoza došla do konvertabilnih deviza neophodnih za njegovo plaćanje, mogu svoje proizvode prodavati na međunarodnom tržištu i uz gubitke. Ove gubitke pokrivaju višim cenama svojih proizvoda na domaćem tržištu, na štetu

domaćih potrošača. Ili kada su preduzeća zainteresovana za osvajanje nekog novog tržišta i potiskivanje sa njega međunarodne konkurencije. Obično je reč o velikim multinacionalnim kompanijama koje imaju svoje filijale po zemljama širom sveta. Poslovanje sa gubitkom na novim tržištima nadoknađuju višim cenama na već postojećim.

Prodaja proizvoda u inostranstvu po cenama nižim od uobičajenih proizvodnih troškova ili nižim od realnih tržišnih cena u međunarodnoj trgovinskoj praksi naziva se dumping. Ovo je radnja koja nije dozvoljena u svetskoj trgovini i kažnjiva je po propisima Svetske trgovinske organizacije.

4.3 Sigurnost posla

Ni najatraktivniji spoljnotrgovinski posao (sa visokim profitom) ne znači mnogo ako roba ne stigne do odredišta ili se, pak, posao ne naplati. Zato je pravilo da se svi poslovi u spoljnoj trgovini osiguravaju bilo adekvatnim bankarskim garancijama, bilo hipotekom, bilo osiguranjem kod odgovarajućih osiguravajućih društava u zemlji ili u inostranstvu. Rizici u spoljnoj trgovini mogu se podeliti na komercijalne i nekomercijalne rizike.

Komercijalni rizici se onose, na primer, na ugovaranje kvaliteta robe i usluga, cene (promene kamatne stope i deviznog kursa, neplanirane dažbine), pariteta isporuke, načina plaćanja (rizik naplate usled nesolventnosti potpisnika) i sl. Ove rizike je teško osigurati, a ukoliko se i osiguravaju, to je moguće jedino kod redovnih osiguravajućih društava i uz visoku premiju osiguranja.

Nekomercijalni rizici su najčešće povezani sa transportom i skladištenjem. Na primer, požar, poplava, dugotrajni štrajkovi, rat, državni prevrati, zabrana transfera deviza u inostranstvo i sl. To su rizici koji se u pravu nazivaju višom silom. Za osiguranje poslova od ovih rizika većina zemalja u svetu ima specifične organizacije. **Premije kod ovih organizacija su niže budući da država u mnogim slučajevima iz budžeta sufinansira osiguranje izvoza od nekomercijalnih rizika.**

4.4 Čuvanje ugleda i poverenja

Poslovanje mnogih preduzeća zavisi od spoljne trgovine. Neka preduzeća skoro celu proizvodnju usmeravaju na spoljna tržišta, a neka znatno manje ili uopšte nisu uključena u spoljnu trgovinu, što je u praksi sasvim retko. Većina preduzeća, ne obavlja jednokratno te spoljnotrgovinske poslove, već od njih trajno živi. **Da bi trajno uspešno poslovalo, preduzeće mora držati do svoga imena, čuvati reč, ugled i poverenje, uredno ispunjavati svoje obaveze, dosledno sprovesti zakone i klauzule spoljnotrgovinskih ugovora.** Od stečenog ugleda i međusobnog poverenja partnera u spoljnoj trgovini zavisi da li će neki posao biti rentabilno realizovan, a posebno da li će se jednom dobijen posao obnoviti.

Preduzeća obavezno vode kartoteku poslovnih partnera, pa one koji nesolidno obavljaju poslove i ne ispunjavaju svoje obaveze po ugovoru isključuju iz dalje saradnje, stavljajući ih na tzv. crnu listu, odnosno listu nepoželjnih poslovnih partnera. Sa preduzećima koja su izgubila ugled više se ne posluje, a vrlo često se za nove potencijalne partnere u spoljnoj trgovini, pre potpisivanja ugovora, proverava njihov **bonitet. Bonitet predstavlja finansijsku, poslovnu i svaku drugu sposobnost i osobinu partnera da uredno ispuni sve obaveze po izvoznom ugovoru.**

Posebno se proveravaju **reference**, odnosno kako se ponašao pri obavljanju poslova u ranijem periodu.

Dokumenta o bonitetu preduzeća izdaju: trgovinske komore, ugledne svetske banke, specijalizovane vladine institucije, private firme koje se bave isključivo proverom boniteta. Izborom pravog poslovnog partnera (i eliminisanjem prevaranata i spekulanata) u spoljnoj trgovini smanjuju se sve vrste poslovnih rizika i omogućuje uredna realizacija zaključenih spoljnotrgovinskih poslova.

4.5 Zaštita poslovne tajne

Spoljnotrgovinski poslovi se obavljaju na principima otvorenosti i javnosti, pogotovo što je spoljna trgovina kompjuterizovana, a mnogi spoljnotrgovinski poslovi obavljaju se i putem Interneta. Međutim, postoje i određene poslovne tajne. To su najčešće:

- podaci od interesa za odbranu i bezbednost zemlje,
- podaci i dokumenta čije bi prerano otkrivanje (na primer, visina ponudjenih cena) ugrozilo dobijanje određenih poslova za preduzeće,
- izumi i inovacije koje se ne smeju saopštiti u javnosti pre nego što ih njihovi pronalazači budu zvanično patentirali i sl.

Svi koji rade na poslovima kod kojih je neophodno čuvati poslovnu tajnu, dužni su da tu tajnu čuvaju u vreme objavljivanja pomenutih poslova, kao i određen broj godina posle toga. **Poslovna tajna regulisana je zakonima i uredbama** - kad su u pitanju državni organi i zaštita državnih tajni, a odgovarajućim pravilnicima i ugovorima o radu ako je reč o poslovnim tajnama preduzeća. Oni koji rade na pomenutim poslovima, moraju se dosledno pridržavati tih zakona, uredaba i pravilnika, jer su **sankcije za odavanje poslovnih tajni vrlo rigorozne, počev od suspenzije sa posla, pa do krivične odgovornosti.**

4.6 Nemonopolsko ponašanje i sprečavanje nelojalne konkurencije

Monopoli su džinovska preduzeća koja presudno utiču na ponudu ili tražnju i formiranje cena u svojoj delatnosti. Oni raspolazu ogromnom privrednom snagom i imaju svoje “čerke” i “unuke” u mnogim zemljama, a nazivaju se transnacionalne i multinacionalne kompanije. Transnacionalne kompanije su vlasništvo jedne zemlje i imaju filijale u više zemalja, dok su multinacionalne kompanije vlasništvo više zemalja. **Ove kompanije pružaju prednosti zemljama kojima pripadaju, na primer, ubrzan razvoj, visoke zarade, profit i sl, ali zato imaju negativan uticaj na potrošače, budući da određuju visoke cene svojih proizvoda, često i iznad kupovne moći potrošača.**

Upravo je nepovoljan uticaj monopola na potrošače i uslovio da se monopoli u mnogim zemljama zakonski ograniče (pa i zabranjuju) i kontrolišu. Prvi antimonopolski zakon je donet u SAD-u. Prema ovom zakonu, u proizvodnji i drugoj delatnosti postoji monopol ukoliko četiri ili manje firmi kontrolišu više od 50% proizvodnje ili druge delatnosti. Svrha tog zakona bila je da se stimuliše konkurencija, obaraju cene i otklanjaju druge slabosti monopola. Slični zakoni kasnije su usvojeni u Evropskoj uniji i mnogim drugim zemljama, uključujući i Srbiju, gde je, takođe, formirana i Antimonopolska komisija, kao nezavisno telo.

Nelojalna konkurencija posebnoje karakteristična za spoljnotrgovinsko poslovanje, pošto konkurentsku borbu na svetskom tržištu vodi veliki broj preduzeća iz najrazličitijih zemalja sveta. Najčešći oblici nelojalne konkurencije u praksi su:

- lažno obaveštavanje o proizvodima,
- lažno reklamiranje proizvoda,
- iznošenje neistinitih podataka o konkurenciji i njenim proizvodima i uslugama, radi izvlačenja ličnih koristi i nanošenja štete konkurenciji, kao i
- prevare, obmane, neispunjavanje obaveza na štetu potrošača i drugih proizvođača.

Svi oblici nelojalne utakmice pravno su sankcionisani, i to od novčanih kazni, zabrane rada u određenoj delatnosti, pa do kadrovskih suspenzija i krivičnih dela. Zakoni o zaštiti potrošača i delovanje udruženja potrošača efikasna su brana protiv nelojalne konkurencije.

5. SUBJEKTI SPOLJNOTRGOVINSKOG POSLOVANJA

U spoljnotrgovinskom poslovanju postoji veliko ukrštanje i saradnja preduzeća iz raznih zemalja. **Subjekti spoljne trgovine su lica koja direktno obavljaju spoljnotrgovinski promet sa inostranstvom ili svojom ulogom indirektno doprinose obavljanju spoljnotrgovinskih poslova.** To su nosioci spoljnotrgovinskog prometa od pripreme spoljnotrgovinskih poslova, pa do njihovog zaključivanja, realizacije i kontrole. Bez njihovog delovanja spoljnotrgovinski promet ne bi mogao ni postojati.

Subjekti koji se bave poslovima spoljne trgovine moraju da ispunjavaju potrebne prostorne, tehničke, kadrovske i organizacione uslove i da budu upisani u registar koji se vodi kod Agencije za privredne registre Republike Srbije. Jedan deo spoljnotrgovinskih preduzeća svoje poslovanje obavlja u zemlji porekla, a drugi deo u inostranstvu. Zato se subjekti spoljnotrgovinskog poslovanja prema načinu na koji posluju, mogu podeliti na subjekte koji posluju u zemlji i subjekte koji posluju u inostranstvu.

5.1 Subjekti spoljnotrgovinskog poslovanja u zemlji

5.1.1 Preduzeća za izvoz i uvoz

Preduzeća koja se bave izvozom i uvozom su najznačajniji subjekti spoljne trgovine i predstavljaju direktne nosioce spoljnotrgovinskih poslova. U ovu grupu preduzeća spadaju proizvodna preduzeća i specijalizovana spoljnotrgovinska preduzeća.

Proizvodna preduzeća, u domenu spoljne trgovine, mogu biti organizovana kao: samostalni subjekti ili delovi preduzeća u obliku poslovnica, odeljenja, sektora, službi i sl. Razlozi zbog kojih proizvodna preduzeća osnivaju svoje delove ili preduzeća za izvoz i uvoz su sledeći:

- lakša komunikacija sa potrošačima,
- dobro poznavanje svojih proizvoda,
- optimalno korišćenje sopstvenih faktora proizvodnje i smanjivanje zavisnosti od specijalizovanih spoljnotrgovinskih preduzeća,
- proširivanje polja delatnosti za sticanje dohotka i profita, pored proizvodnje i usluga, i na oblast spoljne trgovine,
- sigurnija i trajnija vladavina tržištima u inostranstvu.

Specijalizovana spoljnotrgovinska preduzeća imaju značajnu ulogu, kao nosioci spoljne trgovine. Bave izvozom i uvozom robe, usluga, tehnologije, kapitala i drugim oblicima međunarodnih ekonomskih transakcija. Neke od njihovih prednosti su sledeće:

- spoljna trgovina im je jedina specijalizacija, najbolje poznaju prilike i tržište za određenu robu (uslugu), pa ove poslove najkvalitetnije obavljaju,
- spoljnotrgovinske poslove obavljaju za veliki broj preduzeća, što smanjuje troškove spoljne trgovine, pa se ona obavlja ekonomičnije, uz niže rabate i provizije,
- spoljna trgovina je povezana sa prelaskom jedne ili više državnih granica, sa praćenjem zakona i drugih propisa, zaključivanjem spoljnotrgovinskih ugovora, praćenjem

medjunarodnih propisa i prakse u spoljnoj trgovini, neophodnosti saradnje sa špediterima, transporterima, bankama, osiguranjem, državnim organima, pa je proizvođačima lakše da brigu oko toga prepuste specijalistima i tako smanje broj svojih zaposlenih i izbegnu nepotrebne troškove,

- mogu lakše dobiti nove poslove od samostalnih proizvodnih preduzeća jer bolje poznaju spoljna tržišta i sve prilike na njima,
- imaju jaku organizacionu mrežu u inostranstvu za uspostavljanje kontakata sa postojećim i potencijalnim kupcima u inostranstvu,
- mogu kvalitetnije i jeftinije organizovati servis i rezervne delove u inostranstvu, jer to rade za veći broj preduzeća i sl.

Specijalizovana spoljnotrgovinska preduzeća mogu kupovati i prodavati proizvode i usluge (robu) na sledeći način:

- u svoje ime i za svoj račun, kada ostvaruju razliku u ceni u visini između nabavne i prodajne cene,
- u svoje ime i za svoj račun po tehnologiji uglednih svetskih firmi - franšizing. Prodaju njihove proizvode po tržišnim cenama, a zarađuju rabat koji im vlasnik robe odobrava,
- u svoje ime i za tuđi račun - komision - zarada u vidu provizije,
- u tuđe ime i za tuđi račun - zastupnik - zarada u vidu zastupničke provizije,
- u tuđe ime i za tuđi račun - posrednik - zarada u vidu posredničke provizije.

Specijalizovana spoljnotrgovinska preduzeća, koja posluju u svoje ime i za svoj račun su najznačajnija preduzeća u spoljnoj trgovini.

5.1.2 Preduzeća za zastupanje stranih firmi

Preduzeća za zastupanje stranih firmi spoljnotrgovinske poslove obavljaju **samostalno, u ime i za račun svoga principala - inostrane firme koja ih je ovlastila da zastupaju njene poslove**, odnosno proizvode ili usluge. Zastupnik najčešće, ekskluzivno zastupa određenog proizvođača ili robu na celokupnoj teritoriji određene države.

Krupni svetski proizvođači mogu imati više zastupnika u istoj zemlji za različite proizvode ili usluge ili po regionima. Dok zastupnik ne može zastupati niti raditi za konkurentsku firmu svog principala, ali zato može zastupati više firmi iz raznih zemalja, koje nisu međusobni konkurenti.

Zastupnik najčešće obavlja sledeće poslove:

- istražuje tržište za koje je nadležan i o tome uredno izveštava svog principala,
- reklamira proizvode principala i uredno obaveštava postojeće i potencijalne kupce o kvalitetu i drugim performansama proizvoda (usluga) koje zastupa,
- stalno prati zahteve kupaca i daje sugestije o unapredjenju proizvodnje i prodaje,
- sugeriše principalu kada je najbolje da i sam obiđe tržište, kao i državne organe,
- brine o održavanju i servisiranju proizvoda koji su već prodani u određenoj zemlji,
- pomaže principalu u pripremi spoljnotrgovinskih ugovora,
- može zaključiti i potpisati spoljnotrgovinski ugovor u ime i za račun principala, s tim da taj ugovor naknadno, najčešće u roku od trideset dana principal mora odobriti.

Za svoje usluge zastupnik, saglasno ugovoru sa principalom, naplaćuje **proviziju koja u praksi najčešće iznosi 3-5%**. Ukoliko sam plaća propagandu i reklamiranje proizvoda, preuzima rizik naplate, organizuje servis i sl., onda je provizija, svakako veća.

5.1.3 Preduzeća za međunarodno posredovanje

Posrednička trgovinska preduzeća su **samostalni subjekti, koji rade u tuđe ime i za tuđi račun**. Razlike između njih i preduzeća za izvoz i uvoz su sledeće:

- ona nemaju nikakve obaveze niti prava iz zaključenih poslova, osim prava na zarađenu proviziju iz poslova za koje su uspešno posredovali,
- ona imaju obaveze samo u posredovanju - dovođenje u vezu kupca i prodavca koji će zaključiti spoljnotrgovinski posao.

Ova preduzeća obavljaju tri vrste delatnosti:

- u ime i za račun strane firme obavljaju poslove koji prethode zaključivanju ugovora o kupovini i prodaji, a posebno istražuju tržište i proveravaju bonitet partnera,
- dovode u vezu strane firme sa domaćim preduzećima radi zaključivanja međunarodnog ugovora o kupovini i prodaji i ako principal traži, pomazu u njihovom pregovaranju i zaključivanju,
- koriste svoje znanje, veze i poznanstva za pokretanje novih poslova.

Za svoje usluge naplaćuju **proviziju koja se najčešće kreće od 1 do 3%** zavisno od vrednosti posla. Izuzetno, ako garantuju isplatu prodate robe, provizija je veća.

5.1.4 Preduzeća za izvođenje građevinskih radova u inostranstvu

Obavljanje građevinskih radova u inostranstvu predstavlja veoma složen vid ekonomske saradnje sa svetom, koji obuhvata: studije, idejne projekte, ekonomsko-tehničke elaborate, izvođačke projekte, pripremne radove, izgradnju objekata, montažu opreme, završetak objekta, njihovo puštanje u pogon, probni rad, dokazivanje kapaciteta i kvaliteta i uhodavanje rada objekta. U poslove građevinarstva ubrajaju se i poslovi nadzora i konsaltinga.

Zato se ovi radovi ustupaju preduzećima sa renomeom i proverenim referencama, koja nude najpovoljnije uslove izgradnje u, obično, jakoj međunarodnoj konkurenciji. Srbija ima reference i konkurentnost u izgradnji građevinskih objekata sirom sveta. Najpoznatija firma je "Energoprojekt". Posao se u ovoj delatnosti, najčešće dobija na tenderima.

Razlikuje se tri vrste građevinskih poslova:

- **Kompleksni inženjering po sistemu "ključ u ruke"** - ako kompleksno obavlja sve faze radova od početka do kraja - od idejnih i glavnih projekata i elaborata, do izgradnje i puštanja objekta u probni rad, kao i kontrolu njihovog rada,
- **Parcijalni inženjering** - ako jedno preduzeće obavlja samo jednu fazu (na primer izgradnju do ukrovljenja),
- **Konsalting i nadzor** - ako preduzeće samo daje savete i vrši kontrolu gradnje.

5.1.5 Preduzeća za turističke poslove

Turistička preduzeća nazivaju se turističkim agencijama. Ova preduzeća mogu raditi u svoje ime i za svoj račun - **turoperatori** ili u svoje ime i za tuđi račun - **posrednici - agenti ili subagenti**.

Poslovi turističkih preduzeća su:

- organizuju turistička i poslovna putovanja,
- pružaju ugostiteljske usluge (smeštaj i ishrana), samostalno ili u saradnji sa specijalizovanim ugostiteljskim preduzećima,
- organizuju posete turističkim objektima i kulturnim spomenicima, izlete u prirodu, odlaske na sportske i zabavne manifestacije,
- organizuju krstarenje atraktivnim morima, rekama, jezerima, lov i ribolov,
- organizuju prevoz svim prevoznim sredstvima i pribavljanje prevoznih dokumenata (karata i dr., uključujući i viziranje pasosa) i dr.

Ona posluju po tržišnim principima i imaju sopstvenu tarifu za usluge koje obavljaju.

5.1.6 Preduzeća za poslove slobodnih i carinskih zona

Slobodne zone su samostalni subjekti u međunarodnom prometu koji poslove zaključuju **u svoje ime i za svoj račun**, a mogu obavljati proizvodne, zastupničke i posredničke poslove. **Slobodne zone predstavljaju ograđene i obezbeđene prostore, pod carinskim nadzorom, u kojima domaća i strana preduzeća obavljaju niz privrednih delatnosti pod povlašćenim uslovima** (uvoz i izvoz bez kvota, carina, poreza i sl.). To rad u zoni čini jeftinijim i atraktivnijim nego rad van zone. Preduzeće slobodna zona osniva se odlukom vlade određene zemlje na osnovu elaborata o opravdanosti osnivanja, posebno na osnovu doprinosa povećanju izvoza i tehnološkom razvoju zemlje. Zona se osniva radi podsticanja izvoza, zaposlenosti i tehnološkog razvoja zemlje, i to uglavnom na području rečnih i morskih luka, kao i drugih međunarodnih saobraćajnih raskrsnica.

Zona, kao preduzeće, iznajmljuje zemljište za izgradnju objekata ili gotov poslovni prostor zainteresovanim preduzećima koja tu žele da posluju, izgrađuje infrastrukturu, brine o ekologiji i bezbednosti poslovanja, primenjuje carinski nadzor i postupak nad svim robama i ljudima koji ulaze u zonu i iz nje izlaze, primenjuje sve zakonske propise. Zona obavlja i niz pomoćnih usluga kako bi olakšala rad preduzeća u njoj, a i sama može da obavlja niz privrednih aktivnosti. U slobodnim zonama obavljaju se: proizvodnja, prerada- obrada i dorada, montiranje, sortiranje, pakovanje i prepakivanje, trgovinska delatnost, transport i špedicija, bankarske usluge, usluge osiguranja, građevinski radovi, usluge uskladištenja robe, utovara, istovara, poslova izvoza, uvoza i sl. Zone se razvijaju na principu lokacije i ulaganja kapitala, pre svega, stranih kompanija. Zona se finansira od **zakupnina** za iznajmljeni poslovni i skladišni prostor, od **naknada za ustupljeno zemljište** za izgradnju objekata, od **provizije za usluge** koje pruža preduzetnicima na svojoj teritoriji i **profita** od privrednih delatnosti koje samostalno obavlja.

Preduzeća carinskih zona slična su preduzećima slobodnih zona. Postupak njihovog osnivanja je isti. Poslove carinskih zona obavljaju najčešće preduzeća za poslove pomorskih ili rečnih luka. Od preduzeća slobodnih zona razlikuju se po tome što se lučka preduzeća ne mogu baviti

proizvodnjom u lukama, niti obavljati šire delatnosti, van lučkih poslova, što je u slučaju zona moguća i normalna pojava.

5.1.7 Preduzeća za međunarodni transport

Funkcija međunarodnih transportnih preduzeća (tzv. **voza**ra u spoljnoj trgovini) jeste da prevozi robu, putnike i vesti u međunarodnom prometu. Prema vrsti sredstava prevoza mogu se podeliti na:

- pomorska preduzeća,
- preduzeća rečne ili jezerske plovidbe,
- železnicka preduzeća,
- drumska preduzeća,
- avio - prevoznike,
- preduzeća za cevovodni transport (naftovodi i gasovodi) i
- preduzeća PTTa i mobilne telefonije, koja se bave i prenosom vesti i informacija putem faksa, interneta i satelita.

Transportna preduzeća i društva mogu biti u svim oblicima vlasništva, s tim što su železnica i pošta, najčešće u vlasništvu države. Transport je značajna stavka ekonomskih kalkulacija, pa je važno izabrati najkraći put, najkonkurentniju prevoznu firmu i najsigurnije prevozno sredstvo kako bi roba, putnik ili vest najsigurnije i najjeftinije stigli do odredišta. Preduzeća za međunarodni transport posluju na principima tržišta i profita, a i država raznim subvencijama pomaže izgradnju saobraćajnica i razvoj saobraćajne flote svih vrsta. Za svoje usluge ova preduzeća naplaćuju **prevoznu tarifu** koja je ili unapred poznata ili čini predmet pogodbe.

5.1.8 Preduzeća za međunarodnu špediciju

U robnom prometu vlasnik robe najčešće ne dolazi u neposredni odnos sa vozarom, već to radi preko špeditera kao stručne i specijalizovane firme za te poslove. Špediteri rade **u svoje ime, a po nalogu i za račun nalogodavca**. Između špeditera i nalogodavca može biti zaključen trajniji ugovor o saradnji, ili, pak, nalogodavac špeditera ovlašćuje pojedinačnim nalozima za svaki konkretan posao.

Špediterska preduzeća obavljaju u spoljnoj trgovini sledeće poslove:

- pripremaju robe za isporuku, primopredaju i obeležavanje,
- pribavljanje najpovoljnijih prevoznih sredstava i zaključivanje ugovora sa vozarom,
- pribavljanje transportnih dokumenata (konosman, tovarni list, teretnica i sl.),
- utovar, istovar, otpremu i dopremu robe,
- praćenje robe na putu, uključujući i održavanje njenog kvaliteta (npr. ishrana životinja tokom transporta),
- tranzit robe kroz teritorije stranih zemalja,
- osiguranje robe u transportu,
- izvozno-uvozno carinjenje robe i dr.

Za svoje usluge neophodne u transportu robe špediter naplaćuje **proviziju koja najčešće iznosi od 0,3 do 1%**.

5.1.9 Preduzeća za kontrolu kvaliteta i kvantiteta robe i usluga

Sastavni deo međunarodnog robnog prometa predstavlja i kontrola ugovorenog kvaliteta i kvantiteta robe. Nekada tu funkciju vrši komisija kupca, a najčešće se ovi poslovi poveravaju specijalizovanim preduzećima za kontrolu kvaliteta i kvantiteta robe i usluga. Pomenuta preduzeća uvek izdaju pismeni **sertifikat o utvrđenom kvalitetu i kvantitetu robe**. Ova preduzeća svoju delatnost obavljaju **u svoje ime a po nalogu naručioca -najčešće kupca robe**, i snose punu moralnu i materijalnu odgovornost ukoliko bi njihov sertifikat o izvršenoj kontroli bio netačan. Pored toga što su tehnički i kadrovski opremljena, ova preduzeća moraju poznavati domaće i strane propise o kvalitetu i kvantitetu robe, kao i sve najznačajnije međunarodne standarde u toj oblasti (npr. ISO, CE, HACCP i sl.). Za svoje usluge **naplaćuju proviziju** koja je izuzetno niska i **retko kad u praksi prelazi 1%**. Najpoznatija kontrolna organizacija u našoj zemlji jeste "Jugoinspekt" koja poseduje sve relevantne međunarodne licence za kontrolu kvaliteta i kvantiteta robe.

5.1.10 Banke u međunarodnom poslovanju

Banke imaju veoma značajnu ulogu u spoljnoj trgovini. Usluge i kapital poslovnih banaka su neophodne i nezamenljive u svim fazama realizacije bilo kog spoljnotrgovinskog posla, od njegove pripreme i ugovaranja, pa sve do konačnog završetka toga posla. Svako preduzeće koje se bavi spoljnom trgovinom uspostavlja dugoročne poslovne odnose i veze sa bankom koju izabere kao najpovoljniju za sebe. Odnosi klijent - banka regulišu se posebnim ugovorom.

Uloga banaka u međunarodnom poslovanju sastoji se u sledećem:

- daju sve potrebne podatke i informacije svojim klijentima o bonitetu budućeg poslovnog partnera u inostranstvu,
- obavljaju platni promet sa inostranstvom (prenos gotovine, avansi, doznake, menice, čekovi, kreditna pisma, akreditivi, krediti i sl.)
- izdaju bankarske garancije za račun i po nalogu nosioca spoljnotrgovinskog posla (izvoznika, uvoznika, nosioca međunarodnih investicija i kredita i sl.),
- kreditiraju spoljnotrgovinske poslove i dr.

Ovlašćenje za obavljanje bankarskih poslova (uključujući i poslovanje sa inostranstvom) u Srbiji daje Narodna banka Srbije. Za svoj angažovani kapital i svoje usluge banke **naplaćuju kamatu i proviziju**.

5.1.11 Organizacije za međunarodno osiguranje

Roba, kao predmet međunarodnog prometa od otpreme do dopreme obično prolazi kroz više zemalja, pa je izložena povećanim međunarodnim rizicima. Osim toga, moguće je da stradaju i ljudi na izvršavanju zadataka u spoljnoj trgovini, kao i imovina na gradilištima u inostranstvu. Dakle u spoljnotrgovinskom poslovanju se javljaju tri vrste rizika: **rizik pri transportu robe, stradanja ljudi i imovine**. Zato se preduzeća koja učestvuju u spoljnoj trgovini uvek osiguravaju kod odgovarajuće organizacije za osiguranje. U Srbiji je najveća organizacija za osiguranje Dunav osiguranje.

Kompanija koja treba da osigura robu, ljude ili imovinu - **osiguranik**, uplaćuje određenu premiju osiguranja i dobija polis osiguranja u kojoj su precizno navedena prava osiguranika ukoliko dođe do nesreće, odnosno štete. Kompanija za osiguranje - **osiguravač**, u slučaju nastale štete predviđene polisom, mora uredno izvršiti svoje obaveze isplate štete, zadržavajući pravo obeštećenja od lica koje je tu štetu prouzrokovalo. Pošto su kod nekih poslova sume osiguranja izuzetno visoke, kompanije za osiguranje deo tih rizika, uplatom odgovarajuće premije, prenose na **kompanije za reosiguranje**.

5.2 Subjekti spoljnotrgovinskog poslovanja u inostranstvu

Da bi uspešno poslovala, sva preduzeća i drugi subjekti u spoljnoj trgovini moraju da poseduju i odgovarajuću mrežu u inostranstvu, jer je neophodno stalno prisustvo na stranim tržištima kako bi se uredno obavljali postojeći i dobijali novi poslovi. Među subjektima koji posluju u inostranstvu najznačajniji su:

5.2.1 Preduzeća u inostranstvu

Preduzeća u inostranstvu su najčešće “kćeri” i “unuke” domaćih matičnih preduzeća. Mogu biti potpuno vlasništvo domaće firme ili zajedničko vlasništvo sa određenim stranim partnerom (partnerima). To su samostalni subjekti koji posluju po zakonu profita i pravnog sistema zemlje u kojoj obavljaju svoju delatnost. Da bi se preduzeća osnovala u inostranstvu mora se podneti zahtev nadležnom organu za spoljnu trgovinu. Od ostvarene dobiti svojim poslovanjem u inostranstvu, deo zadržavaju za unapređenje svog poslovanja, a deo vraćaju u zemlju odakle potiču. Po propisima naše zemlje ovakva preduzeća, koja obavljaju delatnost u inostranstvu, u obavezi su da najmanje 30% ostvarene dobiti unesu u zemlju. Ukoliko preduzeće osnovano u inostranstvu loše posluje ili iz nekih drugih razloga dođe do njegove likvidacije, sva preostala sredstva, posle podmirivanja obaveza preduzeća u inostranstvu, moraju biti preneti u matičnu zemlju.

5.2.2 Banke u inostranstvu

Slično preduzećima, banke mogu osnivati sopstvene i mešovite banke u inostranstvu, kao i ogranke (filijale) i predstavništva. Dužnost tih banaka je da stiču profit i pomažu trgovinu i razvoj zemlje, odnosno zemalja koje su ih osnovale. One, takodje, posluju po propisima zemlje domicila. Postupak osnivanja ovih banaka je isti kao i u zemlji, a saglasnost za njihovo osnivanje, kao i pravo da one mogu obavljati devizne i kreditne poslove sa inostranstvom, daje Narodna banka Srbije.

5.2.3 Organizacije osiguranja u inostranstvu

Da bi bile što bliže subjektima koje osiguravaju od rizika, kompanije za osiguranje imovine i lica osnivaju svoju mrežu u inostranstvu (sopstvene i mešovite kompanije, predstavništva, filijale i sl.). Postupak njihovog osnivanja i rada isti je kao i kod osnivanja preduzeća i banaka. Isto se traži saglasnost za osnivanje od Narodne banke Srbije.

5.2.4 Predstavništva i poslovnice u inostranstvu

Preduzeća, banke i organizacije osiguranja mogu osnivati svoja **predstavništva** u inostranstvu, svako u domenu svoga poslovanja. Za njihovo osnivanje potrebna je dozvola organa nadležnog za spoljnu trgovinu. Za razliku od preduzeća, banaka i organizacija osiguranja, njihova predstavništva nisu samostalni ekonomski subjekti, niti imaju status pravnog lica. Ona obavljaju predhodne i pripremne radnje u vezi sa zaključenjem ugovora, a koji ne može da zaključuje ugovore, osim za sopstvene potrebe. Njima rukovode oni koje postavio osnivač i uputstva za rad dobijaju od matične firme.

Predstavništva se osnivaju radi istraživanja tržišta, doprinosa urednom obavljanju postojećih poslova i uspostavljanja poslovnih kontakata između zainteresovanih domaćih i stranih firmi zbog zaključivanja novih spoljnotrgovinskih poslova.

Spoljnotrgovinska preduzeća i građevinske firme mogu osnovati **poslovne jedinice** u inostranstvu, kao što su: gradilišta, stovarišta, magacini, skladišta, prodavnice, servisne službe i sl. Dok banke i osiguravajuće kompanije osnivaju filijale u inostranstvu.

6. SPOLJNOTRGOVINSKI POSLOVI

Iza svih međunarodnih poslovnih pregovora se nalaze preduzeća o čijim se interesima raspravlja i poslovi koji su predmet pregovora. Osnovni spoljnotrgovinski poslovi su uvoz i izvoz. Najprostije, **izvoz bi mogao da se definiše kao robe i usluge koje se proizvedu u zemlji, a prodaju u inostranstvu**. Shodno tome, **uvoz bi mogao da se definiše kao robe i usluge koje se proizvedu u inostranstvu, a prodaju u zemlji**. Izvoz i uvoz robe i usluga obavlja se u sledećim oblicima:

- **redovan izvoz i uvoz,**
- **vezani poslovi** (kompenzacioni, barter, paralelni, sajamski, malogranični i susedni prekomorski promet),
- **specifični spoljnotrgovinski poslovi** (privremeni uvoz i izvoz robe, poslovi oplemenjivanja, reeksportni poslovi, tranzitni poslovi, lizing, franšizing, dugoročna proizvodna kooperacija i specijalizacija).

6.1 Redovan izvoz i uvoz

Tokom ovog oblika razmene kupci i prodavci su personalno, regionalno i vremenski odvojeni. To su jednostrani spoljnotrgovinski poslovi: **izvoz nije vezan za uvoz** sa stanovišta režima spoljne trgovine. Uvoz jedino zavisi od raspoloživih deviza. Redovan izvoz i uvoz podrazumevaju potpuno samostalne i slobodne tokove izvoza, odnosno uvoza robe iz inostranstva, uz **naplatu i plaćanje slobodnim konvertibilnim sredstvima plaćanja** priznatim u celom svetu. Na taj način obavlja se oko 70% ukupne svetske razmene. Trgovina se obavlja **uz carine, a bez kontingenata, kvota i dozvola**. Ovaj oblik razmene je najbolji za spoljnotrgovinska preduzeća jer im daje potpunu slobodu izbora spoljnotrgovinskih partnera i načina plaćanja. Najvažnije je pronaći deo svetskog tržišta gde će se roba najskuplje prodati, a najjeftinije nabaviti. Istovremeno, kao sredstvo naplate ne mora se prihvatiti strana roba, koja je obično skuplja ili lošijeg kvaliteta u vezanim poslovima, nego kad je u pitanju redovni (slobodni) oblik izvoza i uvoza.

Sve zemlje sveta teže ovom obliku razmene jer je on uzrok, a i posledica visokog ekonomskog razvoja, bogatstva i životnog standarda stanovništva. Ovaj oblik razmene propagiraju Svetska trgovinska organizacija i Međunarodni monetarni fond.

6.2 Vezani poslovi

Vezani poslovi su, kao što sama reč kaže, vezani jedan za drugi (npr. uvoz je vezan za izvoz, i obrnuto). Koriste se izuzetno, uglavnom zbog nedostatka konvertibilnih deviza u razmeni između pojedinih zemalja, pa je neophodna neposredna naplata u robi. Vezani poslovi u svetskoj trgovini učestvuju sa oko 10% ukupne svetske razmene. Oni se obavljaju iz nužde, ali u normalnim uslovima ne samo da ih ne treba praktikovati, već ih treba izbegavati. U ove poslove spadaju:

- kompenzacioni poslovi,
- barter poslovi,
- paralelni poslovi (ugovori),

- sajamski kompenzacioni poslovi i
- poslovi malograničnog i susednog prekomorskog prometa.

Kompenzacioni poslovi su najstariji oblik razmene, nastao kao rezultat nužde. Prilikom obavljanja kompenzacionih poslova **roba jednog poslovnog partnera** iz jedne zemlje se razmenjuje (trampi) za **drugu robu** poslovnog partnera iz druge zemlje. Nosioци ugovora moraju naći odgovarajuću robu za razmenu i uklopiti svoje pojedinačne cene i **ukupne vrednosti svog izvoza i uvoza u odnosu 1:1**. Plaćanje se vrši isključivo robom, što znači bez ikakvog učešća novca, izuzev kao obračunskog sredstva za upoređivanje cena. Najčešće, oba partnera u razmeni, otvaraju paralelne dokumentarne akreditivе, koji se obostrano naplaćuju putem dokumenata o isporuci i carinjenju robe (prijemno-otpremni dokumenti, transportni dokumenti, carinske isprave, fakture i sl.). Pošto se obavi razmena robe, akreditivi se međusobno poništavaju.

Na primer, ako kukuruz na svetskom tržištu košta 100 dolara po toni, i izveze se 15.000 t kukuruza, te ako tona nafte košta 120 dolara, pa se ugovori kompenzacioni posao izvoza kukuruza vezan za uvoz nafte, u razmeni će se za 15.000t kukuruza dobiti 12.500t nafte. Dakle, dobija se potpuno **ista vrednost izvoza i uvoza**. (15.000t kukuruza x 100\$ = 1.500.000\$ izvoza jednako je 120\$ x 12.500t nafte = 1.500.000\$ uvoza). Kompenzacioni poslovi u Srbiji mogu se obavljati samo na osnovu odobrenja odgovarajućeg republičkog ministarstva nadležnog za spoljnu trgovinu i to u posebnim slučajevima:

- kada se roba, zbog platnobilansnih teskoća u zemlji kupca, može naplatiti samo u drugoj robi,
- ako se izvoz robe naplaćuje uvozom energetskih i drugih značajnih sirovina, za čiji uvoz bi se i inače morale trošiti konvertibilne devize,
- ako se izvozi domaća roba za čiji je izvoz Srbija zainteresovana zbog korišćenja proizvodnih kapaciteta, a naplata u konvertibilnoj valuti nije moguća.

Ako postoji više vrsta roba i usluga na izvoznoj ili uvoznoj strani, a ukupna razmena između poslovnih partnera je, takođe, uravnotežena u odnosu 1:1, takvi poslovi se nazivaju **barter poslovima**. Zaključuje ih samo po jedno preduzeće u svakoj zemlji, a sporazumom se definišu robne liste uvoznika i izvoznika. Dok se obični kompenzacioni poslovi se, sa stanovišta preduzeća, naplaćuju i plaćaju u robi, **kod barter poslova se javlja novac, pa se plaćanja i naplate vrše u nacionalnim valutama**. Prilikom obavljanja ovih poslova partneri obavezno ugovaraju valutu u kojoj će se izražavati cene i vršiti obračun izvoza i uvoza, te banku kupca i banku prodavca preko kojih će se ti obračuni vršiti. Svaki izvoznik naplaćuje izvoz u domaćoj valuti, preko svoje banke, a svaki uvoznik plaća, takodje, u domaćoj valuti, preko njegove banke.

Klirinški aranžmani su posebna vrsta barter poslova, gde se vezivanje ne vrši na nivou konkretnih preduzeća, nago na nivou država. Razlika između barter i klirinških poslova sastoji se u tome što se **barter ugovara između preduzeća, a kliring između država** koje ugovaraju godišnje robne liste za bilansiranje ukupnog izvoza i uvoza između dve zemlje. Zbog toga se barter poslovi u praksi nazivaju „mali kliring“.

6.3 Paralelni poslovi

Paralelni poslovi su kombinacija redovnog izvoza i uvoza i kompenzacionih poslova. Izvozni i uvozni poslovi obavljaju se odvojeno. Plaćanja se, takodje, obavljaju odvojeno i u konvertibilnim valutama. Ali je uvoz vezan izvozom, odnosno obrnuto. U praksi postoje tri vrste ovih poslova: obični (klasični) paralelni poslovi, baj bek (buy back) poslovi i of set (off set) poslovi.

Obični (klasični) paralelni poslovi mogući su kada je reč o bilo kojoj robi u izvozu i uvozu. Karakteristican je primer izvoza i uvoza, koje je sa Alžirom zaključio "Rudnap"- Beograd, 1985.godine. Tom prilikom je u Alžir izvezeno 500 traktora gusenicara tipa TG 50 D, za 11,5 miliona dolara. Naplata je obavljena 50% u američkim dolarima, a 50% putem uvoza Alžirskih fosfata za potrebe "Zorke"- Šabac.

Baj bek (buy back) poslovi su poslovi povratne - ponovne kupovine, kao što sama reč kaže. Prodaje se oprema (npr. alatne mašine, kamioni, automobili, kompjuteri i sl.) sa obavezom prodavca da ih ponovo kupi po isteku određenog vremena, a po nižoj ceni. Radi se o trgovini "novo za staro". Novi proizvod, na primer, automobil jednim delom se plaća starom kupljenom opremom, a delom novom uplatom novčanih sredstava.

Of set (off set) ili poslovi izravnjanja (ravnotežne razmene) praktikuju se prilikom kupovine opreme velike vrednosti, sa otplatom u celini ili delimično u domaćim dobrima i uslugama (nabavka aviona, brodova, lokomotiva, vojne opreme i sl.). Kod nas je poznat u praksi primer off set razmene između JAT-a iz Beograda i americkog "Boinga" iz Dalasa. Uvoz aviona sa 50% vrednosti otplaćivan je ugradnjom i izvozom jugoslovenskih proizvoda i usluga, a razlika je plaćana avansom i kreditom.

6.4 Sajamski kompenzacioni aranžmani

Počeli su da se primenjuju radi lakše prodaje sajamskih eksponata u zemlji u kojoj se sajam održava. Ideja je bila da se smanje troškovi transporta vraćanja sajamskih eksponata, na taj način što je pružena mogućnost domaćim kupcima iz zemlje održavanja sajma, da izložene eksponate mogu kupiti ne samo konvertibilnim sredstvima plaćanja, nego i za sopstvenu robu. Ovo su kompenzacioni poslovi u odnosu 1:1. Ova vrsta spoljnotrgovinskog posla se primenjuje u malom broju zemalja (u našoj zemlji se ne primenjuje).

6.5 Malogranični i susedni prekomorski promet

Ovo je specifična vrsta kompenzacionih spoljnotrgovinskih poslova, nastalih kao rezultat podele teritorija na pojedine države, čije su granice često bile nepravedne. Dešavalo se da one rodbinsko stanovništvo podele i zadržavaju u dve susedne države. To je bio razlog da se pronađu načini posebne saradnje susednog (rođačkog) stanovništva. Granica između država može biti vodena i kopnena. U skladu sa tim, **malogranični kopneni promet obuhvata 15 km granice sa svake strane, dok prekomorski promet obuhvata 30 km granice sa svake strane.** Ove poslove može obavljati samo preduzeće koje ima sedište ili bar predstavništvo u predviđenom graničnom pojasu. U ovim okvirima se, **na osnovu posebnih međudržavnih sporazuma, obavlja robna razmena - uvoz i izvoz u u jednoj godini u razmeri 1:1. Međudržavnim sporazumima se određuje: valuta obračuna, nadležne banke, način sastavljanja robnih listi, a često i ukidanje carina u ovim poslovima.**

Danas se ovi poslovi ne obavljaju gotovo ni u jednoj zemlji Evrope, uz obrazloženje da svi stanovnici jedne zemlje moraju imati isti položaj, bez obzira u kom delu zemlje žive. nekada je SFRJ Jugoslavija ove poslove obavljala sa Italijom, dok se danas ni u našoj zemlji ovi poslovi ne obavljaju.

6.6 Specifični oblici spoljnotrgovinskih poslova

U specifične oblike spoljnotrgovinskih poslova spadaju: privremeni uvoz i izvoz robe, reeksportni poslovi, tranzitni poslovi, lizing poslovi, franšizing poslovi i poslovi dugoročne proizvodne kooperacije i poslovno-tehničke saradnje.

6.6.1 Privremeni izvoz i uvoz robe

Termin **privremeni izvoz i uvoz** nastao je iz postupka carinjenja robe. Ovi poslovi se označavaju kao privremeni poslovi u spoljnoj trgovini. Postoji mogućnost da se **neka roba privremeno izveze ili uveze bez plaćanja carine**, ali da se ona u određenom vremenu mora ili vratiti u zemlju porekla ili ocariniti kao redovan izvoz, odnosno uvoz. To se dešava sa sajamskim eksponatima, uzorcima, građevinskim projektima i sl. Najznačajniji oblik privremenog izvoza i uvoza robe jesu **poslovi oplemenjivanja robe, tj. njene prerade, dorade i obrade**. Industrijska dorada sastoji se u najraznovrsnijim radnjama kojima se roba oplemenjuje, ali bez menjanja njenih osnovnih svojstava. Najčešće je reč o prečišćavanju (npr. prženje kafe, ljuštenjeoraha), zatim sortiranju, mešanju, bojenju, premazivanju, ušivanju dodatnih detalja na tkanine i sl. Industrijska obrada podrazumeva svaki mehanički, hemijski ili drugi postupak koji se preduzima radi poboljšanja kvaliteta proizvoda (npr. legiranje čelika, industrijska obrada odlivaka i otkivaka i sl.). Industrijska prerada predstavlja proces proizvodnje u kome se menjaju osnovna svojstva robe kao predmeta oplemenjivanja (pretvaranje pšenice u brašno, mesa u mesne prerađevine, tkanina u odela, kože u cipele, daske u nameštaj, nafte u derivate i sl.). Ako se poslovi oplemenjivanja obavljaju po tehnologiji (dokumentaciji) i od materijala vlasnika robe, po njihovoj tehničkoj dokumentaciji, uz njihovu opremu, od njihovih materijala, oni se nazivaju **lon poslovima**.

6.6.2 Reeksportni poslovi

Cilj **reeksportnih poslova** je ostvarivanje pozitivnog, pre svega finansijskog efekta na osnovu razlika u cenama, kamatnim stopama i deviznim kursevima u raznim zemljama i u različitim vremenskim periodima. Pozitivni efekti se ostvaruju i prevazilaženjem najraznovrsnijih barijera u spoljnoj trgovini (carinskih, poreskih, ekonomskih blokada i sl.). Kupovina i prodaja robe u okviru ovih poslova obavljaju se u više faza i tokom dužeg vremenskog perioda, sve dok se ne ostvari pozitivan finansijski rezultat. U spoljnoj trgovini najčešće su sledeće vrste reeksportnih poslova:

a) Poslovi uvoza radi izvoza - uvoz robe radi ponovnog izvoza u nepromenjenom ili bitno nepromenjenom stanju. Pri obavljanju ovih poslova, reeksporter slobodno bira zemlju prodavca i zemlju kupca. Prilikom privremenog uvoza robe radi izvoza dovoljno je i obavljanje određenih radnji na robi kojima se ne menjaju osnovna svojstva robe (prepakivanje, sortiranje,

stavljanje novih etiketa i sl.). Pri tom se, po pravilu, menja izvozno- uvozna dokumentacija, posebno obeležavanje i poreklo robe.

b) Spoljnotrgovinski ramplasan - kupovina robe u inostranstvu, uvoz te robe i paralelni izvoz iste količine i vrste domaće robe. Reeksporter povezuje kupovinu robe u inostranstvu i prodaju iste vrste i jednakih količina domaće robe u inostranstvu. Različiti su samo periodi kupovine i prodaje robe: strana se roba nabavlja kada je domaća roba deficitarna, a domaća roba prodaje se u periodima kada postoje viškovi na domaćem tržištu (npr. nabavka pšenice u proleće, kada je deficitarna, a njena prodaja posle žetve u avgustu i septembru, kada postoji suficit pšenice, izvoz struje leti, a uvoz zimi i sl.);

c) Poslovi reeksportne dorade - kupovina robe u inostranstvu, njen privremeni uvoz radi dorade „obrade“ i izvoz takve robe. Reeksporter finansira posao u svim fazama- do konačne prodaje robe, ali i uživa plodove uspešnosti posla (dobitak ili rizik - gubitak).

d) Klasičan posao posredovanja - kupovina robe u inostranstvu i neposredna prodaja iste robe u inostranstvu.

e) Svič (swich) poslovi. Cilj ovih poslova je zarada na razlikama u cenama, kursevima ili kamatnim stopama na tržištima raznih zemalja i u različitim vremenskim periodima.

6.6.3 Tranzitni poslovi

Tranzit podrazumeva prevoz robe preko teritorije jedne ili više zemalja, koje nisu ni prodavac ni kupac, a nalaze se na putu od mesta isporuke do mesta krajnjeg odredišta robe. Zemlje kroz koje roba samo prolazi nemaju nikakve obaveze iz kupoprodajnog ugovora. Preko njihove teritorije i njihovim putevima roba se samo prevozi, pa one naplaćuju određene takse za tranzitne dozvole, te naknadu za usluge trgovine, prevoza, špedicije, manipulacije i čuvanja robe. Posebno su pogodni za zemlje koje imaju prometne saobraćajnice i obično se stimulišu od strane države raznim merama carinske i poreske politike. Najunosniji tranzitni poslovi su naftovodi i gasovodi od čega značajnu korist može da ima i naša zemlja.

Tranzitni poslovi se dele na: **direktne**, kada strana roba samo prelazi preko nacionalne teritorije, i **lomljene**, kada se roba istovara i privremeno skladišti, doraduje, oplemenjuje, prepakuje, preetiketira), pa tek posle toga nastavlja put.

Da bi zemlja zainteresovana za transport i tranzit robe mogla da ga obavlja, zaključuje bilateralne međudržavne transportne sporazume ciji je sastavni deo i izdavanje dozvola za prelazak teritorije svake zemlje u određenoj godini. Tom prilikom polaže i određeni depozit kao garanciju da robu neće istovariti na teritoriji zemlje kroz koju se tranzitira. Radi lakšeg prelaska (tranzita) robe i olakšanja carinskog postupka izdaje se međunarodni **TIR karnet**.

6.6.4 Lizing

Lizing je oblik zakupa opreme, zemljišta ili poslovnog prostora između dva subjekta. Jedan od njih (zakupadavac) obavezuje se da će drugom (zakupcu) dati zemljište, određeni prostor (npr. lokal, magacin, zgradu) ili stvar, tj. opremu (npr. prevozno sredstvo: automobil, autobus, brod, avion, kompjuter, građevinsku opremu i sl.) na poslugu. Istovremeno, drugi (zakupac) obavezuje se da će za vreme trajanja zakupa plaćati naknadu (zakupninu) i da će po isteku ugovorenog roka

vratiti zemljište, prostor ili stvari uzete u zakup u ispravnom stanju, ili će iste otkupiti po tadašnjoj tržišnoj vrednosti (tj. umanjenoj za dotadašnju amortizaciju te opreme odnosno prostora). Kod lizing poslova reč je o privremenom uvozu, sve dok se iznajmljena oprema ne vrati zakupodavcu ili se ne otkupi.

Razlikujemo dve vrste lizinga:

- direktan ili klasičan lizing - ako je reč o samo dva lica (vlasniku opreme i zakupcu). Klasični lizing naziva se još i operativni lizing. Kod ove vrste lizinga rok je kraći, samim tim rate su veće, predmet lizinga se ne mora kroz otplate u celini amortizovati, ugovor o lizingu je moguće raskinuti pre isteka ugovora, održavanje opreme vrši njen vlasnik odnosno proizvođač.
- indirektan ili savremeni lizing - ukoliko se pojavljuje i treći subjekt (tzv. lizing preduzeće koje otkupljuje proizvod od vlasnika, pa ga zatim iznajmljuje zakupcu). Savremeni lizing naziva se finansijski lizing, jer se u posao uključuje treće lice, najčešće banka, koja finansira posao. Finansijski lizing podrazumeva čvršću obavezu, pa ugovor nije moguće raskinuti sve do njegovog isteka. Za razliku od operativnog lizinga, finansijski lizing predstavlja dugoročni kreditni aranžman kojim se finansira nabavka određene opreme, zemljišta ili prostora.

Nabavku (kupovinu) predmeta lizinga vrši davalac (banka), a ne korisnik, pa je davalac njegov vlasnik, sve do otplate, odnosno njegovog otkupa i ima zalogu na predmet lizinga, pa ga može povratiti čim korisnik lizinga prestane da uredno plaća lizing rate. Kada se kod lizing posla uračunaju cena predmeta lizinga, kamata i troškovi banke, bankarska garancija banke zakupca da će uredno plaćati rate, osiguranje, održavanje, carine, uvozne takse i PDV, na kraju otplate lizinga, cena je oko 2 puta veća, nego da je sredstvo lizinga kupljeno gotovim novcem. Međutim, lizing omogućuje da se kroz eksploataciju predmeta lizinga, svi troškovi nadoknade i zaradi profit, tako da je on na kraju finansijski isplativ. Omogućava nove poslovne kombinacije i kada korisnik nema dovoljno investicionih sredstava, nego ima samo za plaćanje avansa po lizing poslu.

6.6.5 Franšizing

Franšizing je model ugovorne saradnje između pravno nezavisnih preduzeća i to davaoca franšize - **franšizer** i korisnika franšize - **franšizant**. Franšizing ugovorni odnos daje pravo franšizantu - primaocu franšize da posluje pod imenom franšizera, koristeći njegova znanja, procedure i način poslovanja, koji su razvijeni pod tim imenom. Kupovinom franšize, franšizant stiče pravo primene kompletnog metoda poslovanja davaoca franšize, ali pri tom ostaje samostalna kompanija, koja nije u vlasništvu davaoca franšize.

S druge strane, davaoc franšize - franšizer korsiiti privilegiju da ustupi licencu plus pomoć u organizaciji, obuci kadrova i menadžmentu primaoca franšize, kako bi on mogao da obavlja biznis, a za uzvrat dobija povratnu korist u vidu određene naknade. Takodje, vrši kontrolu kvaliteta rada i prodavnice gde se roba prodaje, a nekad ulaže opremu i kapital (kredite ili direktno ulaganje). Naknada je, najčešće, delom u fiksnom iznosu (plaćanje ulaznice u franšizni sistem, najčešće 50-60.000 dolara, a za velike i poznate kompanije i preko 100.000 dolara), a delom se svodi na trajno plaćanje tzv. **rojalti** u iznosi 3-5% od prodate robe. Nabavna cena robe koja se prodaje plaća se posebno i odvojeno.

Najčešće se franšizing praktikuje kod prodaje proizvoda brze hrane (Meck-Donalds), u hotelijerstvu (Hajat, Hilton, Meriot, Plaza, Holidej in i sl.), u trgovini (Beneton, Zara, prodavci automobile i sl.), u proizvodnji (Nike, Coca Cola, La Costa i sl.), u rentiranju automobila (npr. Avis Rent a car), kod prodaje platnih kartica (Diners Club International, Visa, Master Cards) i sl.

7. MEĐUNARODNA PLAĆANJA

Sva plaćanja unutar jedne zemlje obavljaju se u nacionalnoj valuti te zemlje, koja je zakonito sredstvo plaćanja. Kod nas je to dinar. Plaćanja prema inostranstvu se obavljaju u svetski priznatim konvertabilnim valutama. Po MMF-u (eng. *International Monetary Fund –IMF*, Međunarodni monetarni fond) to su: **američki dolar, euro, japanski jen i britanska funta**. Ove valute su **opšte prihvaćena međunarodna sredstva plaćanja**. Nekada je tu ulogu imalo zlato, jer je bilo opšte prihvaćeno od svih zemalja u svetskoj trgovini, dok su danas to navedene valute. **Konvertabilnost jedne nacionalne valute podrazumeva da vlasnik te valute ili potraživanja u toj valuti (devize), može po slobodnoj volji, u svako doba, konvertovati (razmeniti) za valutu bilo koje strane zemlje u svetu, po utvrđenom deviznom kursu.** Po MMF-u, **nije svaka konvertabilna valuta ujedno i opšte prihvaćeno sredstvo plaćanja. To zavisi od toga da li ukupan obim spoljnotrgovinskih poslova te zemlje ima veliki uticaj na ukupnu svetsku privredu i privredna kretanja, da li je ima i koliko u svetskim deviznim rezervama.** Međutim, bez obzira na to, ukoliko je neka valuta konvertabilna, lako ju je zameniti, u svako doba, po potrebi, u neko opšte prihvaćeno sredstvo plaćanja.

Svaka zemlja mora imati određene zalihe opšte prihvaćenih međunarodnih sredstava plaćanja, i one se nazivaju devizne rezerve. Postoje **stalne ili minimalne devizne rezerve** koje ne bi trebale da budu manje od tromesečnog uvoza zemlje u određenoj godini i **ukupne ili tekuće rezerve** koje uvek moraju biti iznad ovog iznosa, a kolike će biti zavisi od platnog bilansa zemlje (koliko zemlja izvozi i uvozi). **Za privrednu stabilnost zemlje bitno je da ima što veće devizne rezerve i uravnotežen platni bilans.** Zato sve zemlje vrše kontrolu priliva i odliva deviza, jer od toga zavisi opšte stanje njihove privrede. Posebno se vodi računa o prilivu tj. unošenju deviza u zemlju, pa je pravilo da se posle izvoza devize u oređenom roku moraju uneti u zemlju. U Srbiji je to rok od 180 dana, ukoliko nije reč o izvozu na kredit. Taj **rok unošenja deviza, po osnovu sopstvenog izvoza ili zarade u inostranstvu, zove se repatrijacija deviza.** Unete devize se koriste za plaćanja prema inostranstvu tj. odlive deviza. Takođe, kao i kod unosa, u Srbiji postoji obaveza da se i uvoz iz inostranstva plati u roku od 180 dana, ako nije u pitanju uvoz na kredit. Može se platiti i avansno, ako je to ugovorom predviđeno, ali se roba mora uneti u roku od 180 dana posle uplate avansa.

7.1 Sistemi međunarodnih plaćanja

Postoje dva osnovna sistema međunarodnih plaćanja:

- Multilateralizam i
- Bilateralizam.

7.1.2 Multilateralizam

Multilateralizam je sistem međunarodnih plaćanja kada se potraživanja ostvarena izvozom u jednoj stranoj zemlji mogu koristiti za plaćanja po osnovu uvoza u toj zemlji, ali i u bilo kojoj drugoj zemlji, bez ograničenja. Zasniva se na konvertabilnosti valuta. Konvertabilnost valuta obezbeđuje najpovoljnije uslove trgovine jer se može kupovati tamo gde je najjeftinije, a prodavati gde je najskuplje. Konvertabilnost nacionalne valute podrazumeva da vlasnik te valute ili potraživanja u toj valuti (devize), može po slobodnoj volji, u svako doba, konvertovati za valutu bilo koje strane zemlje u svetu, po utvrdjenom deviznom kursu. Konvertabilnost može biti:

- **Potpuna (i unutrašnja i spoljna) konvertabilnost** postoji kada konvertovanje nacionalne valute u neku stranu valutu mogu obavljati svi vlasnici te valute, domaći i strani.
- **Spoljna konvertabilnost** postoji ako samo strani vlasnici određene valute imaju to pravo.
- **Interna konvertabilnosti** postoji ako to pravo imaju samo domaći vlasnici.

Konvertabilnost, ukoliko je puna, podrazumeva automatsko izjednačavanje unutrašnje i spoljne vrednosti nacionalne valute, odnosno ponude i tražnje deviza i odmeravanje vrednosti deviznog kursa. **Vlasnici konvertabilnih valuta, bilo domaći ili strani, imaju sigurnost u njihovo posedovanje jer su one prihvatljive i opšte priznate, pa ih stoga mogu koristiti za kupovinu i plaćanje bilo koje robe ili usluge na svetu ili ih mogu čuvati kao bogatstvo.** Uslovi konvertabilnosti valute su: razvijenost nacionalne privrede, visok nivo dohodka po glavi stanovnika, konkurentnost na svetskom tržištu u dužem vremenskom periodu, uravnotežen ili aktivan platni bilans u dužem vremenskom periodu, strane devizne rezerve na adekvatnom nivou.

7.1.3 Bilateralizam

Bilateralizam je sistem međunarodnih plaćanja kada se potraživanja ostvarena izvozom u jednoj stranoj zemlji mogu iskoristiti za plaćanja po osnovu uvoza roba i usluga samo prema toj zemlji gde su i ostvarena. Zasnivaju se na bilateralnim sporazumima dve zemlje koje nemaju konvertabilne valute. Kod ovog sistema plaćanja se na nivou dve države ugovara uvoz i izvoz na godišnjem nivou, koji podrazumeva jednakost dugovanja i potraživanja u njihovim trgovinskim bilansima, a primenjuje se klirinški način plaćanja. Da se podsetimo, to znači **razmena roba sa robnih lista - spisak svih roba koje će se razmenjivati u oba pravca u periodu od najčešće godinu dana, na nivou država, pri čemu uvoznici i izvoznici plaćaju odnosno naplaćuju svoja potraživanja u domaćim valutama u svojim zemljama. Kliring je praktično međusobno prebijanje dugovanja i potraživanja zemalja trgovinskih partnera, izraženih u zajednički dogovorenoj valuti.** Ovaj sistem međunarodnih plaćanja se danas skoro više i ne koristi u svetu, i u našoj zemlji. Umesto bilateralnih sporazuma se koriste sporazumi sa klauzulom najvećeg povlašćenja ili vezani poslovi plaćanja robe robom.

7.2 Sredstva međunarodnih plaćanja - valute i devize

Kao međunarodna sredstva plaćanja koriste se opšte prihvaćena sredstva plaćanja, odnosno **konvertibilne valute najstabilnijih i najrazvijenijih privreda**. Međunarodna plaćanja mogu biti:

- **Valute - efektivni novac bilo koje zemlje sveta u obliku kovanog novca ili papirnog novca (banknote)**. Retko se koriste kao gotov novac, najčešće u turističke svrhe ili za službena putovanja. Češće se umesto njega koriste čekovi i kreditne kartice. Oni prilikom plaćanja u stranoj zemlji mogu zameniti gotov novac ili se pomoću njih do njega lako može doći. **Umesto u valutama, sva međunarodna plaćanja se obavljaju prvenstveno devizama.**
- **Devize - sva novčana potraživanja u stranim valutama, koja fizička ili pravna lica imaju na svojim računima u bankama u stranoj valuti, kao i efektivni strani novac, a mogu se koristiti za: podizanje gotovine sa deviznog računa ili plaćanje čekovima, menicama, naložima, elektronski i sl. u stranoj valuti.** Sva plaćanja, fizičkih i pravnih lica, prema inostranstvu se obavljaju preko banaka (oko 90%), pri čemu se prilivi deviza ostvaruju: izvozom robe i usluga, prilivom kapitala u raznim oblicima iz inostranstva i doznakama radnika iz inostranstva, a odlivi deviza se ostvaruje: uvozom robe i usluga, plasmanom kapitala u raznim oblicima u inostranstvo i plaćanja građana prema inostranstvu sa njihovih deviznih računa.

Ukoliko je saldo priliva i odliva deviza u toku godine suficitaran, onda se povećavaju devizne rezerve zemlje ili se plasira kapital u inostranstvo. Ukoliko je deficitaran, troše se ranije ostvarene devizne rezerve ili se koriste krediti iz inostranstva.

7.3 Valutni paritet

Valutni paritet predstavlja zvanično, od strane države utvrđenu vrednost nacionalne valute u zlatu ili nekoj drugoj nacionalnoj valuti, više drugih valuta (korpa valuta) ili specijanim pravima vučenja. Ranije se, u periodu zlatnog važenja novca, kada je svaki nacionalni novac mogao da se zameni za zlato, zakonom utvrđivao odnos nacionalne valute prema zlatu. Kada se kao kriterijum za pretvaranje jedne nacionalne valute u drugu uzme njihov odnos prema zlatu, to je **zlatni paritet**. Ako to učini svaka zemlja, onda je lako staviti u odnos dve valute koje predstavljaju različite količine zlata. Pretpostavimo da 1 dinar predstavlja 0,05 g zlata, a 1 dolar 0,6 g zlata; na osnovu dobijenog odnosa (1:12) utvrđeno je da je 1 dolar = 12 dinara. Zlatni paritet je ukinut 1971. godine. Danas, svaka zemlja po Statutu MMFa mora da izabere jedan od preostalih načina (druga nacionalna valuta, više drugih valuta (korpa valuta) ili specijalna prava vučenja) utvrđivanja valutnog pariteta.

Valutni kurs je vrednost jedne valute izražena u drugoj valuti, npr. 1euro = 118 dinara. Primenjuje se samo prilikom zamene jedne valute za drugu u menjačnicama. **Pošto se veći deo međunarodnih plaćanja obavlja devizama, primenjuje se devizni kurs.** Ova dva kursa su slična, samo što je marža (razlika) između kupovnog i prodajnog kursa veća kod valutnog kursa, usled većih troškova banaka oko manipulisanja gotovim novcem, nego kad su u pitanju devize.

Valutni paritet i devizni kurs nisu iste veličine. Valutni paritet je osnova oko koje varira devizni kurs.

7.4 Pojam i vrste deviznog kursa

Kada valuta jedne zemlje pređe u drugu zemlju, ona gubi svojstvo zakonitog sredstva plaćanja, ali ne i svoju vrednost. Ona postaje roba kao i svaka druga i njena cena se formira pod uticajem ponude i tražnje za njom. Npr. kada se valuta neke druge zemlje kupuje u našoj zemlji, za nju se daju dinari, kao i za bilo koju drugu robu. **Cena valute - devize jedne zemlje izražena u valuti druge zemlje naziva se devizni kurs. On pokazuje koliko se za jedinicu određene strane valute daje domaće valute** (npr. 1 euro = 118 dinara), i obrnuto. Ako je ponuda stranog novca veća od tražnje za njim, njegova cena pada - **devizni kurs se smanjuje**. Ako postoji velika tražnja za valutom neke zemlje, pa njena cena raste - **devizni kurs se povećava**. Npr. kurs evra tj. cena 1 eura kod nas je 118 dinara. Usled povećane tražnje, a smanjene ponude evra na tržištu naše zemlje, cena ove valute raste i devizni kurs se povećava. Devizni kurs predstavlja vezu između domaćih i stranih cena. Zahvaljujući njemu cene inostranih roba i usluga moguće je izraziti u domaćoj valuti. Isto tako, cene domaćih roba i usluga moguće je iskazivati u stranoj valuti. To je njegova osnovna funkcija. Time se omogućava poređenje cena i prepoznavanje proizvoda koji su konkurentni i mogu se izvoziti, odnosno proizvodi koji su u inostranstvu jeftiniji, pa ih treba uvoziti. Međutim, devizni kurs može vršiti ovu funkciju samo ako je realni i u ravnoteži. Ovakav kurs se formira slobodno na deviznom tržištu pod uticajem ponude i tražnje deviza, konvertibilnih valuta. Meke valute obično imaju podcenjen ili precenjen devizni kurs. Obično su valute precenjene, pa je kupovna moć nacionalne valute u zemlji veća nego u inostranstvu, kada se ona preračuna po realnom kursu u inostranstvu.

Fiksni devizni kurs je kurs koji određuje država utvrđivanjem valutnog pariteta nacionalne valute u zlatu (nekada), nekoj drugoj valuti, više drugih valuta (korpa valuta) ili specijanim pravima vučenja. On se za duži vremenski period ne menja i postoji u uslovima stroge devizne kontrole. Formira se nezavisno od stvarnih odnosa ponude i tražnje na deviznom tržištu, pa je često nerealan. Kada dođe do prevelikih odstupanja između kursa koji je utvrdila država i kretanja ponude i tražnje na deviznom tržištu, država mora da reaguje i da kurs promeni svojim merama - devalvacijom i revalvacijom. Kada se tražnja za stranom valutom, na deviznom tržištu, povećava tako da devizni kurs, koji se formira pod uticajem ponude i tražnje raste, država mora proglasiti i **zvanično smanjenje vrednosti domaće valute – devalvaciju**. Primenjuje se u uslovima inflacije, kada cene u zemlji brzo rastu i na većem su nivou nego u inostranstvu. Suprotno devalvaciji, kada se tražnja za stranom valutom, na deviznom tržištu, smanjuje tako da devizni kurs, koji se formira pod uticajem ponude i tražnje opada **zvanična mera države kojom se povećava vrednost nacionalne valute je revalvacija**.

Kod fiksnog deviznog kursa ne postoji postepeno, svakodnevno menjanje deviznog kursa pod uticajem ponude i tražnje za devizama na deviznom tržištu, već država odjednom, određenom merom izvrši promenu. Ovakva promena deviznog kursa je štetna, jer odjednom nastaju velike kursne razlike, koje mogu izazvati velike dobitke ali i gubitke. **Kad izvoznik proda robu u inostranstvu, on posle devalvacije dobija više dinara nego ranije, na primer za jedinicu strane valute. Devalvacija će stimulatивно delovati na izvoz robe i usluga. S druge strane,**

uvoz poskupljuje, a uvoznicima neće pogodovati devalvacija jer će davati više dinara za poskupelu uvoznu robu. Revalvacija će, suprotno devalvaciji negativno delovati na izvoz robe i usluga. Izvoznik sada za jedinicu strane valute dobija manje domaćeg novca. S druge strane, uvoz pojeftinjuje, jer će davati manje dinara za uvoznu robu.

Fleksibilni devizni kurs se slobodno formira u zavisnosti od kretanja ponude i tražnje za stranom valutom na deviznom tržištu. Međutim, iako se slobodno formira nikada se ne prepušta stihijskom delovanju ponude i tražnje, jer su moguće velike dnevne fluktuacije koje mogu naneti štete spoljnotrgovinskim preduzećima, već ga država usmerava nizom mera i intervencijama Centralne banke na deviznom tržištu, kako bi se održala željena putanja deviznog kursa.

8. MEĐUNARODNI PLATNI PROMET

Platni promet u zemlji ili unutrašnji platni promet obuhvata sva plaćanja koja se realizuju između domaćih (pravnih i fizičkih) lica. Platni promet u zemlji se realizuje u skladu sa nacionalnim propisima koji uređuju ovu materiju i sa propisanim instrumentima platnog prometa. **Platni promet sa inostranstvom, odnosno međunarodni platni promet, obuhvata sva plaćanja i naplate između fizičkih i pravnih lica jedne zemlje sa licima koja se nalaze u drugim zemljama, bez obzira na osnov po kome se vrši plaćanje i naplaćivanje (po osnovu uvoza i izvoza robe i usluga ili po osnovu finansijskih transakcija, prevoza putnika i robe, turizma i dr.). Platni promet sa inostranstvom se realizuje u skladu sa Zakonom o deviznom poslovanju** koji svaka zemlja donosi za sebe.

U platnom prometu sa inostranstvom, za razliku od platnog prometa koji se odvija unutar jedne zemlje (unutrašnji platni promet), ne postoji univerzalno zakonsko sredstvo plaćanja koje je prihvaćeno u svim zemljama. **Platni promet sa inostranstvom obavlja se u različitim ugovorenim nacionalnim valutama, a prema sklopljenim platnim sporazumima i aranžmanima između država koje učestvuju u plaćanju, ili prema komercijalnim ugovorima uvoznika i izvoznika ukoliko takvi međudržavni aranžmani ne postoje.**

Samu tehniku platnog prometa sa inostranstvom propisuje Centralna banka zemlje. **Operativno se sprovodi između poslovnih banaka u zemlji i inostranstvu, koje su ovlašćene institucije za ovu vrstu posla.** Banke sa odabranim bankama u drugim zemljama zaključuju posebne sporazume o međusobnoj saradnji. Takvim sporazumom između banaka se uspostavlja poslovni korespodentski odnos, a takve banke se nazivaju **korespodentske banke. Jedna banka kod druge otvara račun. Uvoznici i izvoznici daju naloge za naplatu ili plaćanje svojim bankama, a one ih izvršavaju preko svojih korespodentnih banaka u inostranstvu, preko kontokorektnih računa.**

Danas je tehnika međunarodnog platnog prometa toliko usavršena, da se prenošenje sredstava između svih zemalja sveta može izvršiti za manje od jednog dana. Reč je o **elektronskom prenosu naloga - SWIFT.** Platni promet sa inostranstvom spada u grupu posredničkih bankarskih poslova, gde se banka pojavljuje kao posrednik u svoje ime, a za račun komitenata. U

našoj zemlji platni promet sa inostranstvom obavljaju ovlašćene poslovne banke, a za potrebe države i njenih organa Narodna banka Srbije.

8.1 Oblici plaćanja prema inostranstvu

Postoje tri oblika plaćanja prema inostranstvu:

- **plaćanje robom,**
- **plaćanje novcem,**
- **plaćanje kreditom.**

8.1.1 Plaćanje robom

Plaćanje robom obavlja se raznim vrstama vezanih poslova, i to:

- **kompenzacioni poslovi i sajamski kompenzacioni aranžmani** - gde se naplata izvezene robe vrši uvozom robe u razmeri 1:1, bez prisustva novca, koja se može koristiti za sopstvene potrebe, prodaju u zemlji za nacionalnu valutu ili za reeksport.
- **barter poslovi i malogranični i susedni prekomorski promet** - otvaraju se međubankarski računi kod dogovorenih banaka i obračun se vrši u dogovorenoj valuti. Uvoznici plaćaju, a izvoznici naplaćuju robu koja je razmenjena u odnosu 1:1 u domaćoj valuti.

8.1.2 Plaćanje novcem

Plaćanje novcem podrazumeva plaćanje avansno - unapred pre isporuke robe i plaćanje 180 dana (kod nas) po prijemu robe iz uvoza. Plaćanje novcem može biti:

- **u kešu** - gotovim novcem, veoma je rizično i retko se koristi,
- **virtmanski** - bezgotovinsko sa računa na račun, često se koristi,
- **instrumentima međunarodnog bezgotovinskog plaćanja** - bankarska garancija, menica, ček, akreditiv, kreditno pismo i kartica, inkaso isl.

Za izvršeni izvoz, čim devize od naplate legnu na račun banke, ona o prilivu deviza obaveštava izvoznika putem Naloga za naplatu - Izveštaj o naplati iz inostranstva. Po prijemu ovog izveštaja izvoznik obaveštava banku kako da te devize rasporedi. Može dati nalog da ih:

- stavi na njegov devizni račun,
- da se deo prebaci na njegov žiro-račun u domaćoj valuti (prodaja deviza banci nalog za prodaju),
- da se prebaci na račun proizvodnog preduzeća od koga je roba nabavljena.

Za uvoz - plaćanja prema inostranstvu se obavijaju:

- sa sopstvenog deviznog računa raspoloživim devizama.
- ukoliko nema raspoloživih deviza, kupuju se na deviznom tržištu (preko banke ili brokera, dilera)

8.1.3 Plaćanje kreditom

Plaćanje kreditom je plaćanje gde se najčešće daje avans od 15-30%, a ostatak plaćanja prema inostranstvu je na kredit - u više rata. Kredit može biti i u celosti na rate, bez avansa. Kupovinu (uvoz) na kredit odobrava sam izvoznik, njegova banka, nekada i nacionalna institucija za kreditiranje izvoza. Uvoznik i izvoznik ugovaraju plan otplate kredita i dan početka otplate. Krediti se uglavnom koriste za međunarodnu trgovinu robom velike vrednosti: opreme, transportnih sredstava, za građevinske radove i sl. Osiguranje za otplatu kredita mogu biti:

- menica - lakša je za primenu jer se može unovčiti i pre roka dospeća i
- garancija neke ugledne svetske banke.

U našoj zemlji uvoz na kredit se mora prijaviti Narodnoj banci Srbije i može se primeniti tek kada ga ona odobri, kako bi mogla da kontroliše likvidnost zemlje prema inostranstvu.

8.2 Instrumenti platnog prometa sa inostranstvom

Najznačajniji instrumenti međunarodnog platnog prometa (ako se izuzme plaćanje robom) su:

- Međunarodna bankarska garancija,
- Međunarodna bankarska doznaka,
- Međunarodni dokumentarni akreditiv,
- Međunarodna menica,
- Međunarodni črk,
- Međunarodno kreditno pismo,
- Međunarodne kreditne katrice,
- Međunarodni dokumentarni inkaso.

Međunarodne bankarske garancije i menice predstavljaju osnovne instrumente za obezbeđenje sigurnosti plaćanja u međunarodnom platnom prometu.

8.2.1 Međunarodna bankarska garancija

Danas se spoljnotrgovinski poslovi ne mogu ni zamisliti bez bankarskih garancija, ne mogu se prihvatiti ugovori “na reč”, već se svi poslovi moraju osigurati. Bankarskom garancijom se **banka - garant** obavezuje prema **primaocu (korisniku) garancije**, da će mu obaviti uredno plaćanje ukoliko to **glavni dužnik - njen komitent** ne uradi, kada se za to ispune uslovi navedeni u samoj garanciji. A ona će kasnije naplatiti to dugovanje kod glavnog dužnika, u redovnom ili sudskom postupku. Iz definicije proizilazi:

- da u garancijskom poslu **učeštvuju najmanje tri lica: poverilac, dužnik i banka garant**,
- da je banka dužna da isplati garantni iznos ako dužnik iz osnovnog ugovora ne ispuni o dospelosti svoju ugovornu obavezu, a ostvare se za to i ostali uslovi navedeni u samoj garanciji.

Banka izdaje garanciju u svoje ime, a za račun nalogodavca i to pod onim uslovima kakvi su određeni u nalogu i instrukcijama. Nalogodavac je dužan sa svoje strane da ispuni obaveze, u

prvom redu da za izdatu garanciju i preuzeti rizik isplati banci **određenu naknadu u vidu bankarske provizije**, koja je najčešće izuzetno visoka (0,5% tromesečno od vrednosti posla). Iz tih sredstava banka formira garancijski potencijal iz koga izmiruje obaveze prema korisnicima garancije ukoliko dodje do neželjenog rizika naplate. Najčešće primenjivane vrste garancija u praksi su:

a) Garancija za učešće na licitaciji predstavlja takvu garanciju koju izdaje banka izvoznika - učesnika međunarodne licitacije, na ime svog komitenta. Preduzeće koje raspisuje međunarodnu licitaciju ovu garnciju može naplatiti ukoliko komitent banke na toj licitaciji bude izabran, pa naknadno odustane od posla. Ona najčešće iznosi 1% vrednosti licitiranog posla, ili se određuje u fiksnom iznosu.

b) Garancija za dobro izvršenje posla je takva garancija kojom se banka izvoznika obavezuje da će korisniku garancije (investitoru, kupcu) isplatiti određenu sumu novca ako dužnik iz osnovnog posla (prodavca robe, davalac usluga) ne ispuni ili ne ispuni kako valja svoje ugovorne obaveze. Najčešće se primenjuje kod izgradnje građevinskih objekata, pri čemu naručilac građevinskih radova, traži garanciju da će kvalitet i funkcionalnost objekta biti ispoštovani. Izdaje se na 10% vrednosti ugovorenog posla.

c) Garancija za povraćaj avansa je garancija kojom banka izvoznika preuzima obavezu da će korisniku garancije uredno vratiti avans u slučaju da njen komitent (izvođač radova, prodavac robe) ne ispuni svoje ugovorne obaveze za koje je položen avans ili ne vrati avans na drugi način.

d) Garancija za plaćanje je garancija koja se najčešće primenjuje, i to kod poslova koji nisu pokriveni menicom. Banka uvoznika ovom garancijom osigurava isplatu ukoliko njen komitent - glavni dužnik ne plati ugovorenu sumu novca u ugovorenom roku.

e) Garancija za urednu otplatu kredita primenjuje se kod izvoza na kredit. Naime, u međunarodnim poslovima jedan deo kredita (npr. 20%) obično se plaća u obliku avansa, a ostatak putem otplate kreditnih rata. Banka uvoznika ovom garancijom osigurava urednu isplatu rata kredita ukoliko njen komitent - glavni dužnik to da učini.

Sve pomenute garancije u praksi se dele na:

- **Plative garancije** - one kod kojih banka izdavalac garancije isplaćuje garanciju na prvi poziv - bez ikakvih objašnjenja i prigovora, s tim da se kasnije mogu voditi sudski sporovi. Takve su, na primer, garancija za povraćaj avansa, za plaćanje, za urednu otplatu kredita.

- **Činidbene garancije** - one koje nisu plative na prvi poziv, već treba prethodno dokazati da li je neka radnja (činidba) učinjena ili ne. Sudski sporovi se kod ovih garancija, obično vode pre obavljenog plaćanja po garanciji, a najčešće je takva garancija za dobro obavljanje posla.

8.2.2 Međunarodna bankarska doznaka

Ovo je najopštiji instrument platnog prometa sa inostranstvom, kojim poslovna banka nalogodavca daje pismeni nalog svome korespondentu u inostranstvu da određenom pravnom ili fizičkom licu isplati iznos naveden u nalogu, na određeni datum. Jedini uslov je da nalogodavac raspolaže sa dovoljno valuta ili deviza na svom računu.

U plaćanju putem doznake učestvuju:

- **nalagodavac** - daje nalog svojoj ovlašćenoj banci da plati određeni iznos korisniku,
- **ovlašćena banka** - izvršava nalog, sama ili uglavnom preko svog korespondenta u mestu korisnika,
- **banka korespondent** - banka koja izvršava naloge i radi prema instrukcijama banke inicijatora naloga i
- **korisnik** - pravno ili fizičko lice kome banka korespondent vrši isplatu.

Bankarska doznaka predstavlja klasičan, najstariji instrument međunarodnog platnog prometa, naročito kod plaćanja koja rezultiraju iz nerobnih transakcija, kod plaćanja avansa i kod robnog plaćanja u poslovima kod kojih ne postoji opasnost rizika već puno poverenje između ugovornih strana. Doznake se mogu podeliti prema pravcu kretanja sredstava na:

- **nostro** - plaćanje u inostranstvo (nalog za plaćanje) i
- **loro** - naplata iz inostranstva (nalog za naplatu).

8.2.3 Međunarodni dokumentarni akreditiv

Akreditiv je najznačajniji instrument kojim se obavlja oko 75% svih međunarodnih plaćanja. U poslovanju po dokumentarnim akreditivima učestvuju:

- Kupac - nalagodavac,
- Banka kupca,
- Prodavac - korisnik akreditiva i
- Banka prodavca.

Svakom akreditivu treba da prethodi kupoprodajni ugovor između kupca i prodavca. U ugovoru mora da bude sadržana finansijska klauzula kojom se određuje da će plaćanje biti izvršeno putem dokumentarnog akreditiva. Kupac - uvoznik daje nalog svojoj banci za otvaranje akreditiva, pozivajući se na zaključen spoljnotrgovinski ugovor po kome treba izvršiti plaćanje sa njegovog deviznog računa u toj banci. Banka kupca stupa u vezu sa bankom prodavca - izvoznika, i u njoj otvara akreditiv u korist svog komitenta kupca - uvoznika, pod ugovorenim uslovima (može biti reč o potvrđenom, nepotvrđenom, prenosivom, terminskom i sl. akreditivima). Zatim banka kupca obaveštava banku prodavca da je akreditiv otvoren i da može da otpočne isporuku robe. Prodavac - izvoznik isporučuje robu i dostavlja svojoj banci kompletnu i urednu dokumentaciju o isporuci robe, koja striktno odgovara uslovima i odredbama u akreditivu, kako bi mogao da naplati njenu vrednost.

Izvoznik - korisnik akreditiva tom prilikom banci prezentuje: trgovačku fakturu, specifikaciju robe, konosman ili tovarni list, polis osiguranja, zapisnik o predaji robe na prevoz, uverenje o poreklu robe, atest proizvođača o kvalitetu robe, avizo - potvrda špeditera da je roba otpremljena, razna uverenja o ispravnosti robe - ekološka, sanitarna, veterinarska i sl. Ako su dokumenta potpuna i ispravna banka prodavca - izvoznika vrši isplatu po akreditivu, tako što: zadržuje račun uvoznika – kupca i odobrava devize račun uvoznika - prodavca.

Banka prodavca o isplati akreditiva obaveštava banku kupca, a ona samog kupca - uvoznika da je akreditiv iskorišćen, dostavljajući mu "Izveštaj o isplati po akreditivu". Kod spoljnotrgovinskih poslova u kojima se kao instrument plaćanja koristi akreditiv svaka ugovorna strana (kupac i

prodavac), po pravilu, snosi troškove kod svoje banke i po njenoj tarifi. A eventualne bankarske troškove u trećoj zemlji snosi kupac - uvoznik, pošto je on u obavezi da prodavcu - izvozniku da siguran instrument plaćanja.

Dokumentarni akreditiv je najsigurniji instrument plaćanja u međunarodnoj trgovini, jer **podjednako štiti kako prodavca tako i kupca od rizika**: kupca - da će mu roba biti isporučena, prodavca - da će robu naplatiti čim svojoj banci podnese uredne dokumente o isporuci. Zato predstavlja jedinstven, univerzalno prihvaćen način plaćanja u međunarodnoj trgovini.

8.2.4 Međunarodna menica

Menica je najstariji instrument plaćanja u trgovini, star koliko i sama trgovina. To je hartija od vrednosti, sastavljena u strogo propisanom zakonskom obliku, koja sadrži obavezu bezuslovnog plaćanja poveriocu ili drugom licu po njegovom nalogu, na njoj upisanog novčanog iznosa, precizno određenog datuma, bez obzira iz kog posla je nastala. Menice su strogo formalne isprave i u svakoj prilici njene upotrebe, mora da sadrži sledeće bitne elemente:

- oznaka da je menica,
- označenje dana i mesta izdavanja menice,
- naziv firme koja treba da plati, izdavalac - dužnik - trasant,
- naziv firme kojoj se ili po čijoj naredbi mora platiti - remitent,
- suma plaćanja,
- bezuslovni uput da se plati određena svota novca, kod solo menice i bezuslovno obećanje da će se određena svota novca platiti,
- označenje dospelosti ili datum plaćanja,
- mesto gde plaćanje treba da se izvrši,
- potpis (aksept) dužnika onoga ko je menicu izdao, a kod vučene menice i potpis (aval) banke.

Menica može da služi i kao sredstvo plaćanja i kao sredstvo obezbeđenja plaćanja.

Prodavac isporuči robu, a od kupca kao **instrument naplate** dobija menicu na propisanom obrascu, na primer, plativu za 90 dana. Ako se radi o likvidnom kupcu, njemu će prodavac vratiti menicu devedesetog dana, a kupac će uplatiti sredstva na njegov račun. Ukoliko je pre toga roka prodavcu potreban novac, on je može prodati na tržištu novca, tako da je za naplatu devedeseti dan prezentira njen novi kupac. Znači menica je prometna hartija od vrednosti.

Kasnije se menica počela upotrebljavati i kao **instrument obezbeđenja (garancije) naplate po kreditnim poslovima sa inostranstvom**, tako što je svaka rata kredita pokrivena jednom menicom. Ona može služiti kao sredstvo obezbeđenja naplate kod akreditiva i inkaso poslova, tako da kupac umesto novca na dan njihove isplate, prezentira menicu, kao garanciju isplate robe.

Da bi menica, koja se danas široko koristi u međunarodnim plaćanjima, bila kvalitetno sredstvo plaćanja i obezbeđenja naplate mora biti **uredno potpisana od strane izdavaoca - dužnika - akceptirana**. Akceptiranu menicu kupca, **banka kupca može da potvrdi - avalira**, garantujući njenu isplatu na određeni dan i ta menica je mnogo jača od sopstvene menice kupca. Menica je pravno zaštićen instrument tako da se u slučaju neplaćanja, sudske presude donose u kratkom roku, a naplata se vrši automatski i po prioritetu sa računa kupca. Osim međunarodnim pravom,

menica je zaštićena i međunarodnim uzansama i običajima, a Međunarodna trgovinska komora u Parizu, donela je univerzalna pravila o upotrebi menice u međunarodnim plaćanjima. Poslovanje sa menicama u Srbiji regulisano je Zakonom o menici.

U spoljnotrgovinskom poslovanju u primeni su dve vrste menica, prema načinu sastavljanja:

- **vučena ili trasirana menica.** Kod ove menice javljaju se tri subjekta: izdavalac menice - dužnik - **trasant**, poverilac - **remitent** i banka - **trasat** ili akceptant, koja garantuje isplatu o roku poveriocu - remitentu ili da po njegovoj naredbi, isplati nekom drugom licu koje je označeno u tekstu menične radnje (indosament), ukoliko glavni dužnik to ne učini. Vučena menica sadrži izričit nalog "Platite..."
- **sopstvena ili solo menica.** U anglosaksonskim zemljama sopstvena menica se naziva još i **promissory note**. Kod ove menice postoje samo dva subjekta: izdavalac menice - dužnik - **trasant** i lice koje potražuje meničnu sumu novca - poverilac - **remitent**.

Nema trećeg subjekta banke - trasata koja garantuje isplatu menice. Ona predstavlja bezuslovnu i neopozivu obavezu izdavaoca - dužnika da će u odredjenom roku, platiti meničnu sumu remitentu - poveriocu, ili po njegovoj naredbi isplatiti nekom drugom licu. Sopstvena menica sadrži obavezu putem izraza "Platiću..." ili "Platićemo..."

8.2.5 Međunarodni ček

Ček je strogo formalna hartija od vrednosti kojom izdavalac čeka - trasant daje bezuslovni nalog banci - trasatu da iz sredstava sa njegovog računa isplati odredjeni iznos naznačen na čeku, imaoocu čeka - remitentu ili donosiocu ili nekom drugom licu po njegovoj naredbi.

Ček je jedan od vidova bezgotovinskog plaćanja, koji svodi upotrebu novca na najmanju meru, otklanja rizik kod gubitka i krađe pri upotrebi većih suma novca. Za razliku od menice, koja ima elemente kredita, brzo se naplaćuje i realizuje mnogo brže. Po isplati, ček zadržava isplatna banka (u inostranstvu), da bi ga kasnije plasirala na naplatu banci dužnika koja će, po plaćanju, zadužiti račun krajnjeg dužnika - njenog komitenta. Banka može da otkupi samo ispravan ček (onaj koji zadovoljava sve elemente čeka kao i dozvoljeni limit) i da ga isplati uz uobičajeni rizik. Ček mora da ima sledeće bitne elemente: oznaku da je ček, datum i mešto izdavanja čeka, naredbu da se plati odredjeni iznos, datum i mešto plaćanja, ime izdavaoca čeka i njegov potpis sa pečatom banke - trasanta, ime banke koja treba da plati - trasata, ime korisnika - remitenta (kod čeka nije obavezno ako glasi na donosioca).

U Ženevi je potpisana Međunarodna konvencija u cilju izbegavanja izvesnih sukoba zakona u vezi sa čekovima. Konvencija reguliše plaćanje čekom samo ako je obaveza plaćanja opipljiva i validna. Iako nije ratifikovala ove konvencije, Srbija je većinu pravnih rešenja preuzela u Zakonu o čeku.

8.2.6 Međunarodno kreditno pismo

Međunarodno kreditno pismo je pismeni nalog kupca svojoj banci (asignant) da u korist stranog prodavca - izvoznika - korisnika ove isprave (asignataru), izda kreditno pismo. Suma novca naznačena na njemu se može naplatiti odjednom ili sukcesivno u drugoj banci sa sedištem u

inostranstvu (asignatu). Prosti je, kreditnim pismom banka kupca ovlašćuje neko lice da može kod druge banke u inostranstvu raspolagati određenom sumom novca kada se za to ispune predviđeni uslovi u samom pismu. Banka kupca izdaće kupcu (svom komitentu) kreditno pismo samo ako on ima deponovana sredstva u banci, a strana banka će prodavcu - izvozniku isplatiti novac samo ako banka kupca kod nje ima odgovarajuća sredstva. Po isplati iznosa naznačenog na kreditnom pismu, strana banka (asignat), zadržava kreditno pismo i vraća ga banci kupca, a ona samom kupcu.

U savremenoj bankarskoj praksi najčešće se javljaju sledeća kreditna pisma:

a) Obično ili posebno kreditno pismo je karakteristično po tome što je u njemu označena banka asignat kod koje se vrši naplata kreditnog pisma i ne može se naplatiti ni u jednoj drugoj banci. Zato je kod ovakvog kreditnog pisma mala mogućnost da se ono zloupotrebi od korisnika pisma ili lica u čijim se rukama nalazi.

b) Cirkularno kreditno pismo odlikuje se po tome što se u ulozi banke asignata javlja više banaka kod kojih može da se obrati korisnik pisma sa zahtevom za plaćanje, a kod kojih banka kupca (asignant) ima otvorene račune.

8.2.7 Međunarodne kreditne kartice

Tokom poslovnih i turističkih putovanja, kao i kada je reč o manjim vrednostima prilikom kupovine robe u inostranstvu, koriste se kreditne kartice. Takođe, razvoj e-bankarstva tesno je povezan sa razvojem kartica. Prednosti koje pružaju kreditne kartice su višestruke. Sa stanovišta prodavca ili vršioca usluga, one uvećavaju prodaju roba i usluga, a sa stanovišta kupca, korisnika kartice postoji više prednosti: oslobađaju rizika koji sa sobom proizvodi nošenje gotovine, osiguranje od eventualnih zloupotreba uz mogućnost blokiranja usled krađe ili gubitka kartice, vlasniku kartice znatno pojednostavljuje obavljanje platno-prometnih transakcija, jer ne postoje nacionalne i valutne granice, i najznačajnije, mogućnost odloženog plaćanja i beskamatnog kreditiranja kupaca (najčešće do mesec dana).

Postoji više vrsta ovih kartica, a u svetu su najpoznatije i najčešće korišćene su: American express, Visa, Master card i sl. Poznatija kartica u Srbiji je Dina kartica. Njihov imalac plaća godišnju članarinu, kao uslov da može posedovati određenu kreditnu karticu. Njihov imalac ne mora imati novac na računu u trenutku kupovine, ali **mora kada stigne faktura**.

Kreditne kartice se mogu koristiti za:

- Plaćanje robe i usluga - korisnik može da koristi karticu za bezgotovinska plaćanja robe i usluga u zemlji i inostranstvu, pri čemu potpisuje račun/slip na isti način kao što je potpisao karticu, ili koristi svoj PIN koji se tretira kao potpis.
- Podizanje gotovine - korisnik može da podiže gotovinu na bankomatima i šalterima ovlašćenih banaka u zemlji ili inostranstvu. Korisnik se identifikuje unosom svog PIN-a. Obično se plaća naknada prilikom podizanja gotovine na bankomatima ili salterima drugih banaka u zemlji i inostranstvu.
- Kartica omogućava korisniku da obavlja plaćanje elektronskim putem (internet, kataloga prodaja) i korisnik snosi rizik od zloupotrebe koji postoji pri prenošenju broja kartice i ličnih podataka kroz javnu mrežu.

8.2.8 Međunarodni dokumentarni inkaso

Inkaso plaćanje uvek se obavlja po isporuci robe, pa je stoga rizičniji za prodavca - izvoznika, nego za kupca - uvoznika. Poslovi dokumentarnog inkasa koji se najčešće koriste u međunarodnom prometu su:

- **Direktni inkaso u kome ne učestvuju banke** nego se plaćanja vrše direktno od strane kupca prodavcu. Prvo se isporuči roba, pa prodavac kupcu posle iz ruke u ruku preda otpremna dokumenta (ista kao kod akreditiva). Po prijemu robe i dokumenata o otpremi kupac daje nalog svojoj banci za plaćanje prodavcu. Ovo je najrizičniji posao i ne preporučuje se u praksi, jer kupac preuzima robu pre obezbedjenja plaćanja, odnosno radi se o tzv. isporuci na otvoreno, jer kupac ima robu koju tek treba da plati. Pošto kupac preuzetu robu može i da ne plati, preduzima samo u saradnji proverenih partnera.
- **Direktni inkaso uz garanciju banke** podrazumeva takav bankarski posao kod koga banka kupca, pre otpreme robe ili njene predaje kupcu, preuzima obavezu da izda prodavcu garanciju da će ona platiti robu ukoliko to u roku ne učini kupac - njen komitent. Dok se komitent obavezuje da za to plati banci proviziju i troškove koje je imala prilikom izvršenja dobijenog naloga i instrukcija.

Bankarski inkaso je takav oblik plaćanja koji se obavlja posredstvom dve banke: i banke kupca i banke prodavca. Funkcionise tako što prodavac - izvoznik odmah po otpremanju robe šalje robna dokumenta svojoj banci, koja ih potom dostavlja za naplatu korespondentskoj banci kupca (inkaso banci). Banka kupca "iz ruke u ruku" predaje dokumenta kupcu, kako bi on mogao da raspolaže robom, tek onda kad on bude isplatio kupovnu cenu robe prodavcu odnosno na račun banke prodavca. Prema tome, kod plaćanja cene uz istovremenu predaju dokumenata, prodavac je, zaštićen od rizika da kupac preuzme i robu i dokumenta pre nego što je isplatio kupovnu cenu. Ovo je takodje siguran oblik naplate ako je reč o bonitetnoj banci kupca. Umesto plaćanja, kupac, da bi preuzeo robu, može banci prezentirati i menicu ako se prodavac sa tim složi, koju banka kupca uručuje banci prodavca.

9. PLATNI BILANS

Nijedna nacionalna privreda ne može da se izoluje od sveta, već mora da saradjuje sa drugim zemljama u svim domenima, posebno u oblasti ekonomije. Između subjekata - rezidenata, različitih nacionalnih privreda, odvijaju se ekonomske transakcije u vidu uvoza i izvoza, zajmova, kredita i sl. Spoljnotrgovinske transakcije podrazumevaju sve vrste spoljnotrgovinskih poslova po osnovu kojih dolazi do prenosa sredstava izmedju zemalja. Sve te transakcije rezultiraju međunarodnim plaćanjima putem novčanih doznaka ili raznim drugim instrumentima o kojima je već bilo reči. **Sistematski pregled svih ekonomskih transakcija između subjekata (rezidenata) jedne zemlje i (rezidenata) drugih zemalja, za određeni vremenski period, naziva bilans plaćanja.** On se može prikazati mesečno, tromesečno, ali su njegovi podaci najpouzdaniji ako se prikazuju za period od godinu dana.

Sve što se uveze treba platiti, a sve što se izveze naplatiti, pri čemu **svaka zemlja nastoji da više izvozi nego što uvozi, jer je tad njen bilans plaćanja pozitivan odnosno u suficitu.** Ukoliko zemlja više uvozi nego što izvozi njen bilans plaćanja je negativan odnosno u deficitu. A ukoliko postoji jednakost izmedju uvoznih i izvoznih transakcija, platni bilans je u ravnoteži.

Ranije su se spoljnotrgovinske transakcije obavljale uglavnom uz istovremeno plaćanje. Praktično je uvoz bio jednak odlivu i izvoz prilivu, odnosno poklapali su se sa međunarodnim plaćanjem zemalja. Međutim, **u savremeni uslovima međunarodnog poslovanja, gde se koriste različiti instrumenti plaćanja, dolazi do razdvajanja momenta plaćanja i naplate od stvarnog uvoza i izvoza robe, usluga i kapitala.** Odatle proizilazi i osnovna dilema oko definisanja platnog bilansa: da li platni bilans treba da registruje samo stvarno izvršena plaćanja i naplate u platnom prometu zemlje sa inostranstvom u određenom periodu, ili treba da prikazuje sve ekonomske transakcije obavljene u istom periodu, bez obzira na vreme njihove stvarne naplate odnosno plaćanja.

9.1 Definisane platnog bilansa

U skladu sa tim, mnogi ekonomisti **platni bilans definišu dvojako.** U užem smislu, kao izraz samo stvarno izvršenih plaćanja i naplata u određenom vremenskom periodu. I u širem smislu, u kom platni bilans obuhvata sve ekonomske transakcije obavljene u određenom vremenskom periodu, bez obzira na trenutak stvarnog plaćanja. U cilju razrešenja ove dileme, Međunarodni Monetarni fond, kao ovlašćena svetska institucija za izradu koncepta platnog bilansa, izradio je metodologiju za tri vrste bilansa, a to su:

- **Platni bilans** registruje stvarno izvršene spoljnotrgovinske transakcije. Npr. kada je u pitanju izvoz robe čim se ona ocarini, ispostavlja se izvozna faktura stranom kupcu, koja predstavlja dokument za knjiženje transakcije u platnom bilansu. Isto je i kod uvoza. To je slučaj sa svim transakcijama kod kojih postoji vremenska nepodudarnost izmedju obavljanja transakcija i plaćanja po toj transakciji. Kod platnog bilansa **nije bitan rok plaćanja, odnosno naplate.** Bitna je samo ispostavljena faktura i ta faktura je osnov knjiženja u platnom bilansu.

- **Devizni bilans** sadrži sve komponente platnog bilansa (stvarno obavljene transakcije) ali pri tom uvažava i momenat plaćanja odnosno naplate. U devizni bilans ulaze samo oni **tokovi koji predstavljaju devizni priliv i odliv** određene zemlje sa drugim zemljama u određenom vremenskom periodu. Nije, dakle, bitno kada je transakcija izvršena već da li je naplaćena, odnosno plaćena. On se oslanja na platni bilans, jer ako nešto nije obavljeno, ne može se ni naplatiti niti platiti. U pitanju je samo vremenska razlika između obavljenih i naplaćenih, odnosno plaćenih spoljnotrgovinski transakcija. Pokazuje sposobnost zemlje da uredno izvršava svoje devizne obaveze prema inostranstvu u momentu kada one dospevaju, pa se naziva i **bilans spoljne likvidnosti zemlje**
- Za analizu položaja zemlje u svetskoj privredi i analizu likvidnosti zemlje prema inostranstvu nije dovoljan samo pregled kretanja kapitala u jednoj godini. Potreban je i bilans koji u svakom trenutku pokazuje stanje i strukturu kretanja kapitala sa inostranstvom (potraživanja i zaduženosti). Platni i devizni bilans prikazuju određene tokove u toku godine. **Obračunski bilans pokazuje stanje međunarodnih obaveza i potraživanja zemlje u jednom vremenskom trenutku, ne periodu.** U njemu se prikazuju sve neizmirene obaveze i potraživanja bez obzira na vreme nastanka (može biti i iz ranijih godina). Naziva se još i **bilans zaduženosti** jer pokazuje kojima se zemljama duguje a od kojih potražuje, o kojim kreditima je reč, kada oni dospevaju, koliko se plaćanja i naplate očekuju u određenoj godini u budućnos

9.2 Struktura platnog bilansa

Platni bilans u svakoj zemlji sastavlja se po određenoj metodologiji i šemi koju preporučuje MMF. Šema platnog bilansa koju je razvio MMF je razvrstana u sledeće osnovne grupe:

1. Tekući bilans

- izvoz i uvoz roba i usluga
- transferi međunarodnog kretanja faktora proizvodnje
- jednostrane transferi

2. Kapitalni bilans

- kapitalni račun
 - kapitalni transferi
- finansijski račun
 - direktne investicije
 - portfolio investicije
 - ostale investicije
- račun zvaničnih kapitalnih trasakcija
 - rezerve

Preglednije šemu platnog bilansa možemo prikazati:

Potraživanja (+)

Obaveze (-)

I Tekući bilans

Izvoz robe	Uvoz robe
Izvoz usluga	Uvoz usluga
Prihodi od investicija u inostranstvu (kamata i dividende)	Rashodi od stranih investicija (kamate i dividende)
Priliv tekućih transfera (doznake, penzije, pomoć, pokloni)	Odliv tekućih transfera (doznake, penzije, pomoć, pokloni)

II Kapitalni bilans

Priliv stranih direktnih investicija	Odliv stranih direktnih investicija
Priliv portfolio investicija	Odliv portfolio investicija
Priliv kapitala po osnovu kredita	Odliv kapitala po osnovu kredita
Smanjenje monetarnih rezervi	Povećanje monetarnih rezervi

Tekući bilans – registruje promene vezane za uvoz i izvoz roba i usluga, kapitala i jednostrane transfere.

a) Izvoz i izvoz roba i usluga sastoji se iz: robnog (trgovinskog) bilansa koji obuhvata sva dugovanja i potraživanja po osnovu uvoza i izvoza roba koja u jednom trenutku prelazi carinsku liniju zemlje, kao i bilansa nevidljive razmene koji obuhvata međunarodni promet usluga (turizam, saobraćaj i druge usluge).

b) Transakcije međunarodnog kretanja faktora proizvodnje su shodno osnovnim faktorima proizvodnje, radu i kapitalu, izražene u dve kategorije: doznake radnika i dohodak od investicija.

- Prinosi faktora proizvodnje – rada, se transferišu u inostranstvo. Uobičajeno je da radnici u inostranstvu jedan deo zarade, u obliku tzv. "doznaka" šalju u svoju matičnu zemlju. Doznake radnika su prilivi i odlivi u vidu zarada domaćim i stranim radnicima na privremenom radu u inostranstvu i domaćem i stranom osoblju zaposlenom u ambasadama i međunarodnim civilnim i vojnim organizacijama.

- Kapital, kao drugi faktor proizvodnje dovodi do značajnih prihoda ili rashoda. Angažovan u inostranstvu donosi prinos koji zavisno od svrhe njegovog usmerenja, može da bude u obliku kamate (kada je kapital dat na zajam) ili profita (kada je on investiran). Prihodi od investiranja kapitala odnose se na kamate od depozita kod stranih banaka ili zajmova datih inostranstvu ili dohodak po osnovu direktnih i portfolio investicija, reinvestiranja dobiti i sl. Dok rashodi proizilaze iz plaćanja kamata po osnovu depozita ili zajmova iz inostranstva isl.

c) Jednostrane transakcije odnosno transferi se razlikuju od najvećeg dela uobičajenih dvostranih transakcija po tome što one ne predstavljaju razmenu nego ustupanje vrednosti bez nadoknade. Tu najčešće spadaju: donacije iz inostranstva, pošiljke u i iz inostranstva, novčani transferi, inostrane penzije, bespovratni krediti i sl. Iako su te transakcije najčešće u obliku kapitala, one se registruju u tekućem delu platnog bilansa, jer ne zahtevaju protiv uslugu, kao što je to, na primer: kod klasičnog kredita - kamata.

Kapitalni bilans prikazuje kretanja dugoročnog i kratkoročnog kapitala i promene u monetarnim rezervama. Stoga kapitalni bilans ima ulogu finansiranja deficita tekućeg bilansa.

a) Kapitalni račun uključuje transfere kapitala u obliku dugoročnih, pre svega, a i kratkoročnih kredita.

b) Finansijski račun uključuje direktne i portfolio investicije i ostale investicije i ulaganja u inostranstvo. Portfolio investicije su oblik međunarodnog kretanja kapitala pri kome ulagač ne stiče pravo odlučivanja i upravljanja firmom, a realizuju se putem kupovine obveznica stranih preduzeca i država, ili drugih dužničkih hartija od vrednosti. Strane direktne investicije su oblik međunarodnog kretanja kapitala pri kome ulagač (investitor) stiče pravo upravljanja firmom. Prodajom hartija od vrednosti se pribavlja, a kupovinom plasira (investira) kapital, pa kupovina inostranih hartija od vrednosti predstavlja odliv kapitala, a prodaja hartija od vrednosti inostranim rezidentima priliv kapitala.

c) Račun zvaničnih kapitalnih transakcija predstavlja poslednji veliki podbilans platnog bilansa. On, pre svega, registruje promene, u potraživanjima i dugovanjima centralne banke jedne zemlje u odnosu na centralne banke drugih zemalja. Takođe ona obuhvata zlato, rezerve inostranih valuta, rezervnu poziciju i kredite MMF-a, kao i specijalna prava vučenja.

10. MEĐUNARODNE FINANSIJSKE ORGANIZACIJE

Međunarodne finansijske organizacije veoma su značajne za međunarodno poslovno finansiranje kao veliki izvor sredstava pod relativno povoljnim uslovima. Mada je dobar deo tih sredstava namenjen finansiranju raznih javnih programa razvoja i strukturnog prilagođavanja zemalja članica, sve više sredstava se usmerava i na finansirane privatnih preduzeća i projekata, sa ili bez garancije države.

10.1 Međunarodni monetarni fond – MMF

Problemi koji su se pojavili tokom Velike ekonomske krize i poremećaji koje je izazvao Drugi svetski rat ukazivali su na potrebu da se obezbedi međunarodna saradnja u oblasti: međunarodnih plaćanja i politike deviznog kursa, kao i odobravanju kredita za kratkoročno uravnoteženje platnog bilansa.

Na konferenciji u Breton-Vudsu, uz učešće predstavnika 44 zemlje (uključujući i Jugoslaviju), 1944. doneta je odluka o osnivanju Međunarodnog monetarnog fonda – MMF, koji je počeo sa radom 1947. godine. Sedište je u Njujorku. Najvažniji organ je Upravni odbor guvernera koju čine predstavnici zemalja članica i zastupaju interes vlade. Zaseda jednom godišnje, i svoje predloge iznosi Izvršnom odboru od 24 direktora. Ciljevi Fonda su:

- unapređenje međunarodne saradnje kroz konsultacije i zajedničko rešavanje monetarnih problema,
- proširivanje međunarodne trgovine, rast zaposlenosti, dohotka i proizvodnje,
- stabilizacija deviznih kurseva,
- multilateralizam u međunarodnim plaćanjima i ukidanje deviznih ograničenja,
- obezbeđenje svojih sredstava za rešavanje platnobilansnih problema zemalja članica i u skladu sa tim smanjenje stepena neravnoteže njihovih platnih bilansa.

Sredstava za odvijanje delatnosti obezbeđuje se uplatom određenih kvota zemalja članica, tako što 25% kvote zemlje članice uplaćuju u zlatu, konvertibilnim valutama ili Specijalnim pravima vučenja, a 75% u nacionalnoj valuti. Da bi shvatili funkcionisanje kvota moramo znati šta predstavlja SDR. **Specijalna prava vučenja predstavljaju “sintetičku” valutu čija je vrednost počev od 01.01.1999.god. određena kao ponderisani prosek valuta američkog dolara, eura, japanskog jena i britanske funte.** Uvođenjem SDR-a nastojalo se ubalažiti uticaj međuvalutni promena koje utiču na poslovanje MMF-a. Kvota se određuju prema ekonomskoj snazi države, a sama kvota određuje glasačku snagu i pristup sredstvima MMFa. Svaka zemlja članica ima 250 osnovnih glasova i još po jedan glas na svakih uplaćenih 100.000 SDR.

Dobijanje kredita od MMF uslovljeno je prilagođavanjem zemlje članice merama fiskalne, monetarne, devizne i trgovinske politike propisane od strane MMF. Usklađivanje zakonodavstva iz oblasti prometa i usluga, razvoj finansijskog i bankarskog trzista, stvaranje institucionalnih pretpostavki u svim sektorima ekonomskog zivota zemlje u tranziciji, predstavljaju osnovne postulate u ostvarivanju saradnje sa MMF-om.

10.2 Međunarodna banka za obnovu i razvoj – IBRD (Svetska banka)

Osim MMF-a, na Bretonvudskom sastanku 1944. god. je osnovana i Međunarodna banka za obnovu i razvoj. Trebalo je da ove dve institucije obezbede međunarodnu monetarnu i finansijsku saradnju, prva u oblasti međunarodnih plaćanja, deviznih kurseva i pružanja pomoći za otklanjanje kratkoročnih neravnoteža u platnom bilansu, a druga u oblasti srednjoročnog i dugoročnog finansiranja. Banka je počela sa radom juna 1946. godine. Pod okriljem IBRD formirane su kasnije još tri finansijske institucije, Banke: Međunarodna finansijska korporacija – **IFC**, Međunarodno udruženje za razvoj – **IDA**, Multilateralna agencija za garantovanje investicija – **MIGA**.

Osnovni cilj IBRD je **da obezbedi finansiranje projekata koji su značajni za nacionalnu privredu a za koje nije zainteresovan privatni kapital, jer nisu neposredno profitonosni (kao objekti infrastrukture), a potrebna su velika ulaganja (prisutan je veći rizik)**. Banka ne konkuriše privatnom kapitalu, već upravo stvara povoljne uslove za njegov plasman. MBOR je organizovana kao akcionarsko društvo. Udeo pojedinih zemalja članica (kvota) određuje se prema njihovoj ekonomskoj snazi. Najveći akcionari su SAD sa učešćem od 16,95% u akcionarskom kapitalu, Japan sa 8,12%, Nemačka sa 4,63% i Francuska i V. Britanija sa po 4,44%. Uslov za članstvo u IBRD je prethodno članstvo u MMF-u. Danas Međunarodna banka za obnovu i razvoj ima 182 zemlje članice. Sredstva Banke potiču iz četiri osnovna izvora: uplaćenog dela kvota zemalja članica, zaduživanja na međunarodnom finansijskom tržištu, povraćaja ranije datih kredita.

U prvim godinama posle rata, osnovna pažnja je bila posvećena obnovi privreda ratom razorenih zemalja. Kasnije, Banka se više okrenula finansiranju nerazvijenih zemalja. IBRD odobrava sredstva vladama zemalja članica, ili njihovim agencijama, odnosno privatnim preduzecima i bankama uz garanciju vlade. Međunarodna banka za obnovu i razvoj odobrava zajmove prvenstveno za finansiranje konkretnih projekata, a ređe za opšterazvojne potrebe. Banka odobrava srednjoročne i dugoročne zajmove sa rokom povraćaja **do 20 godina**. Vreme do početka otplate, obično iznosi 5 godina. Banka nikada ne finansira celokupnu vrednost projekta, već samo 40%, a ostatak prepušta domaćim ili stranim sufinansijerima.

10.2.1 Međunarodno udruženje za razvoj – IDA

Za najnerazvijenije među zemljama u razvoju, zajmovi Međunarodne banke za obnovu i razvoj su skupi. Da bi se omogućio priliv kapitala i u ove zemlje, osnovano je 1960. god. Međunarodno udruženje za razvoj, kao afilijacija IBRD. Kroz pozajmice pod veoma povoljnim uslovima i poklone, trebalo je obezbediti finansiranje projekata u najsiromašnijim zemljama od čije će realizacije imati koristi široki slojevi stanovništva, što bi trebalo da utiče i na smanjenje socijalnih napetosti. Prednost imaju projekti koji omogućuju veće zapošljavanje, a ne oni koji predstavljaju primenu vrhunske tehnologije. Najčešće su to projekti u oblasti poljoprivrede, industrije, transporta, telekomunikacija, zdravstva, obrazovanja i sl. Odobravanje kredita je na **rok od 40 godina**, za najmanje razvijene zemlje, uz period mirovanja od 10 god. Na kredite se **ne naplaćuje kamata** već samo provizija za pružanje usluga, od 0.75% na godišnjem nivou i nije potrebna garancija države zajmoprimca. Pravo da koriste kredite IDA u 2002. godini imale su zemlje u kojima je vrednost nacionalnog proizvoda po stanovniku bila ispod 875 dolara.

Članice IDA mogu biti zemlje koje su članice IBRD. Sredstva za svoju aktivnost IDA obezbeđuje iz: uplaćenih kvota zemalja članica, doprinosa na osnovu povremenih "popunjavanja", poklona, transfera dela profita koji ostvaruje IBRD i otplata po ranije datim kreditima.

10.2.2 Međunarodna finansijska korporacija - IFC

Međunarodna finansijska korporacija je afilijacija Međunarodne banke za obnovu i razvoj, osnovana 1956.godine sa ciljem da unapređuje ekonomski razvoj zemalja u razvoju podsticanjem razvoja privatnih preduzeća zemalja članica, a naročito u manje razvijenim područjima. Osnovna delatnost IFC je da **investira u privatne firme, mobiliše za njih dopunsko finansiranje i daje im savete o značajnim pitanjima razvoja privatnog sektora koja se odnose na tržište kapitala, strana direktna ulaganja, privatizaciju i sl.**

Preko korporacije sredstva se mogu obezbediti u vidu kredita i u vidu učešća, ali najznačajnija uloga IFC-a je što ono deluje poput tržišta - povezuje, dovodi u kontakt privatne preduzetnike kojima je potreban kapital, sa zainteresovanim ulagačima. Krediti koje odobrava privatnim preduzećima su **bez garancije država, sa rokom otplate do 15 godina**. Prilikom ulaganja sredstava ne zahteva da ona upravlja projektima privatnih preduzeća, već samo stimuliše njihov razvoj. Oko upravljanja se angažuje samo ako primeti da preduzeću, u koje je investirala, pretilikvidacija. Tada učestvuje u organizaciji nove uprave, kako bi lakše izvukla i zaštitila svoja uložena sredstva. Uslov za članstvo u IFC je članstvo u IBRD. IFC ima 175 zemalja članica. Svoj kapital prikuplja donacijama Međunarodne banke za obnovu i razvoj, ulozima zemalja članica i zaduživanjem na tržištu kapitala.

10.2.3 Multilateralna agencija za garantovanje investicija - MIGA

Multilateralna agencija za garantovanje investicija je filijala Međunarodne banke za obnovu i razvoj, osnovana 1988.god. Ova organizacija **daje garancije za eliminisanja ili ublažavanja posledica koje se ne vezuju za redovnu poslovnu aktivnost**, odnosno garancije za investiciona ulaganja u slučaju nastanka nekomercijalnih rizika, među kojima su i u ratni konflikti, politički rizici, šrajkovi, nemiri i sl. Ona takođe u sklopu svog poslovanja daje investitorima informacije ali i pruža garancije u projekte koji su posebno važni u manje razvijenim zemljama. Od osnivanja do 2001. god. dala je garanciju za preko 500 projekata u 78 zemalja u razvoju. Izvori finansiranja su samostalni a leže u prikupljanju prihoda od premija za kredite. MIGA okuplja oko 160 zemalja a otvorena je za sve članice Svetske banke.

10.3 Evropska investiciona banka - EIB

EIB je finansijska organizacija osnovana 1958.god. u Briselu radi **davanja doprinosa integraciji, balansiranom razvoju i ekonomskoj i socijalnoj saradnji, kao i rešavanja problema finansiranja zajednickog tržišta zemalja EZ**. Omogućava lako kretanje kapitala unutar zemalja evropske zajednice, priliv kapitala izvan zemalja zajednice, odobravajući kredite za projekte modernizacije privrede zemalja članica, te zajedničke projekte za više zemalja članica. Kredite odobrava uglavnom zemljama **nečlanicama**, najnerazvijenijim regionima za infrastrukturne projekte, a vezano za direktnu ili indirektnu korist zemalja članica. Banka

odobrava zajmove i daje garancije i privatnom i javnom sektoru. Korisnici kredita su oko 90% zemlje evropskog regiona mada se zajmovi izdaju i za projekte za druge regione sveta.

10.4 Evropska banka za obnovu i razvoj - EBRD

Osnovana je 1991.godine u Londonu, u periodu raspada socijalističkih zemalja Evrope kojima je bila neophodna pomoć u prihvatanju privatnog sektora u demokratskom okruženju. Cilj osnivanje je da se **u zemljama Centralne i Istočne Evrope podstakne prelazak na otvorenu tržišnu privredu, liberalizacija tržišnih odnosa, pomogne uključivanje u međunarodnu ekonomiju uz posebno jačanje demokratskih institucija, uz to da se podstakne poštovanje osnovnih ustavnih načela kao što su ljudska prava, ekologija je takode uslov.** EBRD investira samo u zemlje sa demokratskim principima. Podržava strukturne i sektorske reforme, privatizaciju i preduzetništvo, razvoj pravnih sistema, infrastrukturni razvoj, sufinansira investicije, pruža tehničku podršku. EBRD odbrava kredite vladama pojedinih zemalja, lokalnim vlastima, i privatnim firmama, direktno ili kroz domaće finasijske institucije, ili preko poslovnih banka. **Kredit se odobravaju malim i srednjim preduzecima za podršku pre svega u procesu privatizacije.** Banka takođe daje garancije za strana ulaganja, pruža podršku, daje informacije od značaja za ulaganja. Akcijski kapital podeljen je među članicama, a glasačka moć srazmerna je broju akcija.

II MODUL

1. FINANSIJSKO TRŽIŠTE

1.1 Pojam i segmenti finansijskog tržišta

Kada u jednoj privredi ne postoji štednja, nego se čitav prihod odmah potroši, nema potrebe za finansijskim tržištima, jer ne postoji štednja koja bi se mogla preusmeravati preko njih. Drugačija je situacija kada postoji štednja, to jest kada se celokupan prihod ne troši. Određen broj pojedinaca će imati višak novčanih sredstava, dok će drugi imati manjak. Međutim, ovde nastaju različiti problemi za ponuđače i potražioce novca. Ponuda novca se nalazi na jednom mestu, a tražnja za novcem na drugom mestu. Pojedinci ne poseduju informacije gde se nalaze potrebni partneri. Isto tako, moguće je da ponuđači raspolažu malim ušteđevinama, a investitorima su potrebne veće količine novca. Takođe, ponuđači ne raspolažu informacijama o riziku investitora i suočavaju se sa opasnošću da ostanu bez ušteđevine. Ovi problemi mogu dovesti do toga da se finansijski ugovori ne zaključuju, tako da investitori ne dolaze do potrebnog novca i zbog manjka novca privreda bi se usporeno razvijala. **Zbog toga su potrebni finansijski sistem i finansijska tržišta.**

Finansijska tržišta se mogu posmatrati u širem i užem smislu. U širem smislu, finansijska tržišta postoje svuda gde se obavljaju finansijske transakcije. U užem smislu, mogu se definisati kao **organizovana mesta na kojima se susreću ponuda i tražnja za različitim oblicima finansijskih instrumenata.**

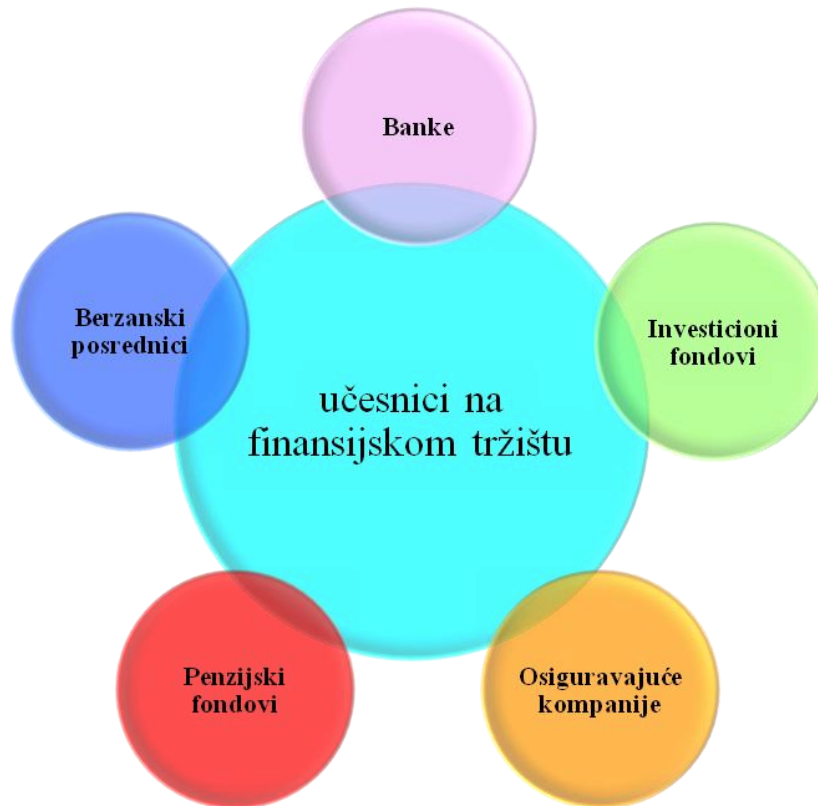
Preko finansijskih tržišta privredni subjekti dolaze do sredstava neophodnih za finansiranje svog poslovanja. Ona olakšavaju povezivanje subjekata koji raspolažu viškovima finansijskih sredstava i subjekata kojima nedostaju finansijska sredstva, odnosno povezuju dve značajne makroekonomske kategorije – štednju i investicije. Preko finansijskih tržišta vrši se alokacija akumulacije sa ciljem da se ona najefikasnije upotrebi u proizvodnji. Subjekti koji raspolažu viškovima sredstava, putem kredita ili vlasničkih udela stavljaju ih na raspolaganje subjektima kojima su potrebna radi investiranja.

Najvažnije **funkcije finansijskih tržišta** su:

- funkcija povezivanja omogućava povezivanje investicionih subjekata kojima nedostaju finansijska sredstva i subjekata koji raspolažu viškovima finansijskih sredstava,
- alokativna funkcija omogućava optimalnu alokaciju ka profitabilnim projektima oskudnih finansijskih sredstava,
- razvojna funkcija doprinosi privrednom razvoju, jer povećava mobilnost finansijskih sredstava,
- utvrđivanje cene finansijskih sredstava, jer se sučeljavanjem ponude i tražnje određuje se cena različitih finansijskih instrumenata,

- funkcija pouzdanosti jer se smanjuje se rizik poslovanja.

Najvažniji **učesnici na finansijskim tržištima** su: banke, berzanski posrednici, investicioni fondovi, penzioni fondovi i osiguravajuće kompanije.



Savremena finansijska tržišta su veoma dinamična. Njihovo bitno obeležje je stalno kreiranje novih **finansijskih instrumenata (kredit i hartije od vrednosti)**. Kretanja na savremenim finansijskim tržištima vode ka njegovoj sve većoj globalizaciji, a stalni razvoj komunikacija i informacione tehnologije stvara uslove za kontinuirano funkcionisanje finansijskih tržišta.

S obzirom na **rok dospeća finansijske aktive kojom se trguje** na finansijskim tržištima, finansijska tržišta se mogu podeliti na dve grupe:

- tržište novca i
- tržište kapitala.

Tržište novca (kratkoročno tržište kratkoročnih sredstava) je segment finansijskog tržišta na kome se trguje kratkoročnim oblicima finansijske aktive, poput žiralnog novca

(depozitnim novcem) i hartijama od vrednosti sa rokom dospeća kraćim od godinu dana. Glavni učesnici su banke i centralna banka. Ovo tržište obezbeđuje likvidnost privrednim subjektima.

Finansijska aktiva predstavlja imovinski oblik koji se može razmenjivati na finansijskom tržištu (hartije od vrednosti, depozitni novac i dr.). Depozitni novac je novac koji nema materijalni oblik, a nalazi se na računima u bankama ili drugim novčanim institucijama. U depozitni novac ubrajamo sva likvidna kratkoročna potraživanja (žiro računi, tekući računi, osigurana sredstva za plaćanje investicija i sl.). Depozitnim novcem mogu se vršiti plaćanja bez prethodne zamene za novac u materijalnom obliku. Naziva se još i žiralni novac.

Tržište kapitala (dugoročno tržište dugoročnih sredstava) je segment finansijskog tržišta na kome se trguje finansijskom aktivom sa rokom dospeća dužim od jedne godine. Emitenti (subjekti koji prvi put emituju neku hartiju od vrednosti) na tržištu kapitala dolaze do sredstava za svoje dugoročno finansiranje. Na tom tržištu posebnu ulogu imaju tzv. institucionalni investitori (osiguravajuće kompanije, penzioni fondovi, investicioni fondovi i dr.)

Tržište kapitala obuhvata **tržište dugoročnih hartija od vrednosti, kreditno-investiciono tržište i hipotekarno tržište.**

Na tržištu dugoročnih hartija od vrednosti se trguje akcijama (akcijski kapital) i obveznicama (zajmovni kapital). Na kreditno investicionom tržištu se trguje dugoročnim investicionim kreditima. Na hipotekarnom tržištu se trguje hipotekarnim kreditima i založnicama

U zavisnosti od **stepena organizovanosti mesta na kojima se obavljaju finansijske transakcije**, možemo razlikovati:

- organizovana tržišta i
- neorganizovana (slobodna tržišta).

Organizovana (institucionalizovana) tržišta postoje kada se finansijske transakcije ostvaruju na organizovanim mestima (berzama) po strogo utvrđenim pravilima i uz sankcije za njihovo nepoštovanje. Tržišta kapitala i devizna tržišta obično se nalaze u ovoj kategoriji. **Neorganizovana (slobodna tržišta)** postoje kada se finansijski instrumenti kupuju i prodaju po mnogo manje formalizovanoj proceduri. U velikom broju zemalja novčano tržište se nalazi u ovoj kategoriji.

Polazeći od **mesta na kome se transakcije obavljaju** i područja koje pokrivaju, finansijska tržišta se mogu podeliti na:

- lokalna tržišta,
- nacionalna tržišta i
- međunarodna tržišta.

Lokalna tržišta se odnose na uže područje jedne zemlje. **Nacionalna (domaća) tržišta** se odnose na celu zemlju. **Međunarodna (eksterna) tržišta** se odnose na više zemalja, pa se i emitovanje hartija od vrednosti vrši istovremeno u više zemalja. Globalizacija finansijskih tržišta je proces integracije nacionalnih tržišta u međunarodno tržište.

1.2 Tržište novca

Tržište novca nije konkretno mesto, već uobičajeni pojam za sveukupne kratkoročne novčane poslove, kojima finansijske institucije dolaze do dodatnih likvidnih sredstava, pozajmljuju svoje viškove rezervi ili trguju kratkoročnim vrednosnim papirima. Samo u malom broju zemalja tržišta novca su institucionalizovana (sa izuzetkom dela transakcija koje se obavljaju sa centralnom bankom), obično u onima u kojima nije razvijen finansijski sistem.

Osnovne **funkcije** tržišta novca su:

- mobilizacija i alokacija kratkoročnih finansijskih sredstava,
- obezbeđivanje likvidnosti učesnika,
- utvrđivanje cene novca i finansijskih instrumenata, i
- transimisijska (prenošenje) monetarne politike.

Glavni **učesnici** na tržištu novca su:

- Centralna banka,
- komercijalne banke i
- druge posredničke finansijske organizacije.

Tržište novca je deo finansijskog tržišta na kome se trguje novcem ili kratkoročnim instrumentima. **Kratkoročni finansijski instrumenti su oni koji imaju ročnost do jedne godine (kratkoročni krediti i kratkoročne hartije od vrednosti).** Najvažnije transakcije na ovom tržištu su sledeće:

- transakcije sa žiralnim novcem,
- uzimanje i davanje kratkoročnih kredita,
- eskontni poslovi,
- lombardni poslovi i
- poslovi sa kratkoročnim hartijama od vrednosti.

Ovo tržište obuhvata više **segmenata**:

- kreditno tržište (susreću se ponuda i tražnja za kratkoročnim kreditima),
- eskontno tržište (trguje se komercijalnim menicama i eskontnim kreditima),
- lombardno tržište (trguje se lombardnim kreditima),
- tržište novca (trgovina depozitnim i žiralnim novcem),

S obzirom na **emitent**a, sve kratkoročne hartije od vrednosti možemo svrstati u tri osnovne grupe:

- državne hartije od vrednosti,
- hartije od vrednosti centralne banke i
- hartije od vrednosti banaka i preduzeća.

Tržište novca omogućava centralnoj banci sprovođenje monetarno-kreditne politike, regulisanje ponude i tražnje novca, optičaj finasijskih sredstava, ostvarivanje ciljeva devizne politike, politike javnog duga, održavanje optimalne likvidnosti subjekata na tržištu i dr. Preko ovog tržišta centralna banka sprovodi značajan deo monetarne politike, npr. kupovinom obveznica centralna banka vrši povećanje novčane mase (ekspanzivna monetarna politika), a njihovom prodajom se smanjuje novčana masa (restriktivna – antiinflatorna politika). Isto tako povećanjem ili smanjenjem stope obavezne rezerve centralna banka utiče na količinu novca u optičaju.

Uspešnost monetarne politike na tržištu novca zavisi od velikog broja faktora poput:

- stepena razvijenosti tržišta novca i kratkoročnih hartija od vrednosti,
- stepena monetarnog suvereniteta centralne banke,
- stepena saradnje centralne i poslovnih banaka,
- stepena zavisnosti poslovnih banaka od sredstava centralne banke i dr.

1.3 Tržište kapitala

Tržište kapitala predstavlja institucionalno organizovani prostor na kome se sučeljavaju ponuda i tražnja za kapitalom. Kapital predstavljaju sve hartije od vrednosti sa rokom dospeća dužim od godinu dana. Tržište kapitala obuhvata sledeća tri tržišta: kreditno-investiciono tržište; hipotekarno tržište i tržište vrednosnih papira dugoročnog karaktera. Za razliku od tržišta novca, tržište kapitala je u svim zemljama institucionalizovano.

Predmet finasijskih transakcija na tržištu kapitala jeste kapital koji vlasnici kapitala prodaju, a korisnici kapitala kupuju. **Kupac i prodavac kapitala dogovaraju se o predmetu i uslovima kupoprodaje. Najbitniji uslov svake kupoprodaje kapitala jeste njegova cena.**

Osnovna funkcija tržišta kapitala je da pomiri interese kupca i prodavca kapitala, tako što će kupcu omogućiti kupovinu njemu potrebnog kapitala po najpovoljnijim tržišnim uslovima, a prodavcu omogućiti prodaju viška kapitala takođe po najpovoljnijim tržišnim uslovima.

Osnovni **ciljevi tržišta kapitala** su:

- obezbeđenje pod tržišnim uslovima neophodnog i nedostajućeg kapitala,
- alokacija kapitala u najprofitabilnije privredne grane,
- mobilisanje štednje i

- formiranje tržišne cene koštanja kapitala.

Instrumenti tržišta kapitala imaju rok dospeća duži od godinu dana. Oni se obično dele na vlasničke i dužničke. **U vlasničke spadaju akcije preduzeća** i trgovinom njima se kupuje udeo u nekom preduzeću. **Dužničke su najčešće različite vrste obveznica**, čiji emitent može biti država, lokalne samouprave, preduzeća, banke i dr.

Na tržištu kapitala kao **učesnici** najčešće se pojavljuju:

- investitori (ponuđači kapitala),
- preduzetnici kapitala (u ulozi kupaca),
- posrednici u formi banaka, berzi i drugih specijalizovanih finansijskih institucija i
- država, u ulozi regulatora i kontrolora.

Najznačajniji **investitori na tržištu kapitala**, još se nazivaju institucionalnim investitorima, su sledeći: investicioni fondovi, penzioni fondovi i osiguravajuća društva.

Investicioni fondovi prikupljaju kapital prodajom svojih akcija (udela) i prikupljeni kapital plasiraju na tržištu kapitala i eventualno na tržištu novca. Ulaganjem u investicioni fond individualni investitori dobijaju određene prednosti koje se manifestuju u: korišćenju usluga profesionalnih portfolio investitora koji dobro poznaju tržište i smanjivanju rizika plasmana. Smanjivanje rizika se postiže diverzifikacijom, jer individualni investitor kupuje akcije investicionog fonda i time postaje indirektno proporcionalni suvlasnik ukupnog portfolija investicionog fonda u kojem se nalazi veliki broj raznovrsnih hartija od vrednosti i drugih plasmana.

Individualni investitor može kupiti pojedinačne HOV, ali tada se suočava sa rizikom da u slučaju pada njihove vrednosti ostvari gubitak. Investicioni fondovi u svom portfoliju poseduju veliki broj različitih HOV, tako da je realno očekivati da će neke izgubiti na vrednosti tokom vremena, a neke porasti. Zbog specijalizovanih znanja kojima raspolažu investicioni fondovi očekuje se da će veći broj HOV rasti nego što će opadati. Kupovinom udela investicionih fondova individualni investitori smanjuju rizik gubitka, jer su oni indirektno proporcionalni suvlasnici ukupnog portfolija investicionog fonda i na taj način vrše disperziju rizika na veliki broj HOV čiji su proporcionalni indirektni vlasnici.

Penzioni fondovi u poslednjoj deceniji beleže izuzetan rast, naročito u razvijenim zemljama. Penzione fondove formiraju korporacije, sindikati ili vlade zemalja radi obezbeđenja penzija. Tokom radnog veka radnici izdvajaju doprinose za penziono osiguranje (ili ih uplaćuje kompanija u kojoj su zaposleni) i na taj način penzioni fondovi raspolažu značajnim sredstvima, koja će se isplaćivati u budućnosti kada se radnici penzionišu. S obzirom na to da su posmatrana sredstva dugoročno raspoloživa, menadžeri penzionih fondova traže na tržištu kapitala mogućnosti za njihovo dugoročno plasiranje radi ostvarenja prinosa. Cilj je da se uveća uplaćeni

kapital, ali ne po cenu rizičnih plasmana koji bi mogli dovesti do bankrotstva fonda i da radnici ostanu bez penzija. Penzioni fondovi na tržištu kapitala preferiraju „sigurne“ plasmane.

Osiguravajuća društva predstavljaju značajne institucionalne investitore na tržištu kapitala. Prema predmetu osiguranja mogu se podeliti na: kompanije koje osiguravaju život i kompanije koje osiguravaju imovinu. Kompanije za osiguravanje života imaju značajnije učešće na tržištu kapitala s obzirom na to da imaju kontinuirani priliv sredstava. Ove kompanije imaju obaveze čiji je iznos fiksna u određenom periodu i njima odgovaraju investicije u vrednosne papire sa fiksnim prihodom. Za razliku od kompanija za životno osiguranje, kompanije za osiguranje imovine daju prednost investiranju u vrednosne papire koji mogu doneti kapitalne dobitke ili u one papire čiji rast prati (i prevazilazi) rast inflacije.

Posrednici na tržištu kapitala su najmalobrojniji, a najvažniji učesnici na tržištu kapitala. Najvažniji posrednici su **banke i berze**.

Banke imaju vrlo specifičnu ulogu na tržištu kapitala. Ulogu banaka na tržištu kapitala možemo pratiti kroz njihovu aktivnost na primarnom i na sekundarnom tržištu kapitala. Na primarnom tržištu kapitala, za emisije akcija i obveznica kompanije banke imaju trostruku funkciju. One imaju savetodavnu funkciju za kompanije koje žele da izvrše emisiju novih serija akcija i obveznica, mogu garantovati nove plasmane i organizovati distribuciju novoemitovanih vrednosnih papira na tržištu kapitala u korist investitora. Takođe, banke se na ovom tržištu mogu javiti i u ulozi emitenta, najčešće sopstvenih akcija. Na sekundarnom tržištu kapitala banke obavljaju ulogu posrednika, koja se sastoji u vršenju brokerskih, odnosno dilerskih funkcija. Brokerska funkcija znači da banka obavlja transakcije sa hartijama od vrednosti u svoje ime, a za račun klijenta. U dilerskim poslovima banka obavlja transakcije sa hartijama od vrednosti u svoje ime i za svoj račun. Takođe, u razvijenim zemljama banke teže da drže izvestan broj najkvalitetnijih papira u svojim filijalama, tako da mogu na svojim šalterima neposredno da obavljaju kupovne i prodajne transakcije sa svojim komitentima.

1.4 Devizno tržište

Devizno tržište je deo finansijskog tržišta, na kome se prema određenim pravilima trguje devizama, odnosno razmenjuju se nacionalne valute po deviznom kursu formiranom na osnovu njihove ponude i tražnje. **Devizno tržište je podsistem finansijskog tržišta, a obično je deo tržišta novca.**

Osnovna funkcija deviznog tržišta sastoji se u formiranju deviznog kursa, odnosno u utvrđivanju odnosa vrednosti jedne nacionalne valute prema valutama drugih zemalja.

Devizni kurs predstavlja cenu jedinice strane valute izraženu u domaćoj valuti, odnosno pokazuje koliko jedinica domaće valute treba izdvojiti za jedinicu strane valute. U zavisnosti od kretanja ponude i tražnje formira se devizni kurs. **Ukoliko se devizni kurs formira na tržištu**

slobodno, bez intervencija centralne banke, tada je u pitanju realan devizni kurs. Promene u deviznom kursu utiču na profitabilnost različitih privrednih grana i cena proizvoda i usluga za potrošače. Stoga, promene kursa direktno utiču na odluke proizvođača, potrošača i investitora u izboru domaće i strane robe i usluga, kao i na investiranje u zemlji i inostranstvu.

Izražavanje deviznog kursa naziva se notacija i ona može biti dvojaka: direktna i indirektna. Pri direktnom notiranju jedinica strane valute se iskazuje u protivvrednosti domaće valute, dok se pri indirektnom notiranju jedinica domaće valute iskazuje u protivvrednosti stranog novca. Primer indirektnog notiranja je kada devizni kurs izrazimo na sledeći način: 1 dinar = 0,01 evro. Primer direktnog notiranja je kada kažemo 1 evro = 100 dinara.

Devizna tržišta se mogu organizovati na različite načine. Ona su najčešće u sastavu tržišta novca, to jest u pitanju je tzv. **međubankarsko devizno tržište.** Ova tržišta se mogu formirati i kao samostalne institucije, to jest kao **devizne berze.** U tim slučajevima reč je o institucionalizovanim deviznim tržištima, jer su definisana pravila poslovanja, učesnici, vreme, način plaćanja i druga važna pitanja. Pored ovih institucionalizovanih oblika, mogu postojati i **neinstitucionalizovana devizna tržišta, takozvana „crna tržišta“ ili „crne berze deviza“.** Takvi poslovi obavljaju se na trgovima, ulicama, prodavnicama i sl. „Crna tržišta“ se javljaju kada zvanično devizno tržište ne funkcioniše dobro, npr. kada po zvaničnom kursu ne možete kupiti stranu valutu.

Devizno tržište u Srbiji organizovano je kao međubankarsko tržište. To znači da su učesnici na ovom tržištu poslovne banke i Narodna banka Srbije (NBS). Kurs formiran na ovom tržištu je zvaničan devizni kurs. NBS interveniše na ovom tržištu prodajom i kupovinom strane valute, ukoliko se devizni kurs dinara kreće ka neželjenom nivou.

Postoje četiri osnovna razloga zbog kojih se trguje valutama:

Prvi razlog je **da bi se izvršile transakcije** sa inostranstvom. Na primer, uvoznik američke robe iz Japana mora da razmeni jene za dolare da bi mogao da plati za uvezenu robu. Takođe, investitor iz Evrope mora da razmeni evre za dolare ukoliko hoće da gradi fabriku u SAD.

Drugi razlog je što su zbog velikih fluktuacija valuta, kompanije i investitori prinuđeni da se **obezbeđuju od kursnih rizika (tzv. hedžing).** Hedžing predstavlja transakciju kojom se umanjuje ili otklanja rizik nastanka gubitka. Predmet hedžinga su najčešće: rizik promene deviznog kursa, rizik promene kamatnih stopa i rizik promene vrednosti HOV.

Treći veoma bitan razlog trgovine valutama je **špekulativne prirode.** Naime, valute kojima se trguje na deviznom tržištu predstavljaju aktivu čija se cena velikom brzinom (čak iz sekunde u sekundu) menja i kao takva pruža ogromnu mogućnost za zaradu. Cilj je kupiti određenu valutu kada je ona jeftina i prodati je kada je skupa, i tako ostvariti profit. Kao posledica ovakvih transakcija, u roku od samo nekoliko minuta moguće je zaraditi, ali i izgubiti mnogo novca.

Četvrti razlog je **intervencije centralne banke**, ukoliko formiranje kursa na deviznom tržištu ide u neželjenom pravcu.

Subjekti deviznog tržišta su izvoznici i uvoznici u najširem smislu rezidenti i nerezidenti, druga fizička i pravna lica, banke, devizni brokери i dileri i centralna banka. **Poslovne banke su nosioci deviznog tržišta**. Uz pomoć centralne banke one organizuju promet deviza, čime se usklađuje ponuda i tražnja i formira devizni kurs.

Funkcija učesnika na deviznom tržištu je da od subjekata sa viškom deviznih sredstava kupe ta sredstva i prodaju ih zainteresovanim kupcima. Svojim delovanjem devizno tržište ostvaruje sledeće osnovne zadatke i funkcije:

- formira devizni kurs,
- omogućava vlasnicima deviza da ih pretvore u nacionalnu valutu, a drugim licima da nabave odgovarajuća sredstva za plaćanje u inostranstvu,
- usklađuje zahteve za prodaju deviza sa zahtevima za njihovu kupovinu,
- usklađuje ponudu i tražnju posredstvom deviznog prometa u zemlji i deviznog prometa sa inostranstvom,
- omogućava obavljanje deviznog prometa sa inostranstvom.

Funkcionisanje deviznog tržišta doprinosi, u institucionalnom smislu, međusobnoj povezanosti nacionalnih finansijskih tržišta. Ova povezanost izraz je realnih ekonomskih tokova: međunarodne trgovine, međunarodnih investicija i kretanja stanovništva. Devizno tržište, pored povezivanja nacionalnih finansijskih tržišta, izražava i njihovu međusobnu uslovljenost. Kurs formiran na jednom deviznom tržištu utiče na kurs formiran na drugom tržištu i razlike između kurseva mogu postojati samo u kratkom roku.

Devizno tržište je specifično po brojnim **karakteristikama**:

- na ovom tržištu se trguje specifičnom robom – devizama,
- na funkcionisanje ovog tržišta utiče veliki broj makroekonomskih faktora, kao što su mere ekonomske politike (naročito monetarno-kreditne politike), devizna politika, spoljnotrgovinska politika, nivo privredne aktivnosti, stanje platnog bilansa, i sl.
- devizno tržište je osetljivo na političke uticaje i poremećaje,
- na njemu vladaju stroga pravila poslovanja, i
- ono predstavlja vezu između finansijskih tržišta različitih zemalja.

Uopšteno posmatrano, sve **devizne transakcije možemo podeliti na dve velike grupe**.

Spot transakcije obuhvataju transakcije koje se obavljaju trenutno, a **terminske transakcije** obuhvataju kupoprodaju deviza po utvrđenom kursu na dan zaključivanja transakcija, i sa isporukom na određeni dan u budućnosti. Učesnici na deviznom tržištu koriste terminsku

trgovinu, pre svega radi osiguranja od deviznog rizika, to jest neželjenih promena deviznog kursa u budućnosti.

Transakcije na deviznom tržištu odvijaju se između:

- poslovnih banaka i njihovih komitenata,
- poslovnih banaka,
- poslovnih banaka sa svojim filijalama u inostranstvu ili sa korespondentima u inostranstvu,
- centralnih banaka radi uticaja na kurseve i međunarodno kretanje kapitala.

Specifična uloga na deviznom tržištu pripada centralnoj banci, koja nastoji da na ovom tržištu:

- obezbedi optimalnu likvidnost nacionalne ekonomije u međunarodnim plaćanjima,
- održava stabilan i optimalan kurs nacionalne valute,
- formira i održava devizne rezerve u optimalnoj strukturi i obimu i
- reguliše i kontroliše rad na deviznom tržištu i poslovanje sa inostranstvom.

Ukoliko je nacionalna valuta precenjena (ima veću vrednost od realne), centralna banka interveniše prodajom nacionalne valute, pri čemu dolazi do povećanja deviznih rezervi. U uslovima precenjene nacionalne valute pojeftinjuje uvoz i poskupljuje izvoz. To dovodi do rasta domaće tražnje za stranom robom i opadanja strane tražnje za domaćom robom. Precenjenost domaće valute stimuliše uvoz i obeshrabruje izvoz, što rezultira pogoršanjem platnobilansne pozicije zemlje. Zbog toga centralna banka interveniše prodajom nacionalne valute.

Obrnuto se dešava kada je nacionalna valuta potcenjena. Tada centralna banka prodaje stranu valutu, a kupuje domaću valutu, što smanjuje devizne rezerve zemlje. Ukoliko centralna banka ostane bez deviznih rezervi biće primorana da izvrši devalvaciju, koja dovodi do pada vrednosti nacionalne valute.

Ove intervencije mogu biti efikasne na kratak rok, ukoliko centralna banka teži da suzbije fluktuacije kursa izazvane špekulativnim kretanjem kapitala. Ukoliko je u pitanju dugoročna neravnoteža, potrebno je odrediti novi nivo deviznog kursa.

Devizno tržište je internacionalno tržište na kome se trguje valutama. Devizno tržište je jedinstveno u svetu po tome što je otvoreno 24 časa dnevno i kao takvo ostavlja učesnicima mogućnost trgovanja u svako doba dana ili noći. Naime, „radni dan“ počinje u Australiji, nešto kasnije se otvaraju tržišta na Dalekom istoku, kada se ova tržišta zatvore aktivna postaju evropska, a radni dan se završava u Severnoj Americi. Ovo je velika prednost deviznog u odnosu na ostala tržišta, jer daje mogućnost trgovanja u bilo koje vreme, a uz pomoć interneta i iz bilo kog dela sveta.

1.5 Šta je berza?

U literaturi i praksi nailazi se na veliki broj različitih definicija, mišljenja i stavova po pitanju „šta je to berza“. Berza, najprostijim rečnikom, predstavlja mesto gde se sastaju ponuda i tražnja za tačno određenom robom, u tačno određeno vreme, na tačno određenom mestu. Moglo bi se reći da, kada je berza u pitanju, postoji mnogo toga „tačnog“, što je istina jer to predstavlja njenu glavnu osobinu koja je razlikuje od svih drugih neformalnih, susretanja ponude i tražnje. U počecima berzanskog poslovanja ona se nalazila na mestima gde su se skupljali trgovci i poslovni ljudi jednoga grada i regiona. Počeci organizovane trgovine koja je ličila na berzansku, vezani su za Flandriju i grad Briž, gde su se ljudi još u XVI veku, okupljali u kući trgovca Van der Bursa radi trgovanja lukovicama lala i pretpostavlja se da je po njegovom prezimenu svaka slična institucija i dobila ime.

Berza danas predstavlja mesto gde se susreću ponuda i tražnja za tačno definisanim predmetima trgovine, pri čemu taj predmet trgovine mora biti podložan tipizaciji i standardizaciji. Procesom standardizacije postiže se da predmet trgovine po svojim osobinama bude potpuno identičan u malim i u velikim količinama. To je lako učiniti sa robama niskog stepena obrade, dok je sa finalnim proizvodima, zbog raznolikosti, to veoma teško. Standardizacija i tipizacija su neophodni jer se na berzi trguje na reč, odnosno na poverenje. **Razvitkom trgovine ovo “poverenje” se institucionalizuje i biva zamenjeno mrežom pravila po kojima se trguje.**

Mesto susretanja ponude i tražnje se u mnogome promenilo tokom vremena i kretalo se od trgova gradova, preko gostionica i specijalizovanih zgrada, pa sve do globalnog tržišta, međusobno povezanog putem savremenih tehnologija. Sve to danas omogućava da se trgovanje obavlja 24 časa dnevno, jer kada se jedna berza zatvori, na drugom kraju sveta, druga berza tek počinje sa radom. **S obzirom na to koji je predmet trgovanja na berzi one se dele na berze HOV i robne berze.** Ako pričamo o počecima berzanske trgovine HOV, lako se može zamisliti da je prva transakcija, koja bi se mogla nazvati berzanskom, bila transakcija vezana za hartiju – najverovatnije neku vrstu pismene obaveze o budućoj naplati, koja je promenila vlasnika pre roka dospeća. Za razliku od berzi HOV, pretečom robnih berzi mogu se smatrati veliki sajmovi i vašari, na kojima se, između ostalih stvari, prodavala i roba. Ključna razlika između sajмова i berzi leži u tome što se na njima trgovalo na osnovu uzorka, odnosno robe na licu mesta, dok se na berzi trguje na reč.

Na kraju dolazimo do odgovora na pitanje šta je berza. Iz svega navedenog možemo zaključiti da **berza predstavlja organizovano mesto, gde u tačno određenom vremenu, dolazi do susretanja ponude i tražnje standardizovanog berzanskog materijala, po tačno određenim pravilima od strane tačno određenih lica.** Na pitanje koji su osnovni postulati berze može se reći da su to **poverenje i sigurnost** koji i proizilaze iz same njene definicije. Kad berza ne bi bila toliko precizna ne bi bilo ni njenih osnovnih postulata, a ni nje same.

1.6 Počeci, nastanak i razvoj berze

Koreni prve trgovine iz koje je berza dobila ime, vezuju se za Flandriju, grad Briž i XVI vek. Međutim, današnje velike berze nastale su nešto kasnije. Počeci Njujorške berze vezuju se za 1792. godinu, kada se 24 brokera okupilo i potpisalo Btonvudski sporazum, koji predstavlja osnivački akt najveće svetske berze. Nekoliko godina kasnije, tačnije 1801, osnovana je još jedna

velika berza – Londonska. Pored ovog formiranja berzi u institucionalnom smislu, paralelno su tekli tokovi kreiranja predmeta trgovanja. Tako su prve emisije „akcija“ nastale polovinom XVI veka, kada su se prikupljala sredstva za trgovačke ekspedicije. Firme su umesto uzimanja kredita, emitovale potvrde (preteče akcija) i tako prikupljale novac za sprovođenje skupih putovanja. Time su kupci „potvrda“ postali i vlasnici robe koja treba da bude predmet trgovanja, a sa njom i svih rizika i benefita koje putovanje i trgovina donosi. Vlasnicima „akcija“ je ostalo da se nadaju očekujući dobar poslovni rezultat i tako ostvaren lični dobitak.

Razlozi nastanka institucije berze najbolje se mogu sagledati ako se isprati razvoj predmeta berzanskog poslovanja. Jedan od osnovnih jeste prikupljanje manjih suma kapitala koje su se nalazile u više ruku, kako bi se ta sredstva koncentrisala radi finansiranja skupih projekata. Drugi bitan element jeste premošćavanje vremenskog perioda od ulaganja do profitiranja, što se često u literaturi označava kao kapitalizacija očekivanja, odnosno mogućnost prodaje HOV pre nego ona dospe na realizaciju.

Terminske transakcije su zabeležene još na glinenim pločicama, odnosno obaveza jedne strane da svoje dugovanje namiri određenom robom u nekom budućem periodu. U trenutku kada je poverilac – posednik dokumenta o budućoj isporuci robe, preprodao taj dokument da bi zaradio na razlici u ceni, dobili smo i prvi posao koji bi se mogao nazvati berzanskom špekulacijom.

Kao ni elementi berzanskog poslovanja, tako ni sama **pravila ponašanja u trgovini**, kao najvažniji uslov berze, nisu morala čekati flamanske trgovce da bi bila izmišljena. U vidu **običajnog prava** postojala su otkada i sama trgovina, ali su se prvi pisani dokazi pojavili u starom Rimu. Ustaljena praksa sastajanja na jednom mestu dozvolila je i da se formiraju prva pravila trgovanja, ali i prvi standardi robe. Pravila koja su nastala iz običajnog trgovinskog prava, naslonjena i na pravila kojih su se pridržavali antički trgovci, a pre svega rimski, unose u organizovano trgovanje dva principa, koja su i danas nerazdvojna od razvoja institucije berze – poverenje i sigurnost. Ova dva principa postaju neophodni uslovi berzanskog načina trgovanja, nešto bez čega je ono nezamislivo. Dok su se svi elementi berzanskog poslovanja sklopili u jednu celinu i formirali berzu koju mi poznajemo, prošlo je dosta vremena, a priča o berzi, kao načinu organizovanja i unošenja reda i pravila u trgovanje, mnogo je starija.

Pojavom industrijske revolucije berza dobija sadašnje konture: zgradu, pravila poslovanja, organe upravljanja, arbitražu itd. Država se (1929-1933) umešala u ono što je do tada bilo autonomno berzansko pravo nastojeći da poveća sigurnost poslovanja a da pri tom ne ugrozi osetljivi berzanski mehanizam. Sedamdesetih godina XX veka dolazi do snažnog razvoja berzi finansijskih derivata (fjučersa i opcija). **Naglom kompjuterizacijom berzanskog poslovanja, „mesto“ kao sastavni deo definicije berze gubi na značaju. Sada se može trgovati sa bilo kog mesta elektronskim putem gotovo kontinualno u vremenu.** I pored ovih promena berza je zadržala svoje osnovne funkcije.

1.7 Istorija Beogradske berze

Prve ideje o osnivanju berze u Srbiji javile su se tokom tridesetih godina XIX veka. Osnivanje berze u ondašnjoj Srbiji imalo je pre svega ekonomski, ali i nacionalni značaj. To je bilo vreme buđenja nacionalne svesti i stvaranja institucija koje su potvrđivale dobijeni status potpune samostalnosti i državnosti Srbije. Realizacija ideje malo je potrajala, pa je **Narodna skupština tek 3. novembra 1886. godine usvojila Zakon o javnim berzama. Tek posle osam godina od**

usvajanja Zakona, Beogradska berza je počela sa radom. Beogradska berza je pokušala da najpre razvije svoju aktivnost kao produktna berza da bi se cene poljoprivrednih proizvoda formirale na domaćem tržištu. **Pošto je berzansko trgovanje postajalo sve uspješnije i obimnije, izvršeno je razdvajanje poslova: odeljenje za robu je ostalo u kafani «Bosna» na obali Save, kao Produktna berza, dok je odeljenje za valute i efekte (Valutna berza) prešlo u prostorije hotela «Srpska Kruna», u Knez Mihailovoj ulici. Tu je Berza radila sve do početka Prvog svetskog rata, do 1914. godine.**

Stvaranjem Kraljevine Srba, Hrvata i Slovenaca i pripajanjem teritorija koje su bile u sastavu Austro-Ugarske javile su se potrebe da se obnovi rad Beogradske berze i osnuju i druge berze na teritoriji nove države. Velike razlike u strukturi privrede i nivou razvijenosti pojedinih delova zemlje uslovile su neujednačenost u obavljanju trgovanja pojedinih berzi koje su nastale u ovom razdoblju. Ali je promet na Beogradskoj berzi bio u to vreme veći nego zajedno na svim drugim berzama u tadašnjoj državi. Tadašnja Beogradska berza postigla je veliki ugled i svrstala se među vodeće evropske berze tog doba. Ovakvi rezultati su zahtevali stalno usavršavanje organizacije i poslovanja. Od 1921. Upravni odbor Berze je počeo da se bavi pitanjem izgradnje odgovarajućeg zdanja Beogradske berze. Konačno, **tokom 1934. Beogradska berza je dobila sopstvenu zgradu, na Kraljevom trgu br. 13, zgradu u kojoj se danas nalazi Etnografski muzej. Odmah po izbijanju II svetskog rata u našoj zemlji, aprilu 1941, Beogradska berza obustavlja rad, a definitivno je ugašena 1953. Godine, kada je proglašena za štetnu instituciju.**

Jugoslavija je posle Drugog svetskog rata transformisana u federativnu državu sa socijalističkim društvenim i privrednim sistemom. Finansijsko tržište kapitalističkog tipa proglašeno je nepoželjnom tvorevinom, a posebno sekundatno tržište hartija od vrednosti, koje se u potpunosti pojednostavljuje. Zadatak banaka i drugih finansijskih institucija bio je da samo distribuiraju finansijske izvore i usmeravaju ostvarenu akumulaciju u skladu sa državnim planovima društvenog i privrednog razvoja. **Krajem osamdesetih godina prethodnog veka započeta je korenita društvena i privredna reforma. Ubrzani razvoj finansijskih tržišta omogućen je usvajanjem velikog broja sistemskih zakona u ovoj oblasti.** Na inicijativu Narodne banke Jugoslavije i Udruženja banaka Jugoslavije, u septembru 1989. godine, obrazovan je Odbor za pripremu osnivanja Tržišta novca i kratkoročnih hartija od vrednosti u Beogradu. Što se tiče tržišta kapitala, odnosno berzi dugoročnih hartija od vrednosti, u oktobru 1989. godine su održani Osnivački odbori u Beogradu i Ljubljani. Zatim je 27. decembra 1989. godine održana **Osnivačka skupština Jugoslovenskog tržišta kapitala u Beogradu, koje je u maju 1992. godine promenilo ime i dobilo naziv - Beogradska berza.**

Beogradska berza je osnovana kao akcionarsko društvo, pri čemu su se kao osnivači našle banke, Poštanska štedionica, osiguravajuća društva, Savezna država i Republika Srbija. Od kada je Beogradska berza obnovila svoj rad, na njoj se trgovalo uglavnom kratkoročnim hartijama od vrednosti, tačnije kratkoročnim pozajmicama novca, kratkoročnim dužničkim instrumentima preduzeća i, povremeno, državnim obveznicama nevelikih vrednosti. Sekundarne trgovine akcijama gotovo da i nije bilo, pa je tek u aprilu 2000. god. održano prvo trgovanje akcijama iz svojinske transformacije. Pravo berzansko trgovanje započinje tek 2001. godine kada počinje trgovanje akcijama iz procesa privatizacije

1.8 Beogradska berza danas

Beogradska berza je osnovana kao akcionarsko društvo, pri čemu se najveći deo ostvarene dobiti reinvestira u razvoj kako same berze, tako i u obuku kadrova i unapređenje ukupne tehnologije trgovanja na finansijskom tržištu. Beogradska berza je registrovana za obavljanje trgovine žiralnim novcem, menicom, čekom, devizama, kratkoročnim HOV, zlatom i drugim plemenitim metalima, HOV koje glase na stranu valutu, kapitalom, akcijama i drugim dugoročnim HOV i finansijskim derivatima. Većinom ovih predmeta trgovanja do sada se nije trgovalo, pri čemu se u zadnjih nekoliko godina trguje isključivo akcijama i državnim obveznicama. Danas na Beogradskoj berzi uveliko dominira trgovanje akcijama preduzeća iz procesa privatizacije i obim prometa svake godine beleži veliki procenat rasta.

Sve do **2004. godine** članovi berze su dolazili u zgradu Berze, u ulici Omladinskih brigada na Novom Beogradu, registrovali se i izdavali naloge za trgovanje. U martu te godine **uvodi se sistem za daljinsko trgovanje, koje omogućava brokersko dilerskim društvima da iz svojih kancelarija, putem internet veze, unose svoje naloge i obavljaju berzansko trgovanje. Ovim potezom intezivira se promet na tržištu, a kao direktna posledica jeste i uvođenje prvog indeksa BELEXfm, koji prati akcije kojima se trguje na slobodnom berzanskom tržištu. Godinu dana kasnije objavljen je i indeks BELEX15 za akcije preduzeća koje se nalaze na metodu kontinuiranog trgovanja.**

Beogradska berza ima nekoliko segmenata i podela tržišta. Postoje dva aspekta po kom se vrši segmentiranje, pa je tako prva podela prema načinu trgovanja. Prvi segment po ovom kriterijumu jeste segment **tržišta na kom se trguje metodom preovlađujuće cene**. Na njemu se nalaze akcije preko 1700 srpskih preduzeća, međutim po obimu prometa većina njih je zanemarljiva. Drugi segment tržišta odnosi se na **kontinuirano trgovanje**, na kom se nalazi najkvalitetnija preduzeća čijim se akcijama trguje na Beogradskoj berzi. Kontinuirano trgovanje predstavlja cilj svake berze i opšte je prihvaćen metod trgovanja svim hartijama od vrednosti. Ovim se akcijama može trgovati tokom celog radnog vremena berze i to po više ostvarenih cena.

Pored ove podele na kontinuirano i MPC tržište, gde je za kriterijum uzet način trgovanja datom hartijom, postoji i druga podela tržišta, prema kvalitetu kotiranog preduzeća. **Tako su načinjena tri segmenta – A listing, B listing i vanberzansko tržište.** Za sada su kriterijume kotiranja na A listingu ispunila tek tri srpska preduzeća, dok se ni jedno ne nalazi na B listingu. Sva ostala preduzeća koja se kotiraju na Beogradskoj berzi i čijim se akcijama trguje, nalaze se na tzv. vanberzanskom tržištu. Tek kada preduzeće ispuni stroge uslove propisane od strane Berze, ono se može naći na nekom od ova dva listinga. Trgovanje obveznicama Republike Srbije, koje je država emitovala na ime izmirenja obaveza po osnovu stare devizne štednje, otpočelo je u septembru 2002. godine. Njima se i dalje trguje, u okviru A listinga, a poslednja godina u kojoj ove obveznice dospevaju jeste 2016. godina.

1.9 Način funkcionisanja, odnosi i učesnici na berzi

Na Berzi mogu da trguju samo njeni članovi, odnosno brokersko dilerska društva i banke, koja ispune odgovarajuće uslove, kao i uplate iznos godišnje članarine Berzi. Trenutno je na Beogradskoj berzi registrovano i primljeno u članstvo oko 90 brokersko-dilerskih društava i ovlašćenih banaka i taj broj nije stalan. Sve firme koje žele ovo članstvo moraju da imaju sedište u Srbiji i da dokažu da lica koja zapošljavaju za obavljanje samog procesa trgovanja mogu da

rade na poslovima sa HOV, odnosno da imaju odgovarajuću licencu brokera izdatu od strane Komisije za HOV.

Na strani ponude i tražnje nalaze se gotovo istovetni **subjekti – stanovništvo, preduzeća, finansijske institucije, institucionalni investitori i država. Svaki od ovih subjekata može se nalaziti i na strani ponude i na strani tražnje, često istovremeno.** Međutim, svi ovi subjekti ne mogu samostalno izlaziti na Berzu i davati naloge, već to moraju činiti preko nekog od ovlašćenih članova Berze - brokera. Od 2004. godine ovaj proces je znatno olakšan, jer sada brokери ne moraju da dolaze u samu zgradu Beogradske berze, već naloge mogu da daju iz svojih kancelarija, putem BELEX aplikacije za trgovanje. **Da bi neko započeo trgovanje na Beogradskoj berzi, potrebno je da u banci otvori namenski račun za trgovanje HOV. Potom klijent potpisuje ugovor sa brokerskom kućom o vođenju vlasničkog računa HOV, kao i ugovor o posredovanju u kupoprodaji. Na osnovu toga brokerska kuća klijentu otvara račun u Centralnom registru, na kom će se naći akcije koje klijent već poseduje ili će ih kasnije kupiti. Posle ovih koraka, klijentu ostaje samo da izda nalog svom brokeru o kupovini ili prodaji određene akcije.**

Trgovanje nekom akcijom na Beogradskoj berzi ne može se zakazati sve dok Berza ne dobije svu potrebnu dokumentaciju firme. Osnovni dokument, na osnovu kog se vrši prijem na vanberzansko tržište predstavlja prospekt, ali potrebni su još i zahtev za uključivanje na tržište, kao i neki drugi dokumenti. **Prospekt sadrži osnovne podatke o poslovanju preduzeća i mora biti overen od strane uprave, jer odgovornost za istinitost podataka snosi samo preduzeće.** Dešavalo se da uprava preduzeća, iz straha od preuzimanja ili nečeg drugog, jednostavno ne želi da dostavi prospekt Berzi. Tada postoji mogućnost da minimum 10% akcionara preduzeća dostavi zahtev za uključivanje akcija na vanberzansko tržište bez prospekta i tada se trgovanje može zakazati, uz napomenu da je u pitanju trgovanje bez prospekta. Za uključivanje akcija na neki od listinga Berze, potrebno je da preduzeće ispuni i dodatne uslove predviđene regulativom Berze, kao što su veličina preduzeća, likvidnost akcija, broj akcionara...i ove karakteristike se, razumljivo, razlikuju za A listing i B listing.

Sve podatke o trgovanju akcijama Beogradska berza publikuje kroz berzanske izveštaje, koji se zatim objavljuju na web-prezentaciji, ali i u dnevnim novinama, radio i TV stanicama, specijalizovanim ekonomskim časopisima ili putem agencija za distribuciju podataka. Na investitoru je da ove podatke prati, predviđa buduća kretanja i da donosi ispravne odluke o kupovini i prodaji.

1.10 Učesnici na finansijskom tržištu

Jedna od osnovnih, ako ne i najbitnija, funkcija finansijskog tržišta jeste povezivanje onih subjekata privrednog i društvenog života koji u određenom trenutku poseduju višak finansijskih sredstava sa onim subjektima kojima ta sredstva nedostaju. Iz ove funkcije se vidi da skoro svi učesnici privrednog i društvenog života mogu biti i učesnici na finansijskom tržištu. U zavisnosti od razvijenosti samog finansijskog tržišta razlikuje se i broj učesnika na njemu. U praksi i teoriji se klasifikacije i grupisanje učesnika razlikuje, pa se tako oni mogu sagledati iz više aspekata. Najjednostavnija i najobuhvatnija je verovatno podela na uže i šire shvatanje učesnika na tržištu.

Širi koncept obuhvata sve subjekte društvenog života, koji na različite načine i u različitim odnosima učestvuju na finansijskom tržištu. Ove subjekte je moguće grupisati u četiri

velika sektora – javni sektor, sektor privrede, sektor stanovništva, kao i sektor subjekata iz inostranstva. Svaki subjekt iz nekog od ova četiri sektora može se naći kako na strani ponude, tako i na strani tražnje na finansijskom tržištu, u zavisnosti da li poseduje višak ili manjak finansijskih sredstava. Uloga javnog sektora, odnosno države, državnih institucija i javnih preduzeća, na tržištu je veoma velika, jer je on duboko povezan sa svim ostalim. Ukoliko se javni sektor nađe na strani tražnje za finansijskim sredstvima, to će najčešće učiniti putem emisije HOV organa centralne vlasti, lokalne vlasti ili državnih preduzeća. Privredni sektor obuhvata veliki broj privrednih organizacija, vrlo različitih vlasničkih oblika, veličine i poslovne filozofije koje pripadaju najrazličitijim granama delatnosti. I ovaj sektor se na finansijskom tržištu javlja i na strani ponude i na strani tražnje za finansijskim sredstvima. Ukoliko se nađu na strani ponude, privredni subjekti, u želji za profitom, investiraju viškove finansijskih sredstava, dok, kada su na strani tražnje, emituju svoje hartije od vrednosti i tako dolaze do potrebnih sredstava za finansiranje svog poslovanja. Sektor stanovništva je brojčano najveći jer on okuplja veliki broj porodica, koje imaju mogućnost štednje na bazi pozitivne razlike između ostvarenih prihoda i tekuće potrošnje. Stanovništvo svoj višak finansijskih sredstava može plasirati na finansijsko tržište putem banaka, odnosno tradicionalnom štednjom, može direktno ulagati u HOV, ali i indirektno, polaganjem sredstava u, na primer, investicione fondove.

Pored ovako širokog pogleda na učesnike na finansijskom tržištu, rekli smo da postoji i **uže shvatanje. Prema tom shvatanju sve učesnike mogli bismo da podelimo u dve grupe, na nefinansijske i finansijske učesnike.** Razlika između ove dve grupe leži u osnovnoj delatnosti samog učesnika, pa tako osnovna delatnost nefinansijskih učesnika nije povezana sa finansijskim tržištem, već se samo na njemu pojavljuju ukoliko imaju višak finansijskih sredstava ili im, pak, ona trebaju za finansiranje poslovanja. Finansijski učesnici imaju ključnu ulogu u povezivanju ponude i tražnje na finansijskom tržištu, bilo da to rade direktno (brokeri, dileri i investicione banke), bilo indirektno (banke, investicioni fondovi i druge finansijske institucije). **Postoji još jedna podela koju bismo mogli da načinimo, a to je podela učesnika na investitore i emitente.** Ova podela možda jeste preširoka, ali najbolje oslikava samu suštinu finansijskog tržišta, koja leži u povezivanju ponude finansijskih sredstava sa tražnjom za njima. Na strani ponude se nalaze investitori, koji pak mogu biti institucionalni, ali i individualni, dok su emitenti na strani tražnje u potrazi za sredstvima, koja prikupljaju emisijom širokog spektra različitih hartija od vrednosti.

1.11 Komisija za HOV I Centralni registar za HOV

U toku istorijskog razvoja finansijskog tržišta, usled nedostatka adekvatne regulative, javile su se malverzacije i prevare kao njegovi sastavni delovi. Takvo tržište je funkcionisalo sve do sloma Njujorške berze 1929. godine i velike ekonomske krize početkom tridesetih godina. Uvidevši potrebu za sveobuhvatnim regulatornim telom i državnim organom, čiji bi osnovni cilj bio zaštita investitora, u SAD se 1934. godine osniva prva Komisija za hartije od vrednosti i donosi se niz zakona koji regulišu funkcionisanje finansijskog tržišta. Danas američka Komisija za hartije od vrednosti ima bogato dugogodišnje iskustvo regulacije i nadzora, pa stoga i nečudi što su regulatorna tela, u velikom broju zemalja, organizovana po uzoru na SAD.

Regulisanje finansijskog tržišta ima za cilj, pre svega, **zaštitu investitora**, kroz obezbeđenje efikasnog, poštenog i transparentnog tržišta i smanjenje sistemskog rizika. U našoj zemlji, **Komisija za hartije od vrednosti je osnovana 16. februara 1990. godine. Ona je odgovorna**

za zakonito funkcionisanje tržišta hartija od vrednosti i u tom smislu, Komisija vrši nadzor nad primenom Zakona o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, Zakona o preuzimanju akcionarskih društava i Zakona o investicionim fondovima. Komisija ima pet članova, uključujući i predsednika Komisije, koje na predlog nadležnog radnog tela za poslove finansija Narodne Skupštine Republike Srbije, bira i razrešava Narodna Skupština Republike Srbije. Komisija za HOV je od maja 2002. godine redovni član Međunarodne organizacije komisija za HOV (IOSCO), koju čine nacionalne komisije za HoV brojnih zemalja, berze i druge samoregulatorne i finansijske organizacije na finansijskom tržištu. IOSCO je osnovana sa ciljem da njeni članovi sarađuju kako bi promovisali visoke standarde regulacije u nameri da održavaju efikasna i stabilna tržišta HoV, ali i da razmenjuju informacije o iskustvima, ujedinjuju napore u cilju uspostavljanja standarda i pružaju uzajamnu pomoć radi promovisanja integriteta tržišta HoV rigoroznom primenom standarda i efektivnim akcijama protiv prekršilaca zakona. Članstvo u IOSCO-u je naročito bitno sa aspekta razvoja domaćeg tržišta, jer IOSCO u okviru svojih radnih tela razmatra pojedine pojave i probleme i daje instrukcije zemljama u cilju razvoja domaćeg tržišta i poboljšanja regulative

Centralni registar, depo i kliring hartija od vrednosti (CRHoV) predstavlja instituciju koja vodi jedinstvenu evidenciju zakonitih imalaca HoV i evidenciju o pravima iz tih hartija. CRHoV obavlja i poslove kliringa i saldiranja transakcija zaključenih sa HoV, odnosno vrši prenos vlasništva, istovremeno sa plaćanjem, tako da ne može da se dogodi situacija u kojoj neko proda hartije od vrednosti i ne dobije novac. Kliring predstavlja utvrđivanje obaveza i potraživanja po osnovu HoV i novčanih sredstava između učesnika na finansijskom tržištu, dok saldiranje predstavlja konkretno izvršenje obaveza nastalih tokom trgovanja, odnosno sam prenos HoV i novčanih sredstava.

U Srbiji je CRHOV započeo sa poslovanjem novembra 2001. godine i od tada vodi jedinstvenu evidenciju o vlasnicima svih HOV koje su emitovane u državi. U skladu sa Zakonom o tržištu hartija od vrednosti, prava vlasnika iz HOV nastaju u trenutku upisa tih hartija na njihov račun koji se vodi u CRHOV, pa je više nego očigledno koliko je CRHOV bitan za funkcionisanje finansijskog tržišta. Zahtev za upis hartija od vrednosti u CRHOV može podneti svako zainteresovano lice, s tim što pre toga mora imati zaključen ugovor sa nekim od oko 100 članova Centralnog registra hartija od vrednosti, koji će za njega obaviti tu proceduru.

1.12 Brokersko-dilerska društva

Brokersko-dilerska društva predstavljaju pravna lica osnovana za poslove posredovanja u trgovini hartijama od vrednosti na berzi i, kao takve, jedne od ključnih aktera na finansijskom tržištu. Brokersko-dilersko društvo se, kao berzanski posrednik, u javnosti najčešće identifikuje terminom „brokerska kuća“, međutim postoje razlike između brokera i dilera. Dok su **brokери samo posrednici u trgovanju, odnosno u svoje ime, a za račun klijenta, kupuju i prodaju hartije od vrednosti, dileri trguju u svoje ime i za svoj račun. Za svoje usluge broker naplaćuje proviziju, dok diler zaradu ostvaruje razlikom u ceni hartije i tako snosi određeni rizik gubitka.** Pored ove dve osnovne uloge brokersko dilerskih društava, oni još mogu obavljati i poslove portfolio menadžera, odnosno upravljanja portfoliom hartija od vrednosti svojih klijenata. Takođe, oni mogu biti i investicioni savetnici i da klijentima pružaju savetodavne usluge za poslovanje sa hartijama od vrednosti.

Da bi pravno lice dobilo dozvolu za rad, potrebno je da ispuni stroge uslove propisane Zakonom o tržištu hartijama od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, ali i brojnim drugim aktima. **Licencu za rad brokersko dilerskog društva izdaje Komisija za hartije od vrednosti, dok ona, takođe, izdaje i diplome kojima fizičko lice može steći zvanje brokera.** Bez brokerske diplome pojedinac ne može obavljati proces trgovanja na berzi, a bez zaposlenog brokera brokersko dilersko društvo se ne može ni registrovati.

Da bi klijent prodao ili kupio hartije od vrednosti, on mora da sklopi ugovor o posredovanju u kupoprodaji sa brokerskom kućom. Potrebno je još da potpiše ugovor o otvaranju i vođenju vlasničkog računa hartija od vrednosti Takođe, klijent mora da ima otvoren namenski račun u banci, na koji će leći novac od prodaje, odnosno sa kog će se sredstva skinuti po obavljenoj kupovini hartija. **Jedino se preko brokera može vršiti prodaja ili kupovina hartija na Beogradskoj berzi, pa tako on mora da pruži osnovne i opšte poznate infomarcije klijentu. Broker ne sme klijentu da sugerise cenu koju će uneti u nalog za prodaju ili kupovinu, već ona mora biti slobodna volja klijenta i on je donosi na bazi informacija koje poseduje, bilo da ih je prikupio sam ili dobio od brokera.**

Klijent trgovanje na Beogradskoj berzi može da obavi preko brokerske kuće koja je njen član i član Centralnog registra hartija od vrednosti. Klijent, pri prvom dolasku u brokersku kuću, potpisuje sa brokerom Ugovor o otvaranju i vođenju računa hartija od vrednosti na osnovu koga broker otvara vlasnički račun kod Centralnog registra, depoa i kliringa hartija od vrednosti. Zatim je potrebno da klijent otvori namenski dinarski i/ili devizni račun za prodaju i kupovinu akcija u banci koja je član Centralnog registra i potpisuje Ugovor o posredovanju u kupoprodaji hartija od vrednosti. Sva dokumentacija se pribavlja u brokerskoj kući, osim namenskog novčanog računa za trgovanje hartijama od vrednosti, koji klijent mora lično da otvori na šalteru banke. Namenski novčani račun se otvara samo u banci koja je član Centralnog registra i procedura otvaranja računa je različita za fizička i pravna lica sa jedne i rezidente i ne rezidente naše zemlje sa druge strane.

Brokerska kuća je dužna da svakog klijenta upozna sa pravilnikom i tarifnikom poslovanja, kao i da mu predoči način svog poslovanja. Po potpisivanju navedenih ugovora, broker klijenta upućuje u stanje na tržištu, kretanje cena, odnos ponude i tražnje i druge relevantne, svima dostupne, informacije vezane za određenu hartiju. Međutim, **brokeru je zabranjeno da savetuje klijenta kad i u koje hartije da ulaže, jer posao brokera je isključivo posrednički, dok se poslovima savetovanja bave investicioni savetnici. Kada se dobiju neophodne informacije vezane za kretanje cena, način trgovanja i troškove, pristupa se potpisivanju naloga za prodaju ili kupovinu hartija, u kome se precizno definiše cena i količina hartija koje se prodaju, odnosno kupuju, što predstavlja pismeno ispostavljanje naloga. U praksi se odvija još jedan način izdavanja naloga, gde klijent telefonom daje instrukcije brokeru, koje se pri tom snimaju i tako predstavljaju dokaz o izdatom nalogu.**

Pre samog procesa trgovanja i izdavanja naloga, prodavci moraju imati pokrivenost naloga do trenutka ispostavljanja naloga u sistem trgovanja Beogradske berze, što znači da moraju imati raspoložive hartije od vrednosti na svom vlasničkom računu. Sa druge strane, kupci moraju obezbediti pokrivenost naloga kupovine u celosti do trenutka ispostave naloga kupovine u sistem, odnosno da na svom namenskom računu poseduju novčana sredstva dovoljna za pokriće celokupne tržišne vrednosti uvećane za predviđene troškove, tačnije provizije brokera, Berze, Centralnog registra i banke. Ukoliko dođe do realizacije naloga,

brokeri isti ili sledeći dan šalju obaveštenje o realizaciji naloga na kućnu adresu klijenta. Nakon tri radna dana od trenutka realizacije naloga vrši se saldiranje transakcija, što u praksi znači da prodavac dobija novac na svoj namenski novčani račun, a kupac dobija hartije od vrednosti na svoj vlasnički račun za hartije od vrednosti. **Sve podatke o trgovanju Beogradska berza publikuje kroz berzanske izveštaje, koji se zatim objavljuju na web-prezentaciji, ali i u dnevnim novinama, radio i TV stanicama, specijalizovanim ekonomskim časopisima ili putem agencija za distribuciju podataka.** Na investitoru je da ove podatke prati, predviđa buduća kretanja i da donosi ispravne odluke o kupovini i prodaji.

1.13 Nalozi za trgovanje

Za obavljanje samog čina trgovanja, neophodno je da broker od svog klijenta primi nalog u kom se jasno navodi koju hartiju klijent želi da kupi ili proda i pod kojim uslovima. Tako se dolazi do **najopštije podele naloga na kupovne i na prodajne.** Pored ove veoma jasne podele, nalozi se još mogu razvrstati **prema vremenu trajanja, pa tako postoje dnevni nalozi i nalozi do opoziva.** Pri tom treba istaći da je maksimalno moguće izdavanje naloga do opoziva do 90 dana, s tim da klijent može svoj nalog ograničiti i na kraći, ali ne i na duži, period. Ukoliko se nalozi ne realizuju, oni ostaju aktivni sve do isteka navedenog perioda ili do opoziva datog naloga u međuperiodu. Daleko bitnija podela naloga jeste na tržišne i limit naloge, pošto oni određuju uslove, odnosno cene, po kojima će se trgovanje obaviti.

Tržišni nalozi predstavljaju naloge po tržišnim cenama koje klijenti daju svojim brokerima za kupovinu ili prodaju hartija od vrednosti. Oni podrazumevaju da brokeri odmah pristupe njegovom izvršenju i obave trgovanje po ceni koja je u tom trenutku aktuelna na berzi. Dajući ovakvu vrstu naloga klijent je siguran da će realizovati svoju nameru da kupi ili proda određenu hartiju. Međutim on neće znati po kojoj će se ceni obaviti dato trgovanje, pa zato tržišni nalozi nose određeni nivo rizika po nalogodavca. **Kada klijent izda takav nalog, on više nema kontrolu nad cenom po kojoj će se trgovanje realizovati. Od brokera se ipak očekuje da nalog izda u najboljim okolnostima po klijenta, odnosno kada oceni da je trenutna tržišna cena za klijenta najprijvatljivija**

Limit nalozi su precizniji, pošto nalogodavac određuje cenu ispod koje ne želi da proda hartiju, odnosno cenu do koje je spreman da plati za nju. Ovakav vid davanja naloga klijentu daje određen nivo kontrole nad cenom po kojoj će se trgovanje realizovati, ali postoji bojazan da se nalog neće izvršiti. U zavisnosti od vremenske dužine naloga (dnevni ili do opoziva), može se desiti da se nalog i ne izvrši, jer je realna situacija da cena akcije ne „upadne“ u zonu koju je u nalogu odredio klijent. Naime, ukoliko se radi o limit nalogu prodaje, cena će se nalaziti, verovatno, nešto iznad cene na otvaranju i ukoliko ne bude suprotnih naloga kupovine, nalog se neće realizovati. Slično važi i za limit naloge kupovine, pri kojoj klijent izdaje nalog po određenoj ceni, na nivou preko koga ne bi išao prilikom kupovine date hartije. Ukoliko se na strani ponude ne bude našao nalog sa cenom koja ulazi u taj okvir, ni u tom se slučaju nalog neće realizovati. Kupovni limit nalog će se realizovati po limit ceni ili nižoj ceni od nje, dok će se prodajni limit nalog realizovati po limit ceni ili višoj od nje. I pored ovoga, limit nalog je sigurniji, jer kada se trgovanje obavi, klijent unapred zna po kojoj će se ceni ono odigrati. Limit nalozi su posebno korisni kod malog obima trgovanja ili kod akcija sa velikim i naglim oscilacijama u ceni.

1.14 BELEX sistem za trgovanje

Poznato je da se na Beogradskoj berzi trguje akcijama na dva načina, kontinuirano i metodom minimalne cene, pa su tako i u sistemu za trgovanje Belex ova dva segmenta razdvojena. Kako Belex tabla za trgovanje predstavlja jednostavno listu svih akcija kojima se trguje, tako su one minimalno razdvojene na nekoliko celina. Na zajedničkoj listi, ali ipak podvojene, nalaze se Obveznice RS, akcije sa kontinuiranog trgovanja i akcije sa MPC segmenta tržišta. Svaka hartija obeležena je svojim tikerom, tako da korisnik sistema mora biti dobro upućen u skraćeni naziv, takozvani tiker, kompanije koja ga interesuje. Pored tikera, nalaze se podaci o trenutnoj ceni, za akcije sa kontinuiranog segmenta, odnosno cena na otvaranju, za akcije kojima se trguje MPC. Jedan od najbitnijih podataka koji korisnik vidi iz Belex sistema tiče se broja akcija koje se nalaze kako na strani ponude, tako i na strani tražnje, razvrstane po ceni po kojoj je nalog brokeru izdat. Otvaranjem određene akcije u sistemu, pruža se uvid u takozvanu dubinu tržišta koja jasno pokazuje koliko se akcija i po kojoj ceni nudi ili traži. Uz ovaj podatak stoji i suma ukupne ponude, odnosno tražnje, pa se na osnovu razlike između tog broja i zbira akcija koje se nalaze u dubini tržišta može utvrditi broj akcija koje se kupuju ili prodaju po tržišnoj ceni. Kako se u dubini tržišta vide samo akcije izdate limit nalogom, razlika između njihovog broja i ukupne sume akcija na strani ponude ili tražnje predstavlja broj akcija u trgovanju po tržišnoj ceni. Informacije koje se još mogu videti vezane su za zonu fluktuacije, odnosno maksimalni i minimalni nivo cene tog dana, koji se kreće od -20% do 20% u odnosu na cenu na otvaranju. Tako da se prilikom izdavanja naloga broker može informisati da li se određena cena po kojoj je dobio nalog od klijenta uopšte može realizovati tog dana, jer sve dok se cena nalazi van zone fluktuacije, nalog je neaktivan. Što se akcija sa kontinuiranog trgovanja tiče, podaci koji se mogu videti tiču se još i najniže i najviše cene tokom jednog trgovačkog dana. Korisnik može još videti ukupan obim trgovanja tog dana za datu akciju, kretanje indeksa Belex15 u realnom vremenu i druge podatke relevantne za trgovanje. U sistemu je olakšano unošenje naloga prodaje i kupovine, kao i izdavanje naloga za opoziv ranije unetih naloga. Unose se odgovarajući podaci o hartiji, klijentu i naravno ceni po kojoj je spreman da kupi ili proda datu hartiju.

Kontinuirano trgovanje

Kontinuirano trgovanje karakteriše činjenica da se **transakcije mogu zaključivati u toku berzanskog sastanka po različitim cenama**. Kod kontinuiranog utvrđivanja cena transakcije mogu biti zaključene na osnovu naloga koji sadrže limit cene ili oznaku „po svakoj ceni“. Naime, cena na otvaranju formira se kao jedinstvena cena po kojoj se ostvaruje maksimalan obim prometa. Kada se ta faza završi odmah započinje faza kontinuiranog trgovanja koja se sastoji u tome da se **u toku 3 sata kontinuirano uparuju nalozi prodaje i nalozi kupovine. To praktično znači da se nalozi kupovine i prodaje koji međusobno odgovaraju po ceni odmah i realizuju po ceni iz naloga koji je duže u sistemu za trgovanje** (tzv. Contributor).

Nalozi za kupovinu ili prodaju „po svakoj ceni“ se izvršavaju po ceni koja je najpovoljnija na nalozima koji su uneti u sistem ali još nisu izvršeni. Pri tom, deo naloga „po svakoj ceni“ koji nije izvršen postaje automatski nalog sa limit cenom koja je jednaka tržišnoj ceni po kojoj je izvršena poslednja transakcija. Prilikom **sređivanja naloga koji čekaju na realizaciju prvi kriterijum koji određuje mesto u redu je limit cena (kod naloga prodaje od najniže do**

najviše, a kod naloga kupovine od najviše do najniže cene). U slučaju istih cena uzima se vreme podnošenja naloga.

Za razliku od metoda preovlađujuće cene gde se formira samo jedna jedinstvena cena i svi nalozi koji se po toj ceni mogu realizovati se i realizuju, kod metoda kontinuiranog trgovanja se formira onoliko cena koliko to dozvoljavaju nalozi kupovine i nalozi prodaje u rasponu od +/- 20% od indikativne cene, pa stoga imamo i cene na: otvaranju (Open), najvišu (High), najnižu (Low) i na zatvaranju (Close).

Trgovanje metodom kontinuiranog trgovanja sastoji se iz nekoliko faza. Prva faza je **predotvaranje** i ova faza trgovanja ista je kao kod metoda trgovanja preovlađujućom cenom i predstavlja vremenski period namenjen za ispostavljanje i prijem naloga članova Berze. Druga faza je **otvaranje** koja predstavlja vremenski trenutak u kome se utvrđuje cena otvaranja i identična je fazi aukcije kod metoda preovlađujuće cene. **Nakon toga sledi trgovanje na otvaranju – vremenski trenutak u kome se zaključuju transakcije po utvrđenoj ceni otvaranja i identična je fazi trgovanja kod metoda preovlađujuće cene. Iz te faze se prelazi u fazu kontinuiranog trgovanja. U ovoj fazi Belex kontinuirano upoređuje cene i količine prethodno ispostavljenih, a nerealizovanih naloga, i novoispostavljenih naloga za trgovanje, i kada uslovi iz naloga to dozvoljavaju zaključuju se transakcije.** Po završetku ove sledi **faza zatvaranja** odnosno trenutak u kome se utvrđuje cena na zatvaranju. U ovoj fazi primenjuju se pravila koja se odnose na fazu trgovanja na zatvaranju kod metoda preovlađujuće cene. Odmah sledi trgovanje na zatvaranju tj. vremenski period namenjen prijemu naloga po utvrđenoj ceni zatvaranja i zaključivanje transakcija po ceni zatvaranja. Za naredna trgovanja indikativnu cenu predstavlja cena na zatvaranju, utvrđena na prethodnom berzanskom sastanku. Neke od firmi sa najvećim obimom trgovanja kao što su AIK banka, Univerzal banka, Sojaprotein, Agrobanka, Privredna Banka, nalaze se na kontinuiranom trgovanju.

Metod preovlađujuće cene

Metodom preovlađujuće cene **trguje se akcijama najvećeg broja preduzeća** na Beogradskoj berzi, pa stoga predstavlja veoma bitan segment trgovanja. Koji će se metod koristiti za akcije nekog preduzeća zavisi od brojnih faktora, od kojih su najbitniji učestalost trgovanja tim akcijama, njihova likvidnost, stabilnost samog preduzeća...Trgovanje metodom preovlađujuće cene sastoji se iz: predotvaranja, aukcija, trgovanje i/ili trgovanje na zatvaranju. Faza predotvaranja služi za ispostavljanje naloga za trgovanje i sastoji se od prijema naloga i random perioda. Random fazu karakteriše ograničen prijem naloga za trgovanje i ograničen prikaz informacija. Trajanje podfaze random utvrđuje se u Belex-u pomoću nekontrolisane procedure bazirane na tablici slučajnih brojeva, što praktično znači da random period svakog dana različito traje. U podfazi prijem naloga, članovi Berze mogu ispostavljati naloge za trgovanje, uključujući naloge za povlačenje i naloge za promenu naloga, dok se u random periodu ispostavljaju samo nalozi za trgovanje. U predotvaranju se ne utvrđuje preovlađujuća cena, niti je dozvoljeno uparivanje naloga, odnosno zaključivanje transakcija.

Preovlađujuća cena se utvrđuje u fazi aukcije, a na osnovu ispostavljenih naloga za trgovanje. Prilikom njenog utvrđivanja rukovodi se ciljem maksimiziranja obima prometa, i teži se minimiziranju razlike između cene koju je moguće utvrditi i indikativne cene. Za preovlađujuću cenu proglašava se cena po kojoj se ostvaruje najveći obim prometa, meren količinom predmetne hartije od vrednosti. Zona fluktuacije utvrđuje se na nivou +/-20% od indikativne cene, sem u

slučaju prve aukcije kada se zona fluktuacije utvrđuje najmanje na nivou od -20%/+50%. Ukoliko se jednako najveći obim prometa može ostvariti po više cena, kao preovlađujuća cena utvrđuje se cena koja je bliža indikativnoj ceni, osim u slučaju prvog trgovanja kada će se kao preovlađujuća cena utvrditi viša cena. Ukoliko je moguće utvrditi dve cene po kojima se može ostvariti jednako najveći obim prometa, a koje su jednako udaljene od indikativne cene, kao preovlađujuća cena utvrđuje se viša cena. Preovlađujuća cena predstavlja indikativnu cenu za naredni berzanski sastanak.

U fazi trgovanja zaključuju se transakcije. Transakcije mogu biti zaključene samo po preovlađujućoj ceni. Ukoliko postoji debalans količina između strane kupovine i prodaje po utvrđenoj preovlađujućoj ceni, odnosno ukoliko se svi nalozi za trgovanje kojima to dozvoljavaju uslovi cene iz naloga ne mogu izvršiti po utvrđenoj preovlađujućoj ceni, uspostavlja se sledeći redosled prioriteta izvršenja naloga: 1) tržišni nalozi; 2) nalozi sa limit cenom »povoljnijom« od preovlađujuće cene, 3) nalozi sa limit cenom koja je jednaka preovlađujućoj ceni. Između naloga jednakih po ceni, prednost pri realizaciji dodeljuje se ranije ispostavljenom nalogu za trgovanje. U fazi trgovanja na zatvaranju moguće je zaključivati transakcije samo i isključivo po utvrđenoj preovlađujućoj ceni, odnosno po indikativnoj ceni, ukoliko preovlađujuća cena nije utvrđena.

III MODUL

HARTIJE OD VREDNOSTI NA FINANSIJSKOM TRŽIŠTU

1.1 Pojam hartija od vrednosti

Hartije od vrednosti su pisane isprave (dokumenta) u kojima je inkorporirano (sadržano) pravo, koje se ne može preneti na drugo lice, ukoliko se na njega ne prenese vlasništvo nad hartijom od vrednosti. Prenos vlasništva na drugo lice realizuje se kupoprodajom, u malom procentu nasleđem.



*Slika preuzeta 07.02.2012. sa

linka <http://office.microsoft.com/srlatnacs/images/posaoCM079001906.aspx#ai:MP900313922>

Hartije od vrednosti u užem smislu su investicioni instrumenti, kod kojih postoji rizik ulaganja, koji se kompenzuje potencijalnom zaradom. U tom smislu hartije od vrednosti su akcije, obveznice, zapisi... Ove hartije su izraz vlasničkog (akcije) ili kreditnog (obveznice) aranžmana. One su predmet kupovine i prodaje na organizovanom, specijalizovanom tržištu kapitala, odnosno na tržištu novca. U širem smislu, hartijama od vrednosti smatraju se i instrumenti kredita i instrumenti plaćanja, kao što su čekovi, menice, konosmani, skladišnice i dr.

*Tekst preuzet 07.02.2012. sa linka

http://www.linkelearning.com/dlmaterijali/materijali/DLPP/SadrzajNJpdf/poslovno_pravo_7.pdf



*Slika preuzeta 07.02.2012. sa linka <http://www.buildmagazin.com/pdf/build05.pdf>

1.2 Uslovi za sticanje svojstva hartije od vrednosti

Da bi se neka pisana isprava (dokument) smatrala hartijom od vrednosti mora da **ispuni određene uslove**:

- Inkorporiranost prava (u noj je sadržano pravo),
- Negocijabilnost (sposobnost za promet, postoji tražnja za tom hartijom, odnosno predmet je kupoprodaje).

Emitenti hartija od vrednosti su pravna lica. Oni emituju i prodaju svoje hartije od vrednosti na finansijskom tržištu da bi „povukli“ slobodna novčana sredstva, koja će koristiti za investiranje ili da bi obezbedili likvidnost. Da bi neko kupio njihovu hartiju, oni moraju ponuditi kupcima motiv za kupovinu, a to će biti neka korist za kupca. Buduće koristi kupaca hartija od vrednosti, emitenti izražavaju kroz svoju obavezu, koju unose u hartiju od vrednosti. Ono što je **obaveza emitenta, istovremeno je pravo vlasnika** (kupca) hartije od vrednosti. Dakle, to je inkorporirano pravo. Ukoliko postoji tražnja za hartijom i bude prodana na tržištu, ona će se potvrditi, ostvariti kao hartija od vrednosti (negocijabilnost). Emitenti hartija od vrednosti su: država, republike članice, pokrajine, gradovi, opštine, preduzeća, banke. Kupci hartija od vrednosti mogu biti i fizička i pravna lica.

1.3 Elementi hartija od vrednosti

Elementi koje svaka hartija od vrednosti mora da ima definisani su Zakonom o hartijama od vrednosti. **Bitni elementi** su oni koje ima svaka hartija od vrednosti:

- Naziv (npr. akcija) i vrsta hartije od vrednosti (npr. prioritetna akcija)
- Podaci o emitentu (naziv i sedište)
- Podaci o vlasniku (hartija može da glasi: na ime ili na donosioca. Ako glasi na ime, na hartiji će pisati ime i prezime lica koje ostvaruje pravo sadržano u hartiji. Ako glasi na donosioca pravo ostvaruje lice koje pokaže, donese na uvid hartiju od vrednosti).
- Obaveza emitenta (koja će biti pravo kupca)
- Mesto i datum izdavanja i serijski broj
- Potpis emitenta (faksimil potpisa kada se emituje u seriji)

Ostali elementi nisu nebitni, već se razlikuju za sve vrste hartije od vrednosti, i oni se jasno preciziraju Zakonom o hartijama od vrednosti.

1.4 Klasifikacija hartija od vrednosti

Najčešće korišćena **podela hartija od vrednosti** je **prema kriterijumu ročnosti**, jer je ona u skladu sa segmentima finansijskog tržišta. Sve hartije od vrednosti koje imaju rok dospeća do godinu dana smatraju se kratkoročnim, a sve hartije čiji je rok dospeća duži od godinu dana su dugoročne hartije od vrednosti.

Kratkoročne hartije od vrednosti su:

- Zapisi
 - blagajnički zapisi (emituju banke)
 - komercijalni zapisi (emituju preduzeća)

- državni zapisi (emituje država)
- Certifikati o depozitu (emituju banke)
- Finansijski derivati (fjučersi i opcije), terminski ugovori, izvedene hartije od vrednosti kojima se trguje isključivo na berzi.

Dugoročne hartije od vrednosti su :

- Akcije (emituju preduzeća, banke)
- Obveznice (emituju preduzeća, država)

1.5 Struktura finansijskog tržišta

Finansijsko tržište ima dva segmenta: tržište novca i tržište kapitala. Tržište novca je tržište kratkoročnih finansijskih sredstava na kojem se trguje kratkoročnim kreditima i kratkoročnim hartijama od vrednosti. Tržište kapitala je tržište dugoročnih finansijskih sredstava na kojem se trguje dugoročnim kreditima i dugoročnim hartijama od vrednosti.



*Slika preuzeta 07.02.2012. sa linka <http://www.buildmagazin.com/pdf/build05.pdf>

Tržište kapitala ima sledeće segmente:

- Kreditno-investiciono tržište (trguje se investicionim kreditima)
- Hipotekarno tržište (trguje se hipotekarnim kreditima i hipotekarnim založnicama)
- Tržište dugoročnih hartija od vrednosti (trguje se akcijama i obveznicama).

Novčano tržište ima sledeće segmente:

- Lombardno tržište (trguje se lombardnim kreditima i lombardnim materijalom)
- Eskontno tržište (trguje se eskontnim kreditima i komercijalnim hartijama od vrednosti)
- Novčano tržište (trguje se žiralnim tj. depozitnim novcem)
- Tržište kratkoročnih hartija od vrednosti

Sve hartije od vrednosti, bez obzira na ročnost , mogu se naći na **primarnom ili sekundarnom tržištu hartija od vrednosti**. Na primarnom tržištu su tek emitovane hartije od vrednosti, ponuđene na prodaju, ali još uvek nisu bile nijednom predmet kupoprodaje. Na sekundarnom

tržištu su hartije od vrednosti koje su bar jednom bile predmet kupoprodaje, dakle, na sekundarnom tržištu se vrši preprodaja hartija od vrednosti.

1.6 Hartije od vrednosti na tržištu kapitala

Akcije su vlasničke hartije od vrednosti, koje glase na deo akcionarskog kapitala, a kupac akcije stiče vlasništvo nad tim delom kapitala izvršenjem kupoprodajnih obaveza u novcu, stvarima ili pravima izraženim u novčanoj vrednosti.

Odluku o emisiji akcija donosi Skupština akcionara, koja je organ upravljanja akcionarskim društvom, čiji članovi su svi akcionari. **Poziv za upis i kupovinu akcija je prospekt**, i sadrži informacije o emitentu, o emisiji (broj akcija, nominalna vrednost akcija i ukupna vrednost emisije), mestu i roku trajanja upisa, osnovne bilansne pokazatelje, mišljenje ovlašćenog revizora, i dr.

Akcija se sastoji iz tri dela: plašt akcije koji sadrži sve elemente koje akcija po Zakonu o hartijama od vrednosti treba da sadrži, kuponski tabak koji sadrži kupone na osnovu kojih se vrši naplata dividende (najvažniji podatak na kuponu je datum kada se naplaćuje dividenda), i alonž u koji se unose podaci o trenutnom vlasniku.

Prema Zakonu o hartijama od vrednosti, akcije mogu biti osnivačke i akcije ostalih emisija. **Osnivačke akcije su akcije prve emisije, koje sadrže i pravo preče kupovine.** To je redovna akcija sa pravom glasa, glasi na ime.

Redovne (obične) akcije sadrže pravo na upravljanje, pravo na učešće u raspodeli dobiti (dividenda je prinos koji vlasniku donosi akcija, isplaćuje se ako je preduzeće poslovalo sa dobitkom) i pravo na snošenje rizika (ukoliko je preduzeće poslovalo sa gubitkom).

Prioritetne (preferencijalne) akcije daju prednost vlasniku pri isplati dividende u odnosu na vlasnike običnih akcija, kao i prednost pri isplati iz likvidacione, tj. Stečajne mase, ukoliko preduzeće posluje sa gubitkom. Nemaju pravo glasa. Dividenda koju donose je mnogo manja od dividende koju vlasniku donosi obična akcija, i ima fiksni karakter (izražena je kao procenat od nominalne vrednosti akcije ili kao utvrđen fiksni iznos). Zbog toga više liči na obveznicu. Može biti kumulativna, participativna ili zamenljiva. Kumulativna daje pravo vlasniku da mu se kumulativno isplate sve neisplaćene dividende, kada preduzeće stekne mogućnosti, pre isplate vlasnicima običnih akcija. Participativna pored prioritetne dividende, daje pravo vlasniku i na isplatu dividende koja pripada vlasnicima običnih akcija. Zamenljiv aakcija može se zameniti za običnu akciju.

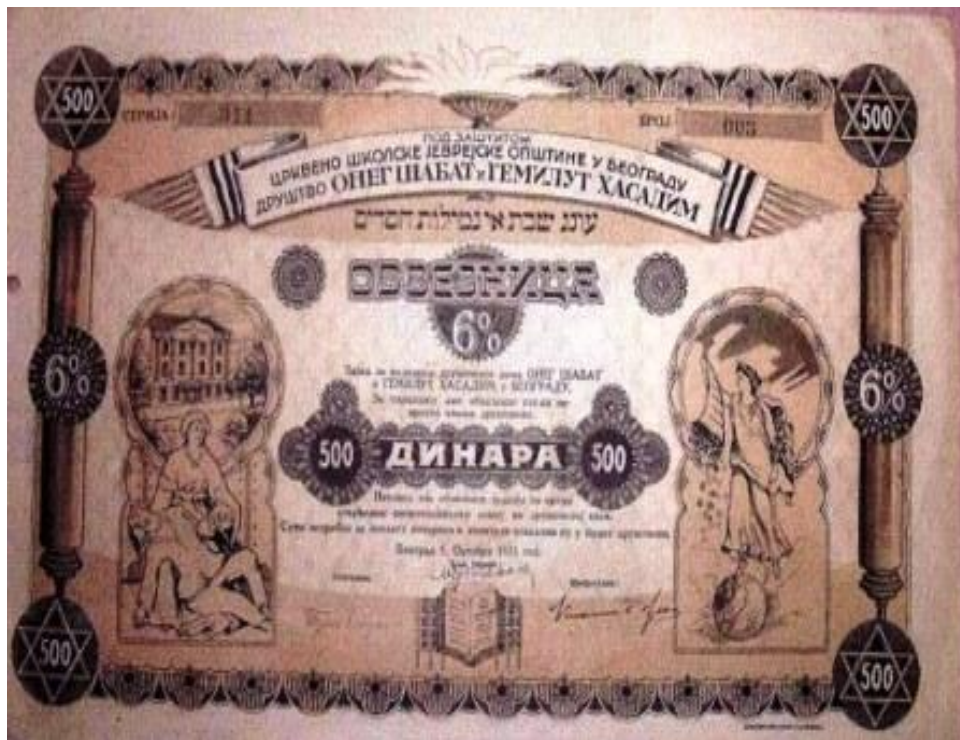
Obveznice su dužničke hartije od vrednosti, koje potvrđuju dužničko-poverilački odnos između emitenta i kupca obveznice. Emitent se obavezuje da će svakom kupcu isplatiti nominalnu vrednost obveznice i kamatu po ugovorenoj kamatnoj stopi, po isteku ugovorenog vremenskog perioda.

Imaju dva dela: plašt obveznice koji sadrži sve elemente koji su predviđeni Zakonom o hartijama od vrednosti, i kuponski tabak, koji sadrži kupone za naplatu kamate.

Garantovane obveznice su one kod kojih država garantuje za obaveze emitenta (javna preduzeća).

Hipotekarne obveznice obezbeđuju obaveze emitenta hipotekom. Emituju ih banke radi refinansiranja emitovanih hipotekarnih kredita.

Obveznice bez kupona isplaćuju se jednokratno, tj. nominalna vrednost i kamata zajedno.







1.7 Hartije od vrednosti na tržištu novca

Blagajnički zapis je vrsta hartije od vrednosti kojom se emitent obavezuje da će njenom imaoocu u roku dospeća platiti nominalnu vrednost naznačenu na hartiji. Blagajničke zapise izdaje Narodna banka ili poslovna banka. Narodna banka izdaje zapise u cilju regulisanja novčane mase u opticaju tzv. operacije na otvorenom tržištu. Prodajom blagajničkih zapisa poslovnim bankama Narodna banka povlači novac sa tržišta. Rokovi dospeća ovih zapisa su najčešće 15, 30 i 60 dana i imaju kamatnu stopu od 10 do 15 posto na godišnjem nivou. Na Beogradskoj berzi, učešće u trgovanju ovom hartijom predstavlja do 10% ukupnog prometa. Poslovne banke prodaju zapise pravnim i fizičkim licima u cilju prikupljanja dodatnih podataka. Blagajnički zapisi moraju da sadrže sledeće osnovne elemente:

- oznaku da se radi o blagajničkom zapisu,
- podatke o izdavaocu blagajničkih zapisa,
- podatke o upisniku blagajničkog zapisa, odnosno oznaku da glasi na donosioca,
- novčani iznos na koji blagajnički zapis glasi,
- visinu kamatne stope,
- rok otplaćivanja glavnice i kamate,
- mesto i datum izdavanja,
- serijski broj sa kontrolnim brojem blagajničkih zapisa,
- prava imaoaca,
- faksimil potpisa ovlašćenog lica izdavaoca.

Komercijalni zapis predstavlja kratkoročnu hartiju od vrednosti, instrument duga, koju emituju preduzeća u cilju prikupljanja novčanih sredstava za finansiranje svog poslovanja. Reč je o instrumentu duga koji se prodaje uz diskont, to jest po ceni manjoj od nominalne vrednosti. Rok dospeća komercijalnih zapisa može da bude različit. Raspon se kreće od 2 do 365 dana. Najčešće rok dospeća iznosi od 20 do 45-50 dana. Komercijalni zapisi spadaju u hartije od vrednosti koje nisu garantovane ili osigurane nekom aktivom. Sigurnost njihove naplate počiva na visokom bonitetu i kreditnom ugledu emitenata, koji su obično velika, uspešna i poznata preduzeća. Kao i svaki drugi instrument duga, i komercijalni zapisi se mogu rangirati. Usled spomenutih karakteristika emitenata (nizak rizik, visok bonitet), najčešće im se daje najviši rang. Osnovni razlog emisije i korišćenja komercijalnih zapisa se sastoji u prednosti brzog prikupljanja slobodnih finansijskih sredstava. Do 60-ih godina XX veka u svetu je dominirala praksa da preduzeća za kratkoročno finansiranje svoje aktivnosti uzimaju kredite od banaka. Međutim, od tada, naročito tokom 70-80-ih godina, raste popularnost i značaj komercijalnih zapisa. Emisijom ovih hartija, emitent su mogli na mnogo brži način da dodu do željenih kratkoročnih sredstava, na primer od uzimanja kratkoročnih bankarskih kredita. Komercijalni zapisi su u SRJ tokom 90-ih godina bili dominantni tip finansijskih instrumenata, ali iz sasvim drugih razloga. Oni su predstavljali vrstu supstituta za bankarske kredite, kojih ili nije bilo, ili su bili uz izuzetno skupi.

Državni zapisi su državne hartije od vrednosti, i spadaju u najsigurnije instrumente ulaganja, gde je direktni dužnik država. Po pravilu, kamatna stopa kod ovih hartija je niža od kamatnih stopa na štednju u bankama, međutim, na prve dve aukcije je postignuta kamatna stopa od 15% i 16,5%, što i prelazi kamatne stope na štednju pojedinih poslovnih banaka. Organizator prodaje i

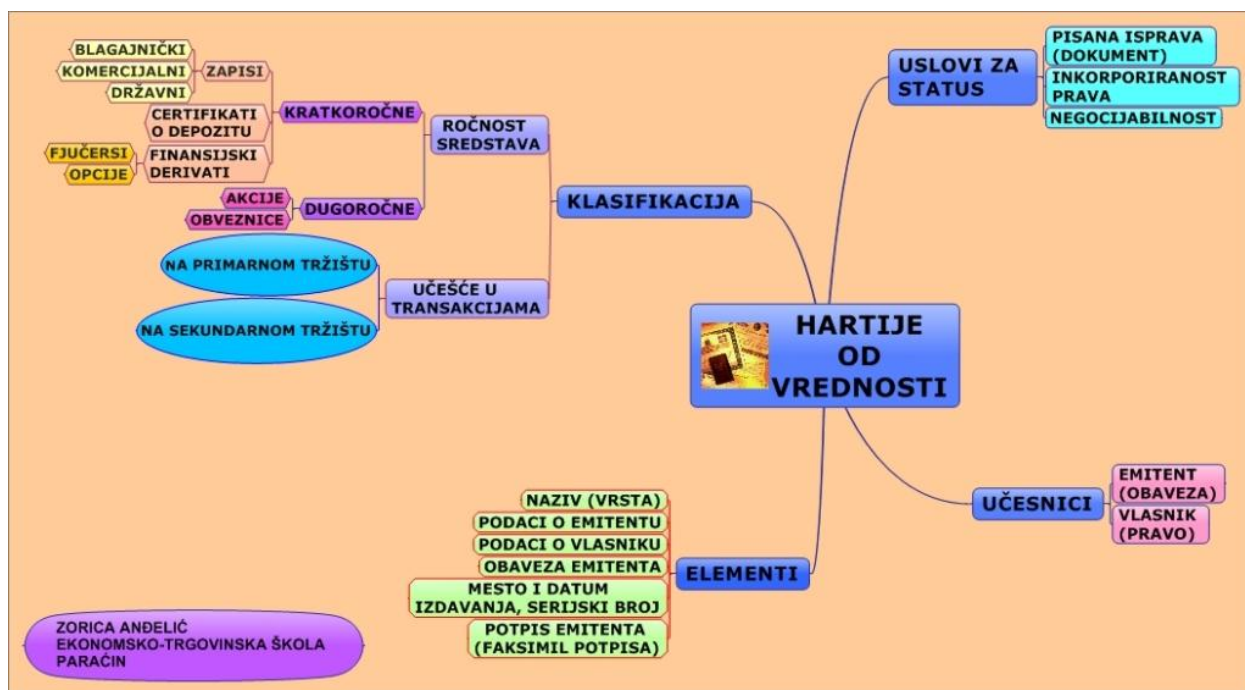
drugih administrativnih poslova je Uprava za trezor Ministarstva finansija. Fizička i pravna lica učešće na aukciji mogu ostvariti preko sledećih banaka i brokera. U Srbiji, emituju se u pojedinačnim emisijama, svakih 14 dana do kraja 2009. godine, uglavnom u iznosu od dve ili više milijardi dinara i sa rokom dospeća 90 dana. Zapisi se kupuju po diskontovanoj ceni koja se formira na aukciji i zavisi od ponuda kupaca. Nominalna vrednost zapisa je 10.000 dinara, s tim što pojedinačno lice koje kupuje zapise mora kupiti najmanje 20 zapisa, a maksimalna vrednost ponude jednog klijenta može biti 300 miliona dinara. Rok dospeća zapisa je 90 dana od dana emitovanja.“ Pravo na kupovinu zapisa imaju sva fizička i pravna lica, preko ovlašćenih brokera i banaka.

Certifikat o depozitu su hartije od vrednosti koje izdaju komercijalne banke kao dokaz o deponovanju sredstava za utvrđeni period po utvrđenoj kamatnoj stopi. Certifikati o depozitu, su instrumenti novčanog tržišta koji ne podležu propisima o regulaciji kamatnih stopa. Rok dospeća, uglavnom, varira od 30 do 360 dana. Pojavili su se u SAD početkom šezdesetih godina. Certifikati omogućavaju bankama emitentima uvećavanje kreditnog potencijala. Uglavnom ih kupuju velike korporacije. Kupuju se zato što nude veće prinose u odnosu na državne hartije od vrednosti s rokom dospeća od 3 do 12 meseci koji ne donose kamatu već se nude uz diskont, i približno iste prinose kao i bankarski akcepti i komercijalni papiri; Zato što je veoma mali rizik da velike banke kao emitenti certifikata dođu u poziciju da ne mogu da ih isplate u momentu dospeća; zato što se njihovom prodajom pre roka dospeća može doći do likvidnih sredstava.



Fjučersi i opcije spadaju u derivate, odnosno izvedene hartije od vrednosti (HOV). Nazivaju se izvedenim HOV pošto se kreiraju na neku drugu osnovnu aktivu, kao npr. robu, druge HOV, devize, kamatne stope ili tržišne indekse. Kretanje cena osnovne aktive ima direktan uticaj na visinu cena derivata. **Fjučers je terminski ugovor o kupoprodaji određene aktive, po kome će se isporuka i plaćanje izvršiti u budućnosti.** Visoko je standardizovan ugovor, i to u pogledu aktive kojom se trguje, isporuke i načina plaćanja, tako da je njime moguće trgovati na berzi. Fjučersi imaju višestruki značaj: u upravljanju rizikom, za savlađivanje problema u finansiranju, makroekonomske aspekte (stabilnost cena) i sl. Postoje robni i finansijski fjučersi.

Opcija daje svome vlasniku pravo da kupi ili proda određenu aktivu po unapred ugovorenoj (fiksnoj) ceni u određenom periodu vremena. Odnosi između kupca i prodavca opcije se regulišu opcionim sporazumom koji je po svojoj suštini nepotpuni ugovor, jer **kupac opcije ima određeno pravo (da kupi ili proda specificiranu aktivu), ali ne i obavezu da to učini**. U tome se sastoji osnovna razlika između opcija i fjučersa. **Kod fjučersa subjekti moraju bezuslovno da izvrše svoje obaveze, a kod opcije kupac ne mora da kupi ili proda aktivu. Jedina obaveza kupca je da kupi opciju, tj. da plati opcionu premiju. Prodavac opcije dobija premiju koja ga obavezuje da izvrši ono što od njega zahteva kupac**. Obim trgovanja opcijama na berzi u Čikagu (Chicago Board of Exchange) prevazilazi obim trgovanja na Njujorškoj berzi akcija (New York Stock Exchange). Opcije imaju veliki značaj u: osiguranju od rizika (promena kamatne stope, deviznog kursa, cena ostalih HOV, tržišnih indeksa), analizi strukture kapitala investicijama, aktivnostima restrukturiranja itd.



1.8 Prinosi i cene hartija od vrednosti-vrednost i cena akcija

Analiza vrednosti akcija predstavlja jedan od najosteljivijih problema vezanih za izučavanje akcija. Kod običnih akcija mogu postojati tri vrste vrednosti, a to su **nominalna, knjigovodstvena i tržišna vrednost**. **Nominalna vrednost akcija je vrednost po kojoj akcionarsko društvo odluči da emituje svoje akcije i ona se uglavno određuje odlukama upravnog odbora**. Nominalna vrednost jedne akcije pomnožena brojem emitovanih akcija daje prvi element akcijskog kapitala – njegovu nominalnu vrednost. Ona ima relativno mali praktičan značaj. Za razliku od obveznica i preferencijalnih akcija kod kojih je nominalna vrednost jednaka njihovoj knjigovodstvenoj vrednosti, kod običnih akcija to nije slučaj. Otuda je i **druga vrednost**

koja po pravilu sa izuzetkom momenta emisije, različita od nominalne vrednosti, knjigovodstvena vrednost običnih akcija. Ona je računska kategorija i menja se tokom vremena u zavisnosti od promena osnovnih bilansnih kategorija. Dobija se prostim deljenjem ukupne knjigovodstvene vrednosti akcijskog kapitala i broja emitovanih akcija. Trgovanje svakom akcijom na berzi započinje od njene knjigovodstvene odnosno obračunske vrednosti koja se dobija iz finansijskih bilansa kompanije. Ona može, ali i ne mora da ima velike veze sa tržišnom vrednošću, što se u svakom slučaju potvrđuje odnosom ponude i tražnje kada otpočne trgovanje. Treća i ujedno **najvažnija vrsta vrednosti akcija je njihova tržišna vrednost ili cena. Tržišna cena je ona cena koja se formira na sekundarnim tržištima akcija kroz odnose ponude i tražnje. Tržišna cena je cena po kojoj se obavljaju kupoprodajne transakcije između kupaca i prodavaca akcija.** Ona je podložna čestim fluktuacijama i menja se ne samo iz dana u dan, već često i iz časa u čas. Na visoko efikasnim finansijskim tržištima cena akcija reaguje na sve promene iz poslovnog okruženja, promene u poslovnoj politici i slično. **Neki od najvažnijih faktora koji mogu uticati na kretanje cena akcija su: poslovni rezultati preduzeća, kretanje tražnje, kretanje u grani delatnosti i ukupnoj privredi, opšti ekonomski faktori, politički događaji i čitav niz drugih.**

Jedno od osnovnih pitanja vezanih za analizu vrednosti akcija je kako odrediti njihovu fundamentalnu ili pravu vrednost. Ta **prava, odnosno realna vrednost je izuzetno bitna za investitore u akcije, finansijske analitičare, portfolio menadžere, finansijske menadžere u preduzećima i sve druge zainteresovane subjekte, pošto na bazi njenog poznavanja mogu zasnovati donošenje svojih investicionih odluka.** Tako, na primer, investitor koji zna da je realna vrednost akcije niža od njene tekuće tržišne cene doneće odluku da ih kupi. U suprotnom, ukoliko je cena veća od realne najverovatnije će doneti odluku da ih proda.

Odnos knjigovodstvene i tržišne vrednosti meri se pokazateljem odnosno raciom koji se naziva odnos tržišne i knjigovodstvene vrednosti (P/B racio). On pokazuje koliko je tržišna vrednost akcije kompanije veća od njene knjigovodstvene vrednosti iskazane u bilansu stanja. Ukoliko je odnos tržišne i knjigovodstvene vrednosti manji od jedan to pokazuje jednu od sledeće dve stvari: ili investitori veruju da je vrednost imovine precenjena ili kompanija ima lošu sposobnost ostvarivanja profita. U prvom slučaju investicija je više nego rizična jer se može uskoro očekivati korekcija tržišne vrednosti na dole usled manje vredne aktive dok loša profitabilnost, u drugom slučaju, može biti poboljšana jedino novim menadžmentom ili reorganizacijom poslovanja i time dovesti do rasta tržišne vrednosti. S druge strane kompanija sa visokim P/B raciom bi trebala da ostvaruje veoma visok prinos na sopstvenu aktivu. Ukoliko se eventualno kasnije objave dobri rezultati poslovanja ove kompanije, veoma je verovatno da su oni već ukalkulisani u tržišnu vrednost ove akcije.

1.9 Prinos, rizik i cena obveznica

Pri ulaganju u obveznice suočavamo se sa određenim rizicima sa jedne strane i prinosima sa druge strane. Ulaganje u obveznice motivisano je očekivanjem investitora da ostvari određeni prinos. Prinos može ali i ne mora da bude ostvaren ili može biti viši ili niži od očekivanog. Iako su po definiciji najmanje rizične hartije od vrednosti su opterećene nekim vrstama rizika. Jedna vrsta rizika je kreditni rizik koji se definiše kao verovatnoća da emitent ne izvrši svoje obaveze. Što je veći kreditni rizik, to je i veća kamatna stopa obveznice i niža cena. Kod državnih obveznica ovaj rizik je, po konvenciji, jednak nuli. Druga vrsta rizika je kamatni rizik koji

predstavlja verovatnoću promene tržišne kamatne stope koja determiniše (određuje) cenu obveznica u sekundarnom prometu. Promena tržišnih kamatnih stopa inverzno utiče na promenu tržišne cene obveznica. Ova relacija tržišne kamatne stope/tržišne cene obveznice izazvaće i promene u zavisnosti da li tržišna kamatna stopa pada ili raste. Za investitora koji planira da obveznicu drži do roka dospeća, promene kamatnih stopa u okviru perioda ne izazivaju gubitke. Problem nastaje kada se obveznica mora prodati pre roka dospeća. Povećanje kamatne stope nakon prodaje značilo bi kapitalni gubitak. Izvedeni rizik je rizik reinvestiranja koji se registruje samo kod dugoročnih obveznica i u slučaju značajnog varijabiliteta kamatnih stopa. Sledeći rizik s kojim se možemo suočiti je rizik inflacije koji predstavlja verovatnoću da će doći do neočekivane inflacije koja nije uzeta u obzir prilikom formiranja nominalne kamatne stope. Postoji i rizik likvidnosti koji se odnosi na verovatnoću da se ne ostvari sekundarni promet obveznice. I opet, za investitora koji drži obveznicu do roka dospeća ovaj rizik ne postoji. Postoji i rizik promene deviznog kursa koji se javlja u situaciji kada investitor, koji uloži novac u obveznicu čiji se emitent obavezuje da će vršiti plaćanja u jednoj valuti, ne može sa sigurnošću znati kakav će biti novčani tok izražen u drugoj valuti.

Sa druge strane, obveznice donose prinos koji motiviše investitore da ulažu u njih. Nominalni prinos jednak je nominalnoj kamatnoj stopi na obveznicu i on se ne menja tokom životnog veka obveznice, jer se ne menjaju ni kamatna stopa ni nominalna vrednost. Nominalni prinos nije osetljiv na tržišne faktore i zbog toga nominalni prinos ima relativno malu analitičku i praktičnu vrednost za investitore. Investitora dominantno zanima stvarni prinos. Prva mera stvarnog prinosa je tekući prinos. Stopa tekućeg prinosa se izračunava kao koeficijent kamatnog prihoda, odnosno kupona, koja se kod standardne obveznice ne menja, i cene po kojoj je investitor kupio obveznicu, koja se u sekundarnom prometu menja, teorijski beskonačno mnogo puta. Tekući prinos je veći od nominalnog ili kuponskog, ako je cena obveznice manja od nominalne vrednosti, odnosno ako je obveznica kupljena uz diskont. Konsekventno, tekući prinos je manji od nominalnog ako je obveznica kupljena sa premijom. Stoga, tekući prinos je veoma osetljiv na tržišnu cenu. Zbog toga je ovaj koeficijent pouzdan indikator trenutne rentabilnosti ulaganja u obveznicu. Mana je što se ne uzima u obzir vremenska vrednost novca.

Kao i bilo kojom drugom hartijom od vrednosti, i obveznicama se trguje u sekundarnom prometu, odnosno na berzi. Obveznica ima svoju **nominalnu vrednost, što predstavlja vrednost na koju obveznica glasi, odnosno onaj iznos sredstava koji će vlasniku obveznice biti isplaćen o roku dospeća.** Međutim, **ova nominalna vrednost se po pravilu razlikuje od tržišne cene po kojoj se ostvaruju kupoprodajne transakcije na berzi.** Što je rok dospeća bliži to je cena bliža nominalnoj vrednosti, **na berzi se ona iskazuje u procentu koji se u tom trenutku dobija u odnosu na nominalnu vrednost.** Naravno, kao i bilo koja druga hartija od vrednosti, tržišna cena obveznice zavisi od ponude i tražnje koja se u datom trenutku nalazi na tržištu kapitala. Obveznice su hartije od vrednosti sa veoma raznolikim rokovima dospeća, koji se kreću od nekoliko dana, pa čak do nekoliko decenija. S obzirom na ovu činjenicu, određivanje cene obveznice veoma je složen i komplikovan proces, koji pre svega ima za cilj određivanje sadašnje vrednosti buduće vrednosti.

Cena obveznice zavisi i od vrste obveznice, odnosno da li je ona kuponska ili beskuponska. Cena kuponskih obveznica formiraće se na osnovu dva osnovna elementa – procena očekivanog cash flowa i procena stope očekivanog prinosa. Cash flow obveznice sastoji se od periodičnih godišnjih isplata kupona do dana dospeća, kao i od nominalne vrednosti na dan dospeća. Stopa

očekivanog prinosa utvrđuje se, najjednostavnije kao prinos koji ostvaruju slične obveznice na tržištu. Ova stopa se često definiše kao godišnja kamatna stopa. S obzirom na to da je cena obveznice sadašnja vrednost cash flowa, ona se određuje zbirom sledeće dve vrednosti – sadašnje vrednosti polugodišnjih ili godišnjih isplata kupona i sadašnje vrednosti glavnice na dan dospeća. Kod beskupnoske obveznice ne postoji periodična isplata kupona. Investitor će realizovati prihod od ulaganja kao razliku između kupovne i prodajne cene, odnosno između nabavne cene nominalne vrednosti koja se isplaćuje po dospeću. S obzirom na spomenutu činjenicu da ove obveznice nemaju kupon, cena se određuje na isti način kao i kod kuponskih obveznica, s tim što se za vrednost kupona uzima vrednost nula. Cena beskupnoske obveznice, predstavlja, dakle, sadašnju vrednost sume koja se dobija o roku dospeća obveznice.

U sekundarnom prometu cena obveznice je promenljiva veličina, a osim ponude i tražnje, na nju utiče i promena tržišnih kamatnih stopa. Kako kuponska stopa ostaje nepomenjena, a tržišni uslovi se menjaju, jedina veličina koja se može promeniti, kako bi ostvarila novi traženi prinos, jeste cena obveznice. Suština promene cene obveznice jeste izjednačavanje prinosa na obveznice sa tržišnom kamatnom stopom, pa se tako pored kuponskog prinosa formira i drugi prinos investitora – kapitalni dobitak, odnosno gubitak. Ukoliko dođe do toga da je kuponska kamatna stopa obveznice veća od tržišne kamatne stopa, cena obveznice će biti veća od nominalne vrednosti, jer stvara veći prinos od tržišnog. Tada se obveznice ove vrste prodaju sa premijom. I naravno, važi i suprotno, da ako je kuponska kamatna stopa niža od tržišne, oboriće se tržišna cena obveznice i one će se prodavati sa diskontom. Na kraju treba napomenuti da je jedna od osnovnih karakteristika obveznice inverzna veza cene i prinosa, odnosno da se cena obveznice menja u suprotnom pravcu od tržišnog prinosa. Ova pojava se dešava jer cena obveznice predstavlja sadašnju vrednost budućeg novčanog toka. Pa tako, sa rastom traženog prinosa (kamata), dolazi do pada sadašnje vrednosti budućeg novčanog toka (cena), odnosno cene, i obrnuto, kada tržišni prinos pada (kamata), sadašnje vrednosti budućeg novčanog toka raste (cena).

1.10 Obveznice na Beogradskoj berzi

Tržište obveznica na Beogradskoj berzi veoma je slabo razvijeno. Jedini predmet trgovanja na tom segmentu tržišta predstavljaju obveznice republike Srbije, izdate na osnovu izmirenja stare devizne štednje građana. Tokom 2002. godine, država Srbija emitovala je 15 serija obveznica, od A2002 do A2016, u vrednosti od 4,2 milijarde evra, koje na naplatu dospevale svakog 31. maja, pri čemu su sredstva isplaćuju iz budžeta Srbije. Sve ove obveznice izdate su u nematerijalnom obliku, kao elektronski zapis, glase na ime, a njihov promet oslobođen je poreza na promet, provizija na platni promet, poreza na kapitalnu dobit itd. Zanimljiv je podatak da se ove državne obveznice mogu pre roka dospeća koristiti i za kupovinu akcija preduzeća u privatizaciji, kao i stanova, zgrada, poslovnog prostora i druge imovine u državnoj svojini po njihovoj nominalnoj vrednosti. Zbog ove karakteristike ovih serija obveznica, dolazilo je do brojnih manipulacija vlasnicima obveznica, mahom neinformisanih građana. Brojna fizička i pravna lica nudili su otkup obveznica RS po veoma lošim cenama, koje su značajno odudarale od tržišnih, na Beogradskoj berzi. Postoje dva načina da se ove obveznice prodaju – na berzi, preko brokera, u evrima i u banci, koja uz određeni diskont, isplaćuje vlasnike u dinarima. Državnim obveznicama se na Beogradskoj berzi trguje kontinuiranom metodom i svrstane su na A Listing, kao najkvalitetnije hartije na Berzi.

Od 2004. godine nema trgovanja korporativnim obveznicama, pošto od tada ni jedna hartija nije bila predmet trgovanja. Te 2004. godine, korporativnim obveznicama trgovalo se za 3,7 milijardi dinara, što nije ni malo zanemarljiv obim prometa. Očigledno je da je ovaj segment tržišta potpuno zanemaren i da kompanije trenutno ne vide bolju mogućnost za finansiranje putem emisije obveznica. Njima je teško da pronađu garanta emisije, s obzirom na opšte nesigurno stanje u privredni, ali i društvu u celini. Takođe, zbog takvog rizika, finansiranje putem obveznica ispada skuplje od uzimanja kredita kod poslovnih banaka. Brojna akcionarska društva do dugoročnog finansiranja dolaze i putem dokapitalizacija, što putem javnih, što putem zatvorenih emisija, za postojeće akcionare. Još jedan segment tržišta obveznicama potpuno je zanemaren. Izdavanjem municipalnih obveznica (opštine su emitenti), lokalne samouprave došle bi do značajnih izvora finansiranja svog rada. Međutim, one se još ne izdaju pre svega zbog zakonskih prepreka, jer lokalne samouprave nemaju značajne sopstvene izvore, pa postoji rizik da opština neće moći da isplati obveznicu o roku dospeća. Takođe, postoji i značajna neinformisanost rukovodećih organa lokalnih samouprava, pa i u tome treba tražiti razlog što se proces emisije ovih hartija još uvek u Srbiji nije desio.

ZADACI ZA VEŽBANJE:

1. Задатак процене тврдње – Субјекти спољне трговине

Редни број тврдње	Тврдња	Тачно	Нетачно	Образложење
1	Субјекти спољне трговине су лица која директно обављају спољнотрговински промет у националним границама или својом улогом индиректно доприносе обављању спољнотрговинских послова.			
2	Субјекти спољнотрговинског пословања се према рочности послова могу поделити на субјекте који послују у земљи и субјекте који послују у иностранству.			
3	Предузећа која се баве извозом и увозом су најзначајнији субјекти спољне трговине и представљају индиректне носиоце спољнотрговинских послова.			
4	Производна предузећа, у домену спољне трговине, могу бити организована као: самостални субјекти или делови предузећа у облику пословница, одељења, сектора, служби и сл.			
5	Специјализована спољнотрговинска предузећа послове обављају за велики број предузећа, што смањује			

	њихове трошкове, па послују на бази „економије цена“.			
6	Предузећа за посредовање у спољној трговини, послове обављају самостално, у име и за рачун свога принципала - иностране фирме која их је овластила да заступају њене послове, односно производе или услуге.			
7	Посредник ексклузивно заступа одређеног произвођача или робу на целокупној територији одређене државе.			
8	Заступник може заступати и радити за конкурентску фирму свог принципала, али зато не може заступати више фирми из разних земаља, које нису међусобни конкуренти.			
9	Може закључити и потписати спољнотрговински уговор у име и за рачун принципала, с тим да тај уговор накнадно, најчешће у року од 150 дана принципал мора одобрити.			
10	Возари у име и за рачун стране фирме обављају послове који претходе закључивању уговора о куповини и продаји, а посебно истражују тржиште и проверавају бонитет партнера.			
11	Парцијални инжењеринг по систему “кључ у руке” подразумева да грађевинско предузећа комплексно обавља све фазе радова од почетка до			

	краја - од идејних и главних пројеката и елабората, до изградње и пуштања објекта у пробни рад, као и контролу њиховог рада,			
12	Ако једно грађевинско предузеће обавља само једну фазу (нпр: изградњу до кровљења), то је комплексни инжењеринг (кључ у руке).			
13	Туристичка предузећа могу радити у своје име и за свој рачун – туроператори, или у своје име и за туђи рачун - посредници - агенти или субагенти.			
14	Слободне зоне су самостални субјекти у међународном промету који послове закључују у туђе име и за туђ рачун, а могу обављати производне, заступничке и посредничке послове.			
15	Слободне зоне представљају неограђене и необезбеђене просторе, под царинским надзором, у којима домаћа и страна предузећа обављају низ привредних делатности под неповлашћеним условима (увоз и извоз без квота, царина, пореза и сл.).			
16	Предузеће слободна зона оснива се одлуком берзе.			
17	Зона, као предузеће, изнајмљује земљиште за изградњу објеката или готов пословни простор заинтерисованим предузећима која ту желе да послују, изграђује			

	инфраструктуру, брине о екологији и безбедности пословања, примењује царински надзор и поступак над свим робама и људима који улазе у зону и из ње излазе, примењује све законске прописе.			
18	Зона се финансира од закупнина за изнајмљени пословни и складишни простор, од накнада за уступљено земљиште за изградњу објеката, од провизије за услуге које пружа предузетницима на својој територији и профита од привредних делатности које самостално обавља.			
19	Возар у спољној трговини превози робу, путнике и вести у међународном промету.			
20	За своје услуге предузеће возар наплаћују превозну тарифу која је или унапред непозната или не чини предмет погодбе.			
21	Шпедитери раде у своје име, а по налогу и за рачун налогодавца.			
22	Послови возара између осталих су и: транзит робе кроз територије страних земаља, осигурање робе у транспорту, извозно-увозно царинење робе.			
23	Сертификат о утврђеном квалитету и квантитету робе издаје шпедитер.			
24	ISO, CE, HACCP су ознаке за најзначајније			

	међународне стандарде у области образовања и васпитања.			
25	Овлашћење за обављање банкарских послова са иностранством, у Србији даје Комисија за хартије од вредности.			
26	У спољнотрговинском пословању се јављају три врсте ризика: ризик при транспорту робе, ризик при транспорту робе и ризик при транспорту робе.			
27	Компанија која треба да осигура робу, људе или имовину - осигураник, уплаћује одређену премију осигурања и добија полису осигурања у којој су прецизно новедена права осигураника уколико дође до несреће, односно штете.			
28	Компанија за осигурање - осигуравач, у случају настале штете предвиђене полисом, мора неуредно извршити своје обавезе исплате штете.			
29	По прописима наше земље оваква предузећа, која обављају делатност у иностранству, у обавези су да најмање 130% остварене добити унесу у земљу.			
30	Ко не учи Финансијско ловање пословање има јединицу.			

2. Zadatak procene tvrdnje – Uvoz i izvoz dobara i usluga

Redni broj	Tvrdnja	Tačno	Netačno	Obrazloženje
1.	Nisu sve zemlje uključene u svetsku privredu, tj. ne učestvuju u spoljnotrgovinskom prometu.			
2	Učešće u spoljnotrgovinskom prometu određuje se na osnovu procenta izvoza i uvoza dobara i usluga u godišnjem društvenom proizvodu.			
3.	Mogućnost izvoza zavisi neposredno od priliva i raspoloživosti devizama ostvarenim uvozom robe.			
4.	Monokulturne privrede izvoze raznovrsne proizvode, uključujući proizvode visoke tehnologije, medicinsku opremu, transportna sredstva, avione...			
5.	Osnovna karakteristika savremene unutrašnje trgovine je razmena putem podele rada, specijalizacije, kooperacije, poslovno-tehničke saradnje međunarodnog prometa tehnologije i kapitala.			
6.	Redovan uvoz i izvoz čine dvostrani poslovi, gde je izvoz vezan za uvoz, sa stanovišta režima spoljne trgovine.			
7.	Vezani poslovi se koriste u slučaju viška konvertibilnih sredstava za plaćanje, dakle radi se o razmeni robe za robu.			
8.	Učesnici kompenzacionih poslova moraju naći			

	odgovarajuću robu za razmenu i uskladiti pojedinačne cene i ukupnu vrednost razmene u razmeri 1:1.			
9.	Obični kompenzacioni poslovi se naplaćuju u robi kao i barter.			
10.	Izvozni i uvozni poslovi se obavljaju odvojeno jer nisu formalno međusobno povezani.			
11.	Kliring razmenu ugovaraju pojedinačna preduzeća, a barter poslove država utvrđujući godišnje liste roba za balansiranje uvoza i izvoza između dve zemlje.			
12.	Troškovi poslovnog transporta sajamskih eksponata se mogu prodati samo za konvertibilna sredstva plaćanja.			
13.	Poslove malograničnog i susednog prekomorskog prometa može zaključiti preduzeće koje ima sedište ili predstavništvo u graničnom pojasu neodređene širine.			
14.	Međudržavnih sporazumom definiše se valuta kojom se obračunava i plaća razmena.			
15.	Privremeni uvoz i izvoz robe vezan je za postupak prevoza robe.			
16.	Postupak carinjenja robe je obavezan za iznošenje svake vrste robe iz zemlje ili unošenja u nju.			.
17.	Reeksportni poslovi spadaju u posebne oblike poslova.			
18.	Tranzitni poslovi su prevoz robe preko teritorije jedne ili više zemalja koje su prodavci i kupci.			
19.	Franšizing poslovi su pravo			.

	prodaje po uglednoj robnoj marki bez plaćanja licence.			
20.	Patenti se ne mogu kupovati i prodavati jer su njihovi inovatori zaštićeni.			
21.	Kupovina na lizing i kupovina na kredit pružaju ista prava i obaveze.			
22.	Znanje i iskustvo je savremeni oblik transfera tehnologije koji spada u posebne oblike poslova.			
23.	Kupovina robe radi obrade, dorade, prerade i izvoz takve robe jedan je od reekportnih poslova.			

3. Задатак процене тврдње –послови

Редни број тврдње	Тврдња	Тачно	Нетачно	Образложење
1	Извоз је део националне производње која се обезбеђује куповином робе у иностранству.			
2	Продаја добара и услуга врши се у следећим случајевима: <ul style="list-style-type: none"> ○ Редован увоз и извоз робе ○ Везани послови ○ Посебни облици спољнотрговинских послова ○ Услуге ○ Послови слободних зона 			
3	Компензацијски послови су размена више врста робе на увозној или извозној страни, а укупна размена је уравнотежена у размери 1:1.			
4	Бартер послови користе се ради лакше продаје сајамских експоната у земљи у којој се сајам одржава.			
5	Паралелни послови имају карактеристике слободног извоза и увоза, али и компензације.			
6	Клиринг размену, уговара предузеће утврђујући годишње листе роба за билансирање увоза и извоза између две земље, а код бартер послова, размену уговара држава.			
7	Послове малограничног и суседног прекоморског промета могу закључивати предузећа која имају седиште или представништво у граничном појасу.			

8	Привремени увоз и извоз робе везан је за поступак паковања робе.			
9	Транзитни послови су превоз робе преко територије једне или више земаља које нису ни продавац ни купац, а налазе се на путу од места испоруке до места крајњег одредишта робе.			
10	Лизинг послови су право продаје по угледној робној марки, али подразумева и плаћање патента.			
11	Патент је савремени облик трансфера технологије.			
12	Знање и искуство (know how) представља скуп нагомиланих знања као и стечених искустава и вештина које се могу примењивати у производњи, услугама.			
13	Лиценца је право располагања патентом.			

4. Zadatak procene tvrdnje – Devizni sistem i devizna politika

Tvrdnja	Tačno	Netačno	Obrazloženje
1. Sistem ekonomskih odnosa sa inostranstvom čine spoljnotrgovinski i devizni sistem. Spoljnotrgovinski sistem reguliše plaćanja između domaćih i stranih rezidenata, a devizni sistem uređuje odnose u oblasti uvoza i izvoza.			
2. Devizni sistem je skup pravila, propisa, mera i instrumenta i institucija kojima se uređuju uslovi plaćanja sa inostranstvom.			
3. U granicama jedne zemlje plaćanja se ne obavljaju nacionalnim novcem.			
4. Kada se radi o upotrebi konvertibilnih valuta za plaćanja, može se obaviti plaćanje korišćenjem efektivnog novca, što je retkost ili prenosom sredstava preko deviznih računa kod poslovnih banaka.			
5. Devizni kurs je cena valute jedne zemlje izražena u valuti neke druge zemlje.			
6. Fiksni devizni kurs nikada ne propisuje država.			
7. Devize se ostvaruju uvozom robe, doznakama radnika i iseljenika.			
8. Ukoliko je saldo priliva i odliva deviza u toku godine suficitiran, onda se smanjuju devizne rezerve.			
9. Kod fiksnog deviznog kursa postoji postepeno menjanje deviznog kursa pod uticajem ponude i tražnje za devizama, tako da država određenim merama ne vrši promenu.			
10. Zaključivanjem terminskog deviznog posla se otklanja rizik deviznog kursa – ugovorena kupoprodaja deviza se obavlja po unapred utvrđenom kursu, bez obzira na to kakav će biti u trenutku kupoprodaje.			

11. Fleksibilni devizni kurs se ne formira u zavisnosti kretanja ponude za stranom valutom na deviznom tržištu, već odlukom države (revalvacijom ili devalvacijom).			
12. Fiksni devizni kurs formira se zavisno od stvarnih odnosa ponude i tražnje na deviznom tržištu i zbog toga je realan.			
13. Fleksibilni devizni kurs se usmerava i kontroliše intervencijom Centralne banke (kupovina ili prodaja deviza) na deviznom tržištu.			
14. Primena fiksnog deviznog kursa je štetna jer izaziva velike kursne azlike (za nekoga veliki dobitak, za nekoga veliki gubitak).			
15. Devalvacija odgovara uvoznicima.			

ЗАДАЦИ ЗА ВЕЖБАЊЕ – СПОЉНА ТРГОВИНА

1. Дана 04.05. текуће године на девизном рачуну стање је 100.000€ (1€ = 80 динара). Дана 06.05. исте године дошло је до девалвације динара (1€ = 95 динара).

Како и у ком износу је девалвација променила стање на девизном рачуну у динарима. Прикажи поступак рада. Простор за рад

Девалвација је _____ стање готовине за _____ .

2. Дана 04.03. текуће године на девизном рачуну стање је 100.000€ (1€ = 80 динара). Дана 06.03. исте године дошло је до ревалвације динара (1€ = 60 динара).

Како и у ком износу је ревалвација променила стање на девизном рачуну у динарима. Прикажи поступак рада. Простор за рад

Девалвација је _____ стање готовине за _____ .

3. Процени како ће се ревалвација националне валуте одразити на пословање предузећа које увози сировине за потребе своје производње. Образложи одговор.

4. Оцени како ће девалвација националне валуте утицати на предузеће које увози материјал за своју производњу. Образложи одговор.

5. Оцени како ће ревалвација националне валуте утицати на предузеће које извози готове производе. Образложи одговор.

6. Оцени како ће девалвација националне валуте утицати на предузеће које извози готове производе. Образложи одговор.

7. Предузеће XXXXXXXX склопило је уговор о увозу спортских реквизита са предузећем из Бугарске. За овај посао више шпедитера послало је своје понуде:

Шпедитер X -заступа предузеће приликом царинења
 -обезбеђује возара
 -наплаћује провизију од 1%

Шпедитер XX -заступа предузеће приликом царинења
 -полаже гаранцију из које се може платити царина уколико
 предузеће не обезбеди средства
 -наплаћује провизију од 1,5%

Шпедитер XXX -заступа предузеће приликом царинења
 -обавља превоз робе до магацина предузећа сопственим
 превозним средствима
 -преузима све транспортне ризике
 -наплаћује провизију од

а) У чије име и за чији рачун послује шпедитер?

б) Између кога посредује шпедитер у спољнотрговинским пословима?

в) Изабери шпедитера и образложи свој избор.

8. Предузеће ХХХХ бави се производњом воћа и његовим пласманом на спољна тржишта. У току пословне године предузеће је у више наврата извозило веће количине својих производа. Вредност извезеног воћа је 987.500 €, а наплаћеног извоза воћа 737.000 €.

а) Шта се подразумева под појмом платни биланс?

б) Који од наведених износа је важнији за израду девизног биланса? Образложи.

9. Радиш у трговинском предузећу које је регистровано за спољнотрговинско пословање. Приликом склапања уговора са иностраним **купцем** дате су ти две могућности које се тичу паритета:

- паритет EXW- EX Works (франко фабрика испоручиоца) и
- паритет CIF- Cost, Insurance and Freight (цена са осигурањем и возарином).

Који ћеш паритет изабрати и зашто?

(Изабраћу паритет EXW, зато што ће у том случају купац сносити све трошкове или Изабраћу паритет EXW, зато што по другом паритету (CIF) добављач сноси све трошкове).

10. Приликом склапања уговора са иностраним **добављачем** спољнотрговинском предузећу дате су две могућности које се тичу паритета:

- паритет EXW- EX Works (франко фабрика испоручиоца) и
- паритет CIF- Cost, Insurance and Freight (цена са осигурањем и возарином).

Који ћеш паритет изабрати и зашто?

11. Допуни следећу реченицу: Пун назив Светске банке је

12. Плаћање према иностранству може бити у облику:

13. Наведи два основна система међународних плаћања:

14. Заокурживањем речи: да или не, процени тачност наведеног исказа:

Спољно тржиште и светско тржиште су синоними. да / не

Образложи свој став.

- a) fizička lica b) pravna lica c) fizička i pravna lica

Zaokruži tačan odgovor.

7. Označi bitne elemente hartija od vrednosti, na primeru obveznice: 2 boda



8. a) Podvuci hartije od vrednosti koje emituju poslovne banke:

komercijalni zapisi, obveznice, državni zapisi, akcije, sertifikati o depozitu, blagajnički zapisi

b) Koje od izabranih HOV obezbeđuju sredstva za investiranje?

.....

c) Koje od izabranih HOV obezbeđuju likvidnost?

.....

9. Da li je sledeći iskaz tačan: nova emisija akcija nepovoljno menja strukturu sredstava preduzeća?

DA / NE

Образложи свој став.

.....

.....

.....

10. Definiši kapitalnu dobit.

.....

11. Zaokruži broj ispred tačne tvrdnje, a zatim obrazloži svoj izbor:

1. Imalac obveznice je dužnik njenog izdavaoca, dok je akcionar poverilac izdavaoca.
2. Potraživanja imaoa obveznice prema izdavaocu su uvek fiksna, dok su prihodi akcionara određeni visinom dobiti.
3. Imalac obveznice ima upravljačka prava u društvu izdavaoca, dok akcionar po pravilu ta prava nema.

Obrazloženje:

12. Navedi karakteristike po kojima se razlikuju akcije od obveznica, prema datim kriterijumima:

KRITERIJUMI	AKCIJA	OBVEZNICA
VLASNIŠTVO		
DOSPEĆE		
RIZIK		
VARIJABILNOST PRINOSA		

13. PD „ZVEZDICA“ je emisiju 300.000 akcija u vrednosti od 300.000.000 din. Akcije su prodane na Beogradskoj berzi po ceni od 1.080 din. po akciji. PD „LASTICA“ izvršilo je emisiju akcija čija je vrednost 40.000.000 din., a nominalna vrednost akcija je 10.000 din. Akcije su prodane po ceni od 13.500 din. na Beogradskoj berzi.

- a) Objasni pojam prospekt, koji se odnosi na emisiju akcija.

- b) Koje rizike ima vlasnik akcija?

v) Koje preduzeće je ostvarilo veću kapitalnu dobit? Prikaži postupak rada.

Prostor za rad

Preduzeće koje je ostvarilo veću kapitalnu dobit je _____.

14. a) Koje hartije od vrednosti sadrže pravo preče kupovine?

b) Koja još prava sadrži ta hartija od vrednosti?

v) Koji je razlog „ugradnje“ prava preče kupovine u te hartije od vrednosti?

15. Opiši hipotekarne založnice.

16. Opiši blagajnički zapis.

17. Navedi rizike koji utiču na cenu obveznice:

_____ ,

_____ .

18. Objasni sledeće pojmove:

a) nominalna vrednost akcije _____

b) knjigovodstvena vrednost akcije _____

v) tržišna vrednost akcije _____

ZADACI ZA VEŽBANJE:

1. Nominalna vrednost obveznica je 1.000 rsd, godišnja stopa prinosa je 10%, a rok dospeća za naplatu obveznica je 2 godine.

a) izračunaj godišnju kamatnu obavezu preduzeća.

b) izračunaj ukupnu kamatnu obavezu preduzeća.

Prostor za rad

2. Nominalna vrednost obveznice je 1000 rsd, a na tržištu je iskazana kao 96,55%. Kolika je njena cena u dinarima?

Prostor za rad

3. Navedi karakteristike po kojima se razlikuju akcije od obveznica, prema datim kriterijumima:

KRITERIJUMI	AKCIJA	OBVEZNICA
-------------	--------	-----------

Vlasništvo

Dospeće

Rizik

Veličina prinosa

Varijabilnost prinosa

4. Zaposlen si u privrednom društvu „BALKAN“ iz Jagodine, u finansijskoj službi. Po izvodu banke stanje novčanih sredstava na dan 14. 05. 2009. iznosi 110.000 dinara. Dana 15. 05. 2009. treba da platiš fakturu PD „KOPAONIK“ iz Brusa na iznos od 414.000 dinara. Za ovo plaćanje možeš da:

- eskontuješ menicu koju si primio 15. 03. 2009. godine na iznos od 300.000 dinara sa rokom dospeća od 90 dana. Eskontna stopa na mesečnom nivou je 2%.

- koristiš 50 kratkoročnih državnih obveznica čija je nominalna vrednost 7.000 dinara, a koje dospevaju za naplatu 15.06.2009.god. Njihova vrednost na finansijskom tržištu na dan 15. 05. 2009. godine je 96,5%.

a) Predloži rešenje za plaćanje dospele obaveze. Prikaži postupak rada. Prostor za rad

b) Obrazloži rešenje:

5. PD „Fortuna“ izvršilo je emisiju 200.000 akcija u vrednosti od 200.000.000 din. Akcije su prodate na Beogradskoj berzi po ceni od 1.050 din. po akciji. PD „Laguna“ izvršilo je emisiju akcija čija je vrednost 30.000.000 din., a nominalna vrednost akcija je 10.000 din. Akcije su prodate po ceni od 13.500 din. na Beogradskoj berzi.

a) Objasni pojam prospekt, koji se odnosi na emisiju akcija.

b) Koje rizike ima vlasnik akcija?

v) Koje preduzeće je ostvarilo veću kapitalnu dobit? Prikaži postupak rada.
Prostor za rad

Veću kapitalnu dobit ostvarilo je preduzeće _____ .

7. Vlasnik si obveznica čija je nominalna vrednost 10.000 din., njihov rok dospeća je dve godine, a godišnja fiksna kamatna stopa je 5%. Došlo je do rasta kamatne stope na finansijskom tržištu, i ona se kreće oko 7,5%.

U ovoj situaciji možeš da:

- naplatiš obveznice u roku dospeća
- prodaš obveznice pre roka dospeća po ceni od 96,5%
- prodaš obveznice pre roka dospeća po ceni od 96,5% i dobijena sredstva oročiš na godinu dana uz kamatu od 7,5%

a) Zašto se obveznice svrstavaju u dužničke hartije od vrednosti?

b) Prikaži postupak rada i obrazloži svaku od navedenih situacija.
Prostor za rad

Obrazloženje:

8. Radiš u agenciji za finansijsko savetovanje "Perspektiva" iz Niša. Direktor preduzeća "Bolji život" iz Niša dolazi sa zahtevom da predložiš kako da uloži slobodna novčana sredstva u visini od 1.500.000 dinara na godinu dana. Pred tobom je nekoliko mogućnosti:

- oročiti dinarski iznos na godinu dana po godišnjoj stopi od 12%,
- konvertovati u devize i oročiti po stopi od 8% (1 EUR = 95din.),
- kupiti blagajničke zapise NBS koji donose kamatu od 15% na godišnjem nivou.

1. Koja vrsta troškova gotovine nastaje ukoliko preduzeće ne uloži slobodna novčana sredstva?

2. Izvrši neophodne obračune da bi mogao da doneseš odluku. Prostor za rad

3. Koju opciju ćeš predložiti svom klijentu i zašto?

9. Zaokruživanjem reči: da ili ne, proceni tačnost sledećih iskaza:

- | | |
|---|---------|
| 1. Obveznice su kratkoročne hartije od vrednosti. | da / ne |
| 2. Emisija obveznica je sopstveni izvor finansiranja preduzeća. | da / ne |
| 3. Emisija akcija je sopstveni izvor finansiranja preduzeća. | da / ne |
| 4. Trasat je izdavalac menice. | da / ne |

10. Zaokruži brojeve ispred traženih odgovora.

Hartije od vrednosti kojima se ne vrši trgovina na tržištu novca su:

1. Blagajničkim zapisima
2. Komercijalnim zapisima
3. **Obveznicama**
4. **Čekovima**
5. Menicama
6. Certifikatima o depozitu

11. Navedi dva osnovna sistema međunarodnih plaćanja:

12. Zaokurživanjem reči: da ili ne, proceni tačnost navedenog iskaza: Spoljno tržište i svetsko tržište su sinonimi. da / ne
Obrazloži svoj stav.

13. PD "EX – PORT" iz Aleksandrovca bavi se proizvodnjom voća i njegovim plasmanom na spoljna tržišta. U toku poslovne godine preduzeće je u više navrata izvezilo svoje proizvode. Vrednost izvezenog voća je 987.500 €, a naplaćenog izvoza voća 737.000 €. Koji od navedenih iznosa je važniji za izradu deviznog bilansa? Obrazloži.

14. Prilikom sklapanja ugovora sa inostranim kupcem date su ti dve mogućnosti koje se tiču pariteta:

- paritet EXW- EX Works (franko fabrika isporučioća),
 - paritet CIF- Cost, Insurance and Freight (cena sa osiguranjem i vozarinom)
- Koji ćeš paritet izabrati i zašto?
-

(Izabraću paritet EXW, zato što će u tom slučaju kupac snositi sve troškove ili, Izabraću paritet EXW, zato što po drugom paritetu (CIF) dobavljač snosi sve troškove.)