

Univerzitet „Singidunum“



Departman za poslediplomske studije
Master studije
Studijski program poslovne ekonomije
Kreditiranje izvoznih poslova

Master rad

MENTOR:
Prof. Dr XXXXX XXXXX

STUDENT:
Mmmmm Mmmmm xxxx/xx

BEOGRAD, 2010.

SADRŽAJ

Uvod.....	4
1. OSNOVNI POJMOVI O RAZVOJU SVETSKE PRIVREDE.....	5
2. RAZVOJ MEĐUNARODNE TRGOVINE.....	8
- Tabela prikaz br.1 – Rast svetskog robnog izvoza, svetske proizvodnje i svetskog domaćeg društvenog proizvoda.....	11
3. FAKTORI RASTA SVETSKE TRGOVINE.....	12
4. MEĐUNARODNO KRETANJE KAPITALA.....	15
4.1. Međunarodno poslovanje.....	15
4.2. Multinacionalna preduzeća.....	16
4.3. Međunarodne poslovne finansije.....	18
4.4. Međunarodno kretanje kapitala – izvori.....	20
4.5. Pravila finansiranja.....	22
4.6. Finansijska politika.....	23
4.7. Ocena boniteta i kreditne sposobnosti.....	24
4.8. Priprema međunarodnih investicionih projekata.....	25
5. MEĐUNARODNA TRŽIŠTA NOVCA I KAPITALA.....	26
5.1. Finansijski instrumenti tržišta novca.....	28
5.2. Finansijski instrumenti tržišta kapitala.....	29
5.3. Evrotržište i njegovi finansijski instrumenti.....	33
6. KREDITIRANJE SPOLJNOTRGOVINSKIH POSLOVA.....	35
6.1. Kreditiranje izvoznih poslova.....	36
6.1.1. Kreditiranje izvoza u fazi pre izvršene isporuke.....	36
6.1.2. Kreditiranje izvoza u fazi po izvršenoj isporuci.....	37
6.2. Direktni učesnici u kreditiranju izvoza.....	38
6.3. Indirektni učesnici u kreditiranju izvoza.....	39
6.3.1. Bankarski sektor.....	39
6.3.2. Izvozne kreditne i osiguravajuće agencije.....	40
6.4. Kreditiranje uvoznih poslova.....	40
7. MEĐUNARODNI FAKTORING I FORFETING KAO OBLICI KREDITIRANJA IZVOZA.....	41
7.1. Međunarodni forfeting.....	42
7.2. Rizici kreditiranja izvoza.....	43
7.2.1. Komercijalni rizici – podela.....	43
7.2.2. Nekomercijalni rizici – podela.....	43
8. UPRAVLJANJE DEVIZNIM RIZIKOM.....	44
8.1. Hedžing sa finansijskim derivatima.....	46

8.2. Finansijski derivati i zaštita od rizika.....	47
8.3. Tehnike hedžinga uz korišćenje finansijskih derivata.....	49
9. OSIGURANJE IZVOZNIH KREDITA.....	50
9.1. Reosiguranje izvoznih kredita.....	51
9.2. Indirektni učesnici u kreditiranju izvoza.....	52
10. INVESTICIONI FONDOVI I FINANSIJSKE KOMPANIJE.....	53
10.1. Investicioni fondovi.....	53
10.2. Opšti ciljevi investicionih fondova.....	53
11. MULTILATERALNE INSTITUCIJE OSIGURANJA IZVOZNIH KREDITA.....	57
11.1. Izvozne kreditne i osiguravajuće agencije.....	57
12. AGENCIJE ZA KREDITIRANJE IZVOZA – POJAM, ULOGA, VRSTE I ZNAČAJ.....	59
12.1. Agencije za kreditiranje izvoza – za i protiv.....	63
13. REGULATIVA U OBLASTI POSLOVANJA AGENCIJA ZA KREDITIRANJE IZVOZA.....	65
13.1. Regulativa Bernske Unije.....	65
- Tabela prikaz br.2 – Pravila Bernske Unije u pogledu dužine kredita.....	66
13.2. Regulativa OECD.....	67
13.3. Regulativa Svetske trgovinske organizacije.....	68
13.4. Regulativa Evropske Unije.....	68
14. MEĐUNARODNA ISKUSTVA U OBLASTI KREDITIRANJA I OSIGURANJA IZVOZNIH POSLOVA.....	69
14.1. Agencije za kreditiranje izvoza u razvijenim zemljama.....	69
14.2. Agencije za kreditiranje izvoza u tranziciji.....	70
- Grafički prikaz br.1 – Stanje kreditnog portfolia prema geografskoj strukturi.....	71
15. ISKUSTVA AGENCIJA ZA KREDITIRANJE IZVOZA NA NAŠIM PROSTORIMA SA ANALIZOM TRENUTNOG STANJA.....	73
15.1. Jubmes banka.....	74
15.2. Stanje nakon 2000. godine.....	76
15.3. AOFI – Agencija za Osiguranje i Finansiranje izvoza Republike Srbije.....	78
- Grafički prikaz br.2 – Poređenje aktive agencija za kreditiranje izvoza.....	79
15.4. Međunarodna saradnja.....	80
15.5. SMECA – Fond za Osiguranje i Finansiranje spoljnotrgovinskih poslova.....	81
15.6. SIEPA – Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza Republike Srbije.....	82
16. PREPORUKE ZA UNAPREĐENJE RADA AGENCIJA ZA KREDITIRANJE IZVOZA U SRBIJI.....	84
- Grafički prikaz br.3 – Izvoz po stanovniku u tranzicionim zemljama.....	84
- Šematski prikaz br.1 – Klasifikacija tržišta prema broju i rastu.....	86
ZAKLJUČNA RAZMATRANJA.....	88
LITERATURA.....	90

Uvod

Export safeguard economic growth, jobs and a good standard of living in Germany. A country which is a successful exporter needs a strong and reliable state export credit insurance scheme. This is particularly important for opening up the difficult markets in the thresholds and developing countries.¹

Mnoge zemlje kao primarni cilj svoje ekonomske politike ističu rast izvoza. Na taj način obezbeđuje se siguran devizni priliv, čime se jača makroekonomska stabilnost, povećanje proizvodnje i zaposlenosti i omogućava uredno servisiranje spoljnog duga. Imajući to u vidu od strane kreatora ekonomskih politika se razvija čitav sistem mera koje kao svoj osnovni cilj imaju povećanje izvoza. U sklopu tog sistema značajno mesto zauzimaju i agencije za kreditiranje izvoza. (engl. Export Credit Agencies – ECAs)²

Formirane kao agencije osnovane, uglavnom, od strane države one služe kao podrška domaćim preduzećima za nastup na inostranim tržištima i to u prvom redu kroz finansiranje i osiguranje izvoznih poslova i investicija. Kao institucionalizovani sistem dobijaju na značaju nakon drugog svetskog rata. Gotovo sve zemlje imaju ovakvu vrstu agencija, a one naročito značajnu ulogu imaju u inicijalnim fazama razvoja kao i u uslovima probijanja novih tržišta i razvoja poslova na rizičnim inostranim tržištima.

Razvojem procesa globalizacija kao i uspostavljanjem regulative na multilateralnom nivou dolazi i do uvođenja pravila u oblasti rada agencija za kreditiranje izvoza. To je delimično ograničilo njihov rad, ali je njihov značaj još uvek relevantan, pa i dalje zauzimaju posebno mesto čak i kod razvijenih zemalja.

Nakon otpočinjanja procesa tranzicije od 2001. godine Srbija se suočava sa problemom visokog spoljnotrgovinskog, odnosno deficita tekućeg računa platnog bilansa. S obzirom na to, kao imperativ se nameće povećanje izvoza u narednom periodu. Uprkos postojanju dve agencije za kreditiranje izvoza, u Srbiji još uvek ne postoje potrebni kapaciteti za jaču podršku izvozu.

Rad ima za cilj da sagleda problematiku rada agencija za kreditiranje izvoza. S tim u vezi rad je struktuiran na sledeći način – u prvom delu rada sagledava se značaj i način funkcionisanja agencija za kreditiranje izvoza; drugi deo ispituje pozitivne i negativne strane njihovog funkcionisanja; treći se bavi regulativom u oblasti agencija za kreditiranje izvoza; a četvrti analizira relevantna međunarodna iskustva u ovoj oblasti sa posebnim naglaskom na zemlje u tranziciji; peti deo prikazuje iskustva SFRJ na tom polju i analizira trenutnu situaciju u Srbiji, šesti daje preporuke za redefinisane trenutnog stanja; a poslednji deo zaključuje istraživanje.

¹ Wolfgang Klement, bivši nemački Ministar privrede

² Odmah treba naglasiti da se pod terminom agencije za kreditiranje izvoza ne podrazumevaju samo one agencije koje se bave isključivo kreditiranjem, već i one koje se, u skladu sa međunarodnom terminologijom, bave i drugim vidovima finansijske podrške izvoznim poslovima kao što su osiguranje, izdavanje garancija, faktoring, itd.

UVODNI POJMOVI

1. OSNOVNI POJMOVI O RAZVOJU SVETSKE PRIVREDE

Dinamičan razvoj svetske privrede i još dinamičniji razvoj svetske trgovine, obeležja su druge polovine XX veka, a posebno početnih godina XXI veka.

Privredni razvoj rezultat je delovanja mnogobrojnih činilaca, pre svega raspoloživosti faktora proizvodnje (prirodnih i stečenih) i uspešnosti (rentabilnosti) njihovog korišćenja.

Razvoj se uvek zasniva na štednji, odnosno akumulaciji kapitala, od čega zavise i tehnološka otkrića i primena tehnologije. Tehnološki razvoj direktno utiče na ljudski faktor i njegovo obrazovanje, koji je u savremenim uslovima najznačajniji faktor rasta i razvoja. Pri tome bi trebalo imati u vidu da nisu važne samo nominalne stope rasta, nego i kvalitet života (zdravstveno stanje nacije, slobodno vreme, sa koliko resursa i uz koje troškove se rast postiže). Nije slučajno što se u svetu pojavio termin „održiv razvoj,, , jer ako se iscrpe resursi šta će biti sa budućim generacijama. Zemlje sa većom stopom rasta smatraju se uspešnim, ali je važan pokazatelj i sa kojim resursima se taj rast postiže.

Spremnost za nove tehnologije, borba za produktivnost i smanjenje troškova i posvećivanje pažnje marketingu i razvoju, označava se kao „umeće pametnog upravljanja,,. Pitanja društvenog razvoja nisu samo ekonomska, nego i istorijska, politička, psihološka, sociološka. Veća sloboda građana uvećava njihovu sposobnost da sami sebi pomognu, da se pojave kao ključni činioci rasta i razvoja. Mnoštvo faktora iz tradicije, istorijskog i kulturnog nasleđa utiču na rast i razvoj. Neekonomski faktori deluju preko ekonomskih, koji su merljivi, kao što su raspoloživi kapital, prirodni resursi, ljudski resursi, tehnologija (odnosno produktivnost rada i ekonomija troškova proizvodnje).

Dilema „tržište ili država,, je pogrešna, potrebno je i jedno i drugo, svako u svom domenu i u adekvatnim odnosima. Iako niko ne može da bira susede: „Treba ulagati sva sredstva da se menja i popravlja svet,, (**D. Rokfeler**, 2004., str. 527).

Nijedna civilizacija ne može potrajati dugo ako troši više nego što proizvodi. Na bazi raspoloživih potencijala trebalo bi uvek da se stvara nešto novo. Ko ne primenjuje stalne inovacije u proizvodnji (zasnovane na obrazovanju i nauci) neće moći dugo opstati na tržištu. Šumpeter je zahtevao veru u tržište, smatrajući da će ono, uprkos nesavršenosti, biti najbolji metod za efikasnu raspodelu resursa i zdrav ekonomski razvoj. Država bi trebalo samo da određuje pravila, da bude nepristrasan sudija i garant pravednog društvenog poretka. Kejnz je davao značaj tražnji – javni radovi, smanjenje poreza, jačanje investicija, čak i iz emisije, ako (Hajek, Fridman) su, umesto države, bili isključivo za dejstvo tržišnih sila, odbacujući deficitno finansiranje, iz emisije, kao stavku privrednog progressa. Oni su bili za formulu: radnik koji slabo radi ili koji je suvišean trebalo bi da gubi posao, preduzeće koje loše posluje trebalo bi da ide u stečaj, ako Vlada loše radi pa privreda zapadne u krizu, Vlada gubi mandat i raspisuju se novi izbori.

Iako ekonomisti smatraju da privredni rast ne daje odgovor na sva pitanja i da je bolji tzv. „održiv rast,, , perjanica kapitalizma Dejvid Rokfeler daje značaj profitu i tržištu:

„Nasuprot mnogim mišljenjima, sposobnost za stvaranje profita je ključni elemenat društvenog progressa. Profit kao mamac obezbeđuje posao, stvara bogatstvo i daje ljudima veću moć, nego što bi to bilo koji drugi sistem mogao. Zato niko ne bi trebalo da se oseća krivim što stvara novac, stim da se rizik mora i sme preduzimati srazmerno izgledima za dobit“ (**D.Rokfeler**, 2004., str.521).³ Podrazumeva se da je potrebno pratiti političku situaciju, moguće ratove, konjunkturu, tražnju, posebno recesiju, i da se optimalno struktuirati imovina bez prezaduživanja. Lozinka je što više profita, a što manje rizika, jer dobit uvek traži smelost da se preduzme rizik. Zadovoljstvo koje pruža biznis je da se postigne ono što je čovek naumio i da nešto od bogatstva ostane i posle vas.

Želja za profitom disciplinuje menadžere da postignu cilj, ne samo svoj nego i svoje države. Za postizanje uspeha izuzetno je važno da se građani, preduzeća i država ne prezaduže, nego da potrošnju dimenzioniraju srazmerno raspoloživim resursima. Značajna je i ekološka komponenta razvoja.

U poslednjoj deceniji XX i na početku XXI veka dinamiku razvoja (konjunktura) u svetu nose SAD, Velika Britanija i četiri zemlje tzv. BRIC (Brazil, Rusija, Indija, Kina) koje nose 50% svetskog rasta. Po privrednom rastu Kina je dugo najdinamičnija zemlja sveta, dok zemlje EU stagniraju, u nekim godinama i opadaju, a Japan je imao celu poslednju deceniju XX veka pad privredne aktivnosti. Jedinu ozbiljniju dinamiku rasta (iako nisu značajnog pondera) u EU pružaju Irska, Skandinske zemlje i novoprimitljene članice EU, posebno Poljska, Mađarska, Slovenija i Litvanija.

Inflacija u svetu smanjena je od 10% godišnje na početku osamdesetih godina na 2% na početku XXI veka. To i konvertibilnost valuta, dovelo je do buma u razvoju finansijskih tržišta širom sveta. Stopa nezaposlenosti iznosi 7% u SAD, 10% u EU, dok u pojedinim zemljama u razvoju iznosi i preko 70%.

Od stope privrednog rasta zavisi nivo BDP, koji je u 2008.godini u svetu iznosio 60.000 milijardi dolara ili prosečno po glavi stanovnika 7.715 a od koga zavisi životni standard. Karakteristika je da je privredni rast i bogatstvo u svetu nepravedno raspoređen, pa najbogatije zemlje imaju oko 40 puta veći BDP po stanovniku od najsiromašnijih. Bogate zemlje imaju privredu kojom dominiraju usluge i proizvodi visoke industrijske prerade, a nedostaju im sirovine (poljoprivreda, rudarstvo, šumarstvo i energetika). „Na svetskom nivou ispoljila se prilično jasna empirijska pravilnost prema kojoj se ubrzanjem rasta ubrzava i ritam produbljivanja nejednakosti“ (**Lj.Madžar**, 2005.str.16).⁴

U razvoju se treba boriti za što veće učešće **usluga**. Prva značajna ekspanzija usluga u BDP vezana je za industrijsku revoluciju (pre oko 200 godina). Primena parne energije i saobraćaja utrla je put masovnoj proizvodnji u industriji i rudarstvu. To je dovelo do masovne distribucije i plasmana robe. Drugi skok vezan je za Drugu tehnološku revoluciju – uvođenje i širenje upotrebe elektriciteta. Privreda XX i XXI veka je, po strukturi BDP, prihoda i zaposlenosti, postala prevashodno uslužna.

Svetski razvoj je neravnomeran. Od 6 milijardi stanovnika ima dnevni prihod za potrošnju manji od 1000 dolara dobiti od 1,5 milijardi stanovnika živi bez dovoljno vode i kanalizacije.

3 D.Rokfeler, 2004., str. 521

4 Lj.Madžar, 2005., str.16

Privrednom razvoju imanentne su privredne krize, koje signaliziraju da se, slično ljudskom organizmu, i privreda nekad nalazi u fazi bolesti odnosno privrednog pada (recesija) ili nezdravog rasta (inflacija) – previsok odnosno prenizak krvni pritisak.

Privreda ima međusobnu reprodukciju uslovljenost i svoje cikluse. Pojava velikih privrednih kriza karakteristična je za kraj XIX veka, a do sada najveća privredna kriza bila je Velika ekonomska kriza, koja je 1929-1933. uzdrmala ukupnu svetsku privredu. Posle drugog svetskog rata, recesija je vladala od 1970-1980., a bila je praćena inflacijom i slomom međunarodnog monetarnog sistema. U poslednjoj deceniji XX veka kriza je vladala u srednje razvijenim zemljama Azije i Latinske Amerike, Japanu, Rusiji i nekim zemljama EU.⁵ Najnovija tzv. hipotekarna kriza u SAD nastala 2008. godine proširila se na ceo svet. Ona još traje i smatra se najvećom privrednom krizom u svetu posle Velike privredne krize 1929-1933. godine.

Karakteristika privredne krize je pad proizvodnje i zaposlenosti, velika bankrotstva preduzeća i banaka, pad zarada i socijalne napetosti. Krizu često prati i rast cena, a istovremena pojava recesije i inflacije naziva se stagflacija. Privredne krize prate u mnogim zemljama sveta i deficiti platnih (tekućih) bilansa i smanjenje deviznih rezervi.

Manje ekonomije uvek su više osetljive na spoljne uticaje i krize uopšte, od velikih zemalja.

Privredna kriza je uvek posledica određene privredne prenapregnutosti, najčešće znatno veće potrošnje od proizvodnje. Čest uzrok kriza je nagli pad tražnje na svetskom (i domaćem) tržištu, opadanje investicionih motiva i poremećaj u međunarodnom (nekad i domaćem) monetarnom sistemu. Krize izaziva i težnja špekulanata za visokim profitima na finansijskim tržištima, a kada kasnije naglo opadne vrednost akcija i drugih vrednosnih papira (ili se svede na njihovu normalu) cela privreda doživljava kolaps i krizu jer nestaju motivi investiranja i proizvodnje.

U poslednje vreme krizama posebno doprinose iznenadna povećanja cena nafte. Cena nafte je 1973. godine povećana od 3,3 na 10 dolara po barelu odnosno 300%. To je svetsku privredu (izuzev zemlje proizvođače nafte) stavilo u duboku recesiju, nezaposlenost i inflaciju. Pogođen je privredni rast i smanjeni prihodi.

Između 1973. i 1977. godine prihod izvoznika nafte povećan je 600 puta i iznosio je 140 milijardi dolara. U toku 2008. godine, nastala je velika finansijska kriza, i proširila se na ceo svet. Ona još traje i smatra se najvećom privrednom krizom u svetu posle Velike privredne krize koja je trajala od 1929-1933. godine.

Nastala je dužnička, pa bankarska kriza (zbog nemogućnosti naplate dugova), pa kriza svetskog monetarnog sistema. Kriza dugova obnovljena je 2001. godine. Tada je Argentina doživela kolaps i objavila svetu da ne može da vraća dugove od 150 milijardi dolara jer joj je budžetski deficit dostigao 40% BDP.

Cena nafte OPEC, drugi put je povećana 1979. godine na 59 dolara po barelu, a treći put u jesen 2004. Tada je cena povećana na 60 dolara po barelu i važila je i u 2005. godini. U jesen 2006. godine cena nafte povećana je na čak 70, a u leto 2008. na 150 dolara po barelu. Eksperti procenjuju da rast cena nafte za 50% obara svetsku proizvodnju za jedan indeksni poen i isto toliko podiže svetske cene.

5 Prof.dr Milorad Unković, Međunarodna ekonomija, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007

2. RAZVOJ MEĐUNARODNE TRGOVINE

Međunarodna trgovina (International Trade) je stara koliko i država kao institucija. Neki istraživači čak smatraju da se razmena između plemena može smatrati kao početak međunarodne razmene. Ipak, većina ekonomista koji se bave svetskom ekonomskom istorijom smatra da se početak međunarodne trgovine mora vezati za nastanak država, odnosno za prve razmene roba, a kasnije kupoprodaje između prodavaca i kupaca iz različitih zemalja.

I u prvih pet vekova nove ere međunarodna trgovina je bila na vrlo niskom nivou, što je bila pre svega posledica vrlo niskog nivoa svetske privrede i njene vekovne stagnacije.

Prema procenama A. Maddisona,⁶ u periodu 1000-1500. godine realni per capita dohodak se uopšte nije povećavao u Severnoj i Južnoj Americi i u Africi, dok je njegova prosečna godišnja stopa rasta iznosila u Zapadnoj Evropi samo 0,10%, Japanu 0,04%, Kini 0,06%, u ostalom delu Evrope 0,08% i ostalom delu Azije 0,04%.

I niz drugih faktora je uticalo nepovoljno na rast međunarodne trgovine u prvoj polovini prošlog milenijuma, a među njima se ističu: rizik koji je tada pratio međunarodnu trgovinu, nizak nivo razvijenosti saobraćajnica i saobraćajnih sredstava, nerazvijenost novčanog sistema, pravna, pa i fizička nesigurnost trgovaca.

Krajem XX veka u evropskim zemljama, pa i u Španiji, vladale su legende o prebogatim zemljama istoka, o ogromnim količinama zlata kojim one raspolažu i koje se jednostavno može samo pokupiti.

Vekovima je korišćen uhodani kopneni trgovački put od Evrope do Azije, kojim su karavani prenosili na obe strane veoma traženu robu i ona se prodavala po mnogostruko višim cenama od cena po kojima se nabavljala. Carigrad je postao vrlo važan centar međunarodne trgovine između Azije i Evrope.

Glavni motivi ulaganja sredstava i napora za otkriće pomorskog puta za Daleki istok, pre svega do Kine i Indije, bili su ekonomske prirode, jer se verovalo da će se preko njega ostvariti ogroman priliv zlata, začina i drugih proizvoda sa tog područja, da će transportni troškovi za njihov prevoz biti znatno niži od dotadašnjih koji su ostvarivani preko karavanskog prevoza i da će se na taj način preuzeti primat koji su u trgovini ovih proizvoda imali Venecija, Đenova, Firenca i egipatski vladari i da će po tom osnovu ostvarivati enormno visok profit.

Uz otkriće pomorskih puteva koji povezuju kontinente, vremenom su na rast svetske trgovine značajan uticaj imali tehnički progres, akumulacija kapitala i rast svetskog stanovništva.

Sa otkrićem Novog sveta, odnosno američkih kontinenata (1492. godine), stvaraju se mogućnosti za procvat trgovine između Evrope i ova dva kontinenta. Portugal je bio pionir a Španija je u početku imala kontrolu nad najvećim delom američkog kontinenta, ali te dve zemlje nisu imale dovoljno potencijala da iskoriste sve mogućnosti za razvoj trgovine između Evrope i dva američka kontinenta.

⁶ Navedeno prema, The Economist, December 31th, London, 1999. godine.

Zahvaljujući otkriću pomorskih puteva, preusmeravanju pravaca svetske trgovine i pojavi novih proizvoda u toj trgovini, dolazi do procvata nekih gradova na Ibrijskom poluostrvu, posebno Lisabona i Sevilje, a kasnije holandskih gradova Amsterdama i Antverpena i engleskih – Londona i Liverpula. U cilju maksimalnog forsiranja trgovine sa azijskim zemljama i američkim kontinentima, formiraju se Engleska istočnoindijska kompanija i Holandska istočnoindijska kompanija koje vode bespoštedni međusobni trgovinski rat i koje postaju suštinski prve transnacionalne kompanije.⁷

Zahvaljujući uspostavljenoj trgovini sa „Novim svetom“, Kina (za vreme dinastije Minga) forsira proizvodnju krompira, kikirikija i drugih poljoprivrednih kultura koje potiču sa američkih kontinenata, što značajno doprinosi rastu poljoprivredne proizvodnje i njene produktivnosti. To doprinosi rastu stanovništva ali i uveznoj tražnji srebra koga je na azijskom kontinentu tada bilo malo.

U vrlo dugom periodu trgovina između kontinenata se sastojala od proizvoda koji su samo postojali na području jednog kontinenta, na primer, svile, začina, posebno bibera u Aziji ili srebra u Americi.

U evropskom uvozu sa američkog područja u periodu 1500-1800. godine dominirali su srebro, šećer i duvan.

Daleko najveći deo izrazito rastuće proizvodnje srebra na američkim kontinentima odlazio je evropske zemlje, posebno Španiju, Portugal, Englesku i Holandiju a najveći deo tog srebra služio je za plaćanje začina iz zemalja jugoistočne Azije (posebno Indonezije), svile, porcelana i čaja iz Kine, tekstila i čaja iz Indije, čaja sa Celjona i sl.

U periodu 1550-1780. godine pojedine države postaju aktivni akteri u regulisanju svoje spoljne trgovine. Carine i druge tarife koje se uvode od strane pojedinih država apsolutno nisu bile motivisane zaštitom domaće proizvodnje, jer se uvoz sastojao uglavnom od proizvoda koji se nisu proizvodili u zemlji uvoznici. Glavni motiv uvođenja carina i raznih taksi pri uvozu bili su fiskalne prirode, odnosno u cilju popunjavanja državnog budžeta ili ostvarivanja pozitivnog platnog bilansa. Neke države formiraju državne kompanije ili nekim privatnim kompanijama daju monopol u obavljanju uvoza.

Glavni motiv uvođenja carina i raznih taksi pri uvozu bili su fiskalne prirode, odnosno u cilju popunjavanja državnog budžeta ili ostvarivanja pozitivnog platnog bilansa. Države imaju odlučujuću ulogu u stvaranju kompanija i organizaciji proizvodnje sirovina i reprodukcioni materijala u kolonijama, koji se troše u metropolama ili se iz njih reeksportuju uz visok profit.

U poređenju sa periodom pre 1500. godine, u periodu 1500-1780. godine svetska trgovina je rasla brže, ali je po jednoj proceni prosečna godišnja stopa rasta bila ipak vrlo skromna, tj. jedva nešto preko 1%. Ipak, zahvaljujući ovakvom, za tadašnje uslove, znatnom rastu, došlo je do značajne konvergencije cena proizvoda koji su bili prisutni u međunarodnoj trgovini.

⁷ Finday Roland and Kevin H.O'Rourke, *Commodity Market Integration 1500-2000*.

Krajem ratnih i u prvih nekoliko godina po završetku Drugog svetskog rata desilo se nekoliko, sa stanovišta međunarodne trgovine važnih događaja. U Breton Vudsu formiran je Međunarodni monetarni fond i Međunarodna banka za obnovu i razvoj (1944. godine). Krajem 1947. godine sklopljen je Opšti sporazum o carinama i trgovini. Usvojen je tzv. Maršalov plan obnove Evrope. U 1947. godini izvršene su devalvacije valuta petnaestak zemalja, a među njima i Velike Britanije, kada je funtu u odnosu na dolar devalvirala čak za 30%.

U tim godinama preduzimaju se prvi koraci na međunarodnom planu da se stvori međunarodna trgovinska organizacija koja bi radila na liberalizaciji i unapređenju međunarodne trgovine. Međutim, u realizaciji te ideje bilo je mnogo otpora, pa se umesto nje 1947. godine zaključuje Opšti sporazum o carinama i trgovini (The general Agreement on Tariffs and Trade – GATT), koji je trebalo da važi do formiranja planirane Međunarodne trgovinske organizacije (International Trade Organization).

Sa oživljavanjem privredne aktivnosti u nizu zemalja, pa time i svestke privrede u celini, od 1950. godine svetska trgovina impresivno raste. Rast svestske trgovine bio je naročito impresivan u periodu 1950-1973. godine Volumen svetske trgovine u 1973. godine bio je za gotovo šest puta veći nego 1950. godine, što znači da je prosečna godišnja stopa njenog rasta iznosila oko 8,0%. U tom periodu ostvaren je, u ljudskoj civilizaciji nezabeležen, impresivan rast svetskog društvenog proizvoda po prosečnoj godišnjoj stopi od 5,1%, ali je, zbog još bržeg rasta izvoza, kvantitativni odnos svetskog robnog izvoza prema svestkom društvenom proizvodu od 1950. zaključno sa 1973. godinom povećan sa 5,5% na 11,2%.⁸

Dve energetske krize (1973/74 i 1979/80. godine) ali i niz drugih faktora, doprineli su usporavanju rasta svestske proizvodnje i svestke trgovine.

U periodu 1973-2000. ostvaren je porast svestske proizvodnje za 98% a svestkog društvenog proizvoda za 108%, tako da je u 2000.godini svetska proizvodnja bila gotovo dva puta veća, a svetski domaći društveni proizvod za preko dva puta veći nego 1973. godine.

⁸ Izvor: WTO, International Trade Statistics 2001, Geneva 2001, p.2

Tabela 1.

Rast svetskog robnog izvoza, svetske proizvodnje i svetskog domaćeg društvenog proizvoda, izražene u milijardama američkog dolara u periodu 1950-2000.godine

Godina	Vrednost sv.izvoza	Volumen sv.izvoza	Svetska proizvodnja	Svetski bruto domaći proizvod
1950.	2	9	18	19
1955.	3	13	24	25
1960.	4	18	30	30
1963.	5	22	36	36
1970.	9	41	54	50
1973.	17	53	64	60
1980.	59	68	78	73
1990.	100	100	100	100
1995.	145	136	107	107
2000.	181	196	127	125

Izvor: WTO, International Trade Statistics 2001, p.29

Razlika između svetskog bruto domaćeg proizvoda i svetske proizvodnje je što se u prvi agregat, s pored proizvodnje, uključuju i usluge i građevinarstvo.

3. FAKTORI RASTA SVESTKE TRGOVINE

Najveći doprinos fenomenalnom rastu svetskog društvenog proizvoda i svestke proizvodnje, a posebno svetske trgovine, u drugoj polovini XX veka dao je tehničko-tehnološki progres. Dostignuća u sferi tehničko-tehnološkog progressa, posebno najrazvijenijih zemalja, do kojih je došlo u periodu 1950-2000.godine su zaista grandiozna i višestruko prevazilaze sve što je ljudska civilizacija pre toga uopšte ostvarila.⁹

Zahvaljujući ogromnom napretku i ogromnoj koncentraciji naučnika, pre svega u razvijenim zemljama, vremenski razmak između naučno-tehničkih otkrića i njihove praktične primene, mereno godinama, bitno se smanjuje.

Tehničko-tehnološki progres najviše doprinosi rastu privrede i izvoza razvijenih zemalja s obzirom da je u njima koncentrisano 95% istraživača, 97% ulaganja u istraživanja i razvoj i 95% patenata.

U periodu posle Drugog svetskog rata ostvaren je impresivan napredak u tehničko-tehnološkom progressu i u sferi saobraćaja, poljoprivrede, telekomunikacijama i u sferi drugih usluga.

Izgradnja ogromnih trgovačkih brodova i tankera, posebno onih namenjenih za jedan proizvod (na primer za naftu), povećanje njihove brzine, njihovo sve brže uključivanje u kontejnerski saobraćaj, bitno smanjuje troškove prekomorskog prevoza. Razvoj savremenih telekomunikacionih sistema, a posebno elektronske trgovine, takođe višestruko smanjuje vreme između prodaje i prijema informacija.

U periodu 1950-2000. godine ostvaren je impresivan tehnološki progres u svetskoj poljoprivredi. Zahvaljujući tehnološkom progressu, produktivnost rada u poljoprivredi je rasla čak i brže od rasta produktivnosti u industriji.

Tehnološki progres u poljoprivredi se vrlo brzo prenosi iz razvijenih u manje razvijene i nerazvijene zemlje i u svim zemljama gde se on primenjuje ima za posledicu sniženje jediničnih troškova proizvodnje i jediničnih cena, što omogućava povećanje cenovne konkurentnosti na svetskom tržištu i rast svetske trgovine poljoprivrednih proizvoda, pa i niza proizvoda iz prehrambene industrije.

Zahvaljujući i enormnom tehničko-tehnološkom napretku u sferu saobraćaja i telekomunikacija, ubrzava se proces integracije svetskog tržišta, ujednačavanje cena konkretnih proizvoda na tom tržištu i globalizacija svetske privrede.

Na kraju, trebalo bi istaći da je u periodu poslednje decenije XX veka ostvarena viša prosečna godišnja stopa rasta svetske robne trgovine nego što je ona iznosila u celom pedesetogodišnjem periodu, tj. 7,0% prema 6,4%.

Takođe je u periodu 1900-2000. godine, ostvarena znatno veća razlika između prosečne godišnje stope rasta volumena svetske trgovine i odgovarajuće stope rasta svetske proizvodnje (7,0%:2,5%) nego u čitavom pedesetogodišnjem periodu (6,4%:4,0%).

⁹ World Bank, World Development Indicators 2001, Washington 2001, pp.310-312.

S.Kotlica, Ibid, str.3

WTO, Electronic Commerce and the Role of the WTO, Geneva 1998, p.13

Spoljna trgovina ima veliku ulogu i značaj. Bez nje savremena privreda uopšte ne bi mogla da funkcioniše.

Uloga i značaj spoljne trgovine:

1. Spoljna trgovina proizlazi iz međunarodne podele rada, a povratno istu obogaćuje i olakšava. Spoljnom trgovinom ostvaruju se značajni zadaci u okviru nacionalne privrede. Putem plasmana viškova i uvoza deficitarnih proizvoda – usluga, ona vrši značajne strukturne promene u materijalnoj proizvodnji i društvenom proizvodu svake zemlje.

2. Spoljna trgovina je korisna i kada ne dopunjuje potrebe za robom koje uopšte nema, ili je nema dovoljno, i kada se ne ostvaruje pod neposrednim motivom većeg dohotka (profita). Tada je reč 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 gamom ponude toga tipa mašina na tržištu i **zadovoljio ukupne potrebe kupaca.**

3. 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 umanjuje produkcione troškove i omogućava konkurentnost i na uvoznoj i na izvoznoj strani. Još su klasici ekonomije utvrdili da se jednoj zemlji 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 omogućuje porast produktivnosti i regresiju troškova po jedinici proizvoda. Ona daje više maha slobodnoj konkurenciji, sprečavajući i umanjujući monopole, kao i previsoko i naglo kolebanje cena. Spoljna trgovina, takođe, *posreduje* u kupoprodaji između raznih zemalja sveta (reeksportni poslovi), ne dodirujući teritoriju matične države. Na taj način se ostvaruju znatne zarade u deviznim i domaćoj valuti, što takođe pozitivno utiče na ukupan dohodak preduzeća i nacionalne ekonomije u celini.

4. Spoljna trgovina stalno prisiljava domaće proizvođače da se uklape u svetske kriterijume i standarde vrednovanja proizvodnje, kao i u najsavremeniji tehnički progres. 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 novu kojih može prodavati pod uslovima lošijim od svetskih. U uslovima globalizacije konkurentska borba za domaće proizvođače jednako je vladina i na domaćem tržištu. Iako su međusobni bilateralni trgovinski i platni sporazumi sudbina nerazvijenih zemalja, bez borbe za primenu svetskih merila vrednosti nema uspeha na tržištu. Jasno je da se spoljna trgovina uvek ostvaruje u okviru postojećeg spoljnotrgovinskog i deviznog sistema koji određena zemlja u trgovini sa svetom primenjuje.

5. *Spoljna trgovina* omogućuje stalnu komunikaciju sa svetom, a mogućnost međunarodnog saobraćaja između ljudi, preduzeća i država svakodnevno se proširuju. Saobraćajna sredstva se stalno osavremenjuju. 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 savršenosti saobraćajnih sredstava povoljno utiče na proširenje obima međunarodne razmene i kretanje ljudi. Povećava se njihova transporna 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. To istovremeno omogućuje da međunarodna trgovina ne obuhvata samo razmenu nego i poslove inženjeringa i otvaranje proizvodnih pogona krupnih kompanija širom sveta, koji pozitivno utiču ne samo na svoju zemlju, nego i na razvoj drugih zemalja u svetu.¹⁰

¹⁰ Prof.dr M.Unković, Prof.dr B.Stakić, *SPOLJNOTRGOVINSKO I DEVIZNO POSLOVANJE*, Univerzitet „Singidunum“, Beograd, 2009

4. MEĐUNARODNO KRETANJE KAPITALA

4.1. Međunarodno poslovanje

Prema jednoj definiciji, *međunarodno poslovanje (international business)* se sastoji od transakcija koje se obavljaju preko nacionalnih granica da bi se ostvarili ciljevi pojedinaca, kompanija i organizacija. Ove transakcije se realizuju u različitim oblicima i često su međusobno povezane. Osnovni oblik međunarodnog poslovanja su prvo bili izvoz i uvoz robe i usluga, da bi se kasnije pojavile direktne investicije u preduzeća u inostranstvu, poslovna saradnja kroz licenciranje, franšizing, ugovori o menadžmentu. Prema drugoj definiciji, *međunarodno poslovanje čine sve komercijalne transakcije – privatne ili državne – između dve zemlje*. Privatne kompanije vrše ove transakcije radi profita, a sa državama (vladama) to ne mora da bude slučaj.

Kao što prva definicija pokazuje, kao što je i slučaj sa domaćim poslovanjem „zadovoljavanje“ određenih ciljeva i potreba je osnovno načelo međunarodnog poslovanja. Činjenica da se transakcije vrše preko nacionalnih granica ističe razliku između domaćeg i međunarodnog poslovanja. Menadžeri (i izvršiocima na svim nivoima) u međunarodnom poslovanju se suočavaju sa novim setom faktora makroekonomskog okruženja, kao i konfliktima koji rezultiraju iz različitih zakona, kultura i društva. Osnovni principi poslovanja (biznisa) se još uvek primenjuju, ali njihova primena, kompleksnost i intezitet značajno osciliraju.

Povećanje prodaje je glavni motiv za veliki broj preduzeća da uđu u međunarodno poslovanje. Velike firme, kao što su: „Folksvagen“ (Volkswagen) iz Nemačke, „Ericson“ (Ericson) iz Švedske, „IBM“ iz SAD, „Mišelin“ (Michelin) iz Francuske, „Nestle“ iz Švajcarske ili „Soni“ (Sony) iz Japana, više od polovine svojih prihoda od prodaje ostvaruju van zemlje koja je matična ovim preduzećima. S druge strane, male i srednje firme čine u velikom broju razvijenih zemalja preko 50% ukupnog izvoza.

Pribavljanje resursa u vidu proizvoda, komponenti i usluga iz drugih zemalja, kao i kapitala, tehnologije i informacija, i prodor na strana tržišta uključiv i kroz kreditiranje izvoza, globalni je trend koji omogućava poboljšanje kvaliteta proizvoda i usluga, njihovo diferenciranje u odnosu na konkurente, smanjenje troškova i povećanje profita. Da bi smanjila oscilacije u prodaji i profitu, preduzeća traže strana tržišta kako bi iskoristila prednosti različitih poslovnih ciklusa (recesije i ekspanzije) u različitim zemljama.

Međunarodno poslovanje (u smislu međunarodnog biznisa) ojačalo je globalne veze širom sveta koje povezuju sve – zemlje, institucije i pojedince – mnogo bliže nego ikada ranije. Ove veze spajaju trgovinu, finansijska tržišta, tehnologiju i životni standard na jedinstveni način.

Međunarodno poslovanje je, takođe, donelo globalnu preorientaciju proizvodnje strategije. Samo pre nekoliko decenija, na primer, mislilo se da nije moguće proizvoditi delove automobila u jednoj zemlji, sklapati ih u drugoj i prodavati ih u ostalim zemljama sveta. Danas je takva globalna strategija vrlo česta, kombinovana sa sporazumima o zajedničkoj proizvodnji i distribuciji. Preduzeća su međusobno povezana kroz globalne sporazume o isporukama i zajedničkim poduhvatima u oblasti istraživanja i razvoja.

Međunarodno poslovanje se razvilo kao odvojena grana učenja menadžmenta, zbog toga što rastući obim i kompleksnost poslovnih aktivnosti van nacionalnih granica dovode do širenja novog i jedinstvenog problema u menadžmentskoj i državnoj politici, kojoj se ne poklanja dovoljna pažnja u tradicionalnim oblastima poslovanja (biznisa) i ekonomije.

Međunarodni menadžeri treba da steknu znanje kroz iskustvo i obuku, koje ih upozorava na određene situacije, gde su specifične vrednosti i načini akcije koje su uzimali zdravo za gotovo u svom domaćem okruženju, različiti u drugim kulturama i nacijama. Uspešni međunarodni menadžeri treba da imaju dovoljno fleksibilnosti da razumeju šta podstiče ove razlike i dovoljno tolerancije da prepoznaju taj tip ponašanja i seta vrednosti različitog u odnosu na njihov sopstveni, koji može biti validan za druge ljude. U operativnom smislu, oni moraju da shvate da ono što su konstante u domaćem poslovanju, mogu da budu promenljive (varijable) u međunarodnom poslovanju.

4.2. Multinacionalna preduzeća

*Najznačajniji subjekt međunarodnog poslovanja su multinacionalna preduzeća. Jedinstvene definicije multinacionalnog preduzeća nema. Razlike postoje i u njenom pojmovnom određenju, tako da se pored imenice *korporacija*, koriste i druge (kao što su *kompanija* ili *preduzeće*), a ujedno se uporedo koriste pridevi transnacionalna i multinacionalna. Na primer, UN (UNCATAD) koriste termin transnacionalna korporacija (transnational corporation), OECD koristi termin multinacionalna preduzeća (multinational enterprise), pri čemu OECD i MMF definišu multinacionalna preduzeća u kontekstu stranih direktnih investicija.*

Međutim, u svim tim slučajevima se uglavnom podrazumeva da se radi o pravnom subjektu koji se sastoji od matičnog preduzeća i njegovih podružnica (filijala, afilijacija) u inostranstvu. Matično preduzeće upravlja celinom korporacije, uključujući strateške aktivnosti koje se odnose na razvoj, organizaciju, finansije, marketing, kadrove. Filijale najčešće imaju određen stepen poslovne samostalnosti, ali su stalno pod većom ili manjom direktnom kontrolom matičnog preduzeća. U svakom slučaju multinacionalno preduzeće je jaka ekonomska grupacija, po pravilu nastala iz trustova, koncerna i kartela, koja je organizovala i legalizovala svoju delatnost preko svojih delova u više zemalja, pri čemu delovi multinacionalnih preduzeća imaju ili manju pravnu samostalnost.¹¹

¹¹ Leksikon prava međunarodnih privrednih odnosa, Savremena administracija, Beograd, 1982, str.27

U ovom konetkstu verovatno je najcelovitija definicija koju daje UNCTAD za transnacionalne korporacije, kao inokorporirana ili neinokorporirana preduzeća koja se sastoje od matičnog preduzeća (parent enterprise) i njegovih afilijacija u inostranstvu.

Matično preduzeće se definiše kao preduzeće koje kontroliše sredstva (aktivu) drugih entiteta u zemljama koje nisu njegova zemlja porekla (home country), obično kroz posedovanje određenog dela u vlasničkom (akcionarskom) kapitalu. Učešće u vlasničkom kapitalu od 10% ili više običnih akcija ili prava glasa za inokorporirana preduzeća, ili njihov ekvivalent za neinokorporirana preduzeća, obično se smatra kao prag za kontrolu sredstva (aktive).

Zarađivanje novca je teško kao kopanje iglom, ali se zato troši brzo, kao kada voda prolazi kroz pesak.

Japanska poslovice

Afilijacija u inostranstvu (foreign affiliate) je inokorporirano ili neinokorporirano preduzeće u kome investitor, koji je rezident druge države (privrede), poseduje učešće koje mu omogućava ostvarivanje trajnog interesa u upravljanju tim preduzećem. UNCTAD u svojim izveštajima o stranim direktnim investicijama u inostranstvu: preduzeća podružnice (subsidiary enterprises), povezana preduzeća (associate enterprises) ili filijale (branches), pri čemu je:

- *Podružnica* – inokorporirano preduzeće u zemlji domaćinu (host country) u kojoj drugi entitet direktno poseduje više od polovine akcionarskih prava glasa, i ima pravo da postavi ili smeni većinu članova administrativnog, upravnog ili nadzornog tela – odbora (ovako definisan pojam podružnice u domaćoj terminologiji uglavnom odgovara terminu zavisnog preduzeća, pa će se isti ovde dalje koristiti).
- *Povezano preduzeće* (associate) – inokorporirano preduzeće u zemlji domaćinu u kome investitor poseduje ukupno najmanje 10%, ali manje od polovine akcionarskih prava glasa.
- *Filijala* – neinokorporirano preduzeće u zemlji domaćinu koje je u potpunom ili zajedničkom vlasništvu, i to: a) stalna poslovna jedinica ili kancelarija (predstavništvo) stranog investitora; b) neinokorporirani ortakluk (partnership) ili zajedničko ulaganje između stranog direktnog investitora i jednog ili više trećih lica; c) zemlja, građevina (izuzev građevina koje poseduju državni entiteti) d) pokretna oprema koja je u funkciji najmanje godinu dana u zemlji koja nije zemlja kojoj pripada strani investitor.

Strana direktna investicija (foreign direct investment – FDI) se definiše kao investicija koja uključuje dugoročni odnos i održava trajniji interes i kontrolu od strane entiteta koji je rezident druge privrede (strani direktni investitor ili matično preduzeće) u preduzeću koje je rezident u privredi koja nije privreda kojoj pripada strani direktni investitor (preduzeće sa stranom direktnom investicijom ili povezano preduzeće ili afilijacija u inostranstvu). Strana direktna investicija podrazumeva da investitor vrši značajan uticaj na upravu preduzeća koje je rezident druge privrede. Ta investicija uključuje kako inicijalnu transakciju između dva entiteta tako i sve naknadne transakcije između afilijacija u inostranstvu, inokorporiranih ili neinokorporiranih.¹²

¹² UNCTAD, *World Investment Report 2007*, New York and Geneva, str.218

Osnovni motiv poslovanja multinacionalnih preduzeća je, kao i kod svih drugih firmi, maksimiziranje profita i povećanje vrednosti preduzeća. Pored tog osnovnog motiva, kod ulaganja ovih kompanija u inostranstvo ostvaruju se još strateški i ekonomski motivi koji se ogledaju u proširivanju obima poslovanja na bazi obezbeđenja resursa, obezbeđenja tržišta i ostvarivanja efikasnije proizvodnje i konkurentnosti.

Multinacionalna preduzeća dominiraju svetskom privredom. Kontrolišu oko 25% ukupne svetske proizvodnje i dve trećine svetske trgovine. One predstavljaju najznančajnije subjekte u međunarodnom transferu kapitala i najznačajnije nosioce međunarodnog transfera tehnologije. Međutim, ma kako multinacionalna preduzeća bila dominantna u međunarodnom poslovanju, pogrešno bi bilo poistovetiti međunarodno poslovanje sa poslovanjem multinacionalnih preduzeća, što čini nemali broj autora. Naime, mala i srednja preduzeća koja nemaju svoje poslovne jedinice u inostranstvu, bave se međunarodnim poslovanjem, pre svega izvozom robe i usluga, a u pojedinim zemljama na ova preduzeća otpada i više od 50% ukupnog izvoza i uvoza.

4.3. Međunarodne poslovne finansije

Finansije preduzeća (korporativne finansije) nisu svuda u svetu iste, čak su vrlo daleko od toga. U nekim zemljama finansijska tržišta imaju važniju ulogu u finansijskom sistemu, a u drugima banke; razlikuju se finansijski instrumenti i njihova raspoloživost; razlikuju se računovodstveni i poreski propisi; različita su vlasništva i vidovi korporativne kontrole preduzeća.

Međunarodno finansiranje, u užem smislu, obuhvata uvoz i izvoz kapitala i prodaju robe i usluga na kredit, a u širem smislu uključuje i međunarodne jednostrane transfere. Pod međunarodnim finansiranjem podrazumevamo, poslove finansiranja kod kojih je prisutan element inostranosti. Na taj način u poslove međunarodnog finansiranja treba uvrstiti sve poslove finansiranja koji se obavljaju uz upotrebu strane valute, bez obzira na to da li su učesnici u transakciji rezidenti jedne zemlje ili više zemalja, kao i sve one finansijske poslove u kojima su učesnici rezidenti različitih zemalja i međunarodne organizacije, nezavisno od toga da li se poslovi obavljaju u domaćoj ili stranoj valuti.

Cilj međunarodnog poslovnog finansiranja je, s jedne strane, obezbeđenje potrebnog iznosa i najpovoljnije strukture sredstava iz međunarodnih izvora za ostvarivanje poslovnih ciljeva i poduhvata i, s druge strane, ekonomski najracionalnija ulaganja slobodnih sredstava kroz međunarodne transakcije.

Imajući u vidu sve navedeno, *međunarodne poslovne finansije obuhvataju poslovne finansije sa elementom inostranosti, kod kojih preduzeća (i drugi privredni subjekti) pribavljaju novčana sredstva iz inostranstva (uglavnom u stranoj valuti) za potrebe ostvarivanja svojih poslovnih ciljeva, korišćenje tih sredstava (u stranoj valuti ili u domaćoj valuti dobijenoj prodajom strane valute) u zemlji ili inostranstvu, kao i plasman (investiranje) novčanih sredstava u inostranstvo radi ostvarivanja preduzetničkih ili čisto finansijskih ciljeva.*

Cilj međunarodnih poslovnih finansija (međunarodnog finansijskog menadžmenta) s aspekta multinacionalnog preduzeća, kao konglomerata firmi koje posluju u različitim ekonomskim okruženjima, jeste da odredi odgovarajući bilans između tri finansijska cilja:

- 1) maksimizacija konsolidovanog prihoda, posle oporezivanja;
- 2) minimizacija efektivnog globalnog poreskog tereta firme;
- 3) pravilno pozicioniranje prihoda, gotovinskog toka i raspoloživih sredstava firme.¹³

Ovi ciljevi su često nekonzistentni i ostvarenje jednog cilja može da dovede do manje željenog rezultata u ostvarenju drugog cilja. Stoga menadžment multinacionalnog preduzeća mora da donese odluku o odgovarajućem balansu između ovih ciljeva u budućnosti.

U odnosu na poslovne finansije koje se realizuju u okvirima nacionalne privrede, međunarodne poslovne finansije su mnogo kompleksnije, s obzirom na to da uključuju učesnike (rezidente) iz različitih zemalja, koji imaju različite privredno-pravne sisteme i regulativu (uključujući i onu koja uređuje neposredno materiju poslovnih finansija i poslovanja sa inostranstvom), različita finansijska tržišta (koja su različito regulisana i sa različitim uslovima), kao i transakcije sa stranom valutom, što je sve povezano sa brojnim rizicima, pre svega sa rizikom deviznog kursa, rizikom kamatne stope, kreditnim rizikom i rizikom zemlje.

Polazeći od date odrednice poslovnih finansija kao naučne discipline i praktične discipline (upravljačkog koncepta), međunarodne poslovne finansije.

- a) *kao naučna disciplina izučavaju tri aspekta finansija:*
 - 1) *međunarodno finansijsko upravljanje preduzećem,*
 - 2) *međunarodno investiranje i analizu rizika i*
 - 3) *međunarodno finansijsko tržište i institucije;*
- b) *kao upravljački koncept u organizaciji (preduzeću) izučavanju:*
 - 1) *međunarodno finansijsko okruženje,*
 - 2) *međunarodne finansijske instrumente i*
 - 3) *međunarodno upravljanje finansijama preduzeća.*

Ovde odrednicu preduzeće treba shvatiti u širem kontekstu, jer se ona, u većoj ili manjoj meri, odnosi i na druge privredne subjekte (banke, osiguravajuća društva, investicione kompanije, investicione fondove). U fokusu međunarodnih poslovnih finansija su, ipak velika multinacionalna preduzeća kao najznačajniji akteri međunarodnog poslovanja, koja su, po pravilu, organizovana kao akcionarska društva.

¹³ Czinkota, Michael R., Ronkainen Ilkka A., Moffett, Michael H., *International Business*, Thomson, South-Western, USA, 2003, str.420

4.4. Međunarodno kretanje kapitala - izvori

*Pod međunarodnim kretanjem kapitala podrazumevamo transfer realnih i finansijskih sredstava između subjekata različitih zemalja sa odloženim kontratransferom za određeni period, a u cilju ostvarivanja određenih ekonomskih i političkih interesa učesnika u tom transferu.*¹⁴ Nijedna savremena privreda ne može se izolovati od potrebe da izvozi i uvozi kapital, bez obzira na to da li, ukupno gledano, ima neto suficit ili neto deficit u kapitalu, tako da je kretanje kapitala između zemalja dvosmerno, pri čemu se u jednom slučaju subjekti određene zemlje pojavljuju kao davaoci, a drugi put kao korisnici kapitala.

Za međunarodno kretanje kapitala posebno je važno međunarodno tržište kapitala, koje se definiše kao skup odnosa stranih lica povodom ponude i tražnje srednjoročnih i dugoročnih finansijskih sredstava. Tržište kapitala, u osnovi, predstavlja specijalizovano tržište na kome se kapital nudi na duže rokove, tzv. primarno tržište kapitala, i na kome se trguje već emitovanim hartijama od vrednosti, tzv. sekundarno tržište kapitala.

Kretanje kapitala između subjekata različitih zemalja vrši se u raznim oblicima od kojih su dva osnovna oblika i to međunarodno kretanje privatnog kapitala i međunarodno kretanje javnog kapitala. Privatni kapital kreće se prvenstveno u obliku direktnih investicija, portfolio investicija, kao i u formi kredita i depozita. Javni kapital kreće se prvenstveno u obliku bilateralnih zajmova i kredita, portfolio investicija i u formi bespovratne ekonomske pomoći. Posebna vrsta javnog kapitala su zajmovi međunarodnih organizacija, kao što su IBRD, IMF, IDA, EBRD, IFC i druge institucije sa sličnim profilom angažovanja. S aspekta međunarodnog poslovnog finansiranja srazmerno je značajnije međunarodno kretanje privatnog kapitala, ali se ne može zanemariti ni korišćenje pojedinih oblika međunarodnog javnog kapitala kao izvora za finansiranje poslovnih poduhvata, pre svega kapitala međunarodnih finansijskih organizacija.

Međunarodni tokovi kapitala se prema ročnosti dele na kretanje kratkoročnog, srednjoročnog i dugoročnog kapitala. Pri tome ne postoje u svemu usaglašeni i striktni kriterijumi za ovu podelu.

Kapital se može transferisati u novčanom obliku ili transferom realnih vrednosti. U pojedinim slučajevima se kod odobravanja finansijskih kredita kao uslov postavlja da se njegova sredstva koriste za kupovine robe i usluga od određenih isporučilaca, i tada se govori i o vezanim kreditima. Posebna vrsta kredita čija je upotreba vezana za određene namene su izvozni krediti koje odobravaju isporučioči opreme – krediti isporučilaca (supplier credit), dok je druga vrsta izvoznih kredita – krediti kupcu (buyer credit) koje odobravaju finansijske institucije zemlje izvoznika inostranim kupcima za finansiranje njihovih isporuka na kredit iz zemlje kreditora, mnogo bliža klasičnim vezanim kreditima.

¹⁴ Dr Milorad Unković, Međunarodno kretanje kapitala i položaj Jugoslavije, Naučna knjiga, Beograd, 1980, str.11. i 32-34.

Međunarodne direktne investicije ili strane direktne investicije (foreign direct investment) predstavljaju takav oblik ulaganja kapitala koji obezbeđuje stranom investitoru sticanje prava svojine, kontrole i upravljanja po osnovu uloženog kapitala.

Portfolio investicije (portfolio investments) su oblik ulaganja kapitala kod koga se ulaganje vrši u akcije i obveznice, bonove i uopšte efekte izdate od strane inostranih vlada, njihovih organa i drugih institucija, inostranih banaka ili preduzeća, koje su izdate radi prikupljanja sredstava na nekom međunarodnom tržištu kapitala.

Vlasnici kapitala kupovinom obveznica stiču pravo da u određenom roku dobiju nazad uložena sredstva, zajedno sa odgovarajućom kamatom. Ovde vlasnici kapitala ne mogu da utiču na način krajnje upotrebe uložениh sredstava, pošto o tome odlučuje emitent obveznica koji za to i snosi sav poslovni rizik. Emitent obveznica je dužan da, bez obzira na ostvareni poslovni efekat na bazi korišćenja putem emisije dobijenih sredstava, vrati ova sredstva sa pripadajućom kamatom koja može biti fiksna ili, što je u poslednje vreme mnogo češće, promenljiva prema tržišnim uslovima.

Međunarodni krediti i zajmovi su tradicionalan i značajan vid međunarodnog kretanja kapitala i međunarodnog poslovnog finansiranja. *Zajmovni kapital predstavlja takav oblik korišćenja kapitala u kome se korisnik kapitala javlja u ulozi dužnika, a vlasnik kapitala u ulozi poverioca.*

Zajmovni kapital koji se plasira preko tržišta kapitala shvaćenog u širem smislu, na duže rokove nosi veći stepen rizika, a samim tim ima i veću cenu koštanja. Zaštita od standardnih rizika (kreditni rizik, kursni rizik, rizik kamatne stope) ostvaruje se obično ugovaranjem promenljivih kamatnih stopa, kao i putem terminskih i opcionih poslova. Veća cena koštanja zajmovnog kapitala uslovljena je visokim troškovima u vezi sa emisijom i plasmanom hartija od vrednosti zajmovnog karaktera, visokim troškovima utvrđivanja kreditnog boniteta zajmoprimca, kao i troškovima u vezi sa odobravanjem, kontrolom korišćenja i naplatom kredita, kao i visokim troškovima unovčavanja potraživanja iz ovih kredita u upravljanja imovinom koja služi kao pokriće za naplatu kredita.

Za međunarodno kretanje zajmovnog kapitala bitno je međunarodno finansijsko tržište preko koga se vrši plasman i angažuju slobodna finansijska sredstva. Organizovani deo tržišta čine komercijalne banke i druge finansijske institucije koje se bave kreditiranjem i kupovinom i prodajom hartija od vrednosti. Komercijalne privatne banke pretežno odobravaju kratkoročne i srednjoročne kredite, a u određenoj meri i dugoročne kredite, mada je njihovo angažovanje u ovom domenu nakon nekoliko kriza dugova, a posebno one poslednje 1997. godine, vrlo suzdržano i prevashodno usmereno na zajmoprimce sa visokim bonitetom.

Poseban oblik međunarodnih zajmova su međunarodni javni zajmovi koji mogu biti bilateralni, na bazi međudržavnih sporazuma, i multilateralni, koje odobravaju međunarodne organizacije.

U ovom domenu je posebno značajno angažovanje Komiteta za razvoj (DAC) OECD-a, koji odobrava sredstva pomoći nerazvijenim zemljama, bilo da je ona u vidu poklona, tehničke pomoći ili zajmova pod vrlo povoljnim uslovima.

Ova sredstva koja se pod koncepcionim uslovima daju nerazvijenim zemljama, a pre svega najmanje razvijenim zemljama u razvoju, tretiraju se kao javna pomoć za razvoj. Ova sredstva pomoći su posebno značajna za nerazvijene zemlje zato što je za njih, zbog visokog rizika zemlje, međunarodno tržište kapitala nedostupno, a najveći broj ovih

zemalja ne bi ni mogao da servisira obaveze po kreditima koji se odobravaju pod standardnim komercijalnim uslovima.

4.5. Pravila finansiranja

*Finansijska politika preduzeća ili politika finansiranja može da se definiše kao deo poslovne politike koji sadrži skup odluka i mera zasnovanih na određenim pravilima i principima koji se primenjuju u finansijskim transakcijama radi ostvarivanja ciljeva i zadataka preduzeća.*¹⁵

Ova pravila ili zahtevi u nauci se definišu kao principi finansiranja koji se moraju respektovati kao garancija da će preduzeće ostvariti povoljne rezultate u poslovanju i da neće doći u finansijske teškoće. Osnovna podela pravila finansiranja je na tzv. vertikalna pravila finansiranja i horizontalna pravila finansiranja.

Vertikalna pravila finansiranja tretiraju odnos sopstvenog prema tuđem kapitalu i njegovoj ročnosti i nastoje da postave „normu“ za strukturu kapitala, tj. izvora finansiranja, koja se, pre svega, tiče odnosa između sopstvenog i tuđeg kapitala, odnosa između kapitala i rezervi, kao i odnosa između dugoročnog i kratkoročnog kapitala.

U lepezi normiranja odnosa sopstvenih i pozajmljenih sredstava, a naročito kada je u pitanju ocena finansijske situacije preduzeća i njegovog kreditnog boniteta, najčešće se ističe *pravilo finansiranja kojim se normira jednak odnos (1:1) sopstvenog i tuđeg kapitala*, ili da normiraju odnos sopstvenog prema tuđem kapitalu 2:1, ili još više 3:1.

Uspostavljanje zadovoljavajućeg odnosa između dugoročnog i kratkoročnog kapitala u najvećoj meri zavisi od strukture imovine. Sigurnost preduzeća se, u principu, povećava većim učešćem sopstvenog kapitala i većim učešćem dugoročnog kapitala u ukupnom kapitalu.

Zlatno (bankarsko) pravilo finansiranja, u osnovi, upućuje na to da pozajmljeni tuđi kapital ne sme da se dugoročnije koristi nego što je dobijen.

Zlatno bilansno pravilo finansiranja insistira na tome da dugoročno vezana imovina (tj. osnovna sredstva) treba da bude finansirana iz dugoročnih izvora, a kratkoročno vezana (tj. obrtna sredstva) kratkoročnim kapitalom.

Pri tome, ovo pravilo u širem smislu zahteva da osnovna sredstva, kao i deo obrtnih sredstava, ukoliko su trajno vezana u preduzeću (stalna obrtna sredstva), budu finansirana dugoročnim (sopstvenim i tuđim) kapitalom. S druge strane, ovo pravilo u užem smislu zahteva da se osnovna sredstva finansiraju sopstvenim kapitalom, dok obrtna sredstva mogu da se finansiraju samo kratkoročnim kapitalom, s tim da bi najdugoročnija ulaganja trebalo da budu finansirana, po mogućstvu, samo sopstvenim kapitalom, jer se radi o trajnim izvorima sredstava preduzeća.

Pravilo finansiranja 1:1 zahteva da gotovina i gotovinski ekvivalenti (kratkoročne hartije od vrednosti), kao i kratkoročna potraživanja od dužnika, budu jednaka kratkoročnim obavezama (1:1), što se kod iskazivanja likvidnosti tretira kao likvidnost tzv. I stepena. Znači zbir gotovine i gotovinskih ekvivalenata i kratkoročnih potraživanja bi trebalo da bude jednak zbiru kratkoročnih obaveza (duga).

15 Dr Miloje Kanjevac, Poslovne finansije, Ekonomika, Beograd, 1992, str.21-22. i 30-31

Pravilo finansiranja 2:1 (current ratio ili bankers ratio) zahteva da odnos između kratkoročne imovine (gotovine i gotovinskih ekvivalenta, kratkoročnih potraživanja i zalihe) i kratkoročnih obaveza (izvora sredstava) bude 2:1, što se kod iskazivanja likvidnosti tretira kao likvidnost II stepena.

Kada se radi o međunarodnom poslovnom finansiranju, osnovno pravilo za preduzeća bi bilo da strane kredite koriste u skladu sa njihovom ročnošću (bankarsko pravilo), tj. da se iz kratkoročnih inostranih kredita ne finansiraju dugoročne potrebe. Drugo pravilo je da se mora voditi računa o valuti u kojoj se preduzeće zadužuje i da bi to, po mogućstvu, trebalo da bude ona valuta u kojoj preduzeće ostvaruje svoje izvozne ili druge prihode, na koji način se najjednostavnije elimiše valutni rizik.

4.6. Finansijska politika

Finansijska politika se može definisati kao koncipiranje i utvrđivanje strategije i taktike upravljanja finansijama u preduzeću.¹⁶ Finansijska politika se ne može posmatrati odvojeno od poslovne politike preduzeća, čiji je integralni deo. Finansijska strategija i taktika odnose se na: dugoročne izvore sredstava, zalihe, novčana sredstva, itd. Od finansijske ravnoteže ili neravnoteže, bilo da je ona kratkoročna ili dugoročna, kao i od ostalih elemenata strategije i taktike finansiranja, zavisiće promenljivost upravljanja finansijama preduzeća.

Finansijska struktura preduzeća obuhvata kombinaciju sredstava iz sopstvenih izvora, udruženih (zajednička ulaganja), tuđih (pozajmljenih) sredstava (u zemlji i inostranstvu) i bespovratnih izvora sredstava. Pri oceni kvaliteta pojedinih izvora sredstava potrebno je voditi računa o raspoloživosti izvora i ceni tih sredstava (troškovi pribavljanja i troškovi korišćenja sredstava).

U literaturi se najčešće ističu i analiziraju sledeći osnovni principi (načela) finansijske politike: rentabilnost, sigurnost, likvidnost, zaštita od prezaduženosti, fleksibilnost, nezavisnost, finansijska snaga. U ovom kontekstu će se ukazati na to da se princip rentabilnosti iskazuje odnosom pozitivnog finansijskog rezultata i prosečno angažovanih sredstava, i predstavlja odnos dobitka (profita) pre oporezivanja, zajedno sa kamatama na korišćene kredite, prema vrednosti ukupno angažovanih sredstava, umanjениh za tekuće obaveze. Stopa rentabilnosti zavisi od finansijskog rezultata (dobitka, profita), racionalnog korišćenja uložениh sredstava i ekonomičnosti poslovanja, kao iznosa poreza, doprinosa i kamata.

Poštovanje principa likvidnosti podrazumeva sposobnost preduzeća da u svakom momentu izmiruje svoje dospele obaveze, uključujući i formiranje određenih rezervi likvidnosti. Istovremeno, likvidnost sredstava podrazumeva sposobnost određenih sredstava (imovine) da se pretvore u likvidna sredstva, odnosno novac.¹⁷

¹⁶ Dr Nenad Vunjak, Finansijski menadžment, Ekonomski fakultet, Subotica, 1995, str.32. i 130.

¹⁷ Prof. dr Predrag Kapor, Međunarodne poslovne finansije, Megatrend Univerzitet, Beograd, 2008. godine

4.7. Ocena boniteta i kreditne sposobnosti

Ocena boniteta i kreditne sposobnosti poslovnih partnera je važna za sva preduzeća koja se bave međunarodnim poslovanjem, jer su ovde rizici veći, a poslovni partneri manje poznati. *Bonitet, kao ekonomska kategorija, obuhvata ukupnu poziciju preduzeća, odnosno utvrđivanje njegove solidnosti, ukupne aktivnosti, proizvodnih i razvojnih programa, dobru reputaciju u poslovnom svetu, solidnu poziciju na tržištu, a otuda i kreditnu sposobnost i likvidnost.*¹⁸ Postoje dileme da li ocena boniteta preduzeća treba da se odnosi samo na indikatore koji potvrđuju da je preduzeće siguran dužnik, ili na indikatore koji potvrđuju čvrstu poziciju ovog preduzeća na tržištu, perspektivan poslovni razvoj i njegovu pravilnu strategiju i poslovnu orijentaciju.

Kada se pominje bonitet preduzeća kao komitetnta banke (svojstva koja ga čine sigurnim dužnikom), može se govoriti o kreditnoj sposobnosti. Kreditna sposobnost tražioca kredita može se izraziti formalno i materijalno. Formalna kreditna sposobnost znači da tražilac kredita može da zaključi ugovor o kreditu i da njime preuzme obaveze. Međutim, materijalnom kreditnom sposobnošću dokazuje se da će u određenom roku tražilac kredita moći da isplati svoje obaveze po kreditnom poslu.

Kreditno sposobnim smatra se privredni subjekt koji ispunjava uslove mogućeg kreditora i za koga se pretpostavlja da će o roku vratiti odobreni kredit. Pri tome i (trenutno), kreditno sposoban tražilac kredita se može oceniti kao nesiguran dužnik, ako se oceni izvesnim nastupanje nekog od faktora rizika u budućnosti.

Za utvrđivanje boniteta preduzeća, odnosno kreditne sposobnosti, postoje različite metodologije i predlozi, ali ne i utvrđena jedinstvena metodologija koja je opšteprihvaćena među ekonomistima odnosno ekspertima drugih struka.

Za praktične analitičke potrebe kredita ili preduzeća za koje se vrši ocena boniteta, traže bilansi, izveštaji o novčanim tokovima, statistički izveštaji i drugi potrebni podaci u skladu sa upitnicima banaka i procenjivača boniteta, koji imaju i svoje izvore informacija (baze podataka), ali ih traže i od specijalizovanih institucija kao što su, na primer, tzv. kreditni biroi ili privredne komore.

Najpoznatija međunarodna komercijalna agencija (kreditni biro) za procenu boniteta i informacije o kreditnom bonitetu je „Dan i Bradstrit“ u SAD, koji navodi da ima uvid u poslovanje 100 miliona preduzeća širom sveta.

¹⁸ Dr Lazar Pejić, dr Radiša Radovanović, dr Milovan Stanišić, *Ocena boniteta preduzeća*, Privredni pregled, Beograd, 1991, str.14 i dr Nenad Vunjak, *Finansijski menadžment*, Ekonomski fakultet, Subotica, 1995, str.20 i 130.

4.8. Priprema međunarodnih investicionih projekata

*Projekat se najčešće definiše kao složen poduhvat koji se preduzima u budućnosti da bi se postigli ciljevi u predviđenom vremenu i sa predviđenim troškovima.*¹⁹

Složenost savremenih projekata izražava se kroz veliki obim i široku strukturu ovih poduhvata, dugo trajanje, ogroman budžet, velik broj učesnika u realizaciji i druge parametre.

Uglavnom se prihvata osnovna podela na investicione projekte i biznis projekte.

Investicioni projekti su posebna vrsta projekata koja obuhvata poduhvate koji su usmereni na izgradnju zgrada, hala, energetskih objekata i postrojenja, saobraćajnih objekata, ugradnju proizvodne opreme i instalacija, i slično. Investicioni projekti su dugotrajni, postoji veliki broj učesnika, uključene su velike količine resursa, troše se velika finansijska sredstva, veoma su složeni, duga je realizacija (znatno duža od pripreme), zahtevaju dugotrajno praćenje i kontrolu realizacije projekta. U biznis projekte spadaju: izrada analiza stanja u firmi, izrada biznis plana, izrada projekta uvođenja informacionog sistema, izrada i uvođenje nove organizacije, uvođenje sistema kvaliteta, istraživanje tržišta. Osnovne karakteristike biznis projekata su da su kratki, sa manjim brojem učesnika, potrebni su im manji resursi i troškovi, manje su složeni, priprema je najčešće duža od realizacije.

Kao najbolji metod (koncept) za efikasno upravljanje projektom, danas se u svetu i kod nas koristi koncept project managmenta – koncept upravljanja projektom. Upravljanje projektom se može definisati i kao naučno zasnovan i u praksi potvrđen koncept kojim se uz pomoć odgovarajućih metoda organizacije, planiranja i kontrole vrši racionalno usklađivanje svih potrebnih resursa i koordinacija obavljanja potrebnih aktivnosti da bi se određeni projekat realizovao na najefikasniji način. Koncept upravljanja projektom sadrži tri osnovna modula – upravljanje vremenom, upravljanje resursima i upravljanje troškovima realizacije projekta.²⁰

¹⁹ Dr Petar Jovanović, Upravljanje projektima, Grafoslog, Beograd, 2004, str.3-35

²⁰ Prof. dr Predrag Kapor, Međunarodne poslovne finansije, Univerzitet „Megatrend“, Beograd, 2008.godine

Nije potrebno posebno naglašavati koliko je za uspeh svakog investicionog projekta i njegovog finansiranja, posebno ako se on realizuje u inostranstvu ili u zemlji uz učešće stranih investitora i izvođača/isporučilaca, bitna dobra i kvalitetna prethodna priprema i adekvatna ocena u pogledu njegove isplativosti s aspekta investitora, odnosno šire društvene zajednice. Sa druge strane, za eksterne finansijere ništa manje važna i procena podobnosti investitora ili projektne kompanije kao nosioca investicione aktivnosti.

5. MEĐUNARODNA TRŽIŠTA NOVCA I KAPITALA

U širem smislu, finansijsko tržište postoji svuda gde se obavljaju finansijske transakcije. U užem smislu, ono se najčešće definiše kao organizovano mesto na kome se susreću ponuda i tražnja za različitim oblicima aktive i finansijskih instrumenata.

Finansijsko tržište se definiše i kao organizovano mesto i prostor na kome se traže, tj. nude finansijsko-novčana sredstva i na kome se, zavisno od ponude i tražnje, organizovano formira cena tih sredstava. Osnovna uloga ovako definisanog finansijskog tržišta se sastoji u pružanju i stvaranju mogućnosti za tržišnu mobilizaciju i alokaciju novčanih sredstava.²¹

Finansijsko tržište se prema predmetu svog poslovanja uobičajeno deli na novčano tržište, tržište kapitala i devizno tržište, s tim da između ovih tržišta postoji određena međuzavisnost i uslovljenost.

Pored ova tri segmenta finansijskog tržišta u novije vreme se ističe i poseban segment u vidu *tržišta finansijskih derivata*. U pojedinim slučajevima se posebno izdvaja i *evro (valutno) tržište* zbog svojih brojnih specifičnosti, ali i nesporno velikog značaja za međunarodne finansijske tokove.

²¹ Dr Života Ristić, mr Branko Jelić, Finansijski instrumenti i hedžing transakcija na terminskom tržištu i tržištu novca i kapitala, Udruženje banaka Jugoslavije, 1991, Beograd, str.10-11.

Novčano tržište je takva vrsta tržišta na kome se traže i nude kratkoročna sredstva i ono predstavlja ukupnost svih novčanih transakcija u okviru jedne nacionalne ekonomije iz osnova ponude i tražnje kratkoročnih slobodnih novčanih sredstava, izraženih u različitim vidovima bilateralnih i multilateralnih finansijskih instrumenata. Na njemu se odvija davanje i uzimanje kratkoročnih kredita i kupovina i prodaja kratkoročnog novca i određenih hartija od vrednosti u cilju osiguranja likvidnosti (komercijalni zapisi, blagajnički zapisi, državni zapisi, bankarski akceptni nalozi, sertifikati o depozitima, menice, itd.), ostvarivanja kamatne arbitraže i realizacije određenih spekulativnih aktivnosti. U savremenim tržišnim privredama u kojima postoji konvertibilnost nacionalnih valuta, na jednoj strani, i slobodno kretanje novca, na drugoj, pojam tržišta novca obuhvata pojam nacionalnog i internacionalnog tržišta novca, odnosno novčanih transakcija na njemu.

Devizno tržište je deo finansijskog tržišta, odnosno novčanog tržišta na kome se vrši kupovina i prodaja stranih sredstava plaćanja, usklađuje ponuda i tražnja deviza i utvrđuje kurs za devize koje su predmet poslovanja. Devizno tržište je mesto susretanja ponude i tražnje za devizama, shvaćenim u smislu potraživanja, u stranim sredstvima plaćanja (valutama), hartija od vrednosti denominiranim u stranoj valuti i efektivnom stranom novcu.

Tržište kapitala predstavlja specijalizovano tržište na kome se trguje dugoročnim novčanim sredstvima – kapitalom i dugoročnim hartijama od vrednosti, odnosno vrednosnim papirima i onim finansijskim instrumentima čiji je rok dospeća duži od jedne godine. Na tržištu kapitala se, uz angažovanje mreže posrednika, trguje obveznicama, akcijama, sertifikatima i drugim dugoročnim hartijama od vrednosti. Tržište kapitala, u najširem smislu, je deo finansijskog tržišta koje u sebi objedinjuje kreditno-investiciono tržište, hipotekarno tržište i tržište hartija od vrednosti dugoročnog karaktera, koje se u praksi nazivaju efektivama, a koje se sastoji od:

- 1) emisionog ili primarnog tržišta koje predstavlja jedinstvo svih aktivnosti i poslovnih operacija vezanih za emisiju hartija od vrednosti
- 2) sekundarnog tržišta koje predstavlja dalji život već emitovanih hartija od vrednosti, odnosno njegovu dalju kupovinu i prodaju

Pored ovih podela finansijskog tržišta, moguće su i podele prema drugim kriterijumima, kao što je prema načinu susretanja ponude i tražnje za finansijskim instrumentima, gde postoje organizovana i neorganizovana finansijska tržišta. Srazmerno je značajna podela finansijskih tržišta s aspekta porekla učesnika u finansijskim transakcijama, i to na domaće i međunarodno finansijsko tržište. Domaće finansijsko tržište obuhvata one finansijske transakcije koje se odvijaju između učesnika koji su iz zemlje u kojoj je transakcija obavljena.

Međunarodno finansijsko tržište podrazumeva transakcije u kojima je bar jedan učesnik transakcije iz inostranstva. Razvoj međunarodnog finansijskog tržišta je omogućio da dođe do globalizacije efikasne alokacije kapitala.

Kao posebno međunarodno tržište poslednjih decenija se afirmisalo Evrotržište (Euromarket) sa centrom u Londonu, koje ne podleže nacionalnim i međunarodnim propisima. Ono se sastoji od raznih specijalizovanih tržišta na kojima se realizuju transakcije bankarskih zajmova i emisije obveznica u evrovalutama. Na njemu se trguje valutama i zajmovima emitovanim izvan zemlje njihovog porekla. Prema nekim

podelama, ono se sastoji od tržišta evrovaluta (novca), evrozapisa (nota), evroobveznica i evrokredita.

Glavni učesnici Evrotržišta su komercijalne banke, centralne banke, kompanije i institucionalni investitori.

S aspekta prirode potraživanja, finansijska tržišta se mogu podeliti na tržišta dugovnih i tržišta vlasničkih finansijskih instrumenata. Tržišta dugovnih instrumenata podrazumevaju promet različitih formi kreditne aktive sa određenim rokovima dospelosti i cenom (kamatom) te aktive. Na tržištima vlasničkih instrumenata odvija se promet različitih vrsta akcija i, u okviru toga, korporativnog upravljanja preduzećima. U vezi sa ovom podelom postoji i podela na hartije od vrednosti, odnosno finansijske instrumente sa fiksnim i varijabilnim prihodom.

Novi oblici finansijskih instrumenata, novi izvori finansijske aktive, uz savremenu informacionu tehnologiju, srušili su barijere nacionalnih tržišta. Osnovne karakteristike savremenih finansijskih tržišta su velika mobilnost kapitala, liberalizacija, internacionalizacija i sveukupna globalizacija, kao i brze i sveobuhvatne finansijske inovacije.²² S druge strane, međunarodne finansije su postale vrlo dinamične i turbulentne, što se ogleda u kretanjima deviznih kurseva, kamatnih stopa, kursovima akcija i prinosima na druge finansijske instrumente.

5.1. Finansijski instrumenti tržišta novca

Najvažnije hartije od vrednosti tržišta novca sa rokom dospeća do godine dana u zemljama razvijene tržišne privrede su kratkoročne državne obveznice, blagajnički zapisi komercijalnih banaka i centralne banke, depozitni sertifikati, bankarski zapisi i komercijalni papiri.

Kratkoročne državne obveznice ili zapisi (treasury bills), odnosno obveznice Trezora, služe za kratkoročno finansiranje državnih potreba. S obzirom na bonitet emitenta, smatraju se vrlo atraktivnim finansijskim instrumentom koji se često identifikuje sa hartijom od vrednosti bez rizika. Slično je i sa blagajničkim zapisima centralne banke.

Blagajnički zapisi (treasury notes) komercijalnih banaka su kratkoročne prenosive dužničke hartije od vrednosti koje obično glase na okrugli iznos i sa rokom dospeća od mesec dana, tri meseca, šest meseci, devet meseci i godinu dana. Banka se njima obavezuje da će licu označenom u zapisu, ili po njenoj naredbi, isplatiti određen iznos u ugovorenom roku, sa pripadajućom kamatom. Po svojim karakteristikama, blagajnički zapisi su slični komercijalnim zapisima i praktično predstavljaju kratkoročnu obveznicu bez kupona, koja se prodaje uz diskont.

Depozitni sertifikati o depozitu (certificates of deposit – CD) su dužničke hartije od vrednosti i predstavljaju potvrde o depozitu u određenom iznosu i po određenoj (fiksnoj ili promenljivoj) kamatnoj stopi, koje izdaju komercijalne banke radi prikupljanja poslovnih sredstava i povećanja kreditnog potencijala. Najčešće su na rok od 30 do 180 dana, mada postoje i dugoročni sertifikati o depozitu, sa rokom dospeća preko godinu dana.

²² Pero Petrović, „Međunarodni finansijski sistem – globalizacija odnosa i tokova“, Finansije br.7-8/1999, str.411-412.

Sertifikati o depozitu moraju biti prenosivi, glasiti na velike sume novca, emitenti moraju biti velike i renomirane banke sa visokim bonitetom i kreditnim rejtingom.

Komercijalni zapisi (commercial papers) su kratkoročne dužničke hartije od vrednosti koje izdaju kompanije radi obezbeđenja sredstava za finansiranje svojih kratkoročnih finansijskih potreba. Rok dospeća im je uglavnom između 7 i 270 dana. Komercijalni zapisi spadaju u red hartija od vrednosti koje nisu garantovane ili osigurane, tako da se sigurnost njihove naplate bazira na visokom bonitetu, odnosno kreditnom rejtingu emitenta. Komercijalni zapisi omogućavaju kompanijama relativno brže prikupljanje kratkoročnih sredstava na tržištu za finansiranje tekućeg poslovanja u odnosu na bankarske kredite.

5.2. Finansijski instrumenti tržišta kapitala

Najznačajniji finansijski instrument tržišta kapitala su obveznice (bonds) i akcije. *Obveznice spadaju u kategoriju hartija od vrednosti instrumenata duga i održavaju kreditne, tj. dužničko-poverilačke odnose. Mogu se definisati kao hartije od vrednosti koje svom vlasniku garantuju isplatu glavnice i kamate po unapred utvrđenom redosledu u određenom vremenskom intervalu.*

Za plasman obveznica je vrlo bitan bonitet njihovog emitenta i u skladu sa tim se vrši rangiranje obveznica koje predstavlja način da se oceni verovatnoća izvršavanja obaveze dužnika po osnovu emitovane obveznice i, praktično, predstavlja procenu investicionog rizika. Postoji više specijalizovanih institucija koje se bave procenom finansijskog boniteta emitenta i emisije, a najpoznatije od njih su „Standard & Poor’s“, „Moody’s Investor Service“ i „Fitch’s“. Njihovo rangiranje se kreće od AAA (Aaa), tj. najkvalitetnije obveznice kod kojih postoji najmanji rizik i najmanja verovatnoća da emitent neće izvršiti svoju obavezu, do D koje označavaju najveći rizik i najveću verovatnoću neizvršenja obaveze. S tim u vezi, obveznice ispod ranga BB nemaju tzv. investicioni rang (investment grade) i institucionalnim investitorima je uglavnom zabranjeno da investiraju u takve obveznice.

Globalno tržište obveznica se deli na tri velike grupe: domaće obveznice, strane obveznice i evroobveznice. Domaće obveznice se izdaju na lokalnom tržištu od domaćih emitenata (zajmoprimaca) i obično su denominirane u domaćoj valuti. Strane obveznice se izdaju na lokalnom tržištu od strane stranih zajmoprimaca i obično su denominirane u lokalnoj valuti. Izdavanje i trgovina stranim obveznicama je obično pod nadzorom lokalnih organa vlasti zaduženih za hartije od vrednosti. Evroobveznice (eurobonds) se izdaju od strane multinacionalnog sindikata banaka i plasiraju se uglavnom u zemljama koje nisu one u čijim valutama je obveznica denominirana. Ovim obveznicama se ne trguje na određenim nacionalnim tržištima.

Državne obveznice (government bonds) izdaje i garantuje država – vlada. Cilj emisije ovih obveznica je finansiranje budžeta i, u principu, izuzete su od plaćanja poreza na koji način je njihova emisija jeftinija za izdavaoce, ali i atraktivnija za investitora. Državne obveznice sa kraćim rokom dospeća (ispod 10 godina), uobičajeno se zovu note (notes). Najpoznatije srednjoročne državne obveznice u SAD su obveznice Trezora (treasury

notes) na rok od 1 do 7 godina (eventualno 10 godina), dok su dugoročne državne obveznice (treasury bonds) sa rokom dospeća preko godina. Ove obveznice nisu predmet daljih transakcija na tržištu kapitala.

Obveznice vladinih agencija i korporacija (government agency/corporation bonds) izdaju državne agencije ili korporacije i druge paradržavne institucije i privredni subjekti javnog sektora koji imaju nezavisan cash flow (železnica, pošta i sl.) Ove obveznice agencije emituju u svoje ime i za svoj račun.

Obveznice lokalnih organa uprave – komunalne obveznice (municipal bonds) izdaju pojedine federalne države (u SAD), republike, pokrajine, okruzi, gradovi, opštine. Ove obveznice donose kamatu koja je odbitna stavka od osnovice saveznog, pokrajinskog i lokalnih poreza na dobit, a iz njih se najčešće finansiraju budžetska potrošnja ili projekti izgradnje regionalne i komunalne infrastrukture.

U zemljama sa razvijenim tržištem kapitala mobilizacija slobodnog kapitala neophodnog za poslovanje i razvoj privatnog sektora (pre svega banaka i većih korporacija), može se ostvariti emisijom hartija od vrednosti sa fiksnom kamatnom. S aspekta obezbeđenja emisije privatnog sektora, ona može biti garantovana (obezbeđena) i negarantovana. U najvećem broju slučajeva emisije su garantovane realnim obezbeđenjima – hipotekom (mortgage) ili nekim drugim realnim jemstvom koje se odnosi ili na celokupnu aktivu emitenata ili na određeni procenat te imovine. U ove hartije od vrednosti spadaju obveznice i druge obligacije banaka, industrijske obveznice, razne srednjoročne obveznice, hipotekarne založnice.

Korporativne obveznice (corporate bonds) i druge slične obligacije emituju se od strane velikih i finansijski jakih korporacija i akcionarskih društava na tržištu kapitala i, u većini slučajeva, osigurane su osnovnim založnim pravom.

Ove obveznice nose nešto višu kamatu nego druge hartije od vrednosti sa fiksnom kamatnom stopom, jer se smatraju rizičnijim i za njihovo emitovanje je potrebno dobiti odobrenje nadležnog državnog organa.

Hipotekarne obveznice (mortgage bonds) predstavljaju takvu vrstu obveznica kod kojih se prilikom njihove emisije stavlja hipoteka na imovinu emitenta, što znači da će se, ukoliko on u roku ne izvrši svoju obavezu po emitovanim obveznicama, investitor naplatiti prodajom nekretnina na koje je stavljena hipoteka.

Garantovane obveznice (guaranteed bonds) predstavljaju takvu vrstu obveznica kod kojih uz emitenta postoji i najmanje jedna institucija (najčešće banka), koja garantuje da će kompanija isplatiti glavnici i kamatu kupcu obveznice. Za ovo se garantu plaća određena provizija, a garant najčešće vrši i plasman ovih obveznica.

Džank obveznice (junk bonds) ili obveznice niskog ranga su obveznice čiji je kreditni rejting BB ili niži. Ove obveznice nemaju investicioni status, tj. institucionalnim investitorima je zabranjeno da investiraju u njih. Nose izuzetno visok rizik od neizvršenja obaveze, ali i potencijalno veliku dobit.²³

²³ Dr Goran Pitić, dr Goran Petković, dr Dejan Erić, mr Dejan Šoškić, Milko Štimac, Berzanski pojmovnik, Beogradska berza, Beograd, 1996.

Pored garantovanih obveznica postoje i osigurane obveznice (secured bonds, asset backed bonds) koje su osigurane određenom aktivom emitenta, tako da vlasnici ovih obveznica imaju pravo na aktivu koja se koristi kao osiguranje, ili na prihode od nje, u slučaju da dužnik ne izvrši svoje obaveze po osnovu duga. Najpoznatije osigurane obveznice su hipotekarne obveznice, založne obveznice i sertifikati o opremi. Postoje i neosigurane obveznice (unsecured bonds) koje nisu formalno osigurane nekom aktivom emitenta, i u slučaju bankrotstva emitenta, kupci obveznica nemaju prednost u odnosu na ostale poverioce. Dugoročne neosigurane obveznice sa rokom dospeća dužim od jedne godine, nazivaju se zadužnice (debentures).

Posebna vrsta obveznica su one sa beskamatnim kuponima, odnosno **obveznice bez kupona** (zero coupon bonds) kod kojih se kamata ne isplaćuje u toku veka trajanja obveznice, nego tek kod njihovog dospeća. One se prodaju ispod njihove nominalne vrednosti, a ta razlika predstavlja ukalkulisanu kamatu. Investitori kod ovih obveznica imaju tu pogodnost da odlažu oporezivanje kamate koju one nose i zahvaljujući mogućnosti njihove realizacije na sekundarnom tržištu, mogu da programiraju naplatu kamate i njeno uključanje u ukupne prihode. S druge strane, emitent ne mora da plaća kamatu do dospeća obveznice, ali mora da računa sa tim da će kod dospeća emisije za naplatu ima srazmerno veliki odliv sredstava.

Obveznice bez dospeća ili konsoli (consols) su vrsta obveznica koja nikad ne dospeva, tj. nemaju utvrđen rok dospeća (čak se navodi primer da je u XVIII veku Bank of England emitovala tzv. engleske konsule koji se još uvek mogu kupiti na Londonskoj berzi). Isplate kupona, tj. kamate, vrše se neprekidno u periodičnim vremenskim intervalima.

Pojedine vrste obveznica koje se emituju od strane inostranih emitenata na pojedinim nacionalnim finansijskim tržištima i denominirane su u lokalnoj valuti, nose specifične nazive, kao što su **samuraj obveznice** (Samurai bonds) koje su izdali strani emitenti na japanskom finansijskom tržištu i koje su denominirane u jenima, ili jenki **obveznice** (Yankee bonds) koje su emitovali strani emitenti na tržištu u SAD i denominirane u USD, **Rembrant obveznice** (Rembrandt bonds) u Holandiji, **matador obveznice** (Matador bonds) u Španiji, **karavela obveznice** (Caravela bonds) u Portugaliji ili **buldog obveznice** (Bulldog bonds) u V. Britaniji.

Pored klasičnih tipova obveznica, postoje i određeni njihovi mešoviti oblici koji pored dužničkog elementa imaju i karakter hartija od vrednosti vlasničkog karaktera sa varijabilnim prihodom. To su obveznice sa varantom, obveznice sa pravom opcije, obveznice sa obavezom zamene za akcije, obveznice sa pravom učešća u dobiti. Obveznice sa varantom su obveznice koje osim kamatnog kupona imaju varant (warrant) koji garantuje vlasniku obveznice pravo da kupi, na određeni budući datum i pod unapred određenim uslovima, određene hartije od vrednosti (najčešće obične akcije emitenta). U većini slučajeva varant se može odvojiti od obveznice i njime se može posebno trgovati. Ako se koristi pravo kupovine, plaćanje se vrši najčešće obveznicom, odnosno njenim konvertovanjem u drugu hartiju od vrednosti (akciju). Sam varant je poseban oblik hartija od vrednosti koje nisu ni vlasničke ni dužničke i predstavljaju, praktično, prenosive opcije date od strane kompanije emitenta da njegovi vlasnici mogu po određenoj ceni da kupe akcije kompanije. Varant čini emisiju obveznica atraktivnijom za potencijalne investitore.

Obveznice sa pravom opcije (convertible bonds) su efekti mešovitog oblika koje nose fiksnu kamatnu stopu kao i svaka druga obveznica. Međutim, one daju vlasnicima pravo

da u određenom roku i uz utvrđene uslove (najčešće uz plaćanje ažije), iste zamene – konvertuju u akcije dotičnog društva. Preko prava zamene kurs konvertibilne obveznice je, više ili manje, tesno povezan sa kursom akcija. Obveznice sa pravom učešća u dobiti ili participativne obveznice, pored povraćaja glavnice i isplate utvrđene kamate, daju vlasniku obveznice i pravo učešća u dobiti akcionara, odnosno pravo na dividendu, ukoliko se ona ostvari u određenom obimu.

Za razliku od navedenih hartija od vrednosti koje investitoru obezbeđuju unapred poznat i zagarantovan prihod u formi kamate, postoje i hartije od vrednosti sa varijabilnim prihodom, čija je karakteristika da prihod zavisi od poslovnog rezultata privrednog subjekta koji je emotivao hartiju od vrednosti. Najkarakterističnije hartije od vrednosti iz ove kategorije su akcije (stock, share).

Akcija predstavlja hartiju od vrednosti koja pokazuje da je njen imalac uneo određeni deo uloga u osnovni akcionarski kapital akcionarskog društva. Kod akcija vrednost uloženog kapitala utvrđena je u samoj akciji na njenom prvom delu (plaštu), bilo u novčanim jedinicama ili kao procenat u kome akcija učestvuje u akcijskom kapitalu (nominalna vrednost akcije). Kod akcija vrednost uloženog kapitala utvrđena je u samoj akciji na njenom prvom delu (plaštu), bilo u novčanim jedinicama ili kao procenat u kome akcija učestvuje u akcijskom kapitalu (nominalna vrednost akcije). Kupon (kupon za naplatu dividende) može biti samostalna hartija od vrednosti (ako se izdaje odvojeno od plašta akcije), sadrži redni broj kupona, broj akcije po kojoj se dividenda isplaćuje, godinu za koju se dividenda isplaćuje.

Postoji više podela akcija, od kojih je u ovom kontekstu najznačajnija podela prema pravima koja akcionaru pružaju i to na obične akcije i preferencijalne, odnosno povlašćene akcije.

Obične akcije (common stock, ordinary shares) su akcije bez posebnih pogodnosti za njihovog vlasnika i jedina klasa akcija sa pravom glasa. Prihod kod ovih akcija se sastoji od dividende i potencijalnog porasta tržišne vrednosti akcije. Zbog velike varijabilnosti prihoda, ove akcije se smatraju najrizičnijim hartijama od vrednosti.

Obične akcije, pored dividende, daju svojim vlasnicima pravo učešća u upravljanju kompanije i kontrole organa upravljanja, kao i pravo srazmernog učešća u aktivni kompanije u slučaju likvidacije ili bankrotstva.

Preferencijalne ili povlašćene akcije (preffered stock, preffered share) su akcije koje svom vlasniku garantuju određeni godišnji prihod, što je donekle slično obveznicama sa fiksnim prihodom. Visina ovog prihoda se može odrediti u relativnom ili apsolutnom iznosu. Međutim, za razliku od obveznica na koje se plaća fiksna kamata i čije se plaćanje ne može odlagati, kod ove vrste obveznica je to moguće (ako je ugovoreno), s tim da se neisplaćena dividenda kumulira i mora biti isplaćena pre dividende na obične akcije.

Preferencijalne akcije ne donose pravo glasa, ali se može predvideti njihova zamenljivost u obične akcije (konvertibilne povlašćene akcije). Postoje i preferencijalne akcije sa promenljivom stopom dividende, kod kojih se dividenda menja periodično (obično kvartalno) prema utvrđenoj metodologiji. Preferencijalne akcije se smatraju relativno skupim načinom finansiranja kompanija, pošto se moraju prodati na bazi veće vrednosti i zbog toga što postoji različit tretman povlašćene dividende i kamate prilikom oporezivanja.

Američka depozitna potvrda (american depositary receipt – ADR) je posebna vrsta hartije od vrednosti denominirana u USD, koju izdaju banke u SAD i njome one potvrđuju da je kod njih deponovan određeni broj akcija stranih kompanija. To su, po pravilu, akcije renomiranih svjetskih kompanija (objedinjene u većem broju i iznosu) i sa njihovim akcijama se na bazi ovih depozitnih potvrda trguje na tržištu kapitala u SAD.

5.3. Evrotržište i njegovi finansijski instrumenti

Evrotržište je praktično izraslo iz emisije stranih obveznica na nacionalnim tržištima. To je predstavljalo prikupljanje sredstava u domaćoj valuti od strane nerezidenata (stranaca), pre svega u svetskim finansijskim centrima, kao što su Njujork i London. Međutim, multinacionalnim preduzećima, kao i javnim agencijama i vladama, bilo je potrebno međunarodno tržište kapitala, ili u najmanju ruku neka njegova forma, koja može da ih snabdeva velikim iznosima kapitala, uz srazmerno manje transakcione troškove, bez mnogo zahteva u pogledu poštovanja određenih nacionalnih propisa, davanja informacija, kao i raznih ograničenja (na primer, deviznih propisa ili ograničenja koja se tiču visine kamatne stope, obaveznih rezervi itd.) i preko koga se postiže željena disperzija rizika.²⁴

*Tako je nastalo **Evrotržište** kao globalni pojam tržišta na kome se plasiraju razne hartije od vrednosti denominirane u valutama koje nisu valute zemlje porekla emitenta i koje ne podležu nacionalnim propisima zemlje emitenta ili plasmana.* Evrotržište je dobilo glavni podsticaj sedamdesetih godina sa drastičnim povećanjem cene nafte. To je rezultiralo time da je nekoliko naftom bogatih zemalja imalo platnobilansne suficite koje je trebalo investirati u druge zemlje, a Evrotržište je ponudilo te mogućnosti.

Sledeći glavni podsticaj rastu ovog tržišta je došao osamdesetih godina prošlog veka sa promenama u komunikacionim tehnikama i deregulacijom finansijskih tokova. Najznačajniji finansijski instrumenti Evrotržišta su evrokomercijalni zapisi, odnosno evronote i evroobveznice.

Evrokomercijalni zapisi – papiri (eurocommercial papers – ECP) su zapisi koje na Evrotržištu izdaju velike kompanije sa dobrim bonitetom, uglavnom na rok između tri i šest meseci (mogu biti od 7 dana do godinu dana) i bez garancija od strane banke.

Postoje i *evrozapisi ili evronote* (euronotes) na osnovu kojih se kratkoročno, ali i srednjoročno (euro medium term notes), tj. na rok preko 1 godine, finansiraju visokorazvijene zemlje i finansijske institucije. Obično su denominirane u SAD dolarima, ali mogu biti i u drugim vodećim svetskim valutama. Kamata na evronote je promenljiva, pa se stoga nazivaju i zapisi sa fluktuirajućom kamatnom stopom (Floating-Rate Notes – FNR) ili floaters. Generalno su indeksirane za LIBOR, odnosno EURIBOR.

Evroobveznice (eurobonds) su obveznice koje se istovremeno prodaju u više zemalja, posredstvom međunarodnog sindikata banaka potpisnica (garanata) i predstavljaju veoma efikasan način prikupljanja sredstava na međunarodnom tržištu kapitala (Evrotržištu), uz angažovanje banaka i finansijskih posrednika iz više zemalja.

24 J.M. Samuels, F.M. Wilkes, R.E. Brayshaw, *Management Company Finance* (Sixth Edition), Thomson Learning/International Thomson Business Press, London, 2000, str.937 i 945-956, 324-331 i 32

Emituju se u najaktivnijim svetskim valutama sa rokom dospeća, uglavnom oko 15-20 godina, mada mogu da budu i do 30 na manje iznose (obično 1.000 dolara).

Njihova karakteristika je da glase na valutu jedne zemlje, plasiraju se u više zemalja i kovertibilne su, a u izvesnim slučajevima, ukoliko su ove obveznice denominirane u slabijoj valuti, nude njihovim vlasnicima opciju plaćanja u drugoj valuti. Kod evroobveznica emitenti su sa visokim kreditnim rejtingom, kao što su: suverene države, vladine agencije, međunarodne institucije, velike multinacionalne korporacije. S obzirom na bonitet emitenta, ove obveznice obično nisu osigurane. Pošto glase na donosioca, atraktivne su za segment anonimnih investitora zato što oni na njih ne plaćaju porez, a kamata na njih je često oslobođena poreza.

Evroobveznice mogu biti sa fiksnom kamatnom stopom i fiksnim rokovima dospeća (straight eurobonds) i evroobveznice sa fluktuirajućom kamatnom stopom (floating rate eurobonds/notes) koje predstavljaju srednjoročne i dugoročne zajmne hartije od vrednosti čija se kamata periodično menja u zavisnosti od referentnih tržišnih kamatnih stopa. Provizije banaka za aranžiranje emisija evroobveznica su oko 1%-1,25% od nominalne vrednosti emisije, plus provizija od 0,5%-1% za banku koja je nosilac posla.²⁵

Pozajmljivanje preko Evrotržišta obveznica je posebno značajno za poslovno i projektno finansiranje iz više razloga:

- 1) potencijalno niži troškovi u određenim tržišnim uslovim (naročito uz korišćenje svopa);
- 2) omogućavanje pristupa širokom spektru individualnih zajmodavaca, što na drugi način ne bi bilo moguće;
- 3) brz pristup tržištu i korišćenje tekuće situacije na njemu;
- 4) nema obaveze registracije, to omogućava da se finansiraju poslovi i projekti sa više međunarodnih učesnika;
- 5) zaduženje može biti u nekoliko valuta, i
- 6) veći je izbor u pogledu rokova dospeća obaveza nego u slučaju sindiciranih zajmova.

U ovom kontekstu ističe se da su u 1999. godini sve obveznice denominirane u jednoj od ranijih valuta Evrozone prevedene u EUR. Na primer, sve francuske državne obveznice denominirane u francuskim francima (FRF) postale su obveznice denominirane u EUR, na bazi zvaničnog kursa razmene koji je utvrđen sa 1.1.1999.godine. Međutim, francuske državne obveznice izdate u francuskoj nisu evroobveznice, iako su denominirane u EUR. Termin evroobveznice dolazi od istorijske činjenice da su banke koje su plasirale evroobveznice bile u Evropi. Da bi se izbegla konfuzija, termin međunarodne ili internacionalne obveznice (international bonds) se koristi u Evrozoni.

- 1) Evroakcije (euroequity) su akcije koje se simultano prodaju na nekoliko tržišta akcija u sklopu Evrotržišta. One su tako kreirane da mogu da se obrate investitorima u nekoliko zemalja. Ove akcije mogu biti listirane i sa njima se može trgovati u svakoj od ovih zemalja.

²⁵ Peter Nevitt, Frank Fabozzi, Projekt Financing, Euromoney Publications, 1995, London, str. 67.

Razlozi što se emitenti opredeljuju za ovakvu, a ne za emisiju samo na svom domaćem tržištu, su:

1. moguće su veće emisije nego emisije koje su ograničene samo na jedno tržište;
2. moguće je naći više investitora;
3. mogu se izbeći detaljne procedure koje postoje na pojedinim tržištima;
4. ostvaruje se šira internacionalna afirmacija.

Po konvenciji prava, emisija evroakcija obično podrazumeva da se akcije prodaju u više zemalja istovremeno i da akcije moraju biti listirane na domaćem tržištu svake zemlje na kome se prodaju, što znači i da moraju zadovoljavati zahteve svakog nacionalnog tržišta za stavljanje na listing. Da bi se emisije evroakcija učinile atraktivnim za investitore, često pružaju određene pogodnosti. Na primer, u vidu konvertibilnih preferencijalnih akcija (koje se mogu pod povoljnim uslovima zameniti za obične akcije).

6. KREDITIRANJE SPOLJNOTRGOVINSKIH POSLOVA

Pored redovnog kreditiranja izvoza, čije smo načine obradili, postoje i specijalni načini kreditiranja izvoza i osiguranja izvoznih poslova.

Kreditirati se mogu, kako izvozni tako i uvozni poslovi. Konkurentnost izvoznih poslova, između ostalog, zavisi od mogućnosti izvoznika da ponudi prodaju robe na kredit, odnosno da kreditira svoga kupca. Samo, izvozno preduzeće, ne bi moglo da podnese finansijski teret izvoza, na kredit, da se, u ovakve transakcije, ne uključuju banke i druge finansijske institucije. Takođe, i veliki uvoznici, finansiraju svoj uvoz uz pomoć uvoznih kredita koje im odobravaju razne finansijske institucije, pre svega, poslovne banke.

Treba praviti razliku između prodaje robe na kredit i kreditiranja izvoznika. Izvoznik može biti kreditiran, a da, pri tome, ne prodaje robu na kredit.²⁶

To znači da izvoznika finansijske institucije mogu kreditirati, bez obzira koji metod naplate izvoza je ugovorio sa stranim partnerom.

Pod kreditiranjem izvoznika, podrazumevaćemo sve pozajmice, koje finansijske institucije, daju izvoznicima uz kamatu, kako bi bio prevaziđen jaz između trenutka otpreme i trenutka naplate izvezene robe. Ovaj jaz može da traje od nekoliko dana do nekoliko godina.

Kreditiranjem izvoznika smatramo sve pozajmice koje finansijske institucije daju izvoznicima, uz kamatu, kako bi bio prevaziđen jaz između trenutka otpreme i trenutka naplate izvezene robe.

²⁶ Dr Jelena Kozomora, Spoljnotrgovinsko Poslovanje, Institut za ekonomsku Diplomaciju, Beograd, 2005.

6.1. Kreditiranje izvoznih poslova

Izvozni poslovi se mogu kreditirati u fazi:

- 1) pre izvršene isporuke i
- 2) po izvršenoj isporuci.

Kreditiranje izvoznih poslova može se vršiti na kratak rok, preko tri godine.

U kreditiranju izvoza učestvuju:

- Direktni učesnici i
- Indirektni učesnici.

6.1.1. Kreditiranje izvoza u fazi pre izvršene isporuke

Kod ugovaranja isporuka velikog obima i vrednosti, izvoznici su vrlo često potrebni dodatni fondovi. Dobijanjem kredita od banke izvoznici mogu kupiti robu, preraditi je, pripremiti za otpremu, propisno upakovati i otpremiti kupcu u inostranstvo. Svi krediti kod kojih je izvršenje isporuke osnovna obaveza korisnika kredita nazivaju se „kredit pakovanja“. Postoji samo razlika u sredstvima osiguranja naplate kredita.

Kao podlogu za odobrenje kredita za finansiranje izvoza banka može koristiti otvoreni neopozivi, potvrđeni, prenosivi akreditivi. Ako se kredit daje izvozniku na osnovu akreditiva sa crvenom klauzulom, koji je kupac otvorio u korist izvoznika, banka će zahtevati od korisnika kredita (izvoznika) prezentaciju skladišnice ili garanciju prava zaloge na robu, kako bi odobrila isplatu iznosa pre isporuke koji pokriva 80% ugovorene vrednosti izvoznog posla. Ovaj iznos i kamata odbijaju se od konačnog iznosa kredita koji izvoznik može koristiti po isporuci i prezentaciji određenih dokumenata koja davalac kredita (banka) može tražiti.

U praksi se to dešava ovako. Trgovac pronalazi izvozno tržište na kome može ugovoriti izvoz velike količine, na primer kafe, koju u trenutku ugovaranja ne poseduje. Tu kafu može na svome tržištu kupiti (od svojih proizvođača), ali nema dovoljno sredstva. Obraća se banci koja ispituje kreditnu sposobnost izvoznika, ali i pouzdanost naplate izvoznog posla. Po proveru, banka odobrava izvozniku kredit za pripremu izvoznog posla. Izvoznik kupuje robu na domaćem tržištu, smešta je u skladište i skladišnicu prezentira banci kreditoru koja odobrava deo sredstava po ugovorenom kreditu, a zadržava založno pravo na robu do ispunjenja osnovne obaveze izvoznika (prema banci), da (isporuči) izveze robu. Po izvršenom izvozu, izvoznik prezentira dokumenta banci kreditoru i naplaćuje i preostali deo kredita. Po izvršenoj naplati izvezeno robe vraća kredit banci.

Izvoznik može neopozive, konfirmirane i neprenosive akreditive, u njegovu korist otvorene, ponuditi banci kao podlogu za finansiranje izvoza. Naime, izvoznik može ugovoriti izvoz robe uz naplatu neopozivim, potvrđenim, neprenosivim akreditivom (prvi akreditiv) a da ugovorenu robu u trenutku zaključenja ugovora ne poseduje. Na osnovu

ovog akreditiva, poslovna banka izvoznika odobriće podakreditiv, po nalogu izvoznika, čiji su uslovi identični uslovima prvog akreditiva, samo je akreditivna suma manja i rok važnosti kraći u odnosu na referentne vrednosti iz prvog akreditiva. Banka će na ovaj način podakreditivom finansirati izvoznika, pošto joj izvoznik ustupa naplatu sa prvog akreditiva. Izvoznik će na inot tržištu pronaći robu, ugovoriti nabavku i platiti je podakreditivom a zatim isporučiti kupcu, koji mu je otvorio prvi akreditiv. Pošto se vrednost robe, po kojoj je kupio robu, razlikuju od vrednosti, po kojoj je prodao, moraće pripremiti odgovarajuća dokumenta kako bi naplatio sumu sa prvog akreditiva.

6.1.2. Kreditiranje izvoza u fazi po izvršenoj isporuci

Cilj kreditiranja po izvršenoj isporuci jeste da se prevaziđe gep koji može nastati usled vremenskog pomaka u isporuci i naplati robe. Tretman izvoza na kredit, imaće ona roba, kod koje je ugovoreno plaćanje, u roku dužem od devedeset dana, od dana njene isporuke. Kreditni uslovi zavisice od dužine kreditiranog perioda, pouzdanosti kupca robe i njegove sposobnosti da odgovori preuzetim obavezama, da plati robu.

Banka će pre kreditirati, onog izvoznika, čija je roba visokokonkurentna, za koju zna da će biti naplaćena u precviđenim rokovima i čiji je kupac solventan. Banke će pri donošenju odluke o kreditiranju izvoznika proveravati pouzdanost naplate kompletne transakcije, procenjujući pouzdanost kupca u otplati kreditnih rata. Bankarski informacioni kanali su brojni, počevši od njihovih ekspozitura u inostranstvu, preko brojnih korespodentskih inostranih banaka, pa do nezavisnih revizorskih i konsultantskih firmi. Na osnovu dokumentacije, koju korisnik kredita stavlja na raspolaganje banci, davaocu kredita, kao i informacija koje je banka sama pribavila, doneće se konačna odluka o kreditiranju spoljnotrgovinskog posla.

Pored klasične kreditne šeme izvoznog posla ukazaćemo na nove oblike finansiranja izvoznih poslova kao što su međunarodni faktoring i međunarodni forfeting.

Factoring se može ugovoriti sa pravom regresa i bez prava regresa. Factoring sa pravom regresa omogućava faktoru da u slučaju nemogućnosti naplate potraživanja od dužnika, ima pravo naplate od firme prodavca potraživanja.

6.2. Direktni učesnici u kreditiranju izvoza

Direktni učesnici u kreditiranju izvoznih poslova su: država, bankarski sektor i izvozne kreditne agencije.

Istorijski posmatrano, u svim zemljama socijalizma, ulogu finansiranja izvoznih poslova, u periodu velike uloge državnog sektora u spoljnoj trgovini, imala je sama država, odnosno vlada. Država je direktnim intervencijama podsticala izvoz određenih industrijskih sektora ili određenih proizvoda. Sa jačanjem tržišnih odnosa smanjuje se uticaj države na privredne tokove, a time se smanjuje i njena uloga u direktnom finansiranju izvoznih poslova.

Već krajem osamdesetih godina dvadesetoga veka jačaju tendencije narastajuće uloge privatnog sektora u odnosu na državni sektor gotovo u svim zemljama, a naročito u socijalističkim zemljama. Krajem dvadesetoga veka socijalistički sistem nestaje u Evropi dok zemlje bivšeg socijalizma doživljavaju period tranzicije koji pogađa i spoljnotrgovinski sektor. U istom periodu menja se i način funkcionisanja kao i pravci svetskog trgovinskog sistema.

Zahtevi za kreditiranjem sektora spoljne trgovine i podrške izvoznim poslovima narastaju uporedo sa razvojem multilateralnog sistema međunarodne trgovine na čelu sa Svetskom trgovinskom organizacijom. Svetska trgovinska organizacija zabranjuje sve oblike državne direktne i indirektno podrške domaćim izvoznima. Ona, takođe, zabranjuje sve vrste subvencioniranja domaćih izvoznika. Ona ipak dopušta podršku izvoznih poslova kroz finansiranje izvoza i osiguranje, ali pod uslovima koji ne odstupaju od tržišnih uslova. To znači da će kreditiranje izvoznih poslova biti smatrano zloupotrebom i nedozvoljenim subvencioniranjem ako su, kamatne stope, rokovi i ostali uslovi kreditiranja povoljniji, od tržišnih uslova koji preovlađuju u datom periodu.

Usled ovakvih tendencija i naš spoljnotrgovinski sektor trpi uticaje liberalizacije međunarodne trgovine uz transformaciju svojinskih odnosa ka dominaciji privatnog sektora.

Uporedo sa jačanjem ovih procesa ali i sa razvojem i pojavom novih oblika spoljnotrgovinskih poslova javljali su se i novi oblici finansiranja, čiji dominantan nosilac postaju privatni finansijeri.

Povlačenjem države iz sektora finansiranja izvoza i porastom uloge privatnih finansijera, pre svega poslovnih banaka, menja se i pristup finansiranju spoljnotrgovinskih poslova. Država se uključuje u finansiranje spoljnotrgovinskih poslova samo tamo gde privatni sektor nema smelosti da se angažuje, a to su poslovi opterećeni političkim, nekomercijalnim rizicima.

Privatni finansijeri treba da budu fleksibilni i spremni da prepoznaju zahteve izvoznika i izađu im u susret. Po pravilu privatne finansijske institucije učestvuju u izgradnji konstrukcije spoljnotrgovinskog posla od inicijalne do završne faze. Za svaki spoljnotrgovinski posao se „kroji finansijski paket“ po porudžbini.

6.3. Indirektni učesnici u kreditiranju izvoza

Pored direktnih učesnika u finansiranju spoljnotrgovinskih poslova neophodno je pomenuti i indirektno učesnike koji mogu doprineti ekspanziji izvoznog sektora, obezbediti veću sigurnost u realizaciji spoljnotrgovinskih transakcija i pronaći nove oblike i kanale finansiranja.

Treba spomenuti:

- 1) Razne konsultantske kompanije imaju značajnu ulogu kod novoformiranih privatnih izvoznih firmi sa malim iskustvom, kako u izvoznim poslovima, tako i u obezbeđenju eksternih finansijskih fondova. Konsultantske firme pomažu izvoznima u pripremi potrebne dokumentacije za dobijanje kratkoročnih kredita za finansiranje izvoza ali i u izradi fizibiliti (feasibility) studija za srednjoročne i dugoročne projekte. Što su studije jasnije i profesionalnije urađene finansijske institucije mogu da sagledaju uslove i rizike pod kojima ulaze u posao kreditiranja izvoznika.

- 2) Revizore koji imaju ulogu da kompetentno, zvanično potvrde bilans, račun dobitka i gubitka, izvore i upotrebu fondova spoljnotrgovinske firme. Postojanje ovlašćenih revizora olakšava posao bankama koje na bazi revizorskih izveštaja odobravaju kredite izvoznima.
- 3) Pravne savetnike čija je uloga da utiču na spoljnotrgovinske firme da prilikom zaključenja poslova jasno razgraniče svoje obaveze kako ne bi došlo do nesporazuma tokom realizacije ovih poslova jasno razgraniče svoje obaveze kako ne bi došlo do nesporazuma tokom realizacije ovih poslova. Pravni aspekti dolaze do izražaja tokom pregovaračke faze spoljnotrgovinskog posla, što je detaljno obrađeno u delu knjige koji se bavi pregovaranjem.
- 4) Međunarodne špeditere koji takođe finansiraju spoljnotrgovinske poslove, kratkoročno posmatrano, što je detaljno izloženo u poglavlju ove knjige posvećenom međunarodnoj špediciji.
- 5) Osiguravajuće kompanije koje se bave osiguranjem robe od transportnih rizika, kojima je ona izložena tokom svoga putovanja od mesta otpreme do mesta isporuke. Pošto su prevoznici oslobođeni od odgovornosti za štetu na robi nastalu usled nepredviđenih okolnosti, izvoznici i uvoznici se osiguravaju od nastanka štete po ovoj osnovi kod osiguranja zavisiće od prirode robe, vrste pakovanja, načina transporta, tipa polise osiguranja i izbora osiguravajuće kompanije.
- 6) Komisione firme koje takođe mogu kreditirati svoga komitenta, za čiji račun obavljaju izvozne poslove.

Kreditiranje je jedan od najznačajnijih faktora konkurentnosti izvoza. U konkurenciji dva izvoznika koji nude robu istih karakteristika, posao će dobiti onaj koji bude mogao da ponudi prodaju na kredit. Izvoznik, po pravilu, nema fondove koji mogu obezbediti prodaju na kredit. Zato se može obratiti finansijskim institucijama kako bi dobio pozajmicu za kreditiranje izvoznog posla.

6.3.1. Bankarski sektor

U većini zemalja u tranziciji, među koje spada i naša zemlja, strukturu bankarskog sektora koji učestvuje u finansiranju izvoza sačinjavaju:²⁷

- 1. Centralna banka** zemlje se vrlo retko bavi direktno kreditiranjem izvoznih poslova. Ona indirektno može intervenisati u promociji izvoznih poslova tako što će kanalisati sredstva dobijena od međunarodnih i finansijskih institucija.
- 2. Poslovne banke** su depozitne banke koje kreditiraju privredu i pojedince, ali je kod njih reč o kratkoročnim kreditima. O njihovoj ulozi u spoljnoj trgovini bilo je reči ranije.
- 3. Razvojne banke** obezbeđuju srednjoročno i dugoročno finansiranje spoljnotrgovinskih poslova u određenim sektorima. Vrlo često ih osnivaju multilateralne finansijske institucije (Svetska banka itd.) i, u odnosu na profitnu orijentaciju, prednost ima finansiranje projekata koji doprinose razvoju zemlje.

²⁷ Prema ITC, *The Financing of Export, A guide for developing and transition economies*, Geneva 1997.

4. Investicione i trgovačke banke pružaju finansijsku podršku kod spoljnotrgovinskih poslova u koje su uključene male i srednje firme sa nedovoljnim iskustvom u ovim poslovima. Ove banke zahvaljujući kvalifikovanom i stručnom kadru preporučuju planiranje finansijske konstrukcije, spoljnotrgovinskog posla, koje vodi minimizacija rizika.

5. Izvozne i uvozne banke (Exim banke) su najčešće državne banke. Ove banke su se uglavnom specijalizovale za srednjoročno i dugoročno kreditiranje izvoza kapitalnih dobara. Izvoz kapitalnih dobara zahteva velike iznose fondova, duge rokove otplate i državu koja garantuje ove poslove. Ove banke sarađuju sa izvoznim kreditnim i osiguravajućim agencijama.

6.3.2. Izvozne kreditne i osiguravajuće agencije

Izvozne kreditne i osiguravajuće agencije nastale su na inicijativu vlada velikog broja zemalja kako bi se pomoglo izvozniciima da dobiju kratkoročne kredite od banaka. Ove agencije izvozniciima izdaju polise osiguranja od rizika naplate i neočekivanih promena deviznog kursa. Ako su rizici isuviše veliki izvoznik može biti odbijen, ili se oni mogu reosigurati kod državnih finansijskih institucija. (Exim banke).

Osnivači izvoznih kreditnih agencija, po pravilu su, nadležna ministarstva u većini zemalja, odnosno vlade uz podršku trgovačkih komora (ili neke privredne komore udruženja). U osnivanju ovih Agencija mogu učestvovati i privatne firme. Izvori finansiranja Agencija za unapređenje izvoza potiču iz budžeta, kao i od doprinosa i provizija koje Agencija naplaćuje korisnicima.

6.4. Kreditiranje uvoznih poslova

Pored kredita koji banke odobravaju izvozniciima, banke mogu odobravati kredite i uvozniciima. U ovakvim slučajevima, banke se osiguravaju bankarskim garancijama koje, u njihovu korist, izdaju izvozne kredite agencije, ali i založnim pravom na uvezenu robu. Uvoznika može kreditirati i inostrani partner, uz korišćenje akreditiva sa odloženim plaćanjem. Konstrukcija posla je sledeća. Ugovaramo izvoz roba, sa kojom ne raspolažemo, u momentu ugovaranja. Ali imamo tržište na kome je možemo kupiti. Takođe, ne raspolažemo ni sredstvima za kupovinu, odnosno, za uvoz robe koju treba, potom, izvesti. Međutim, u isto vreme, ugovaramo kupovinu robe, koju ćemo izvesti. Kreditiranje ovoga posla krije se u mogućnosti da izvezena roba bude plaćena dokumentarnim akreditivom bez odlaganja, a uvezena roba bude plaćena dokumentarnim akreditivom. Otvorimo akreditiv sa odloženim plaćanjem čime plaćamo uvezenu robu. Pošto roba pristigne, izašćemo je i, po izvršenom izvozu, naplatiti sumu, iz koje ćemo platiti izvršeni uvoz, po dospeću roka plaćanja.

Ovom transakcijom daje se mogućnost uvozniku, da kupljenu robu preproda, u periodu do dospeća plaćanja po akreditivu, i da dobijena sredstva od prodaje (izvoza) uplati, u momentu dospeća, kao pokriće za isplatu sa akreditiva.

7. MEĐUNARODNI FAKTORING I FORFETING KAO OBLICI KREDITIRANJA IZVOZA

Međunarodni faktoring predstavlja kupoprodaju prava potraživanja nastalih u međunarodnim poslovima. Međunarodni faktoring ima veoma veliki značaj u spoljnotrgovinskim transakcijama, a posebno za proizvodne firme koje direktno učestvuju u ovim poslovima.

Ideja da se formira specifična institucija faktor, nastala je u SAD-u, pošto je uočeno da je veliki broj dužnika kočio proizvodne firme.

U situacijama kada je otežana naplata potraživanja po osnovu izvršenog izvoza, izvozno preduzeće će pribeći prodaji svoga prava potraživanja kod neke faktoring institucije. Po pravilu su to banke.

Nekada, iako je sigurnost naplate obezbeđena, da bi došao do likvidnih sredstava, izvoznik će svoje pravo potraživanja po osnovu izvršenog izvoza prodati faktoring instituciji. Prodavac potraživanja, pri ugovaranju faktoringa, prenosi svoje potraživanje na faktora.

Ugovorom o faktoringu, stručna faktoring institucija (faktor), otkupljuje pravo potraživanja od izvoznika, koji je ugovorio rokove dospeća naplate do 180 dana. Ovo su kratkoročna prava potraživanja. Cena po kojoj će ova potraživanja biti otkupljena, zavisice od procene sigurnosti naplate kupljenog potraživanja. Što je veći stepen sigurnosti naplate realizovanog izvoza to je cena bliža ugovorenoj izveznoj ceni.

Faktoring se može ugovoriti sa pravom regresa i bez prava regresa. Faktoring sa pravom regresa omogućava faktoru da u slučaju nemogućnosti naplate potraživanja od dužnika, ima pravo naplate od firme prodavca potraživanja.

Faktoring takođe može biti otvoreni i neotvoreni (skriveni). Kod otvorenog faktoringa dužnik izvoznika je upoznat sa prodajom izvoznikovog prava potraživanja.

Kod neotvorenog faktoringa dužnik izvoznika nije upoznat sa prodajom izvoznikovog prava potraživanja. Kompletna realizacija i naplata prepuštena je izveznoj firmi, koja mora u potpunosti da prati uputstva faktora, koji je prilikom sklapanja ugovora o faktoringu platio izvezenu robu izvozniku. Realizaciju izvoznog posla i naplatu sada izvoznik vrši u svoje ime a za račun faktora. Kupac u inostranstvu, dužnik će platiti izvozniku na račun a ovaj će uplaćenu sumu preneti na račun faktoru.

Skriveni faktoring je skuplji od otvorenog faktoringa kao što je i faktoring sa pravom regresa skuplji od faktoringa bez prava regresa.

Faktoring predstavlja kreditiranje izvoza, povećava likvidnost izvoznika i ubrzava spoljnotrgovinske transakcije. Njima se otklanjaju uska grla koja mogu nastati usled zastoja u naplati izvoznih poslova.

Faktoring institucija je stručna, fleksibilna, spremna da primi domaću valutu, koju posle konvertuje u konvertibilnu valutu, dok proizvodno preduzeće nema vremena niti stručnjake za te poslove. Zato se proizvodnoj firmi isplati da svoja potraživanja proda faktoru u umanjenom iznosu, dođe do obrtnih sredstava i nastavlja posao, dok se faktor trudi da izvrši naplatu u što je moguće većem iznosu od dužnika.

Međunarodni faktoring je pristupan kod malih zemalja, koje imaju problem sa naplatom izvoza, dok je unutrašnji nacionalni, faktoring prisutan kod većih zemalja, poput SAD-a.

7.1. Međunarodni forfeting

Međunarodni forfeting predstavlja kupoprodaju dugoročnih prava potraživanja nastalih kao rezultat spoljnotgovinskih poslova. U ovom poslu izvoznik na bazi ugovora o forfetingu prodaje svoje potraživanje banci forfetingu.

Međunarodni forfeting se primenjuje kod dugoročnih izvoznih poslova kod kojih je period kreditiranja stranog partnera od dve do pet i više godina. Najčešće se radi o opremi i građevinskim radovima, odnosno građevinskom inženjeringu.

Ovi poslovi se primenjuju na potraživanja većih vrednosti, po pravilu iznad vrednosti od 25.000 USD.

Poslovi međunarodnog forfetinga nastali su šezdesetih godina dvadesetoga veka kada su eskontovane menice od prodaje američkog žita zemljama Istočne Evrope.

Kada prodaje robu na kredit, izvoznik, u većini zemalja, ima kreditnu podršku, svoje državne agencije za podršku izvoza i osiguranje izvoznih poslova, ili banaka. Međutim, ako ova podrška izostane, u kompletan poduhvat izvoza robe na kredit, izvoznik može uključiti banku forfetara.

Banka forfetar se upoznaje sa izvoznim poslom u celini, od inicijalne faze, odnosno, faze ponude do faze realizacije izvoznog posla. Forfetar (banka) vrši ulogu finansijske podrške izvoza. Ovaj način finansijske podrške izvoza je skuplji od kreditiranja uz pomoć državnih agencija za podršku izvoza. Banka forfetar i izvoznik pregovaraju o svakom izvoznom poslu zasebno, pošto svaki posao svoje rizike i ceni se mogućnost naplate izvoznog potraživanja.

Forfeting poslovi se, takođe, koriste kod zatvaranja konstrukcije vezanih spoljnotgovinskih poslova.

Pošto isporuči robu i ostvari pravo da podigne menice iz meničnog depozita, izvoznik ih eskontuje (prodaje svoje pravo naplate) kod banke forfetera.

Na taj način izvoznik, dolazi do likvidnih sredstava (umanjen iznos u odnosu na ugovorenu vrednost izvoza) koja može odmah da upotrebi, dok je forfetaru prepuštena briga o naplati kredita tokom ugovorenog perioda.

Nominalna vrednost koju forfetar plaća izvozniku manja je od nominalne vrednosti potraživanja (od ostvarenog izvoza). Razlika ove dve vrednosti sadrži troškove forfetiranja, diskont, proviziju forfetara, troškove rizika naplate potraživanja. Troškovi koji se odnose na rizik naplate potraživanja zavisiće od perioda finansiranja, rizika promene kamatnih stopa, komercijalnih rizika i političkih rizika.

Banka forfetar nema pravo regresa u odnosu na izvoznika od koga je otkupila potraživanje. To znači da rizik naplate izvoza snosi forfetar.

Međunarodnim forfetingom obezbeđuje se likvidnost izvoznika koji ugovaraju izvoz robe kroz dugoročne kreditne aranžmane. Na ovaj način se dugoročno potraživanje pretvara u likvidna sredstva, doduše umanjena za određeni iznos, ali dovoljna da proizvođač nastavi svoj proizvodni proces i obezbedi nove proizvode za izvoz u nekom budućem periodu.

Izvoznik, proizvodno preduzeće, prodajom svoga potraživanja forfetaru oslobađa se rizika naplate izvoza, koji je prenet na forfetara.

Međunarodni forfeting zahteva kraću i jednostavniju proceduru u odnosu na bankarski kredit dok je osiguranje izvoznih poslova pokriveno u potpunosti.

7.2. Rizici kreditiranja izvoza

Izvoznik i uvoznik imaju zajednički interes da se posao u celini realizuje, ali svako od njih ima suprotan interes u odnosu na onog drugog kada su u pitanju neki važni detalji te realizacije. Tako, izvozniku odgovara da isporuči robu tek pošto mu kupac plati robu, dok uvozniku odgovara da prvo dobije robu pa da plati sa zadržkom. Kupcu uvek odgovara da plaćanje što kasnije izvrši a prodavcu da što pre naplati. U ovim međuprostorima od momenta prodaje do momenta naplate robe svašta se može dogoditi sa robom ali i sa plaćanjem. Roba prolazi mnogo zemalja do svoga odredišta i izložena je mnogim nepredviđenim događajima. Izvoznik i uvoznik su firme iz različitih zemalja, ne moraju se poznavati, pa čak nikada ni sresti.

Finansijere i kreditore izvoznih poslova interesuje realizacija ugovorene transakcije, u celini, sa što je moguće manjim rizikom. A rizik, za banku kreditora, pri kreditiranju izvoznog posla, može nastati po osnovu:

7.2.1. Komercijalnih rizika u koje spadaju:

- Rizik da kupac odbije da primi robu. Ovo se dešava kod sezonskih i cenovnih oscilacija ali i brojnih drugih razloga.
- Rizik da kupac ne plati dospeli dug o roku.
- Nesolventnost kupca ili njegove banke.
- Propust strane banke da honoriše prezentirana dokumenta, po neopozivom dokumentarnom akreditivu, u predviđenom roku važnosti akreditiva.

7.2.2. Nekomercijalnih rizika u koje spadaju:

- Ratni rizici, pobune, civilni sukobi, su van kontrole kako izvoznika tako i uvoznika robe. U trenutku isporuke problem može nastati da izvoznik, usled nastupanja ovih događaja ne može izvršiti isporuku, niti kupac može primiti robu.

Kako kupac i prodavac nisu mogli u trenutku zaključenja posla znati da će ovi događaji nastupiti, realno ne mogu ni biti odgovorni. Međutim, vladama ze mlje izvoznice i uvoznice dostupna su saznanja koja pojedinačne stranke ne mogu imati i zato se smatra da su one (vlade) posredstvom svojih agencija i merodavne da vrše osiguranje od ratnih rizika.

- Blokada transfera strane valute može nastati odlukom vlasti u zemlji kupca da se obustave isplate u stranoj valuti. Kupac može biti voljan da plati ali u domaćoj valuti, što ne odgovara izvozniku, odnosno kreditoru.

- Devalvacija valute plaćanja. Izvoznik kalkuliše posao na bazi stabilnih valutnih odnosa. Ukoliko bi došlo do velikih fluktuacija i iznenadne devalvacije valute plaćanja izvoznik bi, preračunato u domaću valutu, trpeo gubitak.

Za izvozno uvozne firme posebno su dragocene informacije koje agencije ovoga tipa obezbeđuju, o: poslovnim mogućnostima koje im se pružaju na konkretnim tržištima, proizvodima i tržištima, pravnoj regulativi na potencijalnim inostranim tržištima, najnovijim izmenama u pravilima Evropske unije (EU), pre svega praćenje direktiva EU, unapređenju dokumentacije koja prati robu u izvozu.

Poslovi ovih agencija su se razgranali do te mere da za svoje korisnike besplatno vrše prenos standardnih upita za ponudu od inostranih partnera koji im se obrate kao i odgovore na ove upite. Ova usluga je besplatna u prvoj iteraciji. U narednim iteracijama u zavisnosti od vrste usluge, agencije primenjuju propisanu tarifu.

Kako kreditiranje izvoza predstavlja ključan instrument agencija za unapređenje izvoza jasno je da kamatne stope mogu opredeliti konkurentnost na međunarodnom tržištu.

Mnoge male i srednje firme bez podrške u kreditiranju izvoznih poslova svojih nacionalnih agencija za unapređenje izvoza ne bi mogle ugovarati izvozne poslove i inostranim kupcima same obezbediti povoljne uslove plaćanja. Postojanje ovakve institucije je neophodan uslov ako se želi ostvariti povećanje izvoza i dugoročan prodor na međunarodna tržišta.

Za izvozno uvozne firme posebno su dragocene informacije koje agencije ovoga tipa obezbeđuju, o: poslovnim mogućnostima koje im se pružaju na konkretnim tržištima, proizvodima i tržištima, pravnoj regulativi na potencijalnim inostranim tržištima, najnovijim izmenama u pravilima Evropske unije (EU), pre svega praćenje direktiva EU, unapređenju dokumentacije koja prati robu u izvozu.

Poslovi agencija su se razgranali do te mere da za svoje korisnike besplatno vrše prenos standardnih upita za ponudu od inostranih partnera koji im se obrate kao i odgovore na ove upite. Ova usluga je besplatna u prvoj iteraciji. U narednim iteracijama u zavisnosti od vrste usluge, agencije primenjuju propisanu tarifu.

Kako kreditiranje izvoza predstavlja ključan instrument agencija za unapređenje izvoza jasno je da kamatne stope mogu opredeliti konkurentnost na međunarodnom tržištu. Sedamdesetih godina dvadesetog veka to se i dogodilo. Neposredno posle prvog naftnog šoka 1973. i 1974. godine naveliko se u međunarodnoj praksi odomaćio termin kreditni rat. Proizvođači su se takmičili u davanju kredita pod najpovoljnijim mogućim rokovima i najnižim kamatnim stopama potpomognuti svojim državne agencije za kreditiranje izvoza. Među konkurentnim izvozniciima u međunarodnim okvirima vodio se pravi „kreditni rat“. Termin „kreditni rat“ bio je sinonim za subvencioniranje izvoznih kredita. Kada su razvijene zemlje shvatile da u ovoj vrsti rata neće biti pobednika, bar ne na strani izvoznika, 1976. godine, zemlje OECD-a su se dogovorile o ograničavanju subvencija u izvoznom kreditiranju pod nazivom Smernice za javne izvozne kredite, popularno nazvan OECD konsenzus. Pošto je reč o sporazumu koji nije pravni akt OECD-a, poznat je pod nazivom „Džentlmenski sporazum“.²⁸

8. UPRAVLJANJE DEVIZNIM RIZIKOM

Hedžing izloženosti (hedžing exposure), ponekad nazvan upravljanje rizikom (risk management) ili upravljanje izloženošću (exposure management), često se koristi od strane finansijskih menadžera koji upravljaju sredstvima preduzeća i portfolio menadžera, u cilju da se pokrije izloženost (exposure cover) i smanji nestabilnost po profit preduzeća ili njegovo generisanje gotovine, odnosno smanje oscilacije u vrednosti preduzeća.²⁹

²⁸ OECD'Arrangement on Guidelines for Officialy Supported Export Credits (Consensus).

²⁹ Adrian Buckley, Multinational Finance (Fifth Edition), Pearson Education Ltd., Harlow, 2004, str.181.

Upravljanje deviznom izloženosti ili izloženosti rizika deviznog kursa (foreign exchange exposure) je integralni deo finansijske funkcije preduzeća sa globalnom poslovnom orijentacijom, pre svega multinacionalnih preduzeća i međunarodnih poslovnih grupacija (shvaćenih kao više preduzeća povezanih učešćem u kapitalu sa matičnim preduzećem). *Devizna izloženost ili izloženost riziku deviznog kursa se javlja u tri osnovna vida: transakciona izloženost, transnacionalna izloženost i ekonomska izloženost*, s tim da bi firma trebalo da se prevashodno bavi transakcionom i ekonomskom izloženosti, pošto je translaciona izloženost rezultat računovodstvenih propisa i konvencija. Da bi se ovo postiglo, preduzeće mora da ima odgovarajući informacioni sistem, koji omogućava donošenje odluka i kontrolu.

Transakciona izloženost (transaction exposure): to je rizik povezan sa ugovorenim plaćanjem u stranoj valuti. Na primer, preduzeće iz SAD izvozi svoje proizvode u Francusku i za to će dobiti isplatu u EUR, ali od trenutka kada je ugovor zaključen (izvoz izvršen) pa sve do naplate izvoza, preduzeće iz SAD je izloženo riziku promene kursa USD/EUR. Preduzeća koja kupuju i prodaju na međunarodnom tržištu imaju transakcionu izloženost, ako je bilo koji od gotovinskih tokova denominiran u stranoj valuti.

Ekonomska izloženost (economic exposure) ili operativna izloženost je rizik da će dugoročni tokovi gotovine firme biti pogođeni, pozitivno ili negativno, neočekivanim budućim promenama u deviznim kursovima. Ekonomska izloženost je rezultat ograničenja u sposobnosti preduzeća da predvidi bilo gotovinske tokove, bilo devizne kurseve na srednji i dugi rok. Sva preduzeća imaju, direktno ili indirektno, ekonomsku izloženost, a ne samo ona koja su aktivno involvirana u međunarodno trgovinsko poslovanje.

Pekara u malom mestu u Francuskoj izgleda izolovano od haosa deviznih kurseva, ali je njen posao ipak bio time pogođen kada je EUR počeo da jača pre par godina. Proizvodi iz francuske su postali sve skuplji za strane kupce i francuski proizvođači su bili prinuđeni da smanje proizvodnju i da otpuštaju radnike koji su odlazili u druge gradove u potrazi za poslom. Ovo je pogodilo i pekara u malom mestu u Francuskoj, pošto se smanjila potražnja za pecivom.

Transnacionalna izloženost (translation exposure) je rizik koji proističe od računovodstvenih i finansijskih propisa da sve firme konsoliduju svoje finansijske izveštaje (bilanse stanja i bilanse uspeha) godišnje od svih svojih međunarodnih operacija. Tako da svaka firma koja ima poslovne operacije van zemlje gde joj je sedište, i to operacije koje će se ili vrednovati u stranoj valuti, ili prihodovati u stranoj valuti, ima translacionu izloženost.

Transakciona izloženost i ekonomska izloženost su „prave izloženosti“ u finansijskom smislu, što znači da obe predstavljaju potencijalnu opasnost za vrednost tokova gotovine tokom vremena. Treća – transnacionalna izloženost je problem koji proističe iz računovodstvenih propisa.

8.1. Hedžing sa finansijskim derivatima

Finansijski derivati (derivative securities, derivatives) se nazivaju izvedenim hartijama od vrednosti pošto se kreiraju na osnovu neke druge finansijske aktive (instrumenta) i u njih se ubrajaju terminski i likvidni terminski ugovori (forvardi i fjučersi), opcije i svopovi.

Derivati se koriste u finansijskom poslovanju, kako za ostvarivanje zarade, tako i za zaštitu od finansijskih rizika, pre svega rizika deviznog kursa i rizika kamatne stope, kroz tzv. hedžing.

Suština finansijskog hedžinga je kombinacija dve ili više finansijskih transakcija čiji su rezultati divergentni u slučaju promene nekog od kritičnih faktora na finansijskom tržištu, odnosno da se kombinuju transakcije sa finansijskim instrumentima koje različito reaguju na promene kamatne stope (hedžing kamatne stope) ili deviznog kursa (valutni hedžing).³⁰

Ova vrsta hedžinga, kada preduzeće koristi finansijske derivate (ugovore ili instrumente), naziva se ugovorni hedžing (za razliku od tzv. prirodnog hedžinga). Hedžing (hedge) je aktiva ili pozicija čija se vrednost kreće u istom iznosu, ali u suprotnom pravcu od izloženosti. To znači ako izloženost ostvari gubitak u vrednosti od 50 USD, aktiva kojom se vrši hedžing će ostvariti dobitak u vrednosti od 50 USD. Ukupna vrednost pozicije se neće promeniti. Ovo se naziva perfektnim hedžingom. Ali, perfektni hedžing je često teško naći, a mnogi ga ne bi koristili ni da je odmah na raspolaganju, zato što eliminiše rizik, ali eliminiše i potencijalni dobitak.

8.2. Finansijski derivati i zaštita od rizika

Svop (swap) je engleska reč koja označava „zamenu“ i njome se uglavnom obuhvataju razni aranžmani zamene jedne aktive za drugu. Osnovni vidovi svopova su kamatni svopovi (interest rate swaps), valutni svopovi (currency swaps), robni svopovi i akcijski/indeksni svopovi.

Svopovi kamatne stope ili kamatni svopovi su finansijski aranžmani u kojima ugovorne strane zamenjuju kamatne tokove (tzv. noge, pošto ima dva kamatna toka), s tim da se glavnice ne zamenjuju, već samo figuriraju u ugovoru kao osnova za izračunavanje kamate. Osnovni tipovi kamatnih svopova su:

Svopovi kod kojih se kamatni tokovi računaju po fiksnoj kamatnoj stopi, zamenjuju za kamatne tokove računate po promenljivoj kamatnoj stopi. Ukoliko su ovi svopovi u istoj valuti, nazivaju se vanila ili kupon svopovi.

a) Svopovi kod kojih se kamatni tokovi računati po fiksnoj kamatnoj stopi, zamenjuju za kamatne tokove računate po promenljivoj kamatnoj stopi. Ukoliko su ovi svopovi u istoj valuti, nazivaju se vanila ili kupon svopovi.

30 Dr Goran Pitić, dr Dragan Petković, dr Dejan Erić, mr Dejan Šoškić i Milko Štimac, *Berzanski pojmovnik*, Beogradska berza, Beograd, 1996, str. 99, 107. i 108.

b) Svopovi kod kojih se kamatni tokovi računati po jednoj referentnoj promenljivoj kamatnoj stopi, zamenjuju za kamatne tokove računate po drugoj referentnoj promenljivoj kamatnoj stopi (na primer, zamena šestomesečnog LIBOR-a za tromesečni Libor ili tromesečnog LIBOR-a za šestomesečni LIBOR plus marža). Ukoliko su ovi svopovi u istoj valuti, nazivaju se bazični ili indeksni svopovi.

c) Kamatni svopovi u istoj valuti.

d) Kamatni svopovi u različitim valutama, koji se još nazivaju unakrsni svopovi (cross-currency interest rate swaps), predstavljaju aranžmane o razmeni na dogovoreni budući datum iznosa glavnice u dve različite valute po utvrđenom kursu konverzije, s tim da za vreme trajanja ugovora ugovorne strane razmenjuju prihode po osnovu kamata, prema utvrđenoj osnovi, računato na iznos glavnice.

Klasični valutni svopovi predstavljaju kombinaciju spot deviznih transakcija (spot prodaja valute „A“ prema kupovini valute „B“) i terminskih deviznih transakcija (prodaja valute „B“ prema kupovini valute „A“) sa istim partnerom. Za razliku od kamatnih svopova, valutni svopovi uključuju konverziju glavnice i po toj osnovi predstavljaju konverziju obaveza u različitim valutama.

Forvard (forward) je prosta izvedena hartija od vrednosti, odnosno ugovor o kupoprodaji određene aktive po unapred definisanoj ceni, gde će se isporuka aktive i konačno plaćanje izvršiti određenog dana u budućnosti. Ovi ugovori uglavnom nisu standardizovani, tj. uslovi realizacije transakcije se individualno ugovaraju između kupca i prodavca, bez posrednika (ili klirinške kuće), što ih razlikuje od fjučersa. U ovom odnosu obe strane su izložene kreditnom riziku, zato što svaka strana može da ne izvrši preuzetu obavezu.

Forvardi se u velikoj meri vezuju za valutne transakcije gde se na bazi njih preuzima obaveza da se kupi ili proda jedna određena strana valuta za drugu po utvrđenom kursu, s tim da će se ova transakcija realizovati određenog dana u budućnosti ili u određenom budućem periodu. Premija forvard predstavlja razliku između spot i forvard vrednosti valute. Ugovori o valutnom (deviznom) forvardu nisu transferabilni instrumenti i poravnanje između ugovornih strana se realizuje kroz faktički transfer valute.

Kamatni forvard (forward rate agreements – FRA) predstavljaju aranžman u okviru koga ugovorne strane pozajmljuju ili uzajmljuju određeni iznos po ugovorenoj kamatnoj stopi. Ugovorom se dve ugovorne strane obavezuju da plate ili prime iznos ekvivalentan razlici između dogovorene kamatne stope (FRA rate) i tržišne kamatne stope za zajmove ili depozite sa određenim rokom na određeni budući datum. Kod ovih transakcija glavnica se ne transferiše, već se na određeni dan poravnanja kalkuliše razlika između kamatne stope garantovane ugovorom i tržišne kamatne stope u ugovorenom periodu. Inače, ovi forvardi se koriste za hedžing troškova budućih zaduženja ili prihoda od budućih pozajmica ili depozita, ali i za špekulativne transakcije sa profitnim ciljem.

Fjučers (futures) je terminski ugovor o kupoprodaji određene aktive, po kome će se isporuka i plaćanje izvršiti u budućnosti. Između fjučersa i forvarda postoje određene sličnosti, ali i značajne razlike. Fjučersi su visokostandardizovani ugovori kojima se regularno trguje na berzi. Kod fjučersa se isporuka aktive (isplata) ne vrši tačno na određeni dan, već u toku meseca.

Pored toga, postoji i klirinška kuća (clearing house) sa kojom kupac i prodavac zaključuju posebne ugovore i kojoj se mora uplatiti propisana inicijalna marža (initial margin), a često i marža za održavanje (maintenance margin), s tim da klirinška kuća garantuje za isporuku i plaćanje po fjučersima. Inače, kod fjučersa najčešće ne dolazi do

stvarne isporuke aktive, već se uglavnom samo isplaćuje razlika u ceni, tj. vrši se prebijanje salda.

Postoji više vrsta fjučersa, a osnovna podela je na: kratkoročne fjučerse (do godinu dana) i dugoročne fjučerse (preko godinu dana), kao i finansijske i robne fjučerse. U finansijske fjučerse spadaju fjučersi na hartije od vrednosti (državne hartije od vrednosti, obveznice firmi, akcije), valutni fjučersi gde se kao osnovna aktiva pojavljuju vodeće svetske valute, fjučersi na tržišne indekse, od kojih je najpoznatiji S & P 500, i kamatni fjučersi. U poslovnom finansiranju fjučersi kamatne stope se koriste za zaštitu od porasta troškova finansiranja, a valutni fjučersi kao zaštita od fluktuacija deviznih kurseva.

Finansijske opcije (options) daju njihovom vlasniku pravo, ali ne i obavezu, da kupi ili proda određenu finansijsku aktivu po unapred određenoj ceni. Za razliku od fjučersa, ovde ne postoji obaveza izvršenja ugovora za obe ugovorne strane. Kupac opcije plaća prodavcu ili ispisivaču (option writer) određenu proviziju koja se zove opciona cena ili opciona premija (option price), koja predstavlja nadoknadu za preuzeti rizik promene cene aktive u osnovi opcije. Cena po kojoj se finansijska aktiva iz osnove opcije može kupiti ili prodati naziva se izvršna ili strajk cena (exercise price), a datum posle koga opcija prestaje da važi zove se datum isteka ili datum dospeća (expiration/maturity date). Opcije imaju veliki značaj u osiguranju od rizika promene kamatne stope i rizika promene deviznog kursa, kao i promene cene ostalih hartija od vrednosti i tržišnih indeksa. U zavisnosti od vrste akcije koja je predmet opcije, razlikuju se opcije na hartije od vrednosti, valute, kamatnu stopu i tržišne indekse.

Valutna opcija je vrsta unificiranog ugovora koji daje njenom vlasniku (kupcu) pravo da kupi (call opcija) ili proda (put opcija) određeni iznos deviza pre isteka roka važnosti opcije, po unapred dogovorenoj ceni. Osnovna funkcija valutne opcije je u obezbeđenju privrednih subjekata od svake vrste kursnog rizika, uz istovremeno ostvarivanje maksimalnog mogućeg prihoda.

U specifične vrste kamatne stope spadaju tzv. poklopci (caps), podovi (floors) i kragne (collar). Kamatna opcija sa „poklopcem“ (interest rate caps) je ugovor koji daje pravo kupcu da fiksira kamatnu stopu (strike rate) za ceo period otplate kredita (većina ovih opcija je na rok od 2 do 5 godina). Kupac plaća premiju prodavcu, a ako iskoristi opciju u roku njene važnosti, dobija u gotovom sumu jednaku razlici između fiksirane kamatne stope i tržišne kamatne stope po kojoj se vrši poravnanje. Na primer, kupac put opcije sa „poklopcem“ od 12% za tromesečni LIBOR se osigurava od rasta kamatne stope iznad 12%, i u slučaju kada je tromesečni LIBOR iznad fiksirane stope od 12%, prodavac opcije nadoknađuje kupcu razliku u kamatnoj stopi, dok se u slučaju da je tekuća vrednost LIBOR-a jednaka ili manja od 12%, opcija se neće realizovati.

Kamatna opcija sa „podom“ (interest rate floors) su ugovori koji daju kupcu pravo da fiksira kamatnu stopu za ceo period trajanja depozita (većina ovih opcija je za depozite sa rokom od 2 do 5 godina). Kupac plaća za to premiju prodavcu, a ako iskoristi opciju u roku njene važnosti, dobija sumu koja je jednaka razlici između fiksirane kamatne stope i tržišne kamatne stope po kojoj se vrši poravnanje. Kamatne opcije sa „kragom“ su kombinacije kamatnih opcija „poklopcem“ i „podom“.

8.3. Tehnike hedžinga uz korišćenje finansijskih derivata

Tehnike hedžinga uz korišćenje finansijskih derivata prikazaće se u pojednostavljenom obliku (uz korišćenje samo jednog kursa, a ne kupovnog i prodajnog kursa, zanemarivanje transakcionih troškova, obaveze polaganja depozita, uloge posrednika itd.), kako bi se shvatila njihova suština, s tim što su u praksi one nešto kompleksnije. Najjednostavniji vid zaštite od rizika promene deviznog kursa, kada se obaveza mora izvršiti u nekoj stranoj valuti na neki budući dan, je terminska kupovina po dogovorenom terminskom kursu.

Osiguranje od kursnog rizika može se ostvariti putem deviznih (valutnih) fjučersa. Na primer, isti uvoznik iz SAD treba na osnovu ugovora zaključenog 1. aprila tekuće godine da plati isporuku elektrokomponenti u vrednosti od 500 miliona JPY, i to na dan 1. jula tekuće godine. U trenutku kada je zaključen ugovor, kurs je bio $1 \text{ USD} = 125 \text{ JPY}$, što znači da je cena koju uvoznik treba da plati u dolarima tada iznosila 4.000.000 USD.

Ovaj rizik se može izbeći kupovinom fjučersa u JPY sa isporukom na dan 1. jula tekuće godine kada dospeva obaveza isplate japanskog izvoznika.

U konkretnom slučaju, zaštita uvoznika iz SAD je moguća i kroz kupovinu valute (devizne) opcije, koja daje opcije i pravo da izvrši ugovorenu transakciju, ali ne i obavezu da je stvarno izvrši, ako to nije povoljno za njega, s tim što u tom slučaju mora da plati premiju, koja predstavlja cenu opcije. Ponovo uvoznik iz SAD kupuje kupovinu (tzv. kol) opciju na deviznoj berzi, gde se opcije prodaju po standardizovanoj vrednosti ugovora (na Filadelfijskoj berzi standardna veličina opsijskog ugovora u JPY je 6.250.000), tako da će u ovom slučaju kupiti 80 ugovora, sa datumom izvršenja 1. jul tekuće godine, po ceni od, na primer, $1 \text{ USD} = 125 \text{ JPY}$, uz plaćanje dogovorene premije prodavcu opcije od, na primer, 20.000 USD.

„Nikad ne troši novac pre nego što ga imaš“

Tomas Džeferson, predsednik SAD

Prednost valutne opcije se ogleda u tome što kupac opcije ne mora da je realizuje na dan izvršenja (1. jula), ako to nije povoljno za njega, za šta ipak mora da plati ugovorenu premiju prodavcu od 20.000 USD, što predstavlja trošak zaštite od valutnog rizika.

Valutni svop je, u suštini, mehanizam koji omogućava učesnicima da zamene gotovinske tokove (kreditna zaduženja) u različitim valutama. Najjednostavnija varijanta je da uvoznik iz SAD nađe nekog (banka, preduzeće iz Japana) kome su sada potrebni USD za izmirivanje neke obaveze, a raspolaže sa JPY, i da mu proda 4.000.000 USD za 500.000.000 JPY koje će mu biti isplaćeni odmah ili na dan dospeća.

U dogovorenim rokovima dospeća oba učesnika u transakciji plaćaju obaveze onog drugog u odgovarajućoj valuti (kamatu i deo glavnice u valuti koju su dobili kroz svop). Na taj način oba preduzeća raspolažu valutom koja im je u datom trenutku potrebna, a da su pri tome koristili svoju poziciju rezidenta kod zaduživanja, što je donelo niže troškove zaduženja i ujedno fiksiralo kurs za ceo period otplate kredita. Ako se jedan od učesnika zadužio uz promenljivu kamatnu stopu (na primer LIBOR ili prime rate, plus spread), a drugi uz fiksnu kamatnu stopu, onda se na dan isplate obaveza one saldiraju, kako bi se utvrdilo da li neki od učesnika u transakciji treba da kompenzira drugog učesnika u transakciji za više troškove servisiranja obaveze (kamatu).

Moguć je svop i dva terminska (forward) ugovora (forward/forward swap) koji predstavlja terminsku kupovinu i prodaju iste valute, ali sa različitim rokovima izvršenja. Na primer, prvo se prodaje na termin od 1 meseca određeni iznos u USD (za JPY), a zatim se kupuje na termin od 3 meseca isti iznos USD (za JPY), kalkulišući da se na terminskim kursevima za ova dva dospeća (za 1 i 3 meseca) i razlici između kupovnog i prodajnog kursa (koji zavisi od kamatnih stopa na valute koje se zamenjuju), pokrije razlika u diskontu ili premiji za terminsku transakciju. Ovaj svop se može realizovati zamenom spot prodaje određenog iznosa neke valute za forward, tj. terminsku kupovinu te iste valute na određeni dan.

9. OSIGURANJE IZVOZNIH KREDITA

Kreditiranje spoljnotrgovinskih poslova nosi velike rizike za banku davaoca kredita. Izvoznici su izloženi događajima koji mogu nastupiti nezavisno od njihovih delovanja i van njihove kontrole, čak se mogu desiti u zemlji kupca i ugroziti naplatu izvezenih dobara. Rizik od neplaćanja kreditiranog izvoznog posla, ugrožava kreditora i oni zahtevaju, od korisnika kredita, da obezbede dodatni vid zaštite kroz osiguranje kreditiranog izvoza, kod osiguravajućih društava ili kod državnih agencija za osiguranje izvoznih kredita.

Da bi izvoznik umanjio mogućnost pojave, kako komercijalnih, tako i nekomercijalnih rizika, izvršiće osiguranje izvoznog kredita kod osiguravajućeg društva.

Izvoznik (ugovarač osiguranja) će ugovoriti, sa osiguravajućim društvom ili bankom (osiguravačem), ugovor o osiguranju izvoznog kredita u korist osiguranika (banke kreditora).

Pošto obezbede osiguranje izvoznih kredita i kreditoru prezentiraju polisu osiguranja kredita, izvoznici imaju olakšan pristup dobijanju izvoznih bankarskih kredita. Ako bi se desilo da naplata štete, koja se ne isplaćuje njemu već, direktno, banci kreditoru.

Osiguravajuće društvo je obavezno da, u slučaju nastupanja događaja pokrivenih polisom osiguranja, izvrši isplatu nadoknade štete, u određenom roku, a da, potom, samo ostvari pravo regresu, od kupca u inostranstvu.

Da bi mogao učestvovati na licitaciji i zbog zvaničnog odobrenja izvoznog kredita, izvoznik se obraća organizaciji za kreditiranje izvoza da mu da obećanje kreditiranja izvoza na bazi koga on može sa visokom dozom sigurnosti, da licitira određeni izvozni kredit. -munkovic

Osiguranjem od komercijalnih rizika bave se, u velikoj meri, privatna osiguravajuća društva.

Kod odobravanja izvoznih kredita, velike vrednosti, kreditori su suočeni, vrlo često, sa nekomercijalnim rizicima, koja privatna osiguravajuća društva nisu spremna da osiguravaju. Osiguranje od ove vrste rizika, u većini zemalja vrši država posredstvom izvoznih kreditnih agencija.

Osiguranje kreditiranja izvoznog posla, može se odnositi na period kreditiranja pre isporuke robe i period kreditiranja po izvršenoj isporuci.

Uslovi pod kojima je dogovorena realizacija spoljnotrgovinskog posla opredeljujuće i vrstu osiguranja kreditiranja izvoza. Opredeljujući uslovi se vezuju za ugovorene uslove plaćanja i vrstu robe. Tako će osiguranje kreditiranja, pre isporuke, biti neophodno kod izvoza poljoprivrednih proizvoda. Ako se kupac i prodavac dogovore da se naplata vrši

akreditivom, ima smisla osiguranje naplate, samo u periodu pre isporuke, dok osiguranje naplate, posle isporuke, postaje bespredmetno. Međutim, ako se roba prodaje na kredit (plaćanje preko 90 dana od isporuke) osiguranje kreditora izvoznog posla, u periodu posle isporuke, postaje bitno.

Izvoznik je često u poziciji da za njegovu robu raste ineteresovanje i da postoji spremnost da se zaključe poslovi velike vrednosti, pri čemu je sam ograničen nedostatkom finansijskih sredstava neophodnih za: kupovinu repromaterijala, proširenje proizvodnje, angažovanje dodatnog broja radnika itd. U praksi međunarodnog biznisa u ove svrhe poslovne banke daju kredite izvoznicima na bazi ugovorenih poslova ili primljenih porudžbina inostranih kupaca. Ova porudžbina, u kojoj se kupac obavezuje na neopozivo plaćanje po izvršenju isporuke, kao i provera kreditne sposobnosti kupca predstavlja podlogu za dobijanje takozvane „garancije za obrtni kapital“ koju izvoznik pribavlja u korist banke kreditora kod osiguravajućeg društva ili druge banke. Ova garancija štiti banku kreditora od propasti izvoznikovog posla do momenta predviđenog roka isporuke. Banka garant, pristaje da izda garanciju kada je sigurna da, od izvoznika može ostvariti naplatu (garantovanog iznosa), ukoliko kupac odbije da plati isporučenu robu.

9.1.Reosiguranje izvoznih kredita

Kreditiranje izvoza može se vršiti tako što izvoznik, odnosno, njegova poslovna banka, kreditira kupca u inostranstvu. Ovi krediti se daju inokupcima za kupovinu kapitalnih proizvoda, izgradnju infrastrukturnih objekata, i uopšte skupih nabavki. Rizik banke davaoca kredita je veliki, imajući u vidu da je korisnik kredita u inostranstvu. Iako je banka proverila prethodno kreditnu sposobnost korisnika kredita, rizik od neplaćanja isporučene opreme je isuviše veliki i mora biti pokriven bankarskom garancijom (po pravilu izvozne kreditne agencije o kojoj je bilo reči) ili osiguranjem kod osiguravajućeg društva. Pošto ove garancije ili polise pokrivaju vrlo skupe projekte, one prevazilaze mogućnosti izvoznih kreditnih agencija ili osiguravajućih društava, koje zato moraju obezbediti dodatne garancije kroz proces reosiguranja ovih kredita. Ovo je utoliko potrebnije ako se kupac nalazi u zemlji velikog rizika.

Izvozna kreditna gaencija, odnosno, primarni osiguravač zaključuje ugovor o reosiguranju sa reosiguravajućim društvom pri čemu se reosiguravajuće društvo obavezuje da snosi deo rizika za deo premije iz primarnog ugovora o osiguranju.

Međunarodni trgovinski centar (ITC) navodi odlučujuće kriterijume kojima se rukovode reosiguravajuća društva pri odlučivanju za zaključenje ugovora o reosiguranju:

- Zemlja prvog osiguravača;
- Poslovna i imovinska struktura prvog osiguravača;
- Sistem pribavljanja podataka prethodnog osiguravača;
- Poslovni izveštaj prvog osiguravača. Volumen premije ponuđen za reosiguranje;
- Sigurnost da je prethodni menadžment prethodnog osiguravača donosio odluke nezavisno od spoljnog uticaja.

Reosiguravač dobija isti deo premije kao i odgovornosti (npr.50%). Normalno je da reosiguravač dozvoli prvom osiguravaču rabat ili proviziju da odrazi:troškove za dobijanje i osiguranje posla i za dobro poslovno iskustvo.

Poslove reosiguranja kratkoročnih izvoznih kredita vrše privatna društva za osiguranje i reosiguranje, dok kod reosiguranja srednjoročnih i dugoročnih izvoznih kredita osiguravajuća društva imaju državnu podršku.

Reosiguravajuća društva se mogu podeliti na ona koja se bave reosiguranjem od komercijalnih rizika i na ona koja se bave reosiguranjem od političkih rizika.

Iako je i kod ove vrste osiguranja prisutna tendencija jačanja privatnog sektora i dalje kod osiguranja od političkih rizika država ima veliku ulogu.

9.2. Indirektni učesnici u kreditiranju izvoza

Pored direktnih učesnika u finansiranju spoljnotrgovinskih poslova neophodno je pomenuti i indirektnu učesnike koji mogu doprineti ekspanziji izvoznog sektora, obezbediti veću sigurnost u realizaciji spoljnotrgovinskih transakcija i pronaći nove oblike i kanale finansiranja.

Treba spomenuti:

1. Razne konsultantske kompanije imaju značajnu ulogu kod novoformiranih privatnih izvoznih firmi sa malim iskustvom, kako u izvoznim poslovima, tako i u obezbeđenju eksternih finansijskih fondova. Konsultantske firme pomažu izvoznicima u pripremi potrebne dokumentacije za dobijanje kratkoročnih kredita za finansiranje izvoza ali i u izradi fizibiliti (feasibility) studija za srednjoročne i dugoročne projekte. Što su studije jasnije i profesionalnije urađene finansijske institucije mogu da sagledaju uslove i rizike pod kojima ulaze u posao kreditiranja izvoznika.

2. Revizore koji imaju ulogu da kompetentno, zvanično potvrde bilans, račun dobitka i gubitka, izvore i upotrebu fondova spoljnotrgovinske firme. Postojanje ovlašćenih revizora olakšava posao bankama koje na bazi revizorskih izveštaja odobravaju kredite izvoznicima.

3. Pravne savetnike čija je uloga da utiču na spoljnotrgovinske firme da prilikom zaključenja poslova jasno razgraniče svoje obaveze kako ne bi došlo do nesporazuma tokom realizacije ovih poslova jasno razgraniče svoje obaveze kako ne bi došlo do nesporazuma tokom realizacije ovih poslova. Pravni aspekti dolaze do izražaja tokom pregovaračke faze spoljnotrgovinskog posla, što je detaljno obrađeno u delu knjige koji se bavi pregovaranjem.

4. Međunarodne špeditere koji takođe finansiraju spoljnotrgovinske poslove, kratkoročno posmatrano, što je detaljno izloženo u poglavlju ove knjige posvećenom međunarodnoj špediciji.

5. Osiguravajuće kompanije koje se bave osiguranjem robe od transportnih rizika, kojima je ona izložena tokom svoga putovanja od mesta otpreme do mesta isporuke. Pošto su prevoznici oslobođeni od odgovornosti za štetu na robi nastalu usled nepredviđenih okolnosti, izvoznici i uvoznici se osiguravaju od nastanka štete po ovoj osnovi kod osiguranja zavisiće od prirode robe, vrste pakovanja, načina transporta, tipa polise osiguranja i izbora osiguravajuće kompanije.

6. Komisione firme koje takođe mogu kreditirati svoga komitenta, za čiji račun obavljaju izvozne poslove.

7. Kreditiranje je jedan od najznačajnijih faktora konkurentnosti izvoza. U konkurenciji dva izvoznika koji nude robu istih karakteristika, posao će dobiti onaj koji bude mogao da ponudi prodaju na kredit. Izvoznik, po pravilu, nema fondove koji mogu obezbediti

prodaju na kredit. Zato se može obratiti finansijskim institucijama kako bi dobio pozajmicu za kreditiranje izvoznog posla.

10. INVESTICIONI FONDOVI I FINANSIJSKE KOMPANIJE

U međunarodnim poslovnim finansijama pojavljuju se investicioni fondovi kao mogući oblik plasmana kapitala, ali i kao mogući investitor. Za razne namene u međunarodnim poslovnim finansijama koriste se i specifična preduzeća – kompanije, kao što su finansijske kompanije i ofšor kompanije.

10.1. Investicioni fondovi

*Investicioni fond je vrsta institucionalnog investitora koji privlači sredstva manjih individualnih investitora kojima za njihova investirana sredstva izdaje akcije ili, ređe, udele u finansijskoj aktivi fonda (units).*³¹ Investicioni fond je de facto skup akcija, obveznica i drugih hartija od vrednosti u vlasništvu grupe investitora, kojima upravlja investiciona kompanija. Investiciona kompanija može investirati na domaćem i međunarodnom tržištu novca i kapitala u širok spektar hartija od vrednosti. Po pravilu, *investicione kompanije upravljaju sa više investicionih fondova koji svaki ima svoje ciljeve, menadžment, investicionu strategiju i portfolio strukturu.*

10.2. Opšti ciljevi investicionih fondova:

- 1) da akcionarima obezbede visoke dividende;
- 2) da povećaju vrednost kapitala, čime se povećava i vrednost akcija, odnosno kapitalna dobit u slučaju prodaje;
- 3) da ostvare izbalansiranu ravnotežu između dva prethodno navedena cilja;
- 4) da minimiziraju rizik, odnosno da svedu na minimum mogući gubitak.

Glavna i najvažnija funkcija investicionog fonda za male investitore je visok prinos, uz smanjivanje investicionog fonda za male investitore je visok prinos, uz smanjivanje investicionog rizika kroz diversifikaciju ulaganja.

Prinosi investicionih fondova mogu biti znatno veći od prinosa oročene štednje, što predstavlja ključ atraktivnosti ulaganja u investicione fondove i njihova sposobnost da u dužem periodu donose više stope prinosa u odnosu na štedne depozite.

³¹ Dr Goran Pitić, dr Goran Petković, dr Dejan Erić, mr Dejan Šoškić, Milko Štimac, Berzanski pojmovnik, Beogradska berza, Beograd, 1996, str. 70-73.

Za efikasnost investiranja sredstava uloženi u određeni investicioni fond brine se tim profesionalnih menadžera tog fonda. Oni vlasnicima sredstava fonda pružaju kompletan portfolio menadžment na osnovu utvrđene investicione strategije i vrše diversifikaciju rizika kroz ulaganje u veliki broj različitih hartija od vrednosti, kreirajući na taj način portfolio strukturu u vlasništvu fonda. Kupovinom akcije investicionog fonda ulagači istovremeno kupuju i “know how” portfolio menadžera koji su odgovorni za selekciju hartija od vrednosti koji inicijalno ulaze u portfolio investicionog fonda, kao i za kasnije kupovine i prodaje hartija od vrednosti sa ciljem da se obezbedi optimalna portfolio struktura.

Za svoje angažovanje investicione kompanije i menadžeri i menadžeri fonda dobijaju određenu unapred utvrđenu naknadu – proviziju za menadžment (management fee, base management fee) koja se utvrđuje u odnosu na (prosečnu) vrednost finansijske aktive fonda (obično je oko 1%) i pokriva troškova (administrative fee), plus podsticajni bonus (incentive fee) u procentu ostvarenog profita iznad planiranog profita (obično u rasponu 10%-20%). Prihodi ostvareni od investicija sredstava fonda (umanjeni za naknade za upravljanje fondom) dele se akcionarima, tj. vlasnicima udela srazmerno njihovom učešću u ukupnim sredstvima fonda.

Odnos investitora i investicionog fonda se zasniva na ugovoru o pristupanju fondu, koji se zasniva na kupovini akcija investicione kompanije, zasniva se na ugovoru o nalogu kojim kompanija preuzima na sebe investicioni konsalting, aranžiranje transakcija, prikupljanje sredstava izdavanjem akcija, plasiranje sredstava i saradnju sa bankom depozitarom (kustodi banka). Odnos fonda i banke depozitara se, u suštini svodi na obavezu banke da primi i čuva hartije od vrednosti iz portfolia fonda, da vodi drugu aktivu fonda, da izvršava plaćanja, itd.

Prema načinu mobilizacije sredstava razlikuju se otvoreni i zatvoreni investicioni fondovi. Prema investicionoj strategiji investicioni fondovi mogu biti: dohodovani, uravnoteženi, deonički, specijalizovani, dividendni, fondovi novčanog tržišta, nacionalni, fondovi rizičnog kapitala. Prema tome u koje hartije od vrednosti investicioni fondovi ulažu, tj. prema cilju investiranja, postoje četiri osnovne grupe:

- 1) *fondovi za ulaganje u akcije,*
- 2) *fondovi za ulaganje u obveznice (instrumente duga),*
- 3) *fondovi za ulaganje u akcije i obveznice,*
- 4) *fondovi za ulaganje u instrumente novčanog tržišta.*

Investicioni fondovi se mogu, prema ročnosti svojih ulaganja, podeliti na *investicione fondove na tržištu novca* (money market mutual funds, money market trust funds) i *investicione fondove tržišta kapitala*, tj. za dugoročna ulaganja (long-term funds). Investicioni fondovi na tržištu novca investiraju isključivo u kratkoročne hartije od vrednosti i karakteriše ih veća sigurnost, ali i niži prinos u odnosu na fondove koji investiraju u dugoročne hartije od vrednosti. Fondovi koji ulažu na tržištu kapitala pretežno investiraju u obveznice i akcije, i to dugoročne obveznice kompanija, dugoročne državne obveznice, dugoročne obveznice lokalnih organa vlasti, hipotekarne založnice, konvertibilne obveznice, kao i sve vrste akcija. Investicioni fondovi investiraju i u izvedene finansijske instrumente – derivate, s tim što su se neki specijalizovali samo za ulaganja u derivate, tzv. hedž fondovi.³²

³² Mr Vladimir Vračarić, „Institucionalni investitori na finansijskom tržištu sa posebnim osvrtom na investicione fondove“, *Jugoslovensko bankarstvo*, br. 7-8/2000, str.3-16.

Postoje i specijalizovani fondovi, kao što su sektorski fondovi koji ulažu u pojedine privredne sektore (u infrastrukturu, finansijski sektor, grane visoke tehnologije), a postoje i fondovi za ulaganja u plemenite metale, indeksni fondovi, fondovi specijalizovani za ulaganja u pojedine zemlje i regione.

Individualni investitori mogu da biraju odgovarajući investicioni fond koji najviše odgovara njihovoj finansijskoj poziciji ili njihovim preferencijama, pre svega, u smislu odnosa rizika i prinosa. Na taj način se individualni investitori koji žele da imaju manji rizik, ali i manji prinos, opredeljuju za investicione fondove koji ulažu u državne obveznice i obveznice velikih i sigurnih kompanija. Sa druge strane, oni investitori koji prihvataju veći rizik da bi ostvarili i viši prinos, opredeljuju se za investicione fondove koji plairaju sredstva u akcije.

Od svih navedenih investicionih fondova, prema suštinskim karakteristikama, najznačajnija je podela na otvorene i zatvorene investicione fondove.

Otvoreni investicioni fondovi (SAD – mutuals funds, V.Britanija – unit trusts) imaju, po pravilu, obavezu da investorima stalno prodaju na njihov zahtev svoje akcije (odnosno kod investicionih fondova u V.Britaniji udele – units) ili da ih otkupljuju, i njihov broj je znatno veći od zatvorenih investicionih fondova, odnosno upravljaju znatno većim sredstvima i portfoliom. Kupovina i prodaja akcija otvorenog investicionog fonda vrši se po ceni koja se menja i zavisi od neto vrednosti aktive fonda (net asset value – NAV) u datom trenutku, tako da ovi fondovi imaju promenljivi iznos kapitala i akcija.

Investicioni fondovi kod kojih se prilikom kupovine ili prodaje akcija ne naplaćuje provizija, nazivaju se neopterećeni fondovi (no-load funds) koji naplaćuju proviziju za kupovinu/prodaju akcija fonda (po pravilu se ova transakcija realizuje preko brokera), tako da se cena akcija fonda razlikuje od neto vrednosti aktive fonda za iznos provizije.

Generalno pravilo za otvorene investicione fondove je da, na zahtev investitora, vrše kontinuiranu prodaju ili kupovinu svojih akcija, ali ova transakcija može i da se ne realizuje ako, po proceni portfolio menadžera fonda, investicioni fond postane predimenzioniran za efikasno upravljanje (zbog uloženih sredstava i finansijske aktive kojom raspolaže) i ostvarivanje utvrđene investicione strategije i portfolio strukture. Tada dolazi do „zatvaranja“ ovog fonda za nove investicije i obično se otvara novi investicioni fond, tzv.fond duplikat ili klonirani fond (clone fund) sa gotovo istom portfolio strukturom, ciljevima i investicionom strategijom.

Zatvoreni investicioni fondovi (SAD-closed-end funds, V.Britanija-investment trusts) se razlikuju od otvorenih investicionih fondova po načinu akcije zatvorenog investicionog fonda na inicijalnoj javnoj ponudi/prodaji kod investicione banke ili na sekundarnom finansijskom tržištu, kao i akcije svake kompanije. Investitori mogu da povuku sredstva iz zatvorenog investicionog fonda samo prodajom svojih akcija na sekundarnom tržištu.

Pri tome ne postoji nikakva garancija da će prodajna cena akcija biti jednaka neto vrednosti aktive fonda u trenutku prodaje, pošto se ona formira na bazi konkretne ponude i tražnje, kao što je i slučaj sa akcijama kompanija (zato se i vrednost akcija zatvorenih investicionih fondova znatno manje menja u odnosu na vrednost akcija otvorenih investicionih fondova).

Mnogi zatvoreni investicioni fondovi imaju mogućnost da, u slučaju da cena njihovih akcija značajnije padne ispod neto vrednosti aktive fonda, pozajme sredstva da bi otkupili

deo ponuđenih akcija, na koji način se stimuliše tražnja za akcijama fonda i njihova cena približava neto vrednosti aktive fonda.

Ofšor investicioni fondovi (off shore funds) su posebna vrsta investicionih fondova koji se nalaze na ofšor destinacijama i u ofšor finansijskim centrima gde uživaju veoma povoljan poreski tretman. Propisi koji uređuju poslovanje ovih fondova (uključujući i državni nadzor njihovog poslovanja) su veoma liberalni (ili ih uopšte nema), tako da je za mnoge investitore iz razvijenih zemalja ovo veoma atraktivna investicija.

Posebna vrsta fondova su investicioni fondovi za ulaganja u pojedine zemlje ili regione (country investment funds) čija je poslovna strategija da ulažu u hartije od vrednosti određene zemlje, obično iz kategorije brzo rastućih privreda. Ovi investicioni fondovi su, po pravilu, rizičniji zbog same rizičnosti svojih plasmana i nestabilnosti finansijskih tržišta u privredama u razvoju, ali su ujedno i profitabilniji i traže specifičan portfolio menadžment zasnovan na dobrom poznavanju prilika na lokalnom finansijskom tržištu.

Investiranje u investicione fondove za ulaganja u određene zemlje često se smatra dobrim strategijom za međunarodnu diversifikaciju portfolia i rizika, pošto poslovni ciklusi (iznenadni usponi i padovi cena pojedinih hartija od vrednosti) na finansijskim tržištima razvijenih zemalja i privreda u razvoju uglavnom nisu sinhronizovani i povezani u većoj meri (što nije slučaj sa finansijskim tržištima u razvijenim zemljama). Smatraju se atraktivnim i lukrativnim investicijama, ali podrazumevaju informisanog, agresivnog i, prema riziku, tolerantnog investitora.

Postoji još jedan broj specifičnih fondova kao što su: fondovi sa fleksibilnim portfoliom, fondovi sa ubrzanom ekspanzijom i fondovi sa umerenom ekspanzijom. Fondovi sa fleksibilnim portfoliom su vrsta investicionih fondova čiji menadžeri mogu, bez statutarne ograničenja, zavisno od tržišne situacije, da kupuju i prodaju hartije od vrednosti, odnosno da sredstva u celosti ulože u akcije ili obveznice ili u instrumente tržišta novca.

Fondovi sa ubrzanom ekspanzijom – agresivni fondovi (aggressive growth funds) su investicioni fondovi koji vode agresivnu investicionu politiku, tj. kupuju velike količine spekulativnih hartija od vrednosti sa jakim kolebanjem kursa. Cilj im je postizanje što veće dobiti brzim kupovinama i prodajama. Često ulažu u hartije od vrednosti ili poslove koji su donekle van glavnog tržišnog trenda, na primer, u kompanije koje se tek razvijaju ili su zapale u teškoće, u nove industrijske grane, kao i u kompanije koje se bave nedovoljno popularnim poslovima. Fondovi sa umerenom ekspanzijom (growth funds), fondovi sa kumulativnim rastom (cumulative funds) ili fondovi bez dividende (no-dividend funds) su investicioni fondovi koji ulažu u obične akcije poznatih kompanija. Njihov prvenstveni zadatak je da uvećaju vrednost svojih investicija i to onih čiji se prihod ne raspodeljuje, već se izdvajaju u imovinu fonda radi ponovnog ulaganja. Umesto raspodele, vrednost investicionog učešća (vrednost akcija) povećava se, a prihod po osnovu kamate nije toliko bitan. Za investitore koji ulažu u ove fondove važniji je porast cena akcija koje fond poseduje (kapitalna dobit), nego ostvarivanje prihoda po osnovu dividende.

Hedž fondovi (hedge funds) su posebna vrsta fondova koji su obično u formi korporacija (limited liability corporation ili limited partnership) koje raspolažu aktivom u vidu raznih finansijskih derivata. Slično kao i klasični investicioni fondovi, hedž fondovi mogu imati različite investicione orijentacije i strategije, a najčešće se javljaju u vidu globalnih hedž

fondova, hedž fondova za pojedine zemlje (pre svega privrede u razvoju), fondova fjučersa, fondova za (kamatnu i deviznu) arbitražu kod spajanja i kupovina preduzeća. Specifična vrsta brzorastućih hedž fondova su tzv. fondovi fondova (funds of funds) koji su otvoreni za investitore i investiraju u druge hedž fondove. Oni na taj način nude malim investitorima pristup drugim hedž fondovima, diversifikaciju portfolia, kao i ekspertsko znanje koje je od posebnog značaja kada su u pitanju hedž fondovi i transakcije. Investicioni fondovi su najrasprostranjeniji u razvijenim zemljama, gde su i najrazvijenija finansijska tržišta. S obzirom na način funkcionisanja, ne raspolaže se preciznim podacima o broju zatvorenih investicionih fondova i njihovoj aktivni.

11. MULTILATERALNE INSTITUCIJE OSIGURANJA IZVOZNIH KREDITA

11.1. Izvozne kreditne i osiguravajuće agencije

Izvozne kreditne i osiguravajuće agencije nastale su na inicijativu vlada velikog broja zemalja kako bi se pomoglo izvozniciima da dobiju kratkoročne kredite od banaka. Ove agencije izvozniciima izdaju polise osiguranja od rizika naplate i neočekivanih promena deviznog kursa. Ako su rizici isuviše veliki izvoznik može biti odbijen, ili se oni mogu reosigurati kod državnih finansijskih institucija. (Exim banke).

Osnivači izvoznih kreditnih agencija, po pravilu su, nadležna ministarstva u većini zemalja, odnosno vlade uz podršku trgovačkih komora (ili neke privredne komore udruženja). U osnivanju ovih Agencija mogu učestvovati i privatne firme. Izvori finansiranja Agencija za unapređenje izvoza potiču iz budžeta, kao i od doprinosa i provizija koje Agencija naplaćuje korisnicima.

Osiguravajuća društva širom sveta koja se bave osiguranjem i reosiguranjem izvoznih kredita povezana su bilateralnim, regionalnim i multilateralnim sporazumima.

Cilj svih sporazuma jeste:

1. Razmena međusobnih iskustava u poslovima osiguranja i reosiguranja.
2. Zaštita međusobnih interesa
3. Iznalaženje novih oblika saradnje i razvoj tržišta osiguranja.

Ovakve multilateralne organizacije unapređuju sistem finansiranja međunarodne trgovine u načelu, a time i sistem unapređenja pojedinačnog izvoza zemalja članica. Tako, u okviru Svetske banke deluje Multilateralna agencija za garanciju investicija. (MIGA).

Međunarodna unija kreditnih i investicionih osiguravača osnovana je 1934. godine i poznata je kao Bernska unija.³³ Članice Bernske unije su osiguravači iz preko 44 zemlje sveta. Članica Bernske unije je i MIGA.

³³ International Union of Credit and Investment Insurers.

Bernska unija, odnosno, njene članice osiguravaju međunarodnu trgovinu sirovinama, rezervnim delovima i potrošačkim dobrima za keš ili na kratkoročne kredite. Bave se osiguranjem rizika naplate od individualnih kupaca i njihovih banaka kao i političkih rizika.

Ova unija vrši osiguranje izvoza kapitalnih dobara na kratkoročne i dugoročne kredite, garancijama, ili čak direktnim pozajmicama, od ostalih komercijalnih i političkih rizika kao i međunarodne investicije u svim formama.

Treba istaći da izvozne kreditne agencije mnogih zemalja sarađuju sa Bernskom unijom. Uticaj ove asocijacije na podsticanje međunarodne trgovine vidi se na osnovu podataka da članice Bernske unije u proseku, godišnje, osiguraju i finansiraju izvoza u vrednosti od 400 milijardi USD i osiguraju oko 10 milijardi USD stranih investicija. Od ukupno osiguranih poslova 70% se odnosi na dobra i usluge prodane na kratkoročne kredite ili za keš.³⁴

Takođe, na osiguranje izvoznih kredita OECD, odlazi čak 75% ukupnog pokrića. Na zemlje, nečelnice OECD-a, odlazi godišnje 100 milijardi Usd pokrića kratkoročnog i dugoročnog finansiranja.³⁵

Asocijacija za međunarodno kreditno osiguranje (ICIA)³⁶ osnovana je 1928. godine u Švajcarskoj sa sedištem u Films Waldhausu. Članice ICIA-e su osiguravajuće kompanije iz preko 28 zemalja specijalizovane za pokriće kratkoročnih i srednjoročnih komercijalnih rizika do tri godine. Izuzetno neke članice prihvataju i osiguranje od političkih rizika. Tokom 1995. godine članice ICIA-e su osigurale oko 1.000 milijardi USD međunarodnih trgovinskih kredita.³⁷

Dakarsku uniju³⁸ je osnovalo 18 zemalja 1984. godine u Senegal, kao udruženje osiguravača izvoznih kredita i organizacija za promociju izvoza zemalja članica. I ovo udruženje ima za cilj međusobnu saradnju i unapređenje pokrića rizika izvoznih kredita.

34 ITC, International Trade Centre Unctad/WTO, **A guide for developing and transation economics**, str.71.

35 Ibid.

36 International Credit Insurance Association (ICIA).

37 ITC, International Trade Centre Unctad/WTO, **A guide for developing and transation economics**, str.76.

38 Association of export Credit insurers and Export Promotion Organizations

12. AGENCIJE ZA KREDITIRANJE IZVOZA – POJAM, ULOGA, VRSTE I ZNAČAJ

Zbog svih pozitivnih efekata koje sa sobom nosi, većina zemalja nastoji da poveća svoj izvoz. Jer, veći izvoz povećava devizni priliv, obezbeđuje makroekonomsku stabilnost, omogućava servisiranje inostranih obaveza (što je od naročitog značaja za zemlje sa visokim spoljnim dugom) i, nastave, povećava domaću proizvodnju i zaposlenost, a time i životni standard građana. Rast izvoza posebno je značajan za tzv. male zemlje koje su zbog oskudice sopstvenih resursa (roba, sirovina, energenata) više upućene na međunarodno tržište (roba i kapitala).

Uviđajući značaj izvoza gotovo sve zemlje koncipiraju svoju ekonomsku politiku na način koji im omogućava povećanje izvoza. Politika podrške izvoza podrazumeva čitav spektar mera koje se protežu od direktnih izvoznih subvencija (kod onih zemalja koje još uvek nisu članovi Svetske trgovinske organizacije), preko politike kursa (Kina je pozitivan primer u tom kontekstu), pa sve do politike promocije na inostranim sajmovima, itd). U sklopu izvozne politike posebna pažnja se pridaje finansijskoj podršci i to kroz **agencije za kreditiranje izvoza**.

Agencije za kreditiranje izvoza su finansijske institucije koje podstiču izvoz i olakšavaju investicije na inostrana tržišta koja se smatraju rizičnim. Ove agencije mogu biti organizovane kao banke, osiguravajuća društva ili finansijske korporacije i uglavnom su u vlasništvu države, a posluju u cilju podrške nacionalnom izvozu i investicijama. Shodno svom osnovnom cilju agencije odobravaju kredite, garantuju i osiguravaju izvoz od komercijalnog rizika, pružaju tehničku i savetodavnu pomoć i dr.

Prva agencija za kreditiranje izvoznih poslova bilo je Odeljenje za garantovanje izvoznih kredita (Export Credit Guarantee Department – ECGD) U Velikoj Britaniji koje je nastalo 1919. godine. Primarni razlog za nastanak ovakvih agencija bilo je osiguranje izvoza na daleka (prekookeanska) tržišta. Dalji razvoj ovih agencija intenzivira se nakon Drugog svetskog rata kao odgovor na povećanje međunarodne trgovine i potrebe za privrednim razvojem. Jedno od obrazloženja za nastanak agencija bila je i činjenica da su ekonomske i političke neizvesnosti u zemljama u razvoju (bili) prepreka ekspanziji trgovine, pa se kroz njihovo osnivanje težilo neutralisanju ovog ograničenja. Drugi bitan razlog je činjenica da su zemlje uvidele da kroz povećanje izvoza mogu unaprediti svoje privrede i time poboljšati životni standard svojih građana. Podrška kroz finansiranje i osiguranje je identifikovana kao jedan od najbitnijih vidova podrške izvozu.

U cilju podrške izvozu agencije imaju sledeće aktivnosti:

1) Finansiranje (kreditiranje) izvoznih poslova – U spoljnotrgovinskim poslovima u velikoj meri do izražaja dolaze uslovi plaćanja. Rast spoljne trgovine, naročito izvoza, zavisi od adekvatnog kratkoročnog i dugoročnog finansiranja. Jer, u međunarodnoj trgovini postoje strane sa različitim interesima: izvoznici su zainteresovani za isplatu ugovorenog posla u najkraćem vremenskom periodu i bez zakašnjenja, a uvoznici su, sa druge strane, zainteresovani za fleksibilnije i odložene uslove plaćanja. Imajući u vidu jaku konkurenciju na izvoznim tržištima izvoznici koji, između ostalog, ponude bolje uslove plaćanja konkurentniji su i imaju veće šanse za tržišni uspeh.

U formalno-pravnom smislu, pod kreditom se podrazumeva dvostrani pravni posao u kome se jedna strana, davalac kredita, obavezuje da drugoj strani, korisniku kredita, stavi na raspolaganje određenu vrednost (sumu novca ili robu odnosno usluge u novcu), dok se druga strana obavezuje da predmetnu vrednost upotrebi pod ugovorenim uslovima, vrati u određenom roku, kao i da plati pripadajuću kamatu.³⁸ U kontekstu izvoznih poslova pravi se razlika između prodajnog kredita (*engl. Supplier credit*) i kupovnog kredita (*engl. buyer credit*). **Prodajni kredit** se odnosi na spoljnotrgovinski posao zaključen između jednog ili više prodavca, s jedne strane, i jednog ili više kupaca, s druge strane, a koji ugovor rezultira izvozom robe, odnosno usluga, i kod koga prodavac predaje robu kupcu, odnosno izvršava ugovorenu uslugu, a kupac se obavezuje da prodavcu isplati cenu u gotovom novcu odjednom ili u obrocima.³⁹ **Kupovni kredit** je ugovor zaključen između jedne ili više zajmoprimaca, s druge strane, a koji ugovor se zaključuje radi finansiranja konkretnog spoljnotrgovinskog posla.⁴⁰

U izvoznim poslovima postoji potreba za finansiranjem pre isporuke (*engl. Preshipment*) i finansiranjem nakon isporuke (*engl. post-shipment*). Finansiranje pre isporuke podrazumeva finansiranje proizvodnje dobara za izvoz (proizvodnja, obrtni kapital, studija izvodljivosti i dr.) u slučaju kada je zaključen ugovor o prodaji stranom partneru. Ovakvo finansiranje je dobar mehanizam da se zatvori novčani tok do trenutka isplate od strane stranog partnera.

Finansiranje nakon isporuke podrazumeva finansiranje u cilju zatvaranja novčanog jaza između vremena isporuke i vremena isplate. Postoji nekoliko opcija koje stoje na raspolaganju izvozniku u tom smislu što su: kratkoročne pozajmice, odnosno krediti proizvođaču ili krediti potrošaču. Osim toga drugi izvori finansiranja su faktoring, forfeiting i ostalo.

U svom radu agencije za kreditiranje izvoza nude čitav spektar usluga u oblasti finansiranja izvoza i to:

- a) odobravanje kratkoročnih i dugoročnih kredita;
- b) odobravanje prodajnih i kupovnih kredita;
- c) odobravanje kredita za finansiranje pre isporuke (kredit za pripremu proizvodnje, istraživanje tržišta, izradu projekata, uvoz neophodnih sirovina i delova);
- d) odobravanje kredita nakon isporuke;
- e) refinansiranje bankarskih kredita;
- f) faktoring i forfeiting i dr.

38 Leksikon građanskog prava, prema Gazivoda (2005).

39 Član 2. Aneksa Direktive Saveta br. 98/29/EC od 07. maja 1998. godine, prema Isaković (2005).

40 Član 3. Aneksa Direktive, prema Isaković (2005)

2) Osiguranje izvoznih poslova – Kada se radi o spoljnotrgovinskim poslovima važno je napomenuti da su ovde pristutni veći negoli kada su u pitanju poslovi koji se obavljaju na domaćem tržištu usled nekoliko činilaca:

1. partneri se manje poznaju;
2. različiti su pravni sistemi;
3. različite su nacionalne valute i poslovni običaji;
4. roba putuje preko tuđe teritorije;
5. mogući su politički potresi i promene u zemlji kupca i slično. Stoga je neophodno da se izvoznici i kreditori obezbede od šteta od kojih može doći usled nekog nepredviđenog događaja.

Rizici koji mogu nastati prilikom realizacije izvoznih poslova obično se dele na:

komercijalne – bankarstvo, stečaj i nesolventnost stranog kupca, njegovo odbijanje da izmiri dugove, nepreuzimanje robe i slično. Euler Hermes definiše komercijalni rizik kao rizik da uvoznik postane nesolventan, odnosno ne plati u vremenskom okviru od šest meseci od dana dospeća za isplatu. Komercijalni rizici su uzrokovani činiocima ili okolnostima na strani kupaca iz spoljnotrgovinskog posla i, iz tog ugla posmatrano, subjektivni su. Stoga se ova vrsta rizika može izbeći ili bar umanjiti ako se za poslove izaberu pouzdani partneri pa je, s tim u vezi, važna procena boniteta partnera. Prema Gazivodi (2005) kategorija komercijalnih rizika obuhvata tri rizika:

- dužnikovo zakašnjenje u izmirenju dugovanja
- odbijanje prijema isporuke od strane dužnika
- i nesolventnost dužnika;

nekomercijalne – obuhvatanju političke rizike (ratovi, demonstracije, štrajkovi, konfiskacija, nacionalizacija, itd). Za razliku od komercijalnih rizika kod kojih opasnost postoji na strani samog dužnika te je stoga subjektivnog karaktera, kod nekomercijalnih rizika opasnost je uzrokovana spoljnim okolnostima, i kao takva je objektivne prirode. Još od radova Jana Timbergena iz 1962. godine literatura apostrofira politički rizik kao jednu od bitnih smetnji razvoju međunarodne trgovine.⁴¹

Da bi podstakla izvoz, država kroz agencije za kreditiranje izvoza osiguranjem i davanjem garancija preuzima na sebe deo mogućih rizika u izvoznim poslovima. Osiguranje u izvoznim poslovima je počelo da raste nakon Drugog svetskog rata, u prvom redu kao rezultat nastajanja novih država kao ekonomskih celina na međunarodnom tržištu.

Osiguranje izvoznih poslova je naročito značajno za ekonomske entitete koji se nalaze u inicijalnoj fazi pojavljivanja na inostranom tržištu, odnosno koji se suočavaju sa brojnim rizicima kao ograničavajućim faktorima u internacionalizaciji svog poslovanja.

Osiguranje izvoznih poslova je naročito značajno za ekonomske entitete koji se nalaze u inicijalnoj fazi pojavljivanja na inostranom tržištu, odnosno koji se suočavaju sa brojnim rizicima kao ograničavajućim faktorima u internacionalizaciji svog poslovanja.

41 Moser, Nestmann and Wedow (2006)

U okviru osiguranja i izdavanja garancija agencije za kreditiranje izvoza nude sledeće usluge:

- osiguranje izvoznih kredita – osiguranje izvoznih kredita predstavlja relativno novu granu osiguranja kod koga se ugovor o osiguranju zaključuje između osiguravača, s jedne strane, i davaoca kredita, kao ugovarača osiguranja, odnosno osiguranika, s druge strane, a u vezi s prethodno zaključenim kreditnim poslom povodom izvoza robe, odnosno usluga;
- reosiguranje izvoznih poslova;
- garantovanje bankarskih kredita.

Da bi izvozna preduzeća mogla nuditi uslove robu na međunarodnim licitacijama i tenderima ona od banaka za kreditiranje i osiguranje traže preliminarno, tj. do zaključenja ugovora dokument o obećanju kreditiranja i osiguranja izvoznih poslova. Banke to obećanje daju ako su tražioci njihovi komitenti, ako su solventni i ako na vreme uplaćuju rate ranijih kredita, kao i premije osiguranja.⁴²

3) *Pružanje informacionih i konsultantskih usluga* – ova aktivnost podrazumeva snabdevanje informacijama izvoznika, što u uslovima probijanja novog tržišta može biti od velikog značaja. U ovom kontekstu agencije pružaju svojim korisnicima širok spektar informacija o bonitetu kupaca, bankama, institucionalnom okviru i zakonodavnoj regulativi u zemlji (potencijalnog) uvoznika, itd. Ovakve informacije pružaju jasnu sliku o određenoj zemlji (inopartneru) čime se u određenoj meri umanjuju rizici, a samim tim i skriveni troškovi poslovanja. U tom smislu pozitivan primer je kanadski EDC (Export Development Canada), koji svoje klijente snabdeva kompletnom bazom podataka uključujući i istraživanja regulatornog ambijenta i ekonomskih prilika u određenim zemljama. Takođe, EDC ima i funkciju posrednika u smislu uspostavljanja kontakata kanadskih izvoznika i potencijalnih partnera iz drugih zemalja, što značajno olakšava preduzimanje inicijalnih koraka kanadskih izvoznika na putu osvajanja novih tržišta.

Postoji razlika agencija za osiguranje izvoznih poslova i to kako u pogledu vlasništva (državne ili privatne) tako i pogledu veličine (male i velike) i operacija koje sprovode. Prema operacijama koje sprovode, odnosno vrstama instrumenata koje koriste za postizanje ciljeva, agencije se dele na:⁴³

- agencije koje vrše isključivo osiguranje izvoza, dok su aktivnosti finansiranja prepuštene bankarskom sektoru. Takve agencije su : Office National du Ducroire (Belgija), Servizi Assicurativi del Commercio Estero – SACE (Italija), ECGD (Velika Britanija), Guarantee Institute for Export Credit – GIEK (Norveška);

⁴² Prof. Dr Milorad Unković, citat, 2010.

⁴³ Bern Union Yearbook 2005, Member of the Berne Union, www.bernunion.org

- agencije koje osiguravaju izvozne poslove, a čije aktivnosti su podržane od strane specijalnih agencija koje finansiraju izvoz. Tako u Francuskoj COFACE vrši osiguranje dok Natexis finansira izvoz. U Nemačkoj HERNES osigurava izvozne poslove, a Kfw finansira izvoz, dok je u Švedskoj Exportkreditnämnden – EKN zadužen za osiguranje, a AB Svensk Exportkredit – SEK za kreditiranje izvoza;
- agencije koje pružaju usluge osiguranja i kreditiranja izvoza kao i izdavanja garancija u izvoznim poslovima. Ovakve agencije su: Ex-Im Banka (SAD), Export Development Canada – EDC (Kanada), Slovene Export Corporation – SEC (Slovenija) i ATRADIUS N:V: (Holandija).

12.1. Agencije za kreditiranje izvoza – za i protiv

Osiguranje državnih agencija za kreditiranje izvoznih poslova predstavlja oblik direktnog uplitanja države u privredne tokove. Stoga se, kao logična, postavlja dilema o opravdanosti ovakvih državnih intervencija naročito posmatrano iz ugla posmatranja liberalne ekonomske teorije.

Argumenti za:

Postoje argumenti u prilog i protiv teze o osnivanju agencija za kreditiranje izvoza. Prvenstveno, ideja o uspostavljanju ovih agencija proističe iz činjenice da često privatni sektor nije u stanju da pruži odgovarajuću podršku izvoznicima. U prvom redu ovo se odnosi na osiguranje izvoznih poslova kada su u pitanju politički rizici. Jer, visoki rizici zahtevaju i visoke kapitalne rezerve, koje često privatni sektor nije u stanju da podnese. Pored toga, visok rizik znači i znatno veću premiju osiguranja, koju, pak, izvoznici nisu u stanju da izdrže. Kako bi se popunila praznina na tržištu kao jedno od rešenja se identifikuje državna intervencija u ovoj oblasti, odnosno osnivanje agencija za kreditiranje izvoza. Ovo je tzv. funkcija agencija za kreditiranje izvoza kao poslednjeg utočišta (engl. *Lender of last resort*). U sklopu prethodnog treba istaći da ovakav oblik poslovanja državne agencije ne konkurišu privatnom sektoru već je komplementaran njemu, tako da nema efekta istiskivanja privatnog sektora (engl. *Crowding out*).

Sledeći argument koji se navodi u prilog tezi o osnivanju agencija su postojanja imperfekcija na tržištu kapitala, odnosno oskudnost i nedostupnost kredita za realizaciju izvoznih poslova, što je čest slučaj naročito u zemljama u razvoju. Do toga može doći usled nedovoljnog finansijskog potencijala u određenoj zemlji ili usled poslovne politike kreditora koji usmeravaju svoje poslovne aktivnosti ka drugim oblicima finansiranja koji su za njih isplativiji. Recimo, čest je slučaj da je bankama rentabilnije da kreditiraju stanovništvo te se njihovi kreditni portfolio i usmerava u tom pravcu, dok sektor privrede ostaje uskraćen za tu finansijsku podršku. Kako se, u tom slučaju, izvoznici suočavaju sa nedostatkom sredstava za finansiranje (kratkoročno i dugoročno) ili su, usled oskudice, krediti skupi, to obeshrabruje izvoznike i pogoršava njihovu eksternu konkurentnost, odnosno sposobnost da se adekvatno suoče sa konkurencijom iz inostranstva. Dakle, nesavršenost finansijskih tržišta razlog je za državnu intervenciju na polju podsticanja izvoza. Navedenu tezu pokušaćemo da objasnimo na primeru izvoznika iz zemlje A i zemlje B. Predpostavimo da u zemlji A postoji razvijen finansijski sistem u uslovima

stabilnih makroekonomskih kretanja. Sa druge strane zemlju B kakarkteriše nedovoljno razvijeno finansijsko tržište ili nestabilni makroekonomski ili politički uslovi koji se pokušavaju stabilizovati restruktivnim merama makroekonomske politike (npr. restriktivna monetarna politika). U takvim okolnostima evidentno je da će izvoznik iz zemlje A imati pristup jeftinijim izvorima finansiranja (kreditima) u odnosu na izvoznika iz zemlje B, što direktno povećava njegovu konkurentnost na svetskom tržištu. U tom slučaju osnivanje agencije za kreditiranje izvoza koja bi odobravalala kredite u zemlji B pod jednakim uslovima kao što je to slučaj na tržištu u zemlji A smatra se opravdanim.

Pomoć u probijanju novih tržišta – sledeći je argument u prilog tezi o opravdanosti osnivanja agencija za kreditiranje izvoza. Naime, državni izvori finansiranja su od značaja i iz razloga što probijanje novih tržišta podrazumeva i veće troškove. Kako bi se preduzeća više ohrabrila da prošire svoju poslovnu aktivnost na inostrana tržišta njima se, kroz osnivanje agencija, omogućava pristup finansijskim sredstvima pod povoljnijim uslovima. Isto tako, agencije za osiguranje i finansiranje izvoza su specijalizovane institucije u svojoj delatnosti i kao takve sadrže informacije o inostranim tržištima i potencijalnim partnerima, pa se kroz obezbeđivanje konsultantskih usluga izvoznicima, značajno smanjuju njihovi troškovi osvajanja novih tržišta. Praksa pokazuje da izvoz opreme i izvođenje građevinskih radova u inostranstvu nije moguće bez postojanja agencija.

Argumenti protiv:

Kao ključan argument protiv osnivanja ovakvih agencija ističe se da bilo kakva državna intervencija u privredi, pa i ovakvi oblici podrške izvozu, *onemogućavaju alokaciju resursa na produktivan način*. Dalje, ukazuje se da država, po pravilu, nije dobar privrednik te da ne može uspešno, poput privatnog sektora, opredeliti korišćenje resursa na najbolji način. Shodno toj tezi, predlaže se kao nužno, izbegavanje svakog uplitanja države u privredne tokove i njenog učestvovanja u istim kao preduzetnika. Ovaj argument se dodatno pojačava stavom da u slučaju ponašanja države kao preduzetnika može doći i do zloupotreba javnih resursa u korist privatnih interesa i to uglavnom usled nedovoljne transparentnosti i kontrole rada. Sam argument je neosnovan jer ove agencije imaju sve prosperitetne države sveta.

Drugi bitan argument protiv osnivanja agencija za kreditiranje izvoza, koji se u određenoj meri naslanja na prethodni, odnosi se na postojanje *moralnog hazarda*. Moralni hazard je pojam iz teorije osiguranja i označava manju brigu pojedinca za osiguranu nego za neosiguranu stvar. No, moralni hazard nije samo imanentan sektoru osiguranja, već i nastaje i u drugim sektorima privrede npr. kod kreditnog odnosa. Moralni hazard se pojavljuje jer zajmoprimac ima podsticaj da se usmeri u projekte sa većim rizikom u kojima će proći dobro ako ti projekti uspeju, ali ukoliko projekti ne budu uspešni zajmodavac snosi većinu gubitaka. Poslovanje agencija za kreditiranje izvoza može biti potencijalan podstrek za postojanje moralnog hazarda. Jer, zajmoprimci, odnosno osiguranici mogu biti motivisani da dobijena sredstva ili osigurane poslove od strane agencija (pod povoljnim uslovima) usmere u projekte sa većim rizicima ili da ne preduzimaju sve potrebne aktivnosti u poslovanju kao što bi to bio slučaj u uslovima sopstvenog finansiranja projekta. No, uprkos postojanju opasnosti od moralnog hazarda postoje mehanizmi da se ova opasnost otkloni ili znatno umanji. Jedan od načina za to je

uvođenje principa kofinansiranja kod poslova kreditiranja ili uvođenje participacije (franšize) kod poslova osiguranja. Kofinansiranjem se zajmoprimac uslovljava da određeni iznos potrebnih sredstava finansira iz drugih (sopstvenih) resursa čime se smanjuje njegov podstrek za „loše“ ponašanje. Franšiza ili osiguranikov samopodržaj se definiše kao deo štete koji, na osnovu zaključenog ugovora o osiguranju, osiguranik lično snosi.⁴⁴

Na ovaj način jača se podstrek osiguranika da do štete ne dođe jer je i svrha ugovaranja franšize da osiguranik čini sve što je u njegovoj moći da do štete ne dođe, ili da šteta bude što je moguće manja te se tako smanjuje opasnost od moralnog hazarda. Zbog navedenog ni ovaj argument protiv osnivanja ovih agencija nije ubedljiv.

Kako postoje argumenti protiv osnivanja agencija za kreditiranje izvoza od značaja je sagledati efikasnost rada ovih agencija te na osnovu toga opredeliti konačan zaključak o svrsishodnosti njihovog postojanja. Na bazi nekoliko istraživanja možemo sa izvesnom sigurnošću zaključiti da je postojanje ovakvih agencija pozitivno korelirano sa rastom izvoza i ukupne privrede, čime se potvrđuje teza da je ekonomski opravdano postojanje agencija za kreditiranje izvoza. Moser, Nestman i Wedow (2006) empirijski potvrđuju efikasnost agencija za osiguranje i finansiranje izvoznih poslova naročito u oblasti osiguranja. Prema njihovom istraživanju multiplikator se kreće u intervalu od 1,7 do 6, što implicira da za svaku jedinicu podrške dolazi do rasta izvoza za 1,7-6 jedinica. Sličan rezultat dobijaju i Egger i Url (2006), prema Moser, Nestmann i Wedow (2006), analizirajući podršku austrijskom izvozu preko Oesterreichische Kontrollbank. Shodno ovom istraživanju austrijska agencija zaista doprinosi povećanju izvoza, a multiplikator iznosi 2,8.

13. REGULATIVA U OBLASTI POSLOVANJA AGENCIJA ZA KREDITIRANJE IZVOZA

Kao oblik državne intervencije, rad vladinih agencija za osiguranje i finansiranje izvoznih poslova je predmet međunarodne regulative kojima se koordiniše rad ovih agencija na multilateralnom nivou. U oblasti regulative najdalje su otišli Bernska unija, OECD, Svetska trgovinska organizacija i Evropska unija.

13.1. Regulative Bernske unije

Prvi oblik uvođenja regulative u oblast osiguranja i finansiranja izvoza nastao je 1934. godine osnivanjem Međunarodne unije osiguravača kredita i investicija (engl. *International Union of Credit and Investment Insurance*), poznatije kao Bernska unija. Članovi Bernske unije su privatne i državne institucije koje se bave osiguranjem izvoznih kredita i investicija u inostranstvu. Danas Bernska unija ima 51 člana iz 43 zemlje.⁴⁵

⁴⁴ Gazivoda (2005)

⁴⁵ Zvaničan sajt Bernske unije www.berneunion.org.uk

Bernska unija je nastala u cilju razvoja saradnje u oblasti razvoja tehnika osiguranja, ali je njen prvenstveni cilj *kontrola konkurencije u oblasti osiguranja izvoznih poslova*. Shodno tome ona promovise principe (engl. „sound principles“) u ovoj oblasti kao i uslove pod kojima se odobrava pomoć kod izvoznih poslova. Članovi Bernske unije su u obavezi da razmenjuju informacije međusobno kao i sa Unijom, a ona blisko sarađuje i sa drugim međunarodnim organizacijama poput Međunarodnog monetarnog fonda, Svetske banke i regionalnih razvojnih banaka. Unija zaključuje sporazume, izdaje preporuke i ohrabruje razmenu informacija kroz tri komiteta – za kratkoročne poslove, za srednjoročne ili dugoročne poslove i kroz komitet za investiciono osiguranje. S obzirom na vrstu dobra koje se izvozi članovi Bernske unije su se sporazumeli o maksimalnoj dužini kredita (Tabela 1).

Tabela 2. Pravila Bernske unije u pogledu dužine kredita

Vrsta dobra ili usluga	Dužina kredita
Sirovine, primarni proizvodi i poluproizvodi	Maksimum šest meseci
Potrošna dobra i potrošne usluge	Maksimum šest meseci
Trajna potrošna dobra	Maksimum dve godine
Delovi i komponente uključujući i pripadajuće usluge	Maksimum šest meseci, izuzetno do pet godina ako je opravdano
Kvazi kapitalna dobra uključujući i pripadajuće usluge	U zavisnosti od ugovorene vrednosti, maksimum pet godina
Kapitalna dobra i projektne usluge	Maksimum pet godina, moguće je i više ako je u skladu sa sporazumom sa OECD
Komponente fabrike	Maksimum pet godina, moguće je i više ako je u skladu sa sporazumom sa OECD

Izvor: Bern General Understanding. January 2001.

U okviru Bernske unije postoji tzv. Praški klub koji okuplja nove i relativno male agencije koje još uvek ne ispunjavaju neophodne uslove za članstvo u Bernskoj uniji. Praški klub okuplja agencije iz Centralne i Istočne Evrope, a nastao je početkom devedesetih godina prošlog veka na inicijativu Bernske unije i Evropske banke za obnovu i razvoj. Danas Praški klub ima 31. člana.

13.2. Regulatorica OECD

Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) je druga međunarodna organizacija koja se bavi regulacijom u oblasti osiguranja i finansiranja izvoznih poslova. Da bi se sprečila međusobna konkurencija u odobravanju izvoznih kredita, na predlog američke Exim banke, 1976. godine sklopljen je *Dogovor o smernicama za izvozne kredite uz javnu potporu* (Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits), poznat je kao „Džentlmentski sporazum“.⁴⁶ Aprila 1978. godine sporazum je inoviran, a ratifikovan je od strane svih zemalja članica OECD. Njime se utvrđuju:

- minimalne kamatne stope za izvozne kredite;
- maksimalni rokovi kreditiranja po pojedinim grupama zemalja u koje se izvozi, zavisno od nivoa razvijenosti; i
- uslovi otplate.

Uvođenje ovakve vrste regulative umanjilo je konkurenciju i time sprečilo dalje smanjenje kamatnih stopa. Dogovor je, u načelu, postavio ograničenja u pogledu subvencija u podsticanju izvoza.

U okviru pravila koja su proistekla iz OECD ističe se Sporazum o premijama poznatiji kao Knaepen Package, koji je stupio na snagu 1. aprila 1999. godine. Osnovni cilj ovog sporazuma je da ustanovi pravila u oblasti zvanične podrške srednjoročnim i dugoročnim kreditima, odnosno osiguranja izvoznih kredita.

Osiguranje izvoznih poslova je naročito značajno za ekonomske entitete koji se nalaze u inicijalnoj fazi pojavljivanja na inostranom tržištu, odnosno koji se suočavaju sa brojnim rizicima kao ograničavajućim faktorima u internacionalizaciji svog poslovanja.

Ova odredba je saglasna sa odredbom iz Sporazuma o subvencijama STO po kojoj institucije pod kontrolom države ne mogu zaračunavati premije niže od onih koje pokrivaju dugoročne operativne troškove i potencijalne gubitke programa. *Minimalna premija koju moraju poštovati sve agencije* iz zemalja članica OECD se određuje na bazi kreditnog rizika prema kojoj su zemlje klasifikovane u osam kategorija 0-7. Zemlje sa najvećim dohodkom su najmanje rizične i klasifikovane u kategoriju 0. Suprotno, najrizičnije zemlje su klasifikovane u kategoriju 7 među kojima je još uvek Srbija. Instrumentarijum po kome se klasifikuju zemlje je Model ocene rizika zemlje (engl. County Risk Assessment Model – CRAM), čiji su, međutim, detalji poverljivi i ne publikuju se. Konačna klasifikacija zemalja se dobija kao konsenzus u podgrupi koju sačinjavaju stručnjaci iz oblasti procene rizika.

⁴⁶ Jovanović Gavrilović, Džentlmentski sporazum, 2004. godine

13.3. Regulatorna Svetske trgovinske organizacije

Problem izvoznih subvencija posebno se obrađuje u okviru Svetske trgovinske organizacije (STO). Prema pravilima STO premije agencija za osiguranje izvoza moraju biti takve da pokrivaju *dugoročne operativne troškove i gubitke svojih programa*. Pored toga uveden je princip da agencije ne bi trebalo da konkurišu privatnom sektoru, što implicira da one treba da učestvuju u onim poslovima za koje privatni sektor nije zainteresovan ili zbog većih rizika nije u mogućnosti da one treba da učestvuju u onim poslovima za koje privatni sektor nije zainteresovan ili zbog većih rizika nije u mogućnosti da se uključi. Međutim, zahtev po kome agencije ne treba da budu konkurencija privatnom sektoru ne znači da ne može doći do njihove međusobne saradnje. Naprotiv, zadatak agencija treba da bude da svojim delovanjem doprinose jačanju tržišta tako što će biti komplementarne privatnom sektoru i tako što će ohrabriti privatni sektor da preuzme više rizika. Dakle, prema pravilima STO, dva su osnovna principa rada agencija:

- obezbeđivanje da cena svojih usluga pokriva troškove i očekivane gubitke (engl. *Break even*);
- agencije finansiraju i osiguravaju one poslove koje privatni sektor nije u stanju da realizuje ili nije zainteresovan za njihovu realizaciju (engl. *Lender/ insurer of last resort*).

13.4. Regulatorna Evropske unije

S obzirom da je EU članica STO, odredbe o izvoznim subvencijama se primenjuju na sve zemlje EU. Takođe, imajući u vidu da je veliki broj članova EU istovremeno i član regulatori EU. Pored saglasja sa regulativama iz STO i OECD, EU je ustanovila sopstveni sistem pravila u oblasti osiguranja i finansiranja izvoznih poslova čiji je osnovni cilj da se spreči nelojalna konkurencija između agencija iz zemalja članica EU. Od značaja je posebno naglasiti regulativu u oblasti kratkoročnih izvoznih poslova (do dve godine) koji se zaključuju sa partnerima iz zemalja OECD. Ova odredba proizlazi iz stava da državna pomoć kod ovakvih poslova narušava konkurenciju jer u takvim poslovima efikasno može učestvovati privatni sektor (privatna osiguravajuća društva) te da postoji tržišni rizik (engl. *marketable risk*) koji privatni sektor može osiguravati. Regulatorna EU, dakle, deli rizik na tržišni (kratkoročni) i netržišni, pa se shodno ovakvoj klasifikaciji i dozvoljava državna pomoć kod osiguranja. U tzv. netržišni rizik spada uglavnom politički rizik čije je osiguranje, regulativom EU, dozvoljeno od strane agencija za kreditiranje izvoza.

14. MEĐUNARODNA ISKUSTVA U OBLASTI KREDITIRANJA I OSIGURANJA IZVOZNIH POSLOVA

14.1. Agencije za kreditiranje izvoza u razvijenim zemljama

U većini zemalja postoje, sa manjim ili većim uspehom, sistemi finansiranja i osiguranja izvoznih poslova. U oblasti zvaničnih agencija koje se bave kreditiranjem i osiguranjem izvoza najdalje su otišle danas najrazvijenije zemlje te su njihove agencije i najpoznatije i najuspešnije.

Sjedinjene američke države. U SAD najvažnija je Exim banka koja je, kao javna korporacija, osnovana 1934. uz saglasnost Senata.⁴⁷ Exim banka daje podršku svim oblicima američkih preduzeća (malim, srednjim i velikim) u njihovoj ekspanziji na inostrana tržišta. Prema svojoj osnovnoj misiji Exim banka ne konkuriše privatnom sektoru već obavlja one poslove koje privatni sektor ne može finansirati ili za njihovo finansiranje nije zainteresovan.⁴⁸

U svom poslovanju, kao podršku izvozno orijentisanom delu američke privrede, Exim banka nudi širok dijapazon usluga:

- odobravanje kredita za finansiranje proizvodnje namenjene izvozu;
- odobravanje kredita direktno kupcu;
- osiguranje izvoznih kredita (zaštita od komercijalnog i političkog rizika – rizik se pokriva do 100% kada su u pitanju politički, a do 95% kada su u pitanju komercijalni rizici);
- izdavanje garancija za izvozne kredite (na ovaj način Exim banka ohrabruje banke da odobravaju kredite za izvoz američkih dobara ili usluga, a garancije se izdaju kako za glavnica tako i za kamatu).

Interesantno je primetiti da se Exim banka u svom poslovanju rukovodi jasno definisanim pravilima:

- preduzeće kome se pomaže u izvozu mora biti locirano u SAD;
- preduzeće mora imati bar godinu dana iskustva (engl. One yuear operating history);
- preduzeće mora poslovati sa dobitkom;
- podržava se izvoz onih proizvoda koji imaju minimum 50% domaćeg sadržaja;
- ne podržava se izvoz u određene zemlje (u one koje su politički neopodobre);
- postoje objektivni kriterijumi (engl. Credit Standards) na bazi kojih se odobravaju krediti, čime se smanjuje subjektivnost kod odlučivanja.

Takođe je važno primetiti da prilikom odobravanja kredita Exim banka primenjuje fiksnu kamatnu stopu čime se smanjuje rizik od mogućih negativnih fluktuacija referentnih kamatnih stopa na finansijskom tržištu.

⁴⁷ Jovanović-Gavrilović (2004)

⁴⁸ Mission of EXIM, zvanični sajt EXIM banke

U SAD kreditiranjem izvoza se, uz komercijalne banke, bavi i Privatna korporacija za finansiranje izvoza – PEFCO (Private Export Funding Corporation), koju su osnovale komercijalne banke. Preko Privatne korporacije za finansiranje izvoza obezbeđuje se kreditiranje do 45% vrednosti izvoza, na vreme do 15 godina.

Velika Britanija – U velikoj Britaniji najznačajnija agencija za podršku izvoznim poslovima je Odeljenje za garantovanje izvoznih kredita – ECDG (Export Credit Guarantee Department). Kako je napred istaknuto ova agencija je osnovana 1919. godine kao prva agencija ove vrste u svetu, ali je reorganizovana 1930. Osnovna delatnost ECDG je osiguranje izvoznih kredita od komercijalnih i nekomercijalnih rizika. Važno je zapaziti da premije za osiguranje zavise od zemlje u koji se roba izvozi, a koje su razvrstane u četiri kategorije prema visini rizika.

Francuska – U Francuskoj postoje dve agencije za kreditiranje i osiguranje izvoza:

- Francusko osiguravajuće društvo za spoljnu trgovinu – COFACE (Compagnie française d'assurance pour le commerce exterior), i
 - Francuska banka za spoljnu trgovinu – (Banque française de commerce extérieur).
- Obe institucije su od značaja s tim što je COFACE znatno uspešniji i u svetu poznatiji. COFACE je osnovan 1946. godine, a primarna delatnost je osiguranje izvoznih kredita. Danas je COFACE nadaleko poznata finansijska institucija sa velikim brojem podružnica u drugim zemljama. Kada je COFACE u pitanju posebno je značajana njegova baza podataka sa procenama o kreditnom rejtingu o preduzećima iz 154 zemlje uključujući i kreditnu procenu po sektorima, čime dolazi do značaja njegova savetodavna uloga. Omogućavajući brzu i tačnu informaciju o potencijalnim trgovinskim partnerima COFACE praktično vrši funkciju autorsinga kreditnog menadžmenta iz preduzeća čime se povećava efikasnost, a smanjuje rizik poslovanja.

14.2. Agencije za kreditiranje izvoza u tranziciji

Početak devedesetih godina prošlog veka obeležen je procesom tranzicije zemalja bivešeg socijalističkog bloka ka tržišnim privredama. Inicijalnu fazu ovog procesa karakterisala je niska razvijenost privreda ovih zemalja i, kao posledica toga, niska konkurentnost i visok spoljnotrgovinski deficit. U datim uslovima ove zemlje su kao jedno od rešenja za unapređenje konkurentnosti te povećanje izvoza identifikovale osnivanje agencija za kreditiranje izvoznih poslova.

Češka – Češki sistem promocije izvoza podrazumeva osnivanje i rad više institucija od kojih dve – Češka izvozna banka (engl. Czech Export Bank – CEB) i Kompanija za garantovanje i osiguranje kredita (engl. Export Guarantee and Insurance Company – EGAP) podrazumevaju usluge kreditiranja i osiguranja izvoznih poslova.

Češka izvozna banka vrši svoje funkcije kroz odobravanje niza finansijskih usluga izvoznicima kao što su: direktni krediti prodavcima i kupcima, refinansiranje kredita odobrenih prodavcima i kupcima, izdavanje garancija, itd. Važno je napomenuti da, prema zakonu, Češka izvozna banka i Kompanija za garantovanje i osiguranje kredita

moraju da sarađuju međusobno i to na način da svaki kredit odobren od strane Češke izvozne banke mora biti osiguran kod Kompanije za garantovanje i osiguranje kredita.⁴⁹ Kako je napred pomenuto Češka izvozna banka kreditira i prodavce i kupce, s tim što je važno napomenuti da se prilikom kreditiranja inostranih kupaca targetira određena grupa proizvoda i to su, pre svega, kapitalna dobra, dionsno proizvodi sa visokom dodatnom vrednošću.⁵⁰

Sledeći bitan princip rada Češke izvozne banke tiče se veće podrške probijanju novih tržišta, naročito onih koji se odlikuju većim rizicima. Shodno tome, definišu se ciljna tržišta prema kojima se i usmeravaju najveća sredstva.

Grafički prikaz br.1



Prethodni grafikon pokazuje kako se aktivnost agencija za kreditiranje izvoza stavlja u funkciju aktivne državne politike podsticaja izvoza. U 2006. godini Češka izvozna banka je u ogromnoj meri podržala izvoz na tržišta u nastajanju, čime se njena poslovna politika u potpunosti posvetila ostvarenju proklamovanih ciljeva ekonomske politike.

⁴⁹ Isaković (2005)

⁵⁰ Odredba o podršci izvozu proizvoda sa višom dodatnom vrednošću jedan je od osnovnih principa rada Češke izvozne banke.

Kompanija za garantovanje i osiguranje kredita vrši osiguranje kredita povezanih sa izvozom roba i usluga iz Češke od političkog i komercijalnog rizika. Pri tome je važno uočiti razliku da ova institucija osigurava izvozne poslove:

- 1) na nekomercijalnim osnovama i za račun države – u pitanju je osiguranje od političkog rizika, donosno tzv. netržišnog rizika;
- 2) u svoje ime bez državne pomoći na komercijalnim osnovama – u pitanju je osiguranje kratkoročnog komercijalnog rizika (rizik nesolventnosti stranog kupca).
- 3) na nekomercijalnim osnovama i za račun države – u pitanju je osiguranje od političkog rizika, donosno tzv. netržišnog rizika;
- 4) u svoje ime bez državne pomoći na komercijalnim osnovama – u pitanju je osiguranje kratkoročnog komercijalnog rizika (rizik nesolventnosti stranog kupca).

Slovenija – Za razliku od Češke u Sloveniji postoji samo jedna institucija koja se bavi osiguranjem i finansiranjem izvoznih poslova i to je Slovenačka korporacija za izvoz (engl. Slovenian Export Corporation), koja je osnovana 1992. godine. Većinski vlasnik Slovenačke korporacije za izvoz je država (91,15%), ali je interesantno primetiti da su njeni vlasnici druge banke, osiguravajuće kompanije, Privredna komora i druge kompanije.

Ulaskom u EU došlo je do reorganizacije ove agencije u skladu sa direktivama EU tako da je umesto Slovenačke korporacije za izvoz nastala Slovenačka izvozna i razvojna banka (Slovene Export and Development Bank – SID) koja se bavi finansijskom podrškom izvoznim poslovima. „Misija Slovenačke izvozne i razvojne banke je da razvija, obezbeđuje i promovise inovativne, javne i dugoročne finansijske usluge dizajnirane kao dodatak finansijskom tržištu, u cilju održivog razvoja Slovenije“. U okviru poslovanja jasno su razgraničeni poslovi koji se sprovode u svoje ime i za svoj račun i oni u ime i za račun Republike Slovenije. U svoje ime Slovenačka izvozna i razvojna banka obavlja sledeće poslove:⁵¹

- Finansiranje izvoznih poslova i to finansiranje pre i nakon isporuke;
- Izdavanje garancija;
- Daje informacije o kreditnom rejtingu i druge kreditne informacije;
- Ostali poslovi.

U ime Republike Slovenije Slovenačka izvozna i razvojna banka obavlja poslove:

- Kratkoročnog osiguranja izvoznih kredita od nekomercijalnog i netržišnog rizika;
- Osiguranja investicija od nekomercijalnog rizika;
- Srednjoročnog osiguranja izvoznih kredita od komercijalnog i nekomercijalnog rizika;
- Primenjuje program za izjednačavanje kamatnih stopa (engl. Interest Rate Equalization Programme);
- Obavlja ostale poslove u svrhu jačanja izvoza.

51 Slovene Export and Development Bank (2006): „Annual Report 2006“

Važno je naglasiti da Slovenačka izvozna i razvojna banka posluje kao deo SID grupe čiji su još i članovi:

- SID – Prva kreditna zavarovalnica – specijalizovana institucija koja se bavi osiguranjem izvoznih kredita u svoje ime i za svoj račun. Osnivanje ovakve institucije rezultat je potrebe za usaglašavanjem sa regulativama EU i ispunjenja *acquis communautaire*. No, uprkos zakonodavnim promenama SID – Prva kreditna zavarovalnica je ostala deo Grupe. Čime je očuvan njen sinergetski efekat po osnovu komplementarnih poslova. SID – Prva kreditna zavarovalnica uglavnom osigurava kratkoročne izvozne poslove, kao i poslove u kojima je sadržan komercijalni i tržišni rizik;

- *Prvi faktor* – vodeće preduzeće u Sloveniji za faktoring.

Takođe, na kraju 2006. godine Slovenačka izvozna i razvojna banka je postala suosnivač Centra za međunarodnu saradnju i razvoj. Na taj način postignuto je da se na jednom mestu skocentriše sveobuhvatan arsenal kojim slovenačka država pomaže rast izvoza. Osnovne koristi ovakvog sistema finansiranja i kreditiranja izvoza tiču se:

- 1) sinergetskog efekta sublimiranja svih institucija na jednom mestu; i
- 2) delimične uštede troškova koji bi nastali u slučaju postojanja većeg broja agencija.

15. ISKUSTVA AGENCIJA ZA KREDITIRANJE IZVOZA NA NAŠIM PROSTORIMA SA ANALIZOM TRENUTNOG STANJA

Kako slikovito ističe Gazivoda (2005) uloga agencija za kreditiranje izvoznih poslova u Srbiji bi se mogla podeliti u tri etape – početni koraci, zlatno doba i novi početak. Prvi oblici osiguranja izvoznih kredita vezani su za Državni osiguravajući zavod i donošenje niza pravnih akata koji su obezbedili uslove za funkcionisanje ove vrste transakcija. Osnovni nedostatak DOZ bio je taj što je predmet osiguranja bilo samo pokriće komercijalnog rizika, dok su nekomercijalni rizici bili van njegovog dometa. Osiguranjem nekomercijalnih rizika u to vreme se isključivo bavila Jugoslovenska banka za spoljnu trgovinu.

Godine 1967. dve decenije nakon otpočinjanja delatnosti osiguranja, osnovan je Fond za kreditiranje i osiguranje izvoznih poslova kao specijalizovana državna institucija.

U periodu do 1978. godine Fond je:

- refinansirao kredite koje su privrednim organizacijama odobravale poslovne banke;
- osiguravao potraživanja prema inostranim dužnicima.

15.1. Jubmes banka

Kako bi se obezbedila adekvatnija podrška u izvozu 1978. godine osnovana je Jugoslovenska banka za međunarodnu ekonomsku saradnju – JUBMES, kao specijalizovana finansijska institucija koja je u osnovi imala za cilj da podstiče srednjoročne i dugoročne izvozne poslove i unapređuje proizvodnu i investicionu saradnju domaćih i stranih preduzeća. Period od 1979. godine, odnosno otpočinjanja sa radom JUBMES pa sve do 1992. godine i uvođenja sankcija SR Jugoslaviji, odnosno 1997. godine kada je JUBMES banka promenila svoju osnovnu funkciju i postala poslovna banka, označava zlatno doba agencija za kreditiranje izvoza u Srbiji.

U oblasti finansiranja JUBMES je odobravala sledeće transakcije:

- izvozni krediti sa periodom otplate od preko jedne godine za izvoz opreme i brodova i izvođenje investicionih radova u inostranstvu;
- podrška investicijama u sopstvena preduzeća ili zajednička ulaganja u inostranstvu
- refinansiranje kredita koje su banke odobrile domaćim preduzećima, stranim bankama, stranim kupcima ili naručiocima radova ili drugim stranim pravnim licima;
- refinansiranje kredita za uvoz i zalihe robe kojom se vrši naplata potraživanja od inostranih dužnika po poslovima izvoza na kredit koje je JUBMES kreditirala ili refinansirala.

Kada se govori o agencijama za kreditiranje izvoza važno je napomenuti da je za odluke o podršci izvoznim poslovima važan oblik, odnosno vrsta transakcije koja se treba izvršiti. Shodno tome utvrđuju se i pravila o kreditiranju i osiguranju izvoznih poslova.

Ova pravila bi trebalo da ispune nekoliko bitnih uslova:

- da su takva da ne ostavljaju prevelike diskrecione mogućnosti za odlučivanje agencijama čime bi njihova izvorna funkcija mogla zloupotребiti zarad postizanja pojedinih interesa koja odstupaju od opštih željenih;
- da su takva da teže da postignu najveću korist za privredu određene države; i
- da uprkos prethodno navedenom smanje mogućnosti birokratizacije celokupnog procesa i time predstavljaju pretnju za brzo i efikasno odvijanje transakcija.

Ove uslove u potpunosti je sledila JUBMES tako da su prilikom donošenja odluka o kreditiranju i refinansiranju izvoznih poslova uzimani u obzir sledeći kriterijumi:

- 1) vrsta i vrednost izvoznog posla;
- 2) stepen prerade proizvoda koji se izvoze;
- 3) uvozna zavisnost;
- 4) kreditni uslovi (visina avansa, dužina roka otplate kredita, visina kamatne stope, način
- 5) obezbeđenja potraživanja)
- 6) stepen komercijalnog i nekomercijalnog rizika;
- 7) doprinos tehnološkom razvoju;
- 8) specijalizaciji i dugoročnoj saradnji i finansiranju povodom datog posla;
- 9) stepen integracije u proizvodnju i finansiranju povodom datog posla;
- 10) raspoložive kapacitete;
- 11) kadrove i njihovo iskustvo za izvršenje posla;
- 12) uslove koji nude inostrani konkurenti i drugo.

Rukovodeći se ovakvim kriterijumima JUBMES je svoju poslovnu politiku poredila ostvarenju zacrtanih ciljeva ekonomske politike te se nije u potpunosti posvetila principu rentabilnosti u poslovanju. Takva politika omogućila je da se kroz jaču podršku određenim poslovima (veće vrednosti, sa većim deviznim efektom, sa manjom uvoznom zavisnošću ili većim doprinosom tehnološkom razvoju) učini kako kvantitativni tako i kvalitativni napredak u izvozu i privrednom razvoju uopšte i obezbedi veći devizni priliv u zemlji.

JUBMES je imala značajnu ulogu i u oblasti osiguranja izvoznih poslova. Predmet osiguranja su bila potraživanja nastala u vezi sa sledećim izvoznim poslovima:

- isporukom robe na kredit inostranom kupcu;
- vršenjem usluga ili investicionih radova u inostranstvu na kredit, ili investicionih radova u inostranstvu na kredit i izgradnjom kompletnih objekata u inostranstvu na kredit;
- isporuke jugoslovenske robe konsignacionom skladištu i prodajom te robe sa konsignacionog skladišta na kredit u inostranstvu;
- prodajom robe ili vršenjem usluga inostranom kupcu uz prilaganje isprave;
- ulaganjem imovine u sopstvena preduzeća, mešovita preduzeća ili poslovne jedinice u inostranstvu;
- potraživanja u vezi sa istraživačkim poduhvatima i izrade studija i projekata u inostranstvu;
- datim avansima i depozitima za učešće na licitacijama u inostranstvu, ispunjenjem ugovora po izvoznim poslovima, vršenjem usluga ili izvođenjem investicionih radova u inostranstvu na kredit;
- proizvodjom robe za izvoz po specijalnim porudžbinama na osnovu ugovora sa inostranim kupcem;
- potraživanja u vezi sa davanjem u zakup brodova i opreme stranim pravnim i fizičkim licima.

Pored poslova u vezi sa finansiranjem i osiguranjem izvoznih poslova JUBMES je imala još dve bitne uloge:

- razvijanje i unapređenje poslovne saradnje sa međunarodnim finansijskim organizacijama na izradi i realizaciji projekata u inostranstvu; i
- organizovanje i podsticanje učešća domaćih preduzeća u realizaciji projekata u inostranstvu u čijem finansiranju učestvuju međunarodne finansijske organizacije.

Sredstva za svoje aktivnosti JUBMES je obezbeđivala: iz osnivačkih uloga i uloga društvenih pravnih lica, iz kredita domaćih banaka i Narodne banke Jugoslavije, iz inostranih kredita i depozita, iz emisija hartija od vrednosti u zemlji i inostranstvu i dr.⁵²

Sredstva za osiguranje izvoznih poslova obezbeđivanja su se iz premija osiguranja, iz rezervi sigurnosti i iz sredstava koje je Federacija obezbeđivala za osiguranje od nekomercijalnog rizika.

⁵² Jovanović-Gavrilović, 2004. godine

Na bazi navedenog uočava se da je JUBMES preduzimala čitav niz, često komplementarnih poslova, na polju finansijske podrške izvozu čime je, između ostalog, dobijen i singerijski efekat. Pored toga, respektabilan je obim podržanih poslova. Prema Jovanović – Gavrilović (2004) u periodu 1968-1992. godina Fond za kreditiranje i osiguranje izvoznih poslova i JUBMES odobravanjem kredita u iznosu od 5,7 mlrd dolara, podržali su izvoz kapitalnih dobara i usluga vredan 9,7 mlrd dolara u 88 zemalja, uglavnom onih u razvoju. Krajem osamdesetih i početkom devedestih JUBMES je prosečno godišnje odobraval kredite u iznosu od oko 600 miliona dolara. U istom periodu vrednost izvoznih poslova koje su ove dve agencije osigurale iznosi 16,3 mlrd dolara. Prema Isaković (2005) sama JUBMES je do 1993. godine osigurala izvozne poslove od nekomercijalnog rizika u vrednosti u vrednosti od 10,3 mlrd dolara. Najveći deo ovog osiguranja se odnosi na zemlje u razvoju (79,6%) i to Afrika – Liberija, Libija, Alžir, Egipat, Sudan (37,2%), Azija – Irak, Burma, Indija, Indonezija, Iran, Sirija (33,1%) i Latinska Amerika (9,3%).

Nakon uvođenja sankcija Ujedinjenih nacija prema SR Jugoslaviji 1992. godine drastično je opala spoljnotrgovinska aktivnost, atime i potreba za postojanjem JUBMES. Tokom devedesetih godina prošlog veka namena JUBMES se postepeno menjala da je ona 1997. godine privatizovana i postala poslovna banka. Ipak, država Srbija još ima 21,1% učešća u kapitalu, dok se 7,4% akcija još uvek vodi kao vlasništvo SFRJ. Promenom namene JUBMES prestalo i zlatno vreme agencija za osiguranje i finansiranje izvoza u SFR Jugoslaviji, odnosno Srbiji.

15.2. Stanje nakon 2000.godine

Nakon 2000.godine sa početkom procesa tranzicije i otvaranjem zemlje ka inostranstvu, a imajući u vidu da je JUBMES privatizovana te da je promenila svoju osnovnu funkciju, nastala je potreba za agencijama za kreditiranje izvoza u Srbiji. Godine 2002. osnovan je *Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova*, poznatiji po svom engleskom akronimu SMECA (Serbia and Montenegro Export Credit Agency) kao pravno lice specijalizovano za osiguranje od nekomercijalnih i komercijalnih rizika u spoljnotrgovinskom poslovanju i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova radi podsticanja i unapređenja izvoza i razvoja drugih ekonomskih odnosa sa inostranstvom.⁵³

Treba naglasiti da je Fond nastao na saveznom nivou u vreme postojanja bivše SR Jugoslavije tako da je učešće u njemu podeljeno između Srbije i Crne Gore u odnosu 91,7% nasprem 8,3% u korist Srbije. Uprkos raspadu zajedničke države Fond je do danas nastavio da funkcioniše po istim principima. Inicijalna sredstva za nastanak Fonda rezultat su kredita Svetske banke i donacije italijanske vlade.

Prema utvrđenoj poslovnoj politici osnovne usluge koje pruža Fond obuhvataju:⁵⁴

- osiguravanje potraživanja od komercijalnog i političkog rizika;
- finansiranje obrtnog kapitala – Fond kredite odobrava u saradnji sa poslovnim bankama koje su pristupile Projektu finansijske podrške izvozu. Fond deponuje novčana sredstva kod banke radi daljeg odobravanja kredita izvoznim preduzećima.

⁵³ Zakon o Fondu za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova

⁵⁴ Sajt Fonda za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova www.smeca.co.yu

- Dakle, Fond praktično vrši refinansiranje kredita koje su poslovne banke odobrile izvoznicima;
- izdavanje garancija za dobro izvršenje posla, povrat avansa i učešća na licitacijama;
- faktoring;
- garancije za uvoz mašina; i
- tehnička pomoć izvoznicima.

Treba zapaziti nekoliko bitnih karakteristika kod poslovanja Fonda za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova. Najpre, treba istaći da uprkos šarenolikoj strukturi usluga, u obimu poslovanja Fonda ubedljivo dominiraju poslovi osiguranja sa 91%, a slede faktoring sa 8,5% i garancije za 0,6%.⁵⁵ Na osnovu toga se da zaključiti da je segment kreditiranja izvoznih poslova potpuno zapostavljen. U Godišnjem izveštaju za 2006. godinu stoji da je ova vrsta finansijske usluge zapostavljena iz razloga nezainteresovanosti poslovnih banaka za ovakvu vrstu transakcija jer Fond ne odobrava kredite izvoznicima direktno već deponuje sredstva na račun banka koje nakon toga odobravaju kredite. Fond očekuje da će se usled primene kriterijuma Bazel 2 poslovne banke više zainteresovati za ovakvu vrstu usluga.⁵⁶

Kada je u pitanju geografska usmerenost podržanih izvoznih poslova zapaža se suprotna tendencija u odnosu na druge agencije u inostranstvu i iskustvo JUBMES. Naime, dok je politika drugih agencija usmerenost ka tzv. tržištima u razvoju, Fond uglavnom podržava poslove koji se zaključuju sa partnerima iz EU-čak 82% (podaci se takođe odnose na 2006. godinu).

Kada je u pitanju sektorska usmerenost zapaža se da je u 2006. godini uglavnom podržan izvoz iz sektora metalske industrije u iznosu od čak 90,8%, dok su na drugom i trećem mestu građevinarstvo i brodogradnja sa samo 2,5%, odnosno 2,3%. Viskoko učešće metalske industrije je rezultat činjenice da je najznačajniji klijent Fonda preduzeće US Steel iz Smedereva koje izvozi repromaterijal (osnovne metale). Ukoliko podvučemo paralelu sa poslovnom politikom JUBMES banke uočavamo da poslovna politika Fonda značajno odstupa. Naime, prema politici JUBMES banke podrška izvoznim poslovima je definisana nizom kriterijuma od kojih su značajni stepen prerade izvoznih proizvoda i uvozna zavisnost, čime se želeo postići efekat promene strukture izvoza u pravcu izvoza proizvoda više dodate vrednosti te izvoza proizvoda sa većim neto deviznim efektom. Sa druge strane, imajući u vidu da se u svojoj poslovnoj politici Fond rukovodi pravilima EU i STO, poslovna politika se sprovodi oslonjena na tržišne principe bez osvrta na opšte državne potrebe kada je u pitanju izvoz (promena strukture i neto devizni efekat). Pored toga, treba istaći da poslove osiguranja i izdavanja garancija Fond obavlja na način što te transakcije „zatvrara“ tako što iste reosigurava na londonskom tržištu. S obzirom da većina domaćih preduzeća predstavlja nepoznanicu za londonsko tržište (koje naravno posluje u skladu sa kriterijumima sigurnosti i profitabilnosti) te da i Fond u svom poslovanju zaračunava određenu maržu, opravdano se može pretpostaviti da je osiguranje izvoznih poslova na ovaj način skupo za domaća preduzeća.

55 Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova: «Godišnji izveštaj za 2006. godinu»

56 Odlukom guvernera Narodne banke Srbije depoziti, garancije i polise osiguranja Fonda stavljeni su u kategoriju nerizičnih.

Na kraju, vredno je pomena da Fond do sada nije imao transakcije čiji je predmet bilo osiguranje od političkog rizika.

15.3. AOFI – Agencija za Osiguranje i Finansiranje Izvoza Republike Srbije a.d.

Zakonom o Agenciji za osiguranje i finansiranje izvoza Republike Srbije 2005. godine osnovana je Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza Republike Srbije a.d. (AOFI), kao druga državna institucija za „podsticanje i unapređenje izvoza i razvoja ekonomskih odnosa Republike Srbije sa inostranstvom“.⁵⁷

Zadatak Agencije je da, u cilju strateškog poboljšanja uslova poslovanja izvozne privrede i promene strukture izvoza Republike Srbije, zajednički deluje sa svim razvojnim, finansijskim i ostalim institucijama, ali i sa privatnim kompanijama i institucijama kada za to postoji zajednički interes.

Inicijalna sredstva za rad AOFI u iznosu od 25 miliona evra su opredeljena iz budžeta Republike Srbije. Sličino Fondu i Agencija u svojoj poslovnoj politici definiše sledeće usluge:⁵⁸

- kreditiranje izvoznih poslova (uključujući direktno kreditiranje, sufinansiranje i refinansiranje kredita preko poslovne banke izvoznika);
- osiguranje potraživanja izvoznika po osnovu izvoznih poslova;
- međunarodni i unutrašnji faktoring;
- izdavanje garancija (ova usluga se još ne odobrava, ali je, prema informacijama sa zvaničnog sajta, u pripremi); i
- konsaltnig.

U prvom redu uočava se da AOFI u svom radu, poput Fonda, podržava uglavnom kratkoročne poslove. Pored toga, interesantno je je primetiti da AOFI, prema svojoj poslovnoj politici, zahteva određene uslove kada su u pitanju spoljnotrgovinski poslovi i izvoznici koji apliciraju za određene usluge. Uslovi su podeljeni na opšte i posebne, odnosno obavezujuće i neobavezujuće.

- opšti obavezujući:
 - ostvaren izvoz u vrednosti od minimalno 1,0 miliona evra u prethodnoj godini;
 - ostvaren neto rezultat poslovanja u prethodnoj godini;
 - učešće robe domaćeg porekla minimum 51% u vrednosti robe koja je predmet izvoza i finansiranja;
- posebni obavezujući uslovi:
 - pozitivna ocena boniteta zajmotražioca;
 - pozitivna ocena rentabilnosti izvoznog projekta;
 - pozitivna ocena kvaliteta – sigurnosti sredstava obezbeđenja;

⁵⁷ Zakon o Agenciji za osiguranje i finansiranje izvoza Republike Srbije

⁵⁸ Sajt Agencije za osiguranje i finansiranje izvoza Republike Srbije www.aofi.co.yu

- dodatni neobavezujući uslovi (ispunjenje ovih uslova podrazumeva i povoljnije uslove kod dobijanja usluga):

- ostvarivanje pozitivnog neto izvoznog efekta;
- status pretežnog izvoznika.

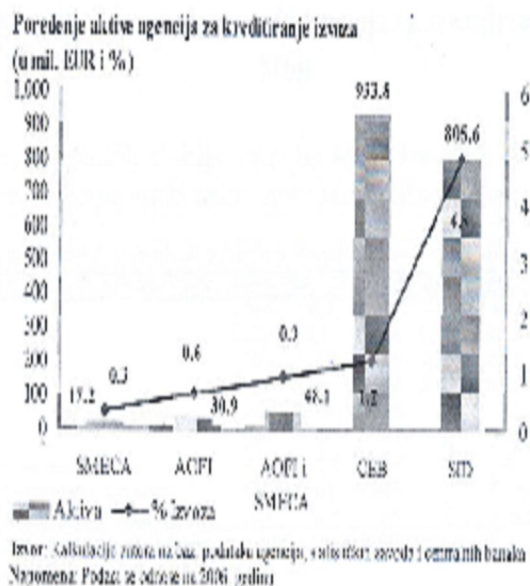
Na bazi ovih uslova može se konstatovati da su oni primarno formulisani u cilju ostvarenja osnovnih principa formiranja agencije – likvidnost, sigurnost i rentabilnost. Tek naznake podrške određenim ciljevima ekonomske politike (neto devizni efekat) se nalazi kod dodatnih, neobaveznih uslova. Agenciji je diskreciono dozvoljeno da svojim aktima određuje uslove i način očuvanja realne vrednosti sredstava, kao i druge mere za zaštitu od rizika njegovog poslovanja.⁵⁹

Poslovna politika AOFI se u velikoj meri bazira na prethodnom principu, što se najbolje može sagledati iz činjenice da se krediti odobravaju uz valutnu klauzulu, dok kurs po kome se vrši otpлата kredita ne može biti niži od onog u trenutku zaključenja posla. Tako se u slučaju jačanja domaće valute povećavaju prihodi AOFI po osnovu kursnih razlika.

Kada se uzmu u obzir aktivnosti obe agencije za kreditiranje izvoza u Srbiji može zaključiti sledeće:

- finansijski potencijal agencija za kreditiranje izvoza u Srbiji nije dovoljan da se u većoj meri podrži nastup srpskih preduzeća u inostranstvu.

Grafički prikaz br.2



⁵⁹ Član 11. Zakona o Agenciji za osiguranje i finansiranje izvoza Republike Srbije

15.4. Međunarodna saradnja

AOFI je u dosadašnjem radu uspostavila saradnju i potpisala ugovore o saradnji međunarodnim institucijama i bankama.⁶⁰

U protekle tri godine, AOFI je postala aktivna članica:

Prague Club Berne Union

Od decembra 2006. godine, Aofi je aktivna članica Praškog kluba Berne koji broji više od 30 članica – izvozno-kreditnih agencija i banaka iz Evrope, Azije i Bliskog istoka.

FCI

U januaru 2008. godine AOFI je primljena u članstvo FCI – za međunarodne faktoring asocijacije koja ima preko 200 članica iz 65 zemalja.

BACEE

Od aprila 2008. godine AOFI je članica BACEE – međunarodnog udruženja banaka centralne i istočne Evrope.

Ugovore o saradnji potpisali smo sa sledećim izvozno – kreditnim agencijama:

MBDP – Makedonija – maj 2006. godine

IGA BIH – Bosna i Hercegovina – septembar 2006. godine

SID – Slovenija – septembar 2006. godine

SACE – Italija – novembar 2006. godine

UZBEKINVEST – Uzbekistan – maj 2008. godine

EXIMBANK RO – Rumunija – maj 2008. godine

EGFI – Iran – novembar 2008. godine

BAEZ – Bugarska – april 2009. godine

BELEKSIMGARANT – Belorusija – septembar 2009. godine

EXIMBANKA SR – Slovačka – novembar 2009. godine

⁶⁰ www.aofi.rs / Agencija za Osiguranje i Finansiranje Izvoza Republike Srbije a.d.

15.5. SMECA – Fond za Osiguranje i Finansiranje spoljnotrgovinskih poslova

SMECA je specijalizovana finansijska organizacija koja pruža neophodne finansijske usluge izvozno orijentisanim preduzećima. Fond je osnovan posebnim Zakonom o Fondu za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova donetim u Skupštini SRJ 18. januara 2002. godine.⁶¹

Programi koje pruža Fond su:

- Program osiguranja izvoznih poraživanja
- Finansiranje obrtnog kapitala
- Garancije za dobro izvršenje posla
- Garancije za uvoz mašina
- Faktoring
- Tehnička pomoć izvozniciima
- Kreditne analize

Fond ostvaruje podršku izvozu kroz:

- osiguranje izvoznih poslova,
- finansiranje obrtnog kapitala za proizvodnju robe za izvoz, i
- izdavanje garancija za učešće na licitacijama, za dobro izvršenje poslova i za povrat avansa,
- faktoring ili otkup potraživanja po osnovu izvoza pre dospeća,
- obezbeđivanje garancija za uvoz mašina i opreme neophodnih za proizvodnju robe za izvoz i
- obezbeđivanje tehničke pomoći izvozniciima.

Ukoliko se uporedi finansijski potencijal srpskih agencija i agencija u Češkoj i Sloveniji, zapaža se da je potencijal domaćih agencija (čak i zbirno posmatrano) znatno manji. Ukupna aktiva SMECA i AOFI iznosi 48,1 miliona evra na kraju 2006. godine, dok su aktive Češke izvozne banke i Slovenačke izvozne i razvojne banke znatno veće i iznose 933,8 odnosno milion evra, respektivno. Razlika u finansijskom potencijalu se uočava i ako se, kao relativan pokazatelj, stave u odnos aktiva agencija i ostvareni izvoz u 2006. godini;

- obe agencije, pored poklapanja usluga koje pružaju, vrše podršku uglavnom kratkoročnim poslovima, te izostaju srednjoročni i dugoročni poslovi (i poslovi kreditiranja i poslovi osiguranja);
- iako deklarativno uakzuju da u okviru svojih obima usluga pružaju i usluge izdavanja garancija, ova vrsta usluge je zanemarljiva. AOFI do sada nije izdao ni jednu garanciju, dok je Fond za osiguranje i kreditiranje spoljnotrgovinskih poslova izdao određeni broj garancija i to svega 0,6% od ukupno izvršenih transakcija u 2006. godini;

61 www.poslodavci.org.rs / Unija Poslodavaca Srbije

- poslovna politika srpskih agencija se rukovodi načelima likvidnosti, sigurnosti i profitabilnosti i u okviru iste ne inkorporiraju neki od elemenata koji imaju za cilj da ojačaju strukturu samog izvoza, kao što je to bio slučaj sa JUBMES bankom. Dakle, u okviru svojih poslovnih politika ne postoje posebni stimulansi za izvoz proizvoda više faze prerade, većeg deviznog efekta (ovo je prisutno u manjoj meri kod AOFI), kao i za podršku razvoja inovacija i sl;
- geografska struktura srpskih agencija odstupa od iste kod drugih agencija u svetu. U strukturi kod srpskih agencija dominira podrška izvozu koji je usmeren ka zemljama EU ili zemljama regiona, dok je tendencija kod drugih agencija usmerenost ka zemljama u razvoju. Podrška izvozu u nekadašnja tradicionalna tržišta bivše SFRJ je minimalna;
- ne postoji kritičan nivo transparentnosti u radu domaćih agencija.

15.6. **SIEPA** - Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza Republike Srbije

Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza pomaže preduzećima pri obavljanju poslovnih i investicionih aktivnosti u Srbiji. SIEPA vrši istraživanja i obezbeđuje resurse kako bi strani investitori mogli da donesu prave odluke i da uspešno izvrše ulaganja. Agencija pruža praktičnu pomoć uvoznicima proizvoda i usluga iz Srbije u pogledu svih neophodnih pitanja.⁶²

SIEPA je agencija koja pruža sveobuhvatne usluge. Bez obzira da li se radi o porezima, licenciranju, mogućnostima investiranja, dozvolama, tarifama, ili povezivanju uvoznika sa pravim proizvođačima, SIEPA je tu da pomogne.

28.02.2001. godine Skupština Republike Srbije je osnovala SIEPA-u, kao nezavisno pravno lice. Mandatom ove agencije obuhvaćene su sledeće aktivnosti:

- Istraživanje i analiza poslovnog okruženja u Srbiji
- Izrada informativnih publikacija koje bi omogućile stranim preduzećima da lakše posluju u Srbiji
- Analize sektora
- Pomoć preduzećima i investitorima oko pribavljanja dozvola i licenci
- Pomoć srpskim izvoznicima na međunarodnom tržištu
- Upoznavanje potencijalnih investitora sa mogućnostima „Brownfield“ i „Greenfield“ investicija
- Održavanje baze podataka o izvozu
- Pomoć srpskim preduzećima da maksimalno iskoriste svoje konkurentne prednosti
- Pružanje savetodavnih usluga Vladi u pogledu mogućih promena pravnog i zakonodavnog okvira koji se odnosi na investicije i izvoz.

Program internacionalizacije privrednih društava – dodela povratnih finansijskih sredstava domaćim izvoznicima

62 www.siepa.gov.rs / Finansiranje: Finansijska podrška za izvoznike: AOFI: SIEPA

U cilju internacionalizacije privrednih društava, Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza Republike Srbije (SIEPA) već četiri godine dodeljuje bespovratna finansijska sredstva domaćim preduzećima za finansiranje aktivnosti koje doprinose povećanju izvoza iz Republike Srbije.

U 2009. godini dodeljena su bespovratna finansijska sredstva za sledeće aktivnosti:

- dizajn novog proizvoda,
- testiranje, sretifikacija i resertifikacija proizvoda,
- sertifikacija i resertifikacija sistema upravljanja kvalitetom,
- samostalno učešće na međunarodnim privrednim sajmovima u inostranstvu,
- dizajn novog pakovanja proizvoda,
- dizajn promotivnih materijala (brošura i veb sajt),
- reklamiranje u stranim stručnim časopisima,
- organizovani poslovni susreti u inostranstvu,
- organizovane posete stranim tržištima.

Navedene aktivnosti mogu biti započete, ali ne smeju biti završene pre objavljivanja Javnog poziva. Pravo na dodelu sredstava imaju privredna društva registrovana u Republici Srbiji koja se bave proizvodnjom gotovih ili polugotovih proizvoda ili pružanjem usluga razvoja softvera, dizajna ili projektovanja namenjenih izvozu, a koja kumulativno ispunjavaju sledeće uslove:

- da su razvrstana na mala ili srednja pravna lica, u skladu sa Zakonom o računovodstvu i reviziji,
- da im u roku od dve godine pre podnošenja prijave nije izrečena pravnosnažna mera zabrane obavljanja delatnosti,
- da uspešno posluju najmanje dve godine uzastopno,
- da su izmirili dospele poreze i doprinose i druge javne dažbine u skladu sa propisima Republike Srbije.

Privredna društva koja ispunjavaju uslove mogu ostvariti pravo na refundaciju do 50% troškova aktivnosti, bez poreza na dodatu vrednost, po principu refundacije troškova nakon realizacije aktivnosti, a u zavisnosti od sledećih kriterijuma: prethodnog učešća u dodeli sredstava, stabilnosti izvora finansiranja, obima ostvarenog izvoza, broja zaposlenih, značaja rezultata aktivnosti, doprinosa povećanju izvoza, ekonomske opravdanosti predložene aktivnosti i iskustva realizatora aktivnosti.

Privredna društva mogu podneti prijavu za dodelu sredstava za jednu ili više aktivnosti. Finansiranje pojedinačnih aktivnosti vrši se u maksimalnom iznosu do 200.000,00 dinara, osim za testiranje, sretifikaciju i resertifikaciju proizvoda i sistema upravljanja kvalitetom i samostalno učešće na međunarodnim privrednim sajmovima u inostranstvu. Maksimalan ukupan iznos sredstava koji može biti odobren privrednom društvu iznosi 1.000.000,00 dinara.

16. PREPORUKE ZA UNAPREĐENJE RADA AGENCIJA ZA KREDITIRANJE IZVOZA U SRBIJI

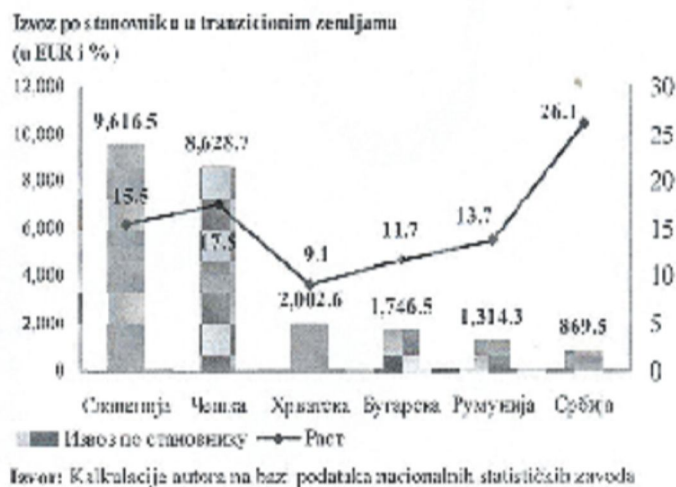
Jedno od osnovnih obeležja makroekonomskih kretanja u Srbiji nakon 2000. godine je visok spoljnotrgovinski deficit, donosno deficit tekućeg računa platnog bilansa.

Preporuke za unapređenje rada agencija za kreditiranje izvoza u Srbiji

Tokom celog perioda beleži se visoko učešće spoljnotrgovinskog deficita i deficita tekućih transakcija u BDP. U 2007. godini zabeleženi su rekordno visoki deficiti koji prete da naruše makroekonomsku stabilnost i izazovu platnobilansnu, odnosno valutnu krizu.

U odnosu na uspešne tranzicione zemlje, a naročito one koje su sada članice EU, privreda Srbije nije dovoljno konkurentna, što za implikaciju ima nedovoljan nivo investicija, nizak nivo privredne aktivnosti merene visinom BDP po stanovniku (iako se u poslednjih nekoliko godina beleže relativno visoke stope rasta) i nizak izvoz. Ukoliko kao pokazatelj konkurentnosti prihvatimo izvoz po stanovniku uočavamo da Srbija, uprkos visokim stopama rasta izvoza, značajno zaostaje za naprednim tranzicionim zemljama, ali i zemljama iz regiona.

Grafički prikaz br.3



S obzirom na navedena kretanja, kao i činjenicu da je Srbija relativno mala zemlja, oskudna u resursima, kao imperativ se u narednom periodu postavlja povećanje izvoza kako bi se:

- Obezbedila makroekonomska stabilnost, kroz stabilnost deviznog kursa;
- Povećala proizvodnja, a time i zaposlenost i životni standard građana; i
- Omogućilo uredno servisiranje spoljnog duga.

U sklopu šire definisane politike podsticaja izvoza trebalo bi u određenoj meri izvršiti i redefinisanje načina rada postojećih agencija za kreditiranje izvoza. U tom cilju potrebno je sprovesti sledeće aktivnosti:

1) razmotriti svrsishodnost postojanja dve agencije za kreditiranje izvoza – kako je napred istaknuto u Srbiji postoje dve agencije za kreditiranje izvoza sa istim ili sličnim uslugama koje vrše. Imajući u vidu da svaka od agencija generiše značajne operativne troškove (rashodi za zaposlene, materijalni troškovi, itd) smatra se svrsishodnim spajanje ovih agencija u jednu po ugledu na Slovenačku izvoznju i razvojnu banku. Ukoliko to nije moguće izvršiti usled raznih ograničenja tj. objektivnih razloga (Fond jednim delom finansira i osigurava preduzeća iz Crne Gore, mogućnost ograničenja od strane Svetske banke kao kreditora, itd) smatra se racionalnim specijalizacija institucija. To je moguće uraditi po dva osnova. Prvi je poput npr. Češke na jednu koja je specijalizovana u oblasti osiguranja, a druga u oblasti kreditiranja izvoznih poslova. Drugi način specijalizacije institucija je na način da se jedna bavi isključivo kratkoročnim kreditiranjem i osiguranjem, a druga srednjoročnim i dugoročnim;

2) izvršiti dokapitalizaciju nove (novih, redefinisanih) agencije – kako je napred istaknuto sa sadašnjim finansijskim potencijalom nije moguće podržati kritičan nivo izvoznih poslova. S tim u vezi smatra se da je poželjno obezbediti dodatna sredstva za funkcionisanje ovih institucija. Povećanje kapitala agencija sa sadašnjih oko 50 miliona evra na 100 miliona evra u kratkom roku značajno bi podiglo finansijski potencijal agencija. Dodatna sredstva se mogu obezbediti:

a) iz budžeta Republike (ukoliko se kao prioritet ekonomske politike postavi rast izvoza takva sredstva je moguće opredeliti);

b) iz privatizacionih prihoda (kao i prodajom udela države u JUBMES koja sada posluje kao poslovna banka); i

c) zaduživanjem agencija na finansijskom tržištu;

- veći značaj u izvoznoj podršci dati izvozu na nova tržišta i to prvenstveno dugoročnih izvoznih kredita i osiguranja poslova opreme, brodova i građevinskih radova, sa pretežno preko 51 % domaćom komponentom i neto deviznim efektom. – sadašnja podrška izvoznim poslovima od strane agencija je uglavnom usmerena na tržište EU pa se treba preusmeriti na zemlje u tranziciji i zemlje u razvoju. Ne umanjujući značaj ovih tržišta poželjno je izvršiti geografsku diversifikaciju izvoza naročito u pravcu tradicionalnih tržišta bivše SFRJ čija su preduzeća iz Srbije (naročito iz oblasti građevinarstva) poželjan partner. Veća podrška izvozu na tzv. tržištima u razvoju (zemlje bivšeg SSSR, Bliski i Srednji Istok, Severna Afrika, itd) je opravdana iz nekoliko razloga:

- ovo su tržišta koja spadaju u grupu brzorastućih te je podrška srpskim preduzećima u pozicioniranju na ovim tržištima u ovoj fazi razvoja i rasta značajna. Agencije za kreditiranje izvoza u ovom slučaju imaju jasnu ulogu u inicijalnom zauzimanju novih tržišta, naročito kada su u pitanju srednja preduzeća, i to kroz usluge kreditiranja, osiguranja, izdavanja garancija i konsaltinga.

Šematski prikaz br.1. Klasifikacija tržišta prema veličini i rastu⁶³

Velika brzorastuća	Srednja brzorastuća	Mala brzorastuća
Kina	Iran	Belorusija
Rusija	Irak	Bugarska
Indija	Argentina	Litvanija
Turska	Rumunija	Tuzmenistan
	Nigerija	Indonija
	Ukrajina	Ekvador
	Pakistano	Liban
	Slowacka	Samoa
	Libija	Jermenija
	Angola	Moldavija
	UAE	Mongolija
		Tadžikistan
		Jordan
Velika umjereno rastuća	Srednja umjereno rastuća	Mala umjereno rastuća
Španija	Čile	Urugvaj
Brazila	Južna Afrika	Sri Lanka
Južna Koreja	Filipine	Indija
Australija	Česka	Japan
Indonezija	Israel	Ujedinjena Kraljevina
Poljska	Alžir	Albanija
Saudijska Arabija	Maroko	Gruzija
	Egipat	
	Maroko	
Velika spororastuća	Srednja spororastuća	Mala spororastuća
SAD	Austrija	Malta
Island	Danska	Makedonija
Nemacka	Portugal	
Velika Britanija		
Francuska		
Italija		
Kanada		
Meksiko		
Holandijska		
Švajcarska		
Švedska		
Norveška		

Izvor: Kalkulacije autora na baz. podataka Međunarodnog monetarnog fonda

a) sadašnja struktura srpske privrede (izvoza) nije dovoljno konkurentna na razvijenim tržištima zapadne Evrope, ali ona u određenim segmentima (građevinarstvo, industrija nameštaja, hemijska industrija, delovi metalske industrije, prehrambena industrija) ima perspektivu na navedenim tržištima. Podrška agencija može biti dodatan zamajac u osvajanju novih tržišta;

b) Srbija ima tradicionalno dobre ekonomske i diplomatske odnose sa ovim zemljama što može dodatno doprineti daljem jačanju saradnje;

3) usmeriti značajnija sredstva za izdavanje garancija – izvođenje investicionih radova u inostranstvu tradicionalna je izvozna grana srpske privrede. Imajući u vidu da je za izvođenje investicionih radova u inostranstvu potreban čitav spektar finansijskih usluga (izdavanje garancija za učestvovanje na licitacijama, izdavanje garancija za dobro obavljanje posla, kreditiranje, osiguranje, itd) opravdano se može konstatovati da bi opredeljivanje većih sredstava za izdavanje garancija za preduzeća koja izvoze građevinske radove u inostranstvu dodatno doprinelo rastu izvoza ove delatnosti;

63 Kriterijum za veličinu tržišta je visina Bruto domaćeg proizvoda, a kriterijum za rast je realan rast BDP

4) povećati sredstva za podršku srednjoročnim i dugoročnim poslovima – kako je napred istaknuto sadašnje poslovanje agencija za kreditiranje izvoza u Srbiji se u velikoj meri zasniva na kratkoročnim poslovima. Sa razvojem izvoza steći će se veća potreba za finansijske usluge kod srednjoročnih i dugoročnih poslova pa se poželjno veća sredstva usmeriti u tom smeru;

5) uključiti u poslovnu politiku agencija veće stimulacije za podršku određenim vrstama izvoznih poslova od većeg značaja za privredu – po ugledu na JUBMES banku prilikom selekcije poslova koji treba da podrže veću stimulaciju (u vidu kamatnih stopa, premije osiguranja, itd) i prioritet dati onim poslovima koji obezbeđuju veći neto devizni priliv, kod kojih se izvozi proizvod više faze prerade, kod kojih se izvozi nov/modifikovan proizvod (kao rezultat inovacija) i dr. Neophodan uslov za primenu ove mere je uspostavljanje transparentnih i jasno definisanih kriterijuma za odabir poslova koji će se podržavati kako bi se izbegla mogućnost zloupotrebe;

6) uvesti dodatne linije za podršku malim i srednjim preduzećima – po ugledu na agencije iz drugih zemalja potrebno je uspostaviti jaču podršku za izvoz malih i srednjih preduzeća. Većom podrškom ovih preduzeća, kao što je slučaj kod drugih zemalja, i njihovim većim izvozom stvaraju se pretpostavke za njihovo dalje jačanje;

7) uspostaviti mehanizam kojim bi se uspostavila jača veza svih državnih institucija koje se bave podrškom izvota – danas u Srbiji u sklopu podrške izvoza aktivno je čak pet državnih institucija: Fond za razvoj, Garancijski fond, AOFI, Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova i SIEPA (Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza). Osim što je evidentno poklapanje nadležnosti ovih agencija jasno se uočava i nedostatak koordinacije među njima. Zato je od značaja, pored razmatranja opravdanosti postojanja ovako velikog broja institucija i uspostavljanja veće specijalizacije među njima, uspostaviti jasan mehanizam njihovog koordinisanog rada.

8) Dodatno ojačati transparentnost i kontrolu rada agencija za kreditiranja izvoza – s obzirom da su agencije za kreditiranje izvoza u vlasništvu države uvek se opravdano može pokrenuti pitanje njihove efikasnosti, ali i mogućnosti zloupotreba u cilju povećanja ne opšteg već pojedinačnog, odnosno privatnog interesa. U tom cilju stoji i zahtev za većom transparentnošću i kontrolom poslovanja. Pri tome podrazumeva se detaljno objavljivanje i na drugi način dostavljanje na uvid javnosti svih finansijskih i drugih izveštaja i informacija od značaja za kontrolu poslovanja.

ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Potrebe jedne zemlje za stabilizacijom i razvojem nameću kontinuiranu potrebu rasta izvoza. U tom cilju mnoge zemlje formulišu politiku podsticanja izvoza u kojima bitno mesto zauzimaju i agencije za kreditiranje izvoza.

Činjenica o privrednim karakteristikama Srbije te sadašnje izvozne performanse domaće privrede nameću potrebu koncipiranja adekvatne strategije privrednog razvoja sa posebnim naglaskom ka jačanju izvoznog sektora. Politika jačanja izvoznog sektora treba da bude oslonjena na snažan sektor privrede sa velikim brojem konkurentnih preduzeća koje posluju u konkurentnom ambijentu. Samo u takvim uslovima postojanje adekvatnih agencija za kreditiranje izvoza može biti dodatna podrška jačanju izvoznog sektora. U tom cilju na optimalan način i pod datim okolnostima mogle su da ispune svoju osnovnu funkciju.

Srbija se kroz osiguranje razvojne i izvozne banke može osposobiti da prati konkurenciju u domenu kreditiranja i osiguranja izvoza. Akcenat se stavlja na dugoročne poslove (oprema, brodovi, građevinski radovi), visok stepen obrade proizvoda, kao i domaća komponenta izvoza od minimum 51%. Takođe treba kroz kreditiranje i osiguranje izvoza regionalno diferencirati izvoz ka zemljama u tranziciji i zemljama u razvoju gde su veće mogućnosti izvoza finalnih proizvoda, opreme i građevinskih radova.

Prilikom koncipiranja politike podsticaja izvoza kroz jačanje agencija za kreditiranje izvoza posebnu pažnju treba posvetiti regulativi u ovoj oblasti. Kako Srbija još uvek nije članica Evropske unije, Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj te Svetske trgovinske organizacije postoji mogućnost za fleksibilniji rad postojećih agencija. Ta mogućnost, uz neophodan uslov jačanja konkurentnosti domaće privrede i postojanje jasno koncipiranog sistema podsticaja izvozu, daje realnu osnovu za rast izvoznog sektora i stvaranja realnih pretpostavki za dugoročan privredni razvoj.

Pre svega, uprkos brojnim finansijskim injekcijama i merama podrške bankarskom sistemu nije došlo do oživljavanja kreditnih aktivnosti banaka. Istovremeno, fiskalne stimulatивne mere bile su na mnogo nižem nivou i nisu dovoljno usmerene na očuvanje zaposlenosti i socijalnu zaštitu. Brojna ulaganja u infrastrukturu nisu dovoljno ojačala kapacitete preduzeća i povećanje zaposlenosti, a usled nedostatka međunarodne koordinacije čak i one države u kojima stimulansi postoje oklevanju da ožive trgovinu sa drugim državama kako bi izbegle prelivanje svojih fiskalnih podsticaja van svojih granica. Sve to praćeno je narastajućim nacionalnim protekcionizmom usled pada kreditne sposobnosti, što je posebno opasno po privrede malih i nerazvijenih država koje veoma zavise od svetskih tržišta.

Konačno, preporuka koja bi zaista mogla da vodi ka izlasku iz krize odnosi se na podsticaj investicijama u oblasti koje mogu da generišu tzv. „zelene poslove“, tačnije u privredu zasnovanu na znanju i tehnologijama koje bi mogle da dovedu do upotrebe velike količine resursa koji se trenutno tretiraju kao otpad (ili se jednostavno ne koriste) i koje bi mogle da istovremeno donesu značajne uštede energije i stvore više desetina hiljada radnih mesta, pogotovo u državama u razvoju. Procenjuje se da bi samo „zeleni poslovi“ u građevinarstvu mogli da prepolove potrošnju energije u zgradama (na koje

inače otpada 35 do 40% svetske potrošnje energije) kroz radove na proizvodnji i ugradnji modernih izolacionih materijala, efikasnih sistema za grejanje i hlađenje i osvetljenje energetski efikasnim sijalicama. Pored toga poseban podsticaj kroz tzv. fiskalnu reformu za životnu sredinu (Environmental Fiscal Reform, EFR) treba obezbediti za stvaranje i uvođenje u sistem obnovljivih izvora energije i postrojenja za reciklažu, koji kao veoma radno intenzivna grana (posebno u sferi nisko-kvalifikovanih radnih mesta) mogu da obezbede veliki broj radnih mesta i to u relativno kratkom roku.

Imajući u vidu razvojne potencijale i količinu neiskorišćenih resursa koji trenutno zagađuju vodotokove i zemljišta širom Srbije, uz istovremeno slanje velikog dela našeg društvenog proizvoda bukvalno u vazduh (kroz lošu energetska efikasnost i zaostalost pogona) krajnje je vreme da proverimo da li se veće mere uštede mogu ostvariti doslednom primenom nove regulative koja bi vodila u pravcu EFR i stvaranja desetina hiljada kvalitetnih radnih mesta, ili nam predstoji novo neselektivno fiskalno opterećenje privrede i građana koje bi zdrava preduzeća moglo da dovede u tešku situaciju zbog pada tražnje i daljeg slabljenja konkurentnosti u periodu koji sledi kada nestane globalna pretnja ekonomsko-socijalne krize.

LITERATURA

1. **Prof. dr Unković Milorad, Stakić Budimir**, *Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje*, Univerzitet „ Singidunum „, Beograd, 2009. godine.
2. **Prof. dr Unković Milorad**, *Međunarodna ekonomija*, Univerzitet „, Singidunum „, Beograd, 2007.godine
3. **Prof. dr Unković Milorad**, *Međunarodno kretanje kapitala i položaj Jugoslavije*, Naučna knjiga, Beograd, 1980. godine, str.11 i 32-34.
4. **Adrian Buckley**, *Multinational Finance (Fifth Edition)*, Person Education Ztd, Harlow, 2004, str.181
5. **Dr Vunjak Nenad**, *Finansijski menadžment*, Ekonomski fakultet, Subotica, 1995. godine, str.32 i 130.
6. **Mr Vračarić Vladimir**, *Institucionalni Investitori na finansijskom tržištu sa posebnim osvrtom na investicione fondove*, *Jugoslovensko bankarstvo*, br. 7-8/ 2000, str.3-16
7. **Gazivoda Jelena**, 2005. godine, *Osiguranje izvoznih kredita u domaćoj praksi*, mimeo
8. *Zakon o Agenciji za osiguranje i finansiranje izvoza Republike Srbije*
9. *Zakon o Fondu za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova*
10. **Ilić Aleksandar**, *Agencije za kreditiranje izvoza kao deo sistema podrške izvozu*, radni dokument, Srpski ekonomski forum, Beograd, 2008. godine
11. **Jovanović-Gavrilović, Predrag**, *Međunarodno poslovno finansiranje*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2004. godine
12. **Dr Jovanović Petar**, *Upravljanje projektima*, Grafoslog, Beograd, 2004. godine, str.3-35
13. **J.M. Samuels, F.M. Wilkes, R.E. Brayshaw**, *Management Company Finance (Sixth Edition)*, Thomson's Learning International Thomson Business Press, London, 2000.godine, str. 937 i 945-956, 324-331 i 325.
14. **Dr Kanjevac Miloje**, *Poslovne finansije*, *Ekonomika*, Beograd, 1992.godine, str. 21-22 i 30-31.
15. **Prof. dr Kapor Predrag**, *Međunarodne poslovne finansije*, Univerzitet Megatrend, Beograd, 2008. godine
16. **Prof. dr Kovačević Mladen**, *Međunarodna trgovina*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2002. godine
17. **Klement Wolfgang**, bivši nemački Ministar privrede
18. **Dr Kozomora Jelena**, *Spoljnotrgovinsko poslovanje*, Institut za ekonomsku diplomatiju, Beograd, 2005. godine
19. **Prof. dr Kotlica Slobodan, Mr Knežević Boris**, *Ekonomika međunarodnog poslovanja*, Univerzitet Primenjenih nauka, Megatrend, Beograd, 2005. godine
20. **Dr Pejić Lazar, dr Radovanović Radiša, dr Stanišić Milovan**, *Ocena boniteta*, *Privredni pregled*, Beograd, 1991. godine, str.14
21. **Petrović Pero**, *Međunarodni finansijski sistem – globalizacija odnosa i tokova*, *Finansije* br. 7-8/1999. godine, str. 411-412.
22. **Dr Pitić Goran, dr Petković Dragan, dr Erić Dejan, mr Šoškić Dejan i Štimac Milko**, *Berzanski pojmovnik*, Beogradska berza, Beograd, 1996. godine, str.99, 107 i 108.

23. **Dr Ristić Života, mr Jelić Branko**, *Finansijski instrumenti i hedžing transakcija na terminskom tržištu i tržištu novca i kapitala, Udruženje banaka Jugoslavije, Beograd, 1991. godine, str.10-11.*
24. **Roland Finday and H.O' Rourke**, *Commodity Market Integation 1500-2000.*
25. **Czinkota, Michael R., Ronkainen Ilkka A., Moffett, Michael H.**, *International Business, Thomson, South-Western, USA, 2003. godine, str.420.*
26. **Peter Nevitt, Frank Fabozzi**, *Project Financing, Euromoney Publications, London, 1995. godine, str.67*

Statistička dokumentacija

Association of Export Credit Insurers and Export Promotion Organizations

Ibid

International Credit Insurance Association (ICIA)

International Monetary Fund – „World Economic Outlook“,2007

International Union of Credit and Investment Insurers

Isaković Tatjana – „Trade Finance and Official Export Credit Agencies“, magistarski rad, mimeo, 2005

ITC, International Trade Centre Unctad/WTO, A guide for developing and transition economies, str.71

ITC, International Trade Centre Unctad/WTO, A guide for developing and transition Economies, str.76

Prema ITC, The Financing of Export, A guide for developing and transition economies, Geneva, 1997. godine

Kotlica S., Ibid, str.3

Leksikon prava međunarodnih privrednih odnosa, Savremena administracija, Beograd, 1984.godine, str.278

Moser, Christoph, Thorsten Nestmann and Michael Wedow- „Political Risk and Export OECD's Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits (Consensus). Promotion“, Deutsche Banka Research, dostupno na sajtu www.dbresearch.com

Slovene Export and Development Bank – „Annual Report 2006“

Časopis The Economist, December 31th, London, 1999.godine

UNCTAD, World Investment Report, 2007. godine, New York and Geneva, str. 218

Czech Export Bank – „Annual Report 2006

World Bank, World Development Indicators 2001, Washington 2001, p.310-312.

Izvor: WTO, International Trade Statistics, Geneva 2001,p.2

Izvor: WTO, Electronic Commerce and the Role of the WTO, Geneva 1998, p.13

Ostali izvori

Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza Republike Srbije – www.aofi.rs

Bernska unija – www.berneunion.org.uk

Izvozno-uvozna banka SAD – www.exim.gov

Jugoslovenska banka za međunarodnu ekonomsku saradnju- www.jubmes.rs

Kompanija za garantovanje izvoznih kredita – www.egap.cz

Odeljenje za garantovanje izvoznih kredita – www.ecdg.gov.uk

Unija poslodavaca – www.poslodavci.org.rs

Razvoj izvoza Kanada – www.edc.ca

Slovenačka izvozna i razvojna banka – www.sid.si

Strana ulaganja, promocija izvoza, strani investitori, uvoznici, porezi, licenciranje – www.serbianfurniture.org

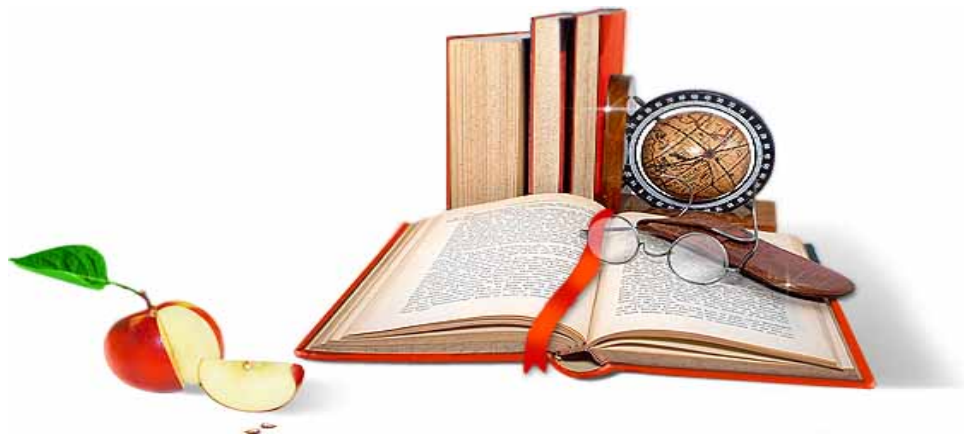
Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova – www.smeca.co.rs

Finansiranje: Finansijska podrška za izvoznike: SIEPA dodela bespovratnih sredstava – www.siepa.gov.rs

Češka izvozna banka – www.ceb.cz

BESPLATNI GOTOVI SEMINARSKI, DIPLOMSKI I MATURSKI RAD.

**RADOVI IZ SVIH OBLASTI, POWERPOINT PREZENTACIJE I DRUGI EDUKATIVNI
MATERIJALI.**



WWW.SEMINARSKIRAD.ORG

WWW.MATURSKIRADOVI.NET

WWW.MATURSKI.NET

WWW.SEMINARSKIRAD.INFO

WWW.MATURSKI.ORG

WWW.ESSAYSX.COM

WWW.FACEBOOK.COM/DIPLOMSKIRADOVI

NA NAŠIM SAJTOVIMA MOŽETE PRONAĆI SVE, BILO DA JE TO **[SEMINARSKI](#)**, **[DIPLOMSKI](#)** ILI **[MATURSKI](#)** RAD, POWERPOINT PREZENTACIJA I DRUGI EDUKATIVNI MATERIJAL. ZA RAZLIKU OD OSTALIH MI VAM PRUŽAMO DA POGLEDATE SVAKI RAD, NJEGOV SADRŽAJ I PRVE TRI STRANE TAKO DA MOŽETE TAČNO DA ODABERETE ONO ŠTO VAM U POTPUNOSTI ODGOVARA. U BAZI SE NALAZE **[GOTOVI SEMINARSKI, DIPLOMSKI I MATURSKI RADOVI](#)** KOJE MOŽETE SKINUTI I UZ NJIHOVU POMOĆ NAPRAVITI JEDINSTVEN I UNIKATAN RAD. AKO U **[BAZI](#)** NE NAĐETE RAD KOJI VAM JE POTREBAN, U SVAKOM MOMENTU MOŽETE NARUČITI DA VAM SE IZRADI NOVI, UNIKATAN SEMINARSKI ILI NEKI DRUGI RAD RAD NA LINKU **[IZRADA RADOVA](#)**. PITANJA I ODGOVORE MOŽETE DOBITI NA NAŠEM **[FORUMU](#)** ILI NA **MATURSKIRADOVI.NET@GMAIL.COM**