

**UNIVERZITET UNION U BEOGRADU  
BEOGRADSKA BANKARSKA AKADEMIJA  
FAKULTET ZA BANKARSTVO, OSIGURANJE I FINANSIJE**

**Mr Dragan B. Mihailović**

**LIZING KAO OBLIK FINANSIRANJA  
PRIVREDNOG RAZVOJA CRNE GORE**

**- Doktorska disertacija -**

Beograd, februar 2016. godina

**Mentor :**

**Prof. dr Zoran Grubišić**, redovni profesor  
Beogradska bankarska akademija  
Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije  
Univerzitet Union u Beogradu

---

**Članovi komisije :**

**Prof. dr Hasan Hanić**, redovni profesor  
Beogradska bankarska akademija  
Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije  
Univerzitet Union u Beogradu

---

**Prof. dr Lidija Barjaktarović**, vanredni profesor  
Poslovni fakultet u Beogradu  
Univerzitet Singidunum

---

**Datum odbrane doktorske disertacije :** \_\_\_\_\_

**Univerzitet Union u Beogradu**

**Beogradska bankarska akademija**

**Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije**

### **IZJAVA O AUTORSTVU**

Izjavljujem da je doktorska disertacija pod naslovom **„Lizing kao oblik finansiranja privrednog razvoja Crne Gore”** rezultat mog samostalnog istraživačkog rada i da su korišćene bibliografske reference istinito i jasno navedene, kao i da su sumarno prezentovane u okviru Literature.

U Beogradu,

\_\_\_\_\_ godine

Potpis autora

**Dragan B. Mihailović**

\_\_\_\_\_

## IZRAZI ZAHVALNOSTI

Lizing kao oblik finansiranja pokretnih i nepokretnih dobara dobija sve značajnije mjesto i konkuriše tradicionalnim modelima finansiranja. Pored operativnog i profesionalnog praćenja i analize, lizing je bio predmet izrade magistarskog rada, koji je odbranjen 2009. godine na Ekonomskom fakultetu u Beogradu pod naslovom: " Lizing kao savremeni oblik finansiranja sa osvrtom na primjenu u Crnoj Gori ". Rezultati istraživanja i visoka ocjena o ovom radu bili su naučno ohrabrenje da se istraživanja nastave, prodube i prošire. Kao rezultat ranijih nalaza, ali i svestrane analize i novih istraživanja, nastala je ova doktorska disertacija. U procesu njene definisanosti, strukturiranja i izrade, autoru je logično, bila potrebna pomoć i odgovarajuće sugestije.

Za oblikovanje istraživanja, počev od naslova, preko metodologije i korisnih sugestija tokom rada, dugujem zahvalnost prof. dr Zoranu Grubišiću, mentoru pri izradi ove disertacije. On je tokom procesa istraživanja davao korisne predloge, koji su znatno pomogli da se tekst ovako uobliči. To se odnosi i na sugestije za izradu anketnih upitnika, koji su poslužili da se izvrši dopunsko testiranje prethodno saopštenih nalaza i zaključaka.

Zahvalnost dugujem prof. dr Hasanu Haniću, dekanu Beogradske bankarske akademije i članu komisije za pisanje referata o podobnosti teze i kandidata. On je dao niz korisnih sugestija pri oblikovanju anketnih upitnika, kako bi se dobili relevantni i što precizniji rezultati istraživanja, pogodni za izvodjenje naučnih zaključaka. Svojim istraživačkim iskustvom, prof. dr Hanić je pomogao da se broj pitanja i njihovo oblikovanje svedu u racionalne okvire i preciznije formulišu.

Zahvaljujem se članovima Komisije na sugestijama za konačno uobličavanje teksta disertacije.

U tehničkom oblikovanju teksta, zahvalnost dugujem stručnim službama Beogradske bankarske akademije.

Najzad, zahvalnost dugujem mojoj porodici na podršci u toku provođenja istraživanja.

Autor

## SADRŽAJ

APSTRAKT .....	12
UVOD .....	20
<b>I TEORIJSKI PRISTUP SAVREMENIM OBLICIMA FINANSIRANJA</b>	<b>27</b>
1. Uloga fenomena finansiranja i finansijska tržišta.....	27
2. Evolucija oblika finansiranja .....	30
3. Posebnosti finansijskih tržišta i uloga finansijskog menadžmenta.....	31
4. Raznovrsnost savremenih oblika finansiranja .....	36
5. Oblici finansiranja – kratka analiza .....	39
5.1. Samofinansiranje .....	40
5.2. Kreditiranje.....	41
5.3. Zajedni ka ulaganja.....	43
5.4. Finansijska konsolidacija i restrukturiranje.....	44
5.5. Specifi ni oblici finansiranja.....	46
5.5.1. Faktoring.....	47
5.5.2. Forfeting .....	50
5.5.3. BOT model .....	51
5.5.4. Spontani ( autonomni ) izvori.....	52
6. Optimizacija oblika finansiranja i stvaranje adekvatne finansijske strukture .....	52
<b>II LIZING KAO POSEBAN OBLIK SAVREMENOG</b>	<b>54</b>
<b>FINANSIRANJA .....</b>	<b>54</b>
1. Teorijski osnovi fenomena lizinga.....	54
2. Pojam i uloga lizinga kao oblika finansiranja.....	56
3. Nastanak i razvoj lizinga .....	62
3.1. Razli ito vrijeme nastanka i primjene .....	62
3.2. Razvoj lizing poslova .....	66
4. Uloga lizinga kao ( savremenog ) ekonomskog i društvenog fenomena.....	67
4.1. Uzroci i potreba .....	67
4.2. Lizing kao poslovni i finansijski fenomen .....	68
4.3. Lizing kao društveni fenomen .....	71
5. Stejkholderski interesi za primjenu lizinga .....	71
6. Savremena primjena lizinga .....	73
6.1. Primjena i razvoj u svijetu .....	73
6.1.1. Lizing do izbijanja krize .....	73
6.1.2. Lizing od po etka krize .....	77
6.1.2.1. Dinamika lizing poslova u svijetu .....	77
6.1.2.2. Lizing poslovi u Evropi .....	79
7. Lizing i mala i srednja preduze a (MSP) .....	84
7.1. Zašto su posebno izdvojena? .....	84
7.2. Evropska istraživanja – analiza osnovnih rezultata.....	87
8. Prednosti i nedostaci lizinga .....	90
8.1. Prednosti lizing finansiranja .....	91
8.2. Nedostaci lizing finansiranja .....	92

9. Vrste lizinga.....	93
9.1. Različitost klasifikovanja .....	94
9.2. Finansijski ( kapitalni ) lizing .....	95
9.3. Operativni ( poslovni ) lizing .....	97
9.4. Osnovne razlike između finansijskog i operativnog lizinga .....	98
9.5. Direktni i indirektni lizing .....	99
9.6. Podjela lizinga prema dužini perioda .....	100
9.7. Podjela prema predmetu lizinga .....	101
9.8. Oblici lizinga prema vrsti u eš a.....	102
9.9. Podjela lizinga prema vrijednosti ( veličini ) amortizacije.....	103
9.10. Ostale vrste lizinga .....	103
10. Medjuzavisnost lizinga i karakteristika preduzeća .....	106
11. Elaborat(i) o lizing aranžmanu .....	107
<b>III SUBJEKTI U POSLOVIMA LIZINGA – PRAVNO</b>	
<b>REGULISANJE I KOMPARATIVNA ANALIZA .....</b>	<b>110</b>
1. Uobličeneje lizinga kao poslovnog i ugovornog odnosa.....	110
1.1. Teorijska dilema .....	110
1.2. Analiza osnovnih odredbi UNIDROIT Konvencije o međunarodnom finansijskom lizingu .....	111
2. Komparativna analiza zakona nekih zemalja .....	114
2.1. Zakon o finansijskom lizingu Crne Gore .....	115
2.2. Zakon o finansijskom lizingu Srbije.....	116
2.3. Zakon o lizingu Hrvatske .....	118
3. Analiza učesnika u poslovima finansijskog lizinga.....	120
3.1. Subjekti lizing poslova .....	121
3.2. Subjekti transakcija u finansijskom lizingu.....	123
3.2.1. Davalac lizinga .....	123
3.2.2. Korisnik lizinga .....	124
3.2.3. Isporučilac predmeta lizinga.....	125
4. Proces odvijanja lizing posla .....	126
5. Raunovodstveni aspekt lizinga .....	130
5.1. Raunovodstveni tretman finansijskog lizinga.....	132
5.1.1. Raunovodstveni tretman finansijskog lizinga kod primaoca lizinga .	133
5.1.2. Raunovodstveni tretman finansijskog lizinga kod davaoca lizinga ...	134
5.2. Raunovodstveni tretman operativnog lizinga .....	135
5.2.1. Raunovodstveni tretman operativnog lizinga kod davaoca lizinga ...	135
5.2.2. Raunovodstveni tretman operativnog lizinga kod primaoca lizinga .	135
6. Poreski aspekt lizinga .....	136
6.1. Poreski aspekt finansijskog lizinga .....	137
6.2. Poreski aspekt operativnog lizinga .....	140
7. Raunovodstveni i porezni aspekti isteka, ustupanja i prijevremenog raskida ugovora o lizingu .....	141
7.1. Istek ugovora o lizingu .....	141
7.2. Ustupanje ugovora o lizingu.....	142
7.3. Prijevremeni raskid ugovora o lizingu.....	143
7.4. Prijevremeni raskid ugovora zbog nemogućnosti plaćanja .....	145
7.5. Prijevremeni raskid ugovora zbog uništenja i totalne štete .....	146
7.6. Prijevremeni raskid ugovora zbog krađe .....	147

## IV UTICAJ LIZINGA NA RAZVOJ PRIVREDE I NJEGOVA

<b>PRIMJENA</b> .....	148
1. Teorijski pristup savremenom privrednom razvoju .....	148
1.1. Pojmovno odredjenje i ciljevi privrednog razvoja .....	148
1.2. Izvori i rezultati rasta i razvoja .....	151
1.3. Uloga akumulacije i investicija .....	154
2. Problem efikasnosti i modeliranja .....	156
3. Lizing i privredni razvoj .....	158
3.1. Lizing u funkciji privrednog razvoja .....	158
3.2. Lizing u nedovoljno razvijenim zemljama .....	159
3.3. Lizing u “rastu i razvoju” ekonomijama .....	161
4. Savremena primjena lizinga i trendovi u okruženju .....	162
4.1. Primjena lizinga u Njemačkoj .....	162
4.1.1. Analiza rezultata savremenog istraživanja .....	162
4.1.2. Rezime studije .....	164
4.2. Primjena lizinga u Austriji .....	164
5. Primjena lizinga u zemljama regiona .....	166
5.1. Primjena lizinga u Sloveniji .....	166
5.2. Primjena lizinga u Hrvatskoj .....	168
5.3. Primjena lizinga u Srbiji .....	170
5.4. Primjena lizinga u Bosni i Hercegovini .....	175
5.5. Primjena lizinga u Makedoniji .....	177

## V PRIVREDNI RAZVOJ CRNE GORE POSLIJE 2000. GODINE

<b>I PRIMJENA LIZINGA</b> .....	178
1. Izabrani ekonomski agregati i periodizacija .....	178
1.1. Analiza perioda od 2000. godine do 2006. godine .....	178
1.2. Period od osamostaljenja do početka krize (2006 - 2008 godine) .....	179
1.3. Period od 2009 - 2015 godine .....	181
1.4. Projekcije ključnih makroekonomskih agregata u periodu 2015 - 2018 godine .....	183
2. Primjena lizinga u Crnoj Gori .....	187
2.1. Analiza primjene lizinga kao modela finansiranja .....	187
2.1.1. Posebice primjene i kratki historijat .....	187
2.1.2. Predstavljanje lizing ponude – faktorgrafija .....	188
2.1.3. Relevantne bilansne veličine .....	189
2.1.4. Periodizacija primjene lizinga .....	195
2.1.4.1. Primjena lizinga od 2006 do 2008 godine .....	195
2.1.4.2. Primjena lizinga od 2009. do 2014. godine .....	197
3. Lizing u prvoj polovini 2015. godine .....	204
4. Modeliranje lizinga u Crnoj Gori .....	205
4.1. Grafički prikazi kao osnova za modeliranje .....	205
4.2. Mjerenje odnosa makroekonomskih indikatora i lizinga .....	209
4.2.1. Prvi regresioni model .....	213
4.2.2. Drugi regresioni model .....	214
5. Empirijsko istraživanje lizinga i njegovih menadžera .....	218
6. Rekapitulacija rezultata istraživanja o primjeni lizinga u Crnoj Gori i strategija daljeg razvoja .....	220
6.1. Ključni nalazi istraživanja .....	221

6.2. Perspektive lizinga u Crnoj Gori i strategija daljeg razvoja.....	225
6.2.1. Neophodnost ve e primjene i posebno pogodne djelatnosti .....	225
6.2.2. Predlog za globalnu strategiju ve e primjene lizinga.....	229
ZAKLJU NA RAZMATRANJA .....	235
KORIŠ ENA LITERATURA.....	246
A N E X.....	253
A.ŠEMATSKI PRIKAZ KARAKTERISTIKA POJEDINIH VRSTA LIZINGA ..	253
B. ANKETA ZA LIZING KOMPANIJE.....	257
C. TIPI AN UGOVOR O FINANSIJSKOM LIZINGU ZA PUTNI KI AUTOMOBIL U CRNOJ GORI.....	262
D. TABELE .....	269



## SPISAK GRAFIKONA

Grafikon 1. Razvoj finansijskog lizinga u svijetu .....	74
Grafikon 2. Stope rasta novih poslova 1995 - 2007 .....	75
Grafikon 3. Stope rasta novih lizinga prema predmetu lizinga 1995 - 2007 godine.....	75
Grafikon 4. Dinamika vrijednosti lizing poslova 1994 - 2007 godine.....	76
Grafikon 5. Struktura lizing opreme u 2007. godini .....	77
Grafikon 6. U eš e regiona u lizing poslovima 2013. godine.....	78
Grafikon 7. Stope rasta lizing poslova 2000 - 2014 godine .....	80
Grafikon 8. Stope rasta novih lizing poslova 2000 – 2014 .....	81
Grafikon 9. Novi lizing poslovi prema vrsti sredstva 2014. godine.....	81
Grafikon 10. Novi poslovi prema vrsti sredstva 2014. godine.....	82
Grafikon 11. Rast novih lizing poslova prema predmetu lizinga 2014. godine .....	83
Grafikon 12. Novi predmeti lizinga po kategorijama, uklu uju i vozila .....	83
Grafikon 13. Struktura izvora finansiranja MSP u 2013. i 2014. godini.....	84
Grafikon 14. Stopa penetracije lizinga u 2010. i 2013. godini.....	85
Grafikon 15. Penetracija lizinga po sektorima .....	86
Grafikon 16. U eš e pojedinih izvora finansiranja kod MSP .....	88
Grafikon 17. Finansiranje lizingom zavisno od veli ine preduze a.....	89
Grafikon 18. U eš e finansiranja lizingom kod MSP po izabranim zemljama .....	90
Grafikon 19. Lizing u 2013. po vrstama ( pokretne ) opreme .....	167
Grafikon 20. Struktura pokretne opreme prema primaocima lizinga u 2013. godini...	168
Grafikon 21. Kretanje lizing poslova u Srbiji 2010 - 2014 godine .....	171
Grafikon 22. Bilansi stanja 2008 - 2014 godine.....	190
Grafikon 23. Neto rezultat lizing ku a 2011-2014 (u eurima) .....	192
Grafikon 24. Bilansna suma lizing društava u odnosu na banke 2006 - 2014 .....	193
Grafikon 25. Dinamika lizinga prema primaocima 2006 – 2014 godine .....	206
Grafikon 26. Dinamika ugovora prema tipu lizinga.....	206
Grafikon 27. Ugovori prema predmetu lizinga u 2014. godini .....	209
Grafikon 28. Q-Q grafikon reziduala prvog regresionog modela .....	214
Grafikon 29. Validnost drugog modela višestruke regresije .....	216
Grafikon 30. Q-Q grafikon drugog modela višestruke regresije.....	217

## SPISAK TABELA

Tabela 1. Vrijednost i rast lizing poslova po regionima 2012 - 2013 godine.....	78
Tabela 2. Dinamika lizing poslova u Evropi 2008 - 2014.....	79
Tabela 3. Vrijednost domaćih novih lizing poslova po kategorijama sredstava .....	165
Tabela 4. Lizing od 2008-2013 godine.....	167
Tabela 5. Vrijednost i broj sklopljenih ugovora 2011 -2014 godine.....	169
Tabela 6. Struktura plasmana prema primaocu lizinga u % .....	172
Tabela 7. Struktura plasmana prema predmetu lizinga ( 2011 – 2015 ) u % .....	173
Tabela 8. Sektorska struktura plasmana ( 2011 – 2015 ) u % .....	173
Tabela 9. Novozaključeni ugovori u regionu .....	176
Tabela 10. Izabrani agregatni ekonomski parametri 2001 - 2005 godine .....	179
Tabela 11. Izabrani agregatni ekonomski parametri za period 2006 -2008 godine .....	180
Tabela 12. Izabrani agregatni ekonomski parametri 2009.-2015. godine .....	181
Tabela 13. Makroekonomske projekcije Crne Gore 2015-2018 godine .....	186
Tabela 14. Aktiva lizing kuća u periodu 2008 – 2013 godine.....	190
Tabela 15. Struktura pasive lizing kuća 2008 - 2014 godine .....	191
Tabela 16. Neki pokazatelji poslovanja lizing kuća.....	191
Tabela 17. Neki relevantni pokazatelji lizinga u Crnoj Gori ( 2006 – 2014 ).....	194
Tabela 18. Vrijednost lizinga i broj ugovora ( 2006 – 2008 ) .....	195
Tabela 19. Dinamika lizinga prema korisnicima ( 2006 – 2008 godine) .....	196
Tabela 20. Dinamika lizinga prema predmetu lizinga 2006 – 2008 godine.....	197
Tabela 21. Zaključeni ugovori, vrijednost i tipovi lizinga 2008 – 2014 godine.....	198
Tabela 22. Dinamika sklopljenih ugovora prema korisnicima lizinga .....	199
Tabela 23. Zaključeni ugovori prema vrijednosti i predmetu lizinga .....	200
Tabela 24. Dinamika zaključivanja ugovora prema predmetu lizinga .....	201
Tabela 25. Novozaključeni ugovori 2012 - 2014 - sektorska struktura.....	202
Tabela 26. Struktura vrijednosti zaključenih ugovora u Crnoj Gori i Hrvatskoj .....	203
Tabela 27. Novi plasmani u 2014. godini u odnosu na izabrane agregate .....	203
Tabela 28. Broj i struktura novozaključenih sa kam. i prosj. vremenom trajanja u 2014. godini ....	207
Tabela 29. Sektorski raspored zaključenih ugovora u 2014. godini.....	208
Tabela 30. Vrijednost lizinga, BDP i kredita od 2006 - 2014 godine .....	210
Tabela 31. Lizing i makroekonomski indikatori u Crnoj Gori .....	211
Tabela 32. Ocjene koeficijenata prvog regresionog modela .....	213
Tabela 33. Ocjena koeficijenata drugog regresionog modela .....	215

## **SPISAK SLIKA**

Slika br. 1: Šematski prikaz lizing posla .....	58
Slika br. 2: Šematski prikaz procesa lizinga.....	127

# LIZING KAO OBLIK FINANSIRANJA PRIVREDNOG RAZVOJA CRNE GORE

## APSTRAKT

Savremena svjetska privreda je bitno drugačija nego što je bila na početku ovog vijeka. Broj promjena u jedinici vremena se odvija eksponencijalnim rastom. Svjetsko tržište postaje sve kompleksnija arena, u kome više nikome ništa nije sigurno, ako ne bude u trendu stalnih promjena. Stalne kvantitativno-kvalitativne promjene u sferi privređivanja, ali i svim drugim oblastima društva, otvaraju objektivnu potrebu za nove poslovne modalitete i povezivanja medju učesnicima, koji kao svoju polugu podrazumijevaju nove oblike finansiranja naraslih i drugačijih poslova. Vremenom je visoka vrijednost transakcija postepeno prevazilazila mogućnosti nosilaca tih poslova u oblasti biznisa, ali i samog bankarskog, pa i integralno, finansijskog sektora. Funkcionisanje privrede omogućava više podсистema, od kojih je finansijski sistem jedan od njegovih najvažnijih segmenata. Ni jedna privreda ne može funkcionisati bez odgovarajućeg finansijskog sistema. Isto tako, svaki subjekat kao dio privrede ili društva, zasniva svoje poslovanje na nekim oblicima finansiranja, budući da i od njih zavisi "kompozicija" finansijskog sistema adekvatna privrednoj razvijenosti. Svaki nivo razvijenosti privrede korespondira sa kompozicijom nekog finansijskog sistema. Raznovrsnost oblika finansiranja je važna karakteristika funkcionisanja savremenih privreda u svim zemljama svijeta.

Finansijska tržišta su vema dinamična, možda i najviše promjenljiva od svih oblika tržišta. Inovacija i razvoj novih proizvoda su prisutni i u ovom kao i svim drugim tržištima. Na odredjenom nivou razvoja, postojeći finansijski instrumenti, nijesu bili dovoljni da prate komplikovano funkcionisanje aktuelnog tržišta, pa su razvijani novi, adekvatni da "opsluže" bitno drugačije privredne i društvene zahtjeve. Medju takvim instrumentima posebno se izdvaja lizing, kao novi model finansiranja.

Lizing je oblik finansiranja, kreiran u zemljama razvijene tržišne privrede, sa osnovnim ciljem da se stimuliše i dalje generišu poluge razvoja. Lizing povećava konkurenciju na finansijskom tržištu i podstiče inovacije u oblasti ovog sektora usluga. U razvijenim zemljama, njegova aktivnost utiče na nižu kamatnu stopu i ekspanziju finansijskih aktivnosti kao osnove za dalji razvoj biznisa. Bez lizinga se ne bi mogao ostvariti plasman znatnog broja proizvoda - niti gotovinski, niti uz pomoć klasičnog kredita. Zato je lizing poseban metod finansiranja, suštinski i razvijen kao parbankarski posao. Stvoren je sa ciljem da se odgovori na nova konkurenska stanja na tržištu, koja su mogla biti razvijana samo prevladavanjem problema manjka kapitala. Lizing faktički ubrzava "cirkulaciju" kapitala, medju njihovim učesnicima i predstavlja fenomen mobilnosti kapitala uopšte.

Sa sadašnje vremenske distance može se tvrditi da je lizing nastao na osnovu ekonomskih potreba uspostavljanja novog odnosa određenih segmenata ponude i tražnje ili, bolje rečeno, njihovog uspostavljanja na novim osnovama. Kao model finansiranja sve više pokazuje svoje značajne prednosti. U pitanju je bitno drugačiji model (forma) pribavljanja osnovnih i drugih poslovnih sredstava; specifični ekonomski i pravni fenomen. Nema sumnje da je lizing pravna kategorija, ali je on u svojoj osnovi, prevashodno, ekonomski posao, pa i društveni fenomen. U pitanju je poslovni odnos koji se odvija u procesu sa više faza. Pravni okvir je samo prisutan da se taj specifični oblik finansiranja, na odgovarajući način bolje "uobličiti". U cilju boljeg sagledavanja normativnog pristupa, u ovom istraživanju su analizirani zakonski propisi izabranih zemalja. Lizing je u stalnim promjenama, pa je nastalo više različitih modaliteta, a za očekivati je da će se u tome procesu razvijati i novi. On je, u osnovi, tročlani posao: davaoca, korisnika i isporučioaca određenog predmeta lizinga, interesantan sa računovodstvenog i poreskog stanovišta.

Ekonomska istorija je pokazala da je primjena lizinga kao modela finansiranja doprinosila i doprinosi razvoju ne samo preduzeća, nego njegovim posredstvom i privredi u cjelini. Lizing je pogodan model finansiranja za razvoj nedovoljno razvijenih zemalja, koje su oskudne u raspolaganju kapitalom. Privrede zemalja u razvoju se srijeću sa različitim izazovima, od kojih su potrebe za investicijama među primarnim. U njima, nedovoljna domaća akumulacija i ne kapitalizovane, najčešće, domaće banke, ne mogu da pruže adekvatna sredstva za investicije. On se danas primjenjuje u više od sto zemalja svijeta, i to posebno u razvijenim zemljama. Savremena primjena lizinga je takva da nije pretjerano konstatovati da je osvojio svijet i sve pore poslovnog pa i privatnog života. U 2003. godini lizing poslovi su iznosili 511 mlrd USA\$, da bi u 2007. godini bili povećani na 780 mlrd USA\$ ili za oko 1,5 puta. Pad lizing poslova u svjetskim razmjerama se dogodio sa izbijanjem velike ekonomske i finansijske krize iz 2008. godine. Tako je već u toj godini došlo do pada lizing poslova na svjetskom nivou sa 780 mlrd USA \$ u 2007. godini, na 732 mlrd USA\$ u 2008. godini ili za oko gotovo 50 mlrd\$, što predstavlja relativni pad od oko 7%. Dosta je vremena trebalo da se lizing poslovi oporave, pa su u 2013. godini iznosili 884 mlrd \$. U istoj godini, 50 vodećih zemalja u primjeni lizinga su zabilježile porast od 1,7%. Lizing poslovi u Evropi su pratili promjene na svjetskom nivou, posebno trendove u Sjevernoj Americi. Poslije pada sa izbijanjem krize, došlo je do značajnog oporavka tek 2014. godine, kada je ostvarena visoka stopa rasta od 9,5%.

Primjena lizinga korespondira sa nivoom privrednog i društvenog razvoja. Privredni rast i razvoj (njegova dinamika i struktura) determinišu bogatstvo ili siromaštvo svakog pojedinca, pa i zemlje u cjelini. Što je zemlja više razvijena, to se lizing kao model finansiranja više koristi. Ta zakonitost se pokazala u našim istraživanjima primjene lizinga u regionu, kome pripada Crna Gora. Posljednjih godina, njegova primjena je posebno bitna za mala i srednja preduzeća (MSP), koja su generator savremenog ekonomskog razvoja. Privredni rast i razvoj su složeni procesi,

zasnovani na različitim izvorima i metodama finansiranja. Lizing sa svojim prednostima sve više " potiskuje " druge izvore finansiranja, posebno kod MSP, koja su glavna poluga bržeg savremenog rasta i razvoja. Posredstvom njih, lizing postaje značajan izvor finansiranja privrednog razvoja u gotovo svim zemljama svijeta. Njegova primjena treba da bude posebno važna za zemlje u tranziciji i nedovoljno razvijene zemlje. Tržište lizinga postaje toliko značajno da predstavlja barometar ili svojevrsnu " krvnu sliku " privrednih kretanja u nekoj zemlji ili regionu.

Privreda Crne Gore se, na početku novog milenijuma, karakteriše nekim obilježjima, koja se mogu označiti kao specifična u odnosu na ranije faze njenog razvoja. Lizing se kao oblik finansiranja u Crnoj Gori koristi od 2005. godine, sa različitim dinamikom i oblastima proizvodnje i potrošnje. Za analizu desetogodišnjeg perioda, kreirana su dva regresiona modela, koji koriste vremenske serije lizinga kao zavisne varijable i izabrane nezavisne varijable (bruto društvenog proizvoda, kredita, investicija, zaposlenosti i kamatnih stopa).

U početku primjene, pa sve do izbijanja ekonomske i finansijske krize (2006 – 2008 ), je doživio eksponencijalni rast, da bi već u prvoj godini njenog djelovanja došlo do drastičnog pada u primjeni ovog oblika finansiranja. Lizing, kao novi model finansiranja biznisa i potrošnje u Crnoj Gori, se jasno iskristalisao kroz dva perioda, koji se mogu okarakterisati kao potpuno različita. Već sledeće godine po izbijanju ekonomske krize ( 2009. godine), lizing poslovi su u Crnoj Gori pretrpjeli veliki pad.

Negativni uticaj krize se odrazio više na lizing nego na bilo koji drugi oblik finansiranja u Crnoj Gori. Kako je kriza tekla, lizing kuće su u Crnoj Gori sve više ulazile u poslovne probleme, pa je tako stalno dolazilo do pada učešća njihove bilansne sume u odnosu na bilansnu sumu banaka. Zadnja godina značajne primjene lizinga je 2008., poslije koje dolazi do stalnog pada u njegovoj primjeni. Analizirani period trajanja krize od šest godina (2009-2014) se karakteriše **stalnim padom zastupljenosti lizinga**, kao oblika finansiranja, po svim bitnim indikatorima naše analize. Istraživanja su pokazala da je, po vrijednosti, strukturi i broju zaključenih ugovora **sa izbijanjem ekonomske krize u Crnoj Gori lizing postao najosjetljiviji izvor finansiranja, koji je doživio srazmjerno najveći pad**. Ovaj model finansiranja nije našao svoje značajnije mjesto u poljoprivredi i industriji, a ni u ostalim (čisto) proizvodnim djelatnostima. Lizing takodje nije našao primjenu kod mašina i opreme, osim kod saobraćajnih sredstava i građevinskih mašina. Njegova primjena je bila posebno značajna kod finansiranja putničkih automobila. Čitavim periodom primjene lizinga dominira finansijski nad operativnim lizingom. Fizička i pravna lica, kao korisnici lizinga, su bila različito zastupljena u prethodnom desetogodišnjem periodu.

U prvoj polovini 2015. godine, u Crnoj Gori, nema promjena niti u broju učesnika niti u regulativi lizing poslova. U odnosu na prvu polovinu 2014. godine, zaključeno je više ugovora za 42%, dok je njihova ukupna vrijednost

povećana za nešto manje od 20%. Finansijski lizing i dalje dominira sa preko 80%, dok je operativni četiri puta manji. Pravna lica, po broju zaključenih ugovora i dalje dominiraju u strukturi korisnika (gotovo 90%), dok su fizička lica oko 10%, a preduzetnici svega 0,3%. Generalni je zaključak iz naših istraživanja da se **lizing u Crnoj Gori nije oporavio ni poslije sedam godina od izbijanja krize**. Svi parametri pokazuju da su njegove vrijednosti bile suprotne od trendova u drugim zemljama. **Opšti je zaključak da je lizing bio značajna poluga razvoja do početka krize, da bi poslije njenog izbijanja, a naročito posljednjih godina, ovaj model finansiranja više bio u funkciji povećanja potrošnje nego instrument privrednog razvoja.**

Obavljeno je empirijsko istraživanje, na bazi upitnika, kod lizing kuća, korisnika, i izabраниh predstavnika državnih institucija, kako bi se detaljnije spoznali relevantni uzroci stanja u ovoj oblasti. Ono je omogućilo da testiramo, potvrdimo i izvedemo odgovarajuće zaključke.

Dosadašnja primjena lizinga nas je dovela do stava da je neophodan **sistemski pristup i potreba za redizajniranjem i novom strategijom daljeg razvoja lizinga kao oblika finansiranja u Crnoj Gori**. Zato smo razvili model za kreiranje strategije daljeg razvoja lizinga u Crnoj Gori, sa četiri ključna učesnika: država, lizing kuća, obrazovne institucije i korisnici (preduzeća, preduzetnici i drugi subjekti). Isto tako je data uloga svakog od njih pojedinačno.

**Ključne riječi: lizing, finansiranje, razvoj, Crna Gora, investicije, primjena, kredit, privreda, proizvodnja, potrošnja, strategija.**

**Key words: leasing, financing, development, Montenegro, investment, application, credit, economy, production, consumption, strategy.**

**Naučna oblast:** Ekonomski rast ( JEL klasifikacija O4 )

**Uža naučna oblast:** Finansijska tržišta ( JEL klasifikacija O16)

# LEASING AS A FORM OF FINANCING ECONOMIC DEVELOPMENT IN MONTENEGRO

## ABSTRACT

The modern world economy is significantly different than it used to be at the beginning of this century. A number of changes are being carried out with the exponential growth during the course of time. Constant quantitative-qualitative changes in the sphere of economy, but in all other aspects of a society as well, create an objective need for new business modalities and connections among the participants which assume new forms of financing bigger and different businesses as their lever. By the time, a high value of transactions gradually overgrew possibilities of bearers of these jobs in the area of business, but also the banking sphere, and integrally, in the financial sector. The functioning of the economy enables more sub systems, out of which the financial system is one of their most important segments. Each level of development of the economy corresponds to the composition of some financial system.

Financial markets are very dynamic, maybe the most variable of all market forms. Innovation and development of new products are present in this and in all other markets, too. At a certain level of development, the existing financial instruments were not enough to follow the complex functioning of the actual market, thus new, adequate enough to "serve" significantly different economic and social requirements were developed. Among such instruments, leasing stands out as a new model of financing.

Leasing is a form of financing, created in countries with a developed market economy, with the basic aim to stimulate and further generate the levers of development. Leasing increases the competition at the financial market and encourages innovations in the area of this service sector. In the developed countries, its activity influences the lower interest rate and expansion of financial activities as a basis for further development of the business. Placement of a significant number of products - either in cash or with the help of classical credit wouldn't be realized without leasing. Leasing in fact accelerates the "circulation" of the capital among its participants and represents a fantastic phenomenon of mobility of the capital itself.

From today's time distance, we can confirm that leasing emerged based upon economic needs of setting up a new relation of certain segments of offer and demand. As a model of financing, it keeps showing its remarkable advantages. It is about a totally different model (form) of obtaining basic and other business means; specific economic and legal phenomenon. Without any doubts, leasing is a legal category, but in its essence it is primarily an economic business, and a social phenomenon as well. It is about a business relationship which is carried out in a process with a few phases. The legal framework is only present so that this specific form of financing can be "formed" better in an appropriate way. In



order to review the normative approach, we analyzed legal regulations of designated countries in this research. Leasing is in constant change, so we have a few different modalities, it is to be expected that the new ones will be developed in this process. It is basically a business of three members: The giver, the user and the distributor of a certain leasing subject, which is interesting from the accounting and taxing point of view.

Economic history showed that the application of leasing as a model of financing contributed and still contributes to the development not only of a company, but to the economy as a whole with its mediation. Leasing is a convenient model of financing for the development of under developed countries, which are scarce in handling with the capital. Economies of developing countries face various challenges, out of which the need for investment is among the primary ones. Insufficient national accumulation and mostly non capitalized banks cannot offer adequate funds for the investments. It is today applied in more than a hundred countries in the world, and mostly in the developed countries. The modern application of leasing is such that it is not an exaggeration to claim that it conquered the world and all pores of business and even private life. In 2003, leasing businesses amounted USD\$ 511 bn, and in 2007 it increased to \$USD 780 bn or 1.5 times more. A fall of the leasing business in a global scope happened with the big economic and financial crisis from 2008. Thus, in that year there was a decline of leasing businesses at the global level from \$USD 780bn in 2007 to \$USD 732 bn in 2008 or for almost \$USD 50 bn, which represents a relative fall of around 7%. It took a lot of time for leasing businesses to recover, so in 2013 they amounted for \$884 bn. In the same year, 50 leading countries recorded a growth of 1.7% in the leasing application. Leasing businesses in Europe followed changes at the global level, especially the trends in North America. After the fall with the beginning of the crisis, a significant recovery took place only in 2014, when a big growth rate of 9.5% was recorded.

The application of leasing corresponds to the level of economic and social development. Economic growth and development (its dynamics and structure) determine the wealth or poverty of each individual, and the country as a whole, too. The more developed the country is, the more leasing as a model of financing is used. This rule proved in our research of the application of leasing in the region, where Montenegro belongs. In the recent years, its application is especially important for small and medium enterprises (SME), which are generators of modern economic growth. Leasing keeps "squeezing out" other resources of financing with its advantages, especially with SMEs which are the main lever of faster modern growth and development. By means of them, leasing is becoming an important source of financing for the economic development in almost all countries in the world. Its application should be very important for the countries in transition and under developed countries. The leasing market begins to be so important that it represents a barometer or certain "blood count" of economic trends in a country or in a region.

The economy of Montenegro, at the beginning of the new millennium, is characterized by certain features which can be marked as specific with regards to earlier phases of its development. As a form of financing, leasing has been used in Montenegro since 2005, with various dynamics and areas of production and consumption. For analyzing a period of ten years, two regression models were created, and they are used as a time series of leasing as dependent variables and chosen independent variables (gross national product, credit, investment, employment and interest rates).

At the beginning of the implementation, until the start of the economic and financial crisis (2006 - 2008), it experienced exponential growth, and in the first year of its function, it came to a drastic fall in application of this financing model. Leasing, as a new model of business functioning and consumption in Montenegro, became crystal clear through two periods which can be characterized as totally different. Immediately the following year upon the emergence of the economic crisis (2009), leasing businesses in Montenegro suffered a big fall.

The negative influence of the crisis reflected more to leasing than to any other form of financing in Montenegro. As the crisis went on, leasing houses in Montenegro entered bigger and bigger problems, and it came to the fall of the participating of their balance amount compared with the balance amount of the banks. The last year of significant implementation of leasing is 2008, after which there is a constant decline in its application. The analyzed period of the crisis of six years (2009 - 2014) is characterized with a **constant fall of leasing** as a form of financing, according to all important indicators of our analysis. Research shows that, according to the value, structure and number of concluded contracts, **with the emergence of the crisis in Montenegro - leasing became the most sensitive source of financing which experienced relatively the biggest fall**. This model of financing has not found its more significant place in agriculture and industry, and in other (purely) production activities either. Leasing hasn't been applied with machines and equipment, except for traffic devices and building machines. Its application was especially significant with financing passenger cars. During the whole period of leasing implementation, financial leasing has been dominating over the operative one. Individuals and legal entities, as leasing users, have been exclusively used in the previous ten year period.

In the first half of 2015, there have been no changes in the number of the participants or in the regulation of the leasing businesses in Montenegro. With regards to the first half of 2014, more contracts were concluded for 42%, whereas their total value increased for a little bit less than 20%. Financial leasing still dominates with over 80%, while the operative one is four times smaller. Legal entities still dominate in the users structure according to the number of the concluded contracts (almost 90%), individuals with around 10% and entrepreneurs with only 0.3%. The general conclusion from our research is

that the leasing in Montenegro hasn't recovered even after seven years since the crisis started. All parameters show that its values were opposite to the trends in other countries. **It is a general conclusion that leasing has been a significant lever of development since the beginning of the crisis, but after it started, and especially during the recent years, this financing model has rather been in the function of the consumption increase than the instrument of the economic development.**

The empirical research was carried out in the form of a questionnaire with leasing houses, users and chosen representatives of the state institutions in order to investigate further the relevant causes of that condition in this area. It enabled us to test, confirm and carry out appropriate conclusions.

Today's leasing implementation brought us to the attitude that a **systematic approach and need for redesigning and a new strategy of the further development of leasing as a financing model in Montenegro is necessary.** That is why we developed a model for creating a strategy of further leasing development in Montenegro, with four key participants: State, leasing houses, educational institutions and users (companies, entrepreneurs and other subjects). We also gave a role to each participant individually.

**Key words: Leasing, financing, development, Montenegro, investments, application, credit, economy, production, consumption, strategy**

**Scientific field:** Economic Growth (JEL classification O4)

**Field of Academic Expertise:** Financial Markets ( JEL classification O16 )

# UVOD

## 1. Aktuelnost problema

Savremeni svijet je u stalnim kvantitativnim i kvalitativnim promjenama, koje dovode do potpuno novih zahtjeva u svim oblastima života i rada svakog pojedinca, preduzeća i nacionalnih privreda. Danas je svjetska privreda sasvim drugačija nego na početku ovog vijeka. Broj promjena u jedinici vremena se odvija eksponencijalnim rastom. Svjetsko tržište postaje sve kompleksnija arena, u kome više nikome ništa nije sigurno, ako ne bude u trendu stalnih promjena. Tehnički progres i tehnološki napredak uzrokuju ne samo enorman razvoj postojećih oblasti privređivanja, nego i pojavu novih privrednih grana, što, sve skupa, dalje vodi "pregrupisanju" snaga na ograničenom svjetskom tržištu. Informatička revolucija je nadmašila sve dosadašnje kvalitativne promjene u privrednoj istoriji. Kontinuirani rast i razvoj postojećih i uvođenje u biznis raznih potpuno novih oblasti za njihovo ostvarivanje, otvara potrebu za novim polugama i stimulansima, kako u pogledu finansijskog "opsluživanja", tako i odgovarajuće pravne regulative i normiranja tih novih odnosa.

Svjetska ekonomija je posljednjih sedam godina pod uticajem ekonomske krize, nezabilježene u dosadašnjoj privrednoj istoriji. Nju su uzdrmale turbulencije koje su izazvane prvo finansijskom, a zatim i integralnom ekonomskom krizom. Njena brzina i obuhvat su bile izenadjujuće za sve teoretičare i naučnike iz mnogih oblasti, a posebno finansijere i ljude iz biznisa. Istovremeno, ona je djelovala kod najvećih razvijenih zemalja u kojima je ona i nastala i koje su je suštinski prouzrokovale, i ubrzo stigla do malih i zemalja u razvoju, koje u početku nisu osjetile njene negativne posljedice, ali nakon svega nekoliko mjeseci suočile su se sa ozbiljnim teškoćama. Uz više ili manje nijansi, dejstvo krize se osjeća i danas, sa neizvjesnošću kada će prestati.

Stalne kvantitativno-kvalitativne promjene u sferi privređivanja, ali i svim drugim oblastima društva, uzrokuju objektivnu potrebu za nove poslovne modalitete i povezivanja među učesnicima, koji kao svoju polugu podrazumijevaju nove oblike finansiranja naraslih i drugačijih poslova. Novi oblici povezivanja među učesnicima na tržištu, zemljama i kontinentima "stvaraju" adekvatne instrumente za nesmetano funkcionisanje i odvijanje transakcija. Vremenom je tako visoka vrijednost transakcija postepeno prevazilazila mogućnosti nosilaca tih poslova u oblasti biznisa, ali i samog bankarskog, pa i integralno finansijskog sektora. Postojeći finansijski instrumenti nijesu bili dovoljni da prate komplikovano funkcionisanje aktuelnog tržišta. Zato su svi učesnici u ovim naraslim privrednim aktivnostima zajednički morali pronalaziti adekvatne izvore finansiranja za "opsluživanje" naraslih poslova.

U takvim uslovima kreiraju se nove »poluge razvoja«, koje će pospješiti rast i razvoj, prije svega privrede, koje će onda prouzrokovati i pozitivne, a samim tim i šire društvene efekte. Sve te inovacije otvaraju mogućnost i iniciraju nove i inovirane instrumente. Traženi su i pronađeni novi oblici (izvori) finansiranja u cilju nesmetanog odvijanja novih poslova, na zadovoljstvo potrošača i proizvođača. Među njima jedno od centralnih mjesta zauzima lizing kao relativno novi oblik (model) finansiranja, čiji se značaj kontinuirano povećava poslednjih godina prošlog, a naročito u ovom vijeku. Ovi instrumenti se kreiraju u toku promjena ili stvaraju kao novi mehanizam za njihovo brže odvijanje. Njihovom razvoju ne doprinosi samo potreba za rješavanjem tržišnog problema, već se i vlade svih zemalja uključuju u njihovo pospješivanje. U pitanju su sasvim novi instrumenti, koji se kreiraju da se ostvari " protok " između ponude i tražnje na tržištu.

## 2. Predmet i cilj rada

Teorijski je poznato da novi finansijski instrumenti nastaju u kontinuitetu, kao posledica rješavanja aktuelnih problema na ovom tržištu. Jedan od tipično novih oblika finansiranja krupnih poslova, ali i pospješivanja kupaca na odluke o korišćenju sredstava ( proizvoda ), koja prevazilaze njihove aktuelne dohodovne mogućnosti predstavlja lizing kao poseban – atipični oblik finansiranja. **Predmet našeg istraživanja je lizing kao savremeni oblik finansiranja i njegova primjena u Crnoj Gori u proteklom vremenskom razdoblju. Da bi se navedeni predmet istraživanja potpunije definisao, bilo je neophodno izvršiti određene uporedne analize, kako sa vremenskog, tako i sa prostornog stanovišta.**

Smisao lizinga se može izvesti iz davnašnje Aristotelove tvrdnje, koji je kazao da *"istinsko bogatstvo nije u vlasništvu nad imovinom, već u pravu da se ono koristi"*. Sa sadašnje distance može se navedenom samo dodati – pravo korišćenja da se ostvari profit ili poveća tekuća potrošnja (zavisno od aspekta sa kojeg se posmatra).

Lizing je razvijen paralelno sa novom poslovnom filozofijom po kojoj je "vlasništvo postalo opasan luksuz". Temelji se na shvatanju da vlasništvo nad dobrima nije osnovna i najvažnija kategorija u oblasti proizvodnje i prometa, već njihovo korišćenje u funkciji stvaranja i uvećanja kapitala.

Razvojem lizinga kao nove finansijske poluge svojina više nije uslov za obavljanje biznisa niti funkcionisanja tržišnog mehanizma. Po svojoj suštini, lizing, dakle, omogućava pribavljanje opreme (u širem smislu ovog pojma) ili drugih ( pokretnih i nepokretnih ) stvari od strane preduzeća, pojedinaca ili bilo kojeg drugog učesnika u odvijanju određenih poslovnih aktivnosti (državnog organa, na primjer) u slučajevima kada, u određenom vremenu, nema dovoljno sredstava da ih kupe, ali imaju ostale uslove da ih mogu korisno upotrijebiti, te njihovom upotrebom ostvariti određeni profitabilni ili drugi cilj.

Istorijski posmatrano, rodonačelnik lizinga je fenomen pozajmice – zajma, ali, sa svim bitnim elementima unapredjenja. Lizing predstavlja savremeni oblik (način) finansiranja opreme, raznih oblika investiranja, tj. materijalnih i nematerijalnih dobara i usluga u slučajevima oskudice finansijskih sredstava, kada se vlasništvo zamjenjuje korišćenjem i upotrebom sredstava. On se toliko razvio, ali i dalje razvija, da predstavlja jednu od ključnih poluga za razvoj savremenog biznisa. Kao takav, može se reći, sasvim novi oblik finansiranja, lizing predstavlja savremenu podršku razvoju preduzeća i nacionalne privrede. Upotreba sredstava se preferira nad svojinom nad sredstvima, koja, zahvaljujući ovom instrumentu, koji se pojavljuje kao nova poslovna poluga, nije presudna za odvijanje poslovnog odnosa među zainteresovanim i/ili potencijalnim učesnicima u tom poslovnom procesu. Njegovi modaliteti se razvijaju tako da ne obuhvata samo puko kreditiranje, već razne oblike servisiranja, osiguranja, know-how, show-how, raznih drugih instrukcija i vršenje najrazličitijih oblika usluga, za potrebe korisnika.

Fenomen lizinga je interesantan za pojedinca, preduzetnika, preduzeća, razne institucije, pa i državu u cjelini. Zato je on veoma “ rastući “ ekonomski, pravni i društveni fenomen. Posmatran u integralnom smislu, on je predmet našeg interesovanja u dužem periodu, kako u profesionalnom, tako i u stručno - naučnom pogledu.

Polazeći od izloženog, kao i činjenice da ovaj savremeni oblik (način) finansiranja sve više ima primjenu u svjetskim razmjerama, smatramo da ovaj problem zaslužuje naše posebno kontinuirano istraživanje, a posebno njegova primjena u Crnoj Gori. Kao predmet istraživanja ove doktorske disertacije postavljaju se učinci koje lizing kao oblik finansiranja ima na razvoj privrede u Crnoj Gori. Pri tome je kao osnovni koncept razmatran širi okvir u kome se on odvija, a polazeći od fluidnosti ekonomskih fenomena kao stalne pojave.

Poput ostalih zemalja u regionu, privreda Crne Gore je već više od dvije decenije u tranziciji, čiji je dominantan oblik bila privatizacija, koja je shvaćena kao polazna osnova za njeno prestrukturiranje. Kroz odvijanje toga procesa danas je više od 70% -80% privrede Crne Gore privatizovano. Privatno vlasništvo je dominantan oblik i u bankarskom sektoru. Banke, a sada je na cnogorskom tržištu prisutno 14, pretežno su, u inostranom vlasništvu. Prije deset godina osnovane su lizing kuće, a pojedine banke ih razvijaju kao posebne organizacione oblike.

Polazeći od izloženog predmeta istraživanja, **cilj ovog rada je analiza lizinga kao relativno novog instrumenta finansiranja, njegove dosadašnje primjene u razvijenim i zemljama u tranziciji, a posebno u Crnoj Gori, kao i njegovo dalje afirmisanje, odnosno istraživanje uloge koju može imati u uslovima nedovoljne akumulacije za svrhe podsticanja rasta privrednih aktivnosti.**

Lizing je jedan od novih finansijskih proizvoda, koji se snažno razvija kao oblik finansiranja i kao takav je veoma aktuelan za istraživanje. Kao specifični

instrument, između ostalog, treba da doprinese, pored brzine i jednostavnosti primjene, smanjenju troškova finansiranja biznisa, što je posebno važno za konkurentnost svake privrede i pojedinačnog subjekta. On se sa početne uske i ograničene primjene proširio na proizvodna dobra, da bi danas dosegao sve do finansiranja čitavih fabričkih postrojenja i skupih nekretnina. Otuda je i poseban cilj ovog istraživanja da se sagleda struktura i upotreba ovog oblika finansiranja u pojedinim segmentima, njegova dinamika i perspektiva na primjeru Crne Gore.

### 3. Hipoteze

Funkcionisanje savremene privrede omogućava više njenih podsistema, koji treba da predstavljaju jedinstvenu cjelinu. Ako bi trebalo izvršiti njihovo rangiranje, onda bi finansijski sistem bio jedan od najvažnijih njenih segmenata. Zato sa razlogom konstatuje ( Rose, 2000, str. 1) da je " finansijski sistem jedan od najvažnijih izuma savremenog društva", te da bi bez njega svako od nas imao manje " enjoyable existence ". Njegov osnovni zadatak je da omogući nesmetano funkcionisanje (protok) sredstava od nekoga ko ima višak, prema nosiocima tražnje, kojima nedostaju, u nekoj društveno-ekonomskoj zajednici.

Iz definisanog predmeta i cilja, prilikom prijave istraživanja, formulisane su osnovna i pomoćne ( izvedene ) hipoteze.

Hipoteze:

Osnovna hipoteza ( H1 ) glasi: Lizing kao specifični oblik finansiranja sve više preuzima ulogu od klasičnih modela i kao takav će u budućnosti biti mnogo više zastupljen u svim, a naročito u nedovoljno razvijenim privredama, jer se na taj način može postići njihov brži rast i razvoj, pa sljedstveno tome, i u privredi Crne Gore.

Iz navedene osnovne hipoteze može se izvesti nekoliko pomoćnih hipoteza, tj.:

H2: Lizing je »rastući« oblik finansiranja i predstavlja svojevrsnu finansijsku tržišnu inovaciju, zastupljenu u svim savremenim privredama. Njegova primjena ima višestruke koristi, kako za davaoce tako i korisnike,

H3: Lizing nije značajnije korišćen u dosadašnjoj praksi tranzicionih ekonomija našeg regiona, pa ni u Crnoj Gori, iako je imao početni ekspanzivni rast. U uslovima krize pokazao se kao vrlo senzitivna, ali i instrument koji se sve više oporavlja,

H4: Lizing nije adekvatno zastupljen u dosadašnjem privrednom razvoju Crne Gore, već je više bio instrument za povećanje potrošnje,

H5: Veća primjena lizinga kao oblika finansiranja, na bazi definisane strategije, može i mora biti jedna od važnih karika neophodnih strukturnih promjena u razvoju privrede Crne Gore. On će biti korišćen ne samo u privredi, nego i u vanprivrednoj sferi, uključujući njegovu ulogu kao sredstva za povećanje potrošnje.

Tokom istraživanja potvrđene su osnovna i pomoćne hipoteze, osim za završni dio pomoćne hipoteze H3, jer se lizing u Crnoj Gori ne oporavlja, kako je to potvrđeno u drugim privredama.

#### 4. Metodologija i način istraživanja

Naučne metode, koje smo primjenjivali u istraživanju, logično su proizašle iz oblasti i teme doktorske disertacije. Načelno konstatujemo da su korišćene gotovo sve metode poznate u oblasti društvenih nauka. Pored korišćenja savremene literature, statističke gradje, relevantnih institucija (Monstat, CBCG i dr.), proveli smo sopstveno terensko istraživanje, u vidu više intervjua, ali i kreiranjem vlastitog upitnika, za potrebe ove disertacije

Konkretno, polazeći od navedenog predmeta istraživanja i postavljenih ciljeva i zadataka, u toku izrade doktorske disertacije, primjenjivali smo sledeće metode:

- *Teorijsko-empirijska kritička analiza (dokazivanje, opovrgavanje...)* svjetske i domaće literature koja se bavi istraživanjem, fenomena lizinga kao specifičnog oblika finansiranja. Ova analiza je primijenjena u cilju postavljanja osnova istraživanja navedenog problema,
- *Analiza fenomena, tj. analiza primjene lizinga u pojedinim kategorijama (razvijene, nedovoljno razvijene...) zemalja.* Navedena analiza treba da pokaže nivo primjene lizinga u njima. Dakle, analiza kao metod na bazi statističke gradje i druge oficijelne dokumentacije, do koje smo dolazili istraživanjem,
- *Metod istorijske analize.* Ona nam je poslužila za istraživanje razvoja lizinga kao oblika finansiranja od početka „masovne“ primjene, posebno njegove primjene od početka XXI vijeka, i naročito u uslovima ekonomske krize,
- *Komparativni metod* se odnosio na pojedine kategorije zemalja, u već navedenom smislu, kao i komparacije primjene lizinga u pojedinim granama privrede, i kategorijama potrošnje (finalna potrošnja, reprodukciona potrošnja i dr.),
- *Metod statističke analize* smo koristili tokom prikupljanja znatne statističke gradje, ali i tokom analize podataka dobijenih istraživanjem na terenu, te izvodjenu zaključaka. Njegova primjena se sastojala i u obradi upitnika, kojim se istraživala postojeća primjena lizinga, kao i načini unapredjenja njegove primjene,
- *Specifičnost i kompleksnost odnosa između pojedinih selekcionisanih kategorija* (nivo razvijenosti zemlje, privredna struktura, SDI, odnos



uvoza i izvoza, zaposlenost, akumulativnost i drugo), nametnula je potrebu za primjenom *induktivnih i deduktivnih metoda*. Opredjeljenje je bilo da se prvo započne sa primjenom deduktivnih metoda radi dobijanja osnova za formulisanje nekih početnih odgovora, kao uputa za dalja istraživanja. U kasnijim fazama istraživanja primjenjivali smo induktivni metod, radi dolaženja do novih zaključaka i testiranja hipoteza,

- *Metod analogije i logičkog rasudjivanja i zaključivanja*, kao jedan od fundamentalnih metoda u oblasti društvenih nauka, je bio prisutan u čitavom procesu kvalitativno-kvantitativne analize,
- *Analitičko-sintetički metod* je primjenjivan da bi se sagledalo postojeće stanje, ali i očekivanja od dalje primjene lizinga kao metoda finansiranja, ne samo u Crnoj Gori, nego širih tendencija. On je posebno primjenjivan za identifikovanje komparativnih prednosti i nedostataka lizinga i ostalih oblika finansiranja, što na direktni i indirektni način provijava kroz čitavo naše istraživanje.

## 5. Struktura disertacije

Aktuelnost problematike, ciljevi, hipoteze i metodologija odredili su strukturu istraživanja i njegovih rezultata.

**Pored Uvoda, rad se sastoji iz pet djelova, i to:**

**Prvi dio** koji se odnosi na teorijski pristup i analizu savremenih oblika finansiranja. U njemu se prvo razmatra uloga fenomena finansiranja i finansijskih tržišta. Zatim se prikazuje evolucija oblika finansiranja, kao i posebnosti finansijskog tržišta i uloga menadžmenta na njima. U nastavku ovog dijela se tretira raznovrsnost oblika finansiranja i predstavljaju pojedini njihovi modaliteti. Ovaj dio se završava pitanjem optimizacije oblika finansiranja i naglaskom na potrebu stvaranja adekvatne finansijske strukture.

**Drugi dio** tretira lizing kao poseban oblik finansiranja. Logično je bilo da se prvo izlože teorijske osnove fenomena lizinga, uključujući pojmovno odredjenje, nastanak i razvoj lizing poslova. Posebno je izložena uloga lizinga kao ekonomskog i društvenog fenomena, kao i stejkholderski interesi za primjenu lizinga. Sledeći naslov se odnosi na savremenu primjenu lizinga u Evropi i svijetu. Posebno je apostrofirana primjena lizinga kod malih i srednjih preduzeća (MSP). Zatim se posebno izlažu prednosti i nedostaci lizinga, a sve u kontekstu analize pojedinih njegovih modaliteta (vrsta lizinga). Svaki od njih se ukratko prikazuje, kako bi se sagledala i apostrofirala njegova specifičnost. Posebna tačka je posvećena medjuzavisnosti lizinga i karakteristika preduzeća. Na kraju ovog dijela se ističe potreba za elaboracijom lizing posla sa aspekta budućih aktera, kao zainteresovnih strana u ovom poslu.

**Treći dio** rada se odnosi na analizu subjekata u poslovima lizinga, posebno njihovog pravnog regulisanja. Konstatuje se da je u pitanju složeni poslovni odnos i ističe ekonomsko-pravna dilema kao stalno prisutna u kvalifikovanju ovog ugovornog i poslovnog odnosa. Sa tim ciljem se analiziraju osnovne odredbe UNIDROIT Konvencije o međunarodnom finansijskom lizingu, kao i tretman lizinga u Međunarodnim računovodstvenim standaradima (MRS). Da bi se potpunije razmotrila primjena lizinga u pojedinim zemljama regiona, te njegovi rezultati, analizirana su neka zakonska rješenja o lizing poslovima, prezentiranjem ključnih odredbi Zakona o lizingu Srbije, Hrvatske i, naravno, Crne Gore. Smatrali smo da je potrebno izvršiti posebnu analizu učesnika u lizing poslovima i njegovo procesno odvijanje. Poslednji segment ovog dijela rada je prezentiranje važnih pitanja poreskog i računovodstvenog tretmana lizinga.

**Četvrti dio** našeg istraživanja odnosi se istraživanje privrednog razvoja Crne Gore poslije 2000-te godine i primjenu lizinga. Da bi se njegova uloga potpunije sagledala, prvo su prezentirani neki odabrani pokazatelji privrednog razvoja i izvršena neophodna periodizacija: od početka ovog vijeka do osamostaljenja; od osamostaljenja do početka krize i razvoj od 2009. godine do 2015. godine. U cilju zaključnih preporuka ovog istraživanja prezentirane su projekcije razvoja Crne Gore u naredne tri godine. Na to se nadovezuje izlaganje u vezi lizing ponude. Zatim se analizira primjena lizinga kao oblika finansiranja, poštujući specifičnost periodizacije. Istraživanjem je izvršena analiza primjene lizinga po pojedinim relevantnim obilježjima (broj i vrijednost ugovora, predmet lizinga, korisnici i drugo) i izvode odgovarajući zaključci.

Istorijska analiza je omogućila modeliranje dosadašnjih lizing poslova, zavisno od izabranih indikatora.

Da bi se ovi zaključci potpunije i realnije izveli, neophodno je bilo obaviti određeno terensko istraživanje, za čiju je podlogu formulisan poseban upitnik.

**Peti dio** rada se odnosi na perspektive i strategiju razvoja lizing u Crnoj Gori.

Na kraju disertacije su dati zaključci, izvedeni na osnovu ukupnog istraživanja.

U Anex-u istraživanja prezentiraju se neke važne šeme za potpunije razumijevanje lizinga, model Ankete, rađene za potrebe ovog istraživanja i tipičan model lizing ugovora za putničke automobile i drugi podaci, koji su, na određeni način korišćeni u istraživanju.

Poslednji segment predstavlja korišćena literatura, razni izvori i dokumentaciona osnova za provedeno istraživanje.

# I TEORIJSKI PRISTUP SAVREMENIM OBLICIMA FINANSIRANJA

## 1. Uloga fenomena finansiranja i finansijska tržišta

Funkcionisanje privrede omogućava više podсистema, od kojih je finansijski sistem jedan od najvažnijih njegovih segmenata. Ni jedna privreda ne može funkcionisati bez odgovarajućeg finansijskog sistema. Finansijski sistem ima svoje podsysteme (monetarni, bankarski i dr.), posredstvom kojih, više ili manje, efikasno funkcioniše. Njegov osnovni zadatak je da omogući nesmetano funkcionisanje (protok) sredstava u nekoj društveno-ekonomskoj zajednici.

Finansiranje je staro kao objektivna potreba i fenomen, koliko i robno-novčani odnosi. Ono je, na sasvim odredjeni način, veoma važna djelatnost, kako na makro tako i na mikro-nivou. Logično je da se vremenom finansiranje mijenjalo, a promjena će sigurno biti i u bližoj i daljoj budućnosti. Istorijski posmatrano, u ovoj oblasti javljali su se novi proizvodi i novi učesnici na tržištima. Različitošć proizvoda, tržišta i učesnika korespondira sa nivoom i strukturom određene privrede. Svaki viši nivo privrednog razvoja zahtijeva, ne samo više finansijskih sredstava, nego i neke nove oblike finansiranja, kao sredstva za njegovo funkcionisanje na kvalitetno većem nivou. Posebno se ti trendovi odvijaju u visokorazvijenim zemljama u kojima postaju sve složeniji, postavljajući pred poslovne subjekte nove izazove. Promjene koje sa sobom nosi tehničko-tehnološki progres i njegov stalni razvoj iniciraju i nove izvore finansiranja.

Svaka komponenta finansijskog sistema (finansijska tržišta, finansijske institucije i finansijski instrumenti) imaju odgovarajuću ulogu u njegovom adekvatnom funkcionisanju. Ni jedan od njih ne može sopstvenu ulogu prepustiti bilo kome drugom, jer oni predstavljaju jedinstvenu cjelinu. Samo adekvatno ukomponovani i uređeni mogu biti poluga brzog privrednog rasta i razvoja bilo koje zemlje.

Finansiranje omogućava da se proces reprodukcije odvija na nivou mikro subjekata, ali i društvena reprodukcija integralno. Finansiranje je "krvotok" privrede i društva u cjelini. Bez njegove adekvatne uloge se ne može odvijati ni prosta, a pogotovo proširena reprodukcija. Privredni razvoj je nazamisliv bez uloge koju treba da ostvari sistem finansiranja, koji se razvija prema zahtjevima date privrede i njenog razvoja. „Finansijski sistem je skup tržišta, institucija, zakona, regula i tehnika kroz koje obveznice, akcije i druge vrijednosti se razmjenjuju, interesne stope određuju i finansijske usluge se proizvode i isporučuju širom svijeta. Finansijski

sitem je jedna od najvažnijih invencija modernog društva (Rose P.: Money and Capital Markets, 2000., str. 1).

Finansijski sistem funkcionise posredstvom finansijskog tržišta. Finansijsko tržište je institucionalni mehanizam kreiran od nekog društva sa ciljem da se "kanališe" štednja i ostale finansijske usluge od onih koji imaju višak sredstava prema onim individuama i institucijama koje su voljne da za njih plate.

Funkcije globalnog finansijskog sistema su: (isto, str. 6)

1. Funkcija štednje,
2. Funkcija likvidnosti (transfera hartija od vrijednosti u gotovinu i obratno),
3. Funkcija plaćanja,
4. Funkcija realizovanja politike (zapošljavanja, inflacije, održivog ekonomskog razvoja i dr.),
5. Funkcija bogatstva (akumuliranje vrijednosti od strane ekonomskih učesnika kao rezultata njihove štednje),
6. Kreditna funkcija,
7. Funkcija rizika.

Finansijsko tržište kao i svako drugo tržište, predstavlja instituciju kreiranu od strane privrede i društava da ih opsluži na nekom nivou razvoja. Učesnici na savremenom finansijskom tržištu su brojni i raznovrsni. Na finansijskom tržištu se plasira višak finansijskih sredstava, nastalih na osnovu nečije akumulacije. Istovremeno postojanje tražnje signalizira potrebu nečijeg "manjka" finansijskih sredstava. Uspostavljanjem odnosa ponude i tražnje i razmjenom po nekoj cijeni otvaraju se mogućnosti za funkcionisanje finansijskog tržišta.

Na finansijskom tržištu se protokom vremena kreiraju novi instrumenti, zavisno od nivoa i strukture odnosa ponude i tražnje. Inovacija i razvoj novih proizvoda su prisutni i u ovom kao i svim drugim tržištima.

Finansijska tržišta i firme za ove usluge su u stalnim promjenama. Razvijaju se potpuno nova tržišta, za koja ranije nije bilo potreba. Isto tako stalno se razvijaju nove finansijske usluge i instrumenti, pa je ova oblast u permanentim promjenama i inovacijama. Prisutni su i trendovi određene deregulacije u ovoj oblasti, ali to ne treba shvatiti da regulaciju treba eliminisati. Na ovom tržištu je prisutan i trend homogenizacije, koji označava "tendenciju da različite finansijske institucije nude iste usluge" (Rose, 2005, str. 761). Zahvaljujući novim tehnologijama i mobilnosti potrošača, stalno dolazi do proširenja tržišta.

Finansijska tržišta predstavljaju okosnicu djelovanja svih ostalih tržišta i kao takva imaju generatorsku ulogu kod razvoja privrede. Fleksibilnost cijena u sasvim kratkom roku je jedna od osnovnih njihovih karakteristika, iz koje se

“izvlači“ promjenljiva uloga pojedinih njihovih oblika i dejstava na privredni razvoj. Finansijska tržišta odigravaju svoju ulogu u privredi posredstvom investicija kao njihovog otelotvorenja.

Danas se s pravom konstatuje da su finansijska tržišta ključna za privredni rast, posredstvom banaka i drugih finansijskih institucija, koje prikupljaju štednju i mobilišu je prema potencijanim resursima. Problem je preveliko postojanje rizika, koje banke ne smiju da preuzmu. Zato je potrebna precizna pravna regulativa. Regulativa prevladava u svim oblicima privrednog života, kako bi se izbjegli mogući tržišni i drugi poremećaji.

Masovnost pojava i procesa je jedno od njihovih ključnih obilježja. Finansijsko tržište je mjesto gdje se srijeću milioni ljudi (domaćinstava, firmi, pojediniaca, institucija...) i svi žele da svoje resurse promijene intertemporalno, tj. da štede ili kreditiraju ili intratemporalno tj. da promijene formu resursima iz jednog oblika aktive ili pasive u neki drugi oblik (Burda M. i Č. Viploš, 2012, str. 345). Finansijska tržišta povezuju povjerioce i dužnike, određujući cijenu vremena upotrebe u vidu kamatne stope.

Finansijska tržišta imaju neke specifične karakteristike, među kojima su (Burda M. i Č. Viploš, 2012., str. 343):

- Ona izražavaju aktivu, koja je trajno dobro ( ne može se pokvariti);
- Trgovina se obavlja fondovima, a ne tokovima kao na tržištu roba i usluga;
- Ona su dobro organizovani sistemi na kojima se razmjenjuje standardizovana aktiva, što omogućava da se transakcije velike vrijednosti obave sa velikom lakoćom;
- Tržišta rade 24 sata dnevno i mogu se ubrojiti u tržišta savršene konkurencije.

Osnovne vrijednosti na finansijskom tržištu proizilaze iz budućnosti i rizika. S obzirom na složenost ovih tržišta, na njima je potrebna visoka stručnost, koju preuzimaju posrednici različitih uloga. Oni „...usmjeravaju resurse od štediša ka zajmoprimcima i investitorima“ (Isto, str. 345)

Jedan od ključnih elemenata u funkcionisanju ovog tržišta je kamatna stopa. “Pošto definišu kamatnu stopu, finansijska tržišta definišu i cijenu budućnosti“. “...Tržišne kamatne stope održavaju ukupnu nestrpljivost dužnika i povjerilaca “. “...Finansijska tržišta su ključna za privredni rast, jer banke i finansijski posrednici prikupljaju štednju, kojom se finansiraju investicije firmi i javni deficit“ (Isto, str. 472).

Objektivno posmatrano, ne postoji ni jedno drugo tržište koje ima toliko multiplikativni uticaj na sve sfere ljudske aktivnosti kao što je finansijsko tržište, ili kako to sintetički konstatuju Burda i Viploš: " finansijska tržišta imaju veliki uticaj na makroekonomiju. Ona odredjuju bogatstvo i rashode, troškove kreditiranja i investiranja, kao i devizni kurs, ključne varijable u međunarodnoj trgovini i finansijskim tokovima " (str. 432). Ovdje se, više nego u bilo kojoj drugoj oblasti cijene odredjuju širom planete.

Budućnost funkcionisanja i razvoja privrede, te finansijskog tržišta umnogome će zavisi od svjetskog sistema plaćanja u pogledu efikasnosti, brzine i tačnosti. Zato se s pravom ističe da privreda može kolabirati ako dobro ne funkcioniše sistem plaćanja, koji je osnovni krvotok moderne privrede (Isto, str. 780.)

Najopštije rečeno, uloga finansiranja je da poveže učesnike u privredi i društvu tako da se novčani oblici usmjeravaju od onih koji ih posjeduju, a nijesu im, u datim uslovima neophodni, prema onima koji ih mogu adekvatno upotrijebiti.

Istorija ekonomskih odnosa je pokazala da svakom nivou razvijenosti privrede odgovaraju neki oblici finansiranja, koji proizilaze iz aktuelnosti njenog razvoja. Stoga je logično je da se stalno pojavljuju novi finansijski proizvodi i novi učesnici. Inovacije u pogledu oblika finansiranja su slične inovacijama u sektoru materijalne proizvodnje, ali sa "sui generis" obilježjima.

## **2. Evolucija oblika finansiranja**

Finansiranje preduzeća je imalo svoju evoluciju u skladu sa njegovim potrebama. Prikupljanje novca (u raznim oblicima) i investiranje su stalni problemi kompanija u svim sistemima, svim državama i fazama njihovog razvoja. Aktuelne kapitalne odluke u njima, po pravilu, determinišu poslovanje mnogo narednih godina. Uspjeh kompanije često zavisi od cijene kapitala, po kojoj je nabavljen, jer ona bitno determinišu dugoročne troškove, a posredstvom njih, i ukupnu njenu konkurentost na tržištu.

Finansiranje kao izuzetno važna djelatnost na makro i mikro nivou se mijenjalo, a promjena će sigurno biti i u bližoj i daljoj budućnosti. "Protok" novčanih sredstava (i svih drugih oblika finansiranja) korespondira sa nivoom i strukturom određene privrede. Svaki viši nivo privrednog razvoja zahtijeva, ne samo više finansijskih sredstava, nego i neke nove oblike finansiranja, kao sredstva za njegovo funkcionisanje na tom višem nivou. Posljednjih četrdeset godina se, umjesto klasičnog kupo-prodajnog odnosa, sve više razvijaju razni oblici "unajmljivanja", pogotovo sredstava visoke vrijednosti. Kontinuiran i dinamičan rast je doveo do toga da, unajmljivanje svih oblika imovine, u svjetskim razmjerama prevazilazi nekoliko stotina milijardi dolara.

Financijska tržišta se brzo mijenjaju, pa ih kompanije moraju stalno pratiti i analizirati. Samo dobri menadžeri mogu adekvatno odgovarati na ove složene promjene. Moderne (savremene) finansije su mnogo složenije, nego one koje su bile prije nekoliko decenija.

Svaki menadžment nastoji da, u okviru mogućnosti na tržištu i sopstvene pozicije ostvari optimizaciju oblika finansiranja i stvaranje (komponovanje) adekvatne financijske strukture. Fluktuacija ponude i tražnje je veoma izražena na financijskom tržištu. Ona je izraz evolutivnih promjena, sa visokim stepenom dinamike.

Financijsko tržište, kao i svako drugo tržište, predstavlja instituciju kreiranu od strane privrede i društava da ih opsluži na nekom nivou razvoja. Učesnici na savremenom financijskom tržištu su brojni i raznovrsni. Na financijskom tržištu se plasira višak financijskih sredstava, nastalih na osnovu nečije akumulacije. Istovremeno postojanje tražnje signalizira potrebu nečijeg "manjka" financijskih sredstava. Uspostavljanjem odnosa ponude i tražnje i razmjenom po nekoj cijeni otvaraju se mogućnosti za funkcionisanje financijskog tržišta.

Niko više ne može dovoditi u pitanje tezu da je uloga financijskih tržišta u savremenom ekonomskom razvoju evidentna. Već je postao aksiom da je uloga i funkcionisanje ovih tržišta i nivoa privrednog i društvenog razvoja visoko korelativna.

### **3. Posebnosti financijskih tržišta i uloga financijskog menadžmenta**

Sistemski pristup je nazaobilazan u shvatanju prirodnih, privrednih, pa i društvenih fenomena. Sistemi i podsistemi su bitno obilježje savremenog funkcionisanja pojedinaca, privrede i društva kao cjeline. Različiti oblici sistema se nalaze svuda oko nas, utičući na svakodnevni život i rad pojedinca i društvene zajednice u cjelini. U kontekstu sistemskih obilježja, posebna je uloga privrede kao sistema, sa svim njenim podsistemima i komponentama koje opredjeljuju uslove biznisa, stvarajući permanentno uslove za promjene, sa razvojem kao osnovnim ciljem.

Optimalno funkcionisanje privrede omogućava više podsistema, od kojih je financijski sistem jedan od najvažnijih njegovih segmenata. Ni jedna privreda ne može funkcionisati bez odgovarajućeg financijskog sistema. Financijski sistem ima svoje podsisteme (monetarni, bankarski, i dr.), posredstvom kojih, više ili manje, efikasno funkcioniše. Njegov osnovni zadatak je da omogući nesmetano funkcionisanje (protok) sredstava u nekoj društveno-ekonomskoj zajednici.

Kompozicija finansijskog sistema odgovara privrednoj razvijenosti. Svaki nivo razvijenosti privrede korespondira sa kompozicijom nekog finansijskog sistema.

Finansijski sistem se sastoji od više komponenti. Svaka komponenta finansijskog sistema (finansijska tržišta, finansijske institucije i finansijski instrumenti) imaju odgovarajuću ulogu u njegovom adekvatnom funkcionisanju. U pitanju je cjelina u kojoj svako od njih ima neku svoju ulogu. Ni jedna od njih ne može sopstvenu ulogu prepustiti bilo kome drugome, jer oni predstavljaju jedinstvenu cjelinu. Samo adekvatno ukomponovani i uređeni mogu biti poluga brzog privrednog rasta.

Teorijski posmatrano, nivo razvoja finansijskog sistema i njegovo upravljanje izražavaju aktuelni privredni razvoj. Iz toga dalje slijedi da svakom nivou razvoja privrede, grupi preduzeća ili pojedinoj kompaniji odgovara "neki" finansijski sistem. On se mijenja sa novim zahtjevima, ali i sam utiče ne značajne buduće promjene.

Zadatak je finansijskih menadžera, između ostalog, da prikupe novac za finansiranje investicija neke kompanije. Zapravo, predlaganje i donošenje (onih koje su u njegovoj nadležnosti) optimalnih finansijskih i investicionih odluka je važna osobina uspješnog finansijskog menadžera. Investiciona odluka predstavlja odluku o ulaganju u materijalnu ili nematerijalnu imovinu sa dugoročnim dejstvom na poslovanje kompanije. Finansijski menadžer treba da, svojim znanjima i kreativnošću, pomogne da se uloži novac u projekte, koji će više vrijedjeti nego što će koštati. Krajnji izvor svakog finansiranja je štednja pojedinca.

Finansijsko tržište kao i svako drugo tržište, predstavlja instituciju kreiranu od strane privrede i društava da ih opsluži na nekom nivou razvoja. "Ono je mjesto gdje se kreiraju finansijski instrumenti i okupljaju svi učesnici" (Erić, 2003, str. 15). Kao i svako drugo tržište i finansijsko tržište ima dvije svoje osnovne komponente: ponudu i tražnju. Na ovom tržištu firme dolaze do potrebnih finansijskih sredstava (novca, kapitala, raznih oblika novčanih derivata i sl.), a nosioci ponude je plasiraju. "Finansijska tržišta se smatraju ključnom komponentom kapitalističke ekonomije, koja je usko povezana sa vitalnom funkcijom decentralizovanog investiranja" (Ficroj i saradnici, 2007., str. 389.). Kompanije vremenom mijenjaju strukturu kapitala, kao posledicu njihovog poslovanja i ponašanja na finansijskim tržištima.

Nivoi ponude i tražnje formiraju odgovarajuće cijene pojedinih tržišnih derivata. Kao i u svim drugim oblastima, ni ovo tržište nije savršeno. Vremena "savršenih" tržišta su, vjerujemo, zauvijek prošla<sup>1</sup>.

Usvajanje menadžerskog koncepta i njegova primjena odraz su objektivne potrebe za komponentama i instrumentima finansijskog sistema. S druge strane,

---

<sup>1</sup> Utočište laissez-faire ideologije je teza da je najbolja vlada ona koja najmanje vlada; tržište će riješiti sve probleme samo neka ga vlada ostavi na miru. U tom konceptu mjesta ima, kako kaže Olson, za djavola, a taj djavo je država (Olson, 2010, str. 206).



razvijenost finansijskog sistema i odgovarajućeg tržišta kao ključne komponente, daju integralnu sliku o nekoj privredi i društvu kao cjelini. Razvijenoj privredi odgovaraju integralni izvori finansiranja i razgranato finansijsko tržište.

U nedovoljno razvijenim privredama, posebno u privredama našeg okruženja nerazvijenost finansijskih tržišta je jedna od aktuelnih karakteristika. Zato su preduzeća pretežno upućena na tzv. klasične izvore finansiranja, koji im povećavaju troškove i zavisnost od finansijera (vlasnika finansijskih sredstava).

Finansiranje je nezaobilazna komponenta prilikom osnivanja, rada i razvoja svakog preduzeća. Tekuće poslovanje i razvoj nijesu mogući bez finansijskih sredstava i odgovarajuće uloge finansijske funkcije.

Pribavljanje finansijskih sredstava je početna karika za obavljane bilo kojeg biznisa. Njih nikada nema u neograničenim količinama, pa je "glad" za novcem opšta pojava i problem savremene tržišne privrede. Upravo je rastuća potreba za raznovrsnim finansijskim sredstvima bila glavna poluga traženja novih izvora i oblika finansiranja. Novi oblici su nalaženi zbog ograničenosti novca kao osnovnog finansijskog oblika.

Finansiranje kao protok sredstava kroz sve "pore" preduzeća postoji od vremena funkcionisanja preduzeća u sistemu tržišne privrede. Savremeno preduzeće djeluje u "sistemu" raznovrsnih oblika finansiranja. Finansiranje preduzeća je, u principu, u skladu sa ekonomskom politikom i aktuelnim ciljevima njegovih vlasnika i menadžera.

Odluka o finansiranju se odnosi na prikupljanje novčanih sredstava, koja su kompaniji potrebna za investiranje. Za svaku kompaniju je važna odluka o strukturi kapitala. Uspješna je ona investiciona odluka, koja povećava tržišnu vrijednost kompanije. Novac koji se investira je rezultat nečije akumulacije, sopstvene ili tuđe. Ako se pozajmljuje, rezultat je tuđe akumulacije. Finansiranje je nezaobilazna komponenta prilikom osnivanja, rada i razvoja svakog preduzeća. Tekuće poslovanje i razvoj takodje nijesu mogući bez finansijskih sredstava i odgovarajuće uloge finansijske funkcije.

Prethodno navedeni teorijski stavovi predstavljaju okvir za određivanje uloge menadžmenta u finansijskom sistemu i njegovim djelovima. Različitost uloge menadžmenta proizilazi iz obima, dinamike i kvaliteta funkcionisanja finansijskog sistema i njegovih instrumenata. Savremeni finansijski menadžeri su odgovorni i pred vlasnicima i pred top menadžmentom preduzeća. Zato je njihova uloga i opredjeljenje često presudno za donošenje krupnih poslovnih odluka. Oni se više ne bave samo operativnim pribavljanjem izvora sredstava (pasiva bilansa), već, u okviru ovlašćenja i njihovim plasmanom. Zbog toga su predmet njihovog poslovanja elementi i pojedine pozicije pasive i aktive bilansa stanja, povezane sa poslovnim (ne)uspjehom.

Poznato je da se tržišna privreda zasniva na robi i novcu (u najširem smislu riječi) kao njenom krvotoku. Svaki privredni proces započinje i završava se novcem i njegovim odgovarajućim transakcijama. Novac, u najrazličitijim oblicima, cirkuliše duž faza reprodukcije, hraneći ih u potrebnoj mjeri i oblicima. Nema ni jedne privredne aktivnosti koja se može obaviti bez nekog oblika novca, kao početnog oblika ulaganja ili njenog funkcionisanja. Istovremeno, ciklus mikroreprodukcije se završava dobijanjem novca kroz razmjenu na tržištu. Novac je takođe prisutan, na odgovarajući način, i u pojedinim međufazama – od nabavke do prodaje.

“Finansijsko tržište je tržište na kojem se izdaju vrijednosni papiri i njima se trguje” (Brealy R. i drugi, 2007, str. 31). Na njima se nalaze i posrednici, koji omogućavaju brže i jednostavnije uspostavljanje odnosa medju kupcima i prodavcima na finansijskom tržištu. Učesnici na savremenom finansijskom tržištu su brojni i raznovrsni. Vremenom se kreiraju novi, zavisno od nivoa i strukture odnosa ponude i tražnje. Finansijska tržišta su vema dinamična, možda i najviše promjenljiva od svih oblika tržišta. Inovacija i razvoj novih proizvoda su prisutni i u ovom, kao i svim drugim tržištima. S druge strane, na ovim tržištima se rezultati manifestuju u veoma kratkom roku.

Proces funkcionisanja na finansijskom tržištu je sličan, ali i različit u odnosu na druga tržišta. Akteri na ovom tržištu se mogu posmatrati u užem i širem smislu riječi. Šire shvatanje učesnika na finansijskom tržištu obuhvata “sve učesnike privrednog i društvenog života jedne zemlje”, dok uže shvatanje obuhvata samo finansijske institucije i posrednike (Erić, 2003, str. 22).

Svako tržište funkcionise na osnovu viškova kojima raspolaže proizvođač. Na finansijskom tržištu se plasira specifični višak tj. višak finansijskih sredstava nastalih na osnovu nečije akumulacije. Istovremeno postojanje tražnje signalizira potrebu nečijeg “manjka” finansijskih sredstava. Uspostavljanjem odnosa ponude i tražnje i razmjenom po nekoj obostrano prihvatljivoj cijeni otvaraju se mogućnosti za funkcionisanje finansijskog tržišta.

Suprotno od agregata ponude, postoje interesenti za njegovu upotrebu, kod nosilaca finansijske tražnje. Nosioci finansijske tražnje, u najširem smislu, pretpostavljaju nalaženje odgovarajuće ponude. Oni imaju potrebu za odgovarajućim izvorima finansiranja.

Savremeno preduzeće (i drugi poslovni subjekti) pretpostavlja postojanje više poslovnih funkcija, među kojima je i finansijska funkcija, kao, može se tvrditi, vitalna poslovna funkcija, bez koje se ne može egzistirati u poslovnom svijetu. Novac i razne finansijske transakcije postaju važna komponenta ukupnog, a posebno menadžmenta određenog subjekta i činilac njegove efikasnosti. Uspjeh preduzeća se mjeri u skladu sa definisanim ciljem (Damodaran, 2007, str. 23).

Planiranje, upotreba i naplata finansijskih sredstava omogućavaju kontinuitet djelovanja finansijske funkcije i menadžerskog pristupa u ovoj oblasti. Upravljanje novcem i finansijskim tokovima u cjelini postaje složen i odgovoran zadatak menadžmenta preduzeća.

Ni jedan biznis se ne može otpočeti bez novca. Zato je pribavljanje finansijskih sredstava početna karika za obavljane bilo kojeg biznisa. Njih nikada nema u neograničenim količinama, pa je "glad" za novcem opšta pojava i problem savremene tržišne privrede. Taj se zaključak odnosi na sve oblike finansijskih sredstava. Upravo je rastuća potreba za raznovrsnim finansijskim sredstvima bila glavna poluga pronalaženja novih izvora i oblika finansiranja. Novi oblici su razvijeni zbog ograničenosti novca kao osnovnog finansijskog oblika. Tako na primjer, " krajem 70-tih godina iz delimične privatizacije izrodio se partnerski odnos, dva do tada nespojiva sektora, privatnog i javnog. Ideja o partnerstvu se pojavila kao ekonomska nužnost, uzimajući u obzir situaciju dinamičnih promjena u privredi i javnom sektoru "<sup>2</sup>.

Kao i svaka druga tako i finansijska funkcija ima zasebnu ulogu u kompaniji. Finansijska funkcija opslužuje ukupno poslovanje preduzeća, u najširem smislu riječi. U okviru njenih ukupnih nadležnosti, finansijski menadžment ima zadatak da to opsluživanje učini blagovremenim, efikasnim i u cjelini adekvatnim aktuelnom i strategijskom biznisu preduzeća. U tom cilju, pribavljanje i upotreba finansijskih sredstava zauzimaju posebno mjesto i čine okosnicu ukupnog finansijskog menadžmenta. Raspoloživi obim finansijskih sredstava je "prohodna" tačka ukupnog poslovanja.

Izloženo omogućava zaključak da je finansijski menadžment, u osnovi, usmjeren na (D. Krasulja i M. Ivanišević, 2005, str. 8):

- Studiranje finansijske problematike individualnih firmi,
- Traženje izvora jeftinijih sredstava i
- Traženje rentabilne poslovne aktivnosti.

Posmatran sa aspekta poslovne funkcije preduzeća, finansijski menadžment obuhvata sve aktivnosti preduzeća koje se odnose na sticanje, finansiranje i upravljanje imovinom, a polazeći od osnovnog cilja poslovanja (Kulić, 2004, str. 9).

U najopštijem smislu svaka odluka koju preduzeće ili preduzetnik donosi povezana je sa fenomenom poznatim kao "korporativne finansije". U pitanju su odluke koje svaka kompanija, bez izuzetka, donosi. Zato je posebna uloga finansijskog menadžmenta u odnosu na menadžmente ostalih poslovnih funkcija. Resursi bilo kojeg preduzeća su ograničeni. To je važno istaći zbog činjenice da, suštinski posmatrano, finansijski menadžment je integralno

---

<sup>2</sup> Grubešić Z. i S. Kamenković (2015): Uloga privatnog sektora u finansiranju infrastrukture: inostrana iskustva i preporuke, str. 122.

povezan sa pojedinim oblicima finansiranja i finansiranjem u cjelini. On dobija sve veću ulogu u preduzeću sa razvojem tržišnog načina privređivanja, s jedne strane i ograničenih finansijskih sredstava, s druge strane. Zato se ne mogu ciljevi ni jednog preduzeća niti odrediti niti realizovati bez odgovarajuće uloge finansijskog menadžera. Odgovarajuća uloga menadžera je zastupljena kod bilo kojeg oblika finansiranja: samofinansiranje( osnivački ulog, pozitivan poslovni rezultat – dobitak ) raznih oblika kreditiranja (kratkoročno, dugoročno) u pogledu iznosa kredita i njegove cijene (kamate), zajedničkih ulaganja, ali i tzv. specifičnih oblika finansiranja kao što su lizing, faktoring i dr.

Suštinski posmatrano, uloga ove funkcije je ista kod svih kompanija. Svaki pojedinačni oblik finansiranja samo može uticati na formalnu i proceduralno različitu ulogu finansijske funkcije, ali ne i na njenu suštinu i sadržinu. U svim navedenim oblicima finansiranja principi ostaju isti: brzina, efikasnost, dovoljnost, blagovremenost, kontrola, te upotreba tuđih i sopstvenih izvora sa stanovišta ciljeva subjekta o čijem se finansijskom menadžmentu radi. Na menadžerima je da razne oblike upodobe trenutnoj i perspektivnoj potrebi konkretnog subjekta i objektivnoj situaciji na finansijskom tržištu u kojoj se nalazi određena kompanija. Otkrivanje i korišćenje novih oblika, upodobljeno pojedinim oblicima biznisa ili poslovne saradnje sa drugim subjektima, bitno ne utiče na potrebu za specifičnim menadžerskim znanjima i vještinama, i ako traži nove modalitete i drugačija pravno-ekonomska znanja. Pribavljanje i upotreba finansijskih sredstava kao ograničenog resursa, uključujući moguće alternativne upotrebe , ostaje trajan zadatak finansijskog menadžmenta, u svim tržišnim situacijama.

#### **4. Raznovrsnost savremenih oblika finansiranja**

U savremenim privredama svaki subjekat zasniva svoje funkcionisanje na nekim oblicima finansiranja i od njih zavisi. Finansiranje kao protok sredstava kroz sve “pore” preduzeća postoji od vremena funkcionisanja preduzeća u sistemu tržišne privrede. Savremeno preduzeće djeluje u “sistemu” raznovrsnih oblika finansiranja. Vrijednost preduzeća se ne izražava samo pokazateljima upravljanja postojećim sredstvima (u najširem smislu riječi), već i koliko umješno i uspješno investira u nova sredstva. Finansiranje preduzeća je, u principu, u skladu sa ekonomskom politikom i aktuelnim ciljevima njegovih vlasnika i menadžera. Posebno je menadžment preduzeća “odgovoran” za uspostavljanje optimalne strukture finansiranja.

Finansiranje preduzeća je pod stalnim tržišnim fluktuacijama. Promjene u ovoj oblasti su uzrokovane tekućim opredjeljenjima ekonomske politike i načinom funkcionisanja date privrede. Novi izvori finansiranja i razni specifični aranžmani su najčešće nastajali kao izraz ekonomske nužde. Na drugoj strani, struktura finansiranja se kreira u skladu sa osnovnim zahtjevima stejkholdera. Njeno uspostavljanje na bilo

kom nivou je determinisano nizom uticajnih varijabli, koje treba na optimalan način kombinovati. To je veoma složen i odgovoran zadatak, jer se mora voditi računa o "adekvatnosti" sredstava i njihovih izvora. Pri tome se stalno mora imati u vidu da je osnovni cilj svih stejkholdera maksimizacija vrijednosti preduzeća na dugi rok (Damodaran, 2007, str. 8).

Uloga finansijskih tržišta u savremenom ekonomskom razvoju je evidentna. Već je postala činjenica da je uloga ovih tržišta i nivoa razvoja visoko korelativna, ali i uticaj kompanije na tržišne tokove u branši kojoj pripada. Oblici finansiranja se sve više „granaju“, služeći aktuelnoj privrednoj i društvenoj stvarnosti.

Sa stanovišta problematike kojom se bavimo u ovoj disertaciji, primjereno je da tvrdnje ilustrujemo fenomenom lizinga. Za ovim oblikom finansiranja se potreba pojavila u bitno drugačijim privrednim i tržišnim uslovima, kada ostali modeli finansiranja nijesu mogli da riješe novonastali problem. I ako postoje mišljenja da je lizing relativno star kao ekonomski fenomen, neosporno je da se on brže razvija i primenjuje poslednjih 50 – 60 godina. Kod nekih zemalja, posebno u specifičnim sektorima (mali biznis, na primjer) je doživio veoma brzu ekspanziju.

Finansijska tržišta imaju svoje mjesto i ulogu kao poseban oblik tržišta, koji se snažno razvija, nudeći nove oblike finansiranja i povezivanja među učesnicima neke privrede. U tim novim uslovima povećava se uloga finansijskog menadžera u ukupnom menadžmentu preduzeća.

Realna je savremena potreba za diversifikacijom izvora finansiranja, jer ona otvara povećani prostor za ekspanziju novih i kvalitativno drugačijih izvora, a naročito lizinga.

Uprava preduzeća, a na osnovu odluka vlasnika, treba da odredi mix izvora finansiranja, uključujući odnos sopstvenih i tuđih izvora. Pri tome treba da se poštuje generalni cilj: maksimiziranje vrijednosti preduzeća. Teorijski posmatrano, preduzeća se finansiraju kombinacijom duga i akcijskog kapitala.

Finansiranje se, u osnovi, zasniva na odnosu "viška" i "manjka" akumulacije. Početni oblici finansiranja imali su izvor u sopstvenoj akumulaciji, pa je samofinansiranje najstariji oblik izvora finansiranja. Gotovo paralelno (a u nekim slučajevima, poput naturalnog kreditiranja ovo mu je i prethodilo) sa njim se pojavilo kreditiranje. Sa stanovišta visokog nivoa apstrakcije, podjela se zasniva na vlasničkoj osnovi: sopstvena i tuđa sredstva. Svi ostali oblici su razvijeni iz ta dva prva i bazična izvora. Iz navedenog slijedi da se finansiranje fundamentalno zasniva na dvjema vrstama izvora: sopstveni i tuđi izvori.

Savremena konstelacija odnosa u finansiranju je bitno drugačija. Klasični oblici finansiranja postepeno gube primat u strukturi izvora, ustupajući svoje mjesto novim oblicima finansiranja. Zato se danas sve više može govoriti o "raznovrsnosti" oblika finansiranja. Lepeza pojedinih oblika, sa podoblicima toliko je velika da je

gotovo teško sve njih pobrojiti i identifikovati. Ipak, polazeći od visokog nivoa apstrakcije, moguće je identifikovati četiri osnovne grupe izvora finansiranja:

- a. Sopstvena sredstva, nezavisno od vremena nastanka i trenutnog njihovog oblika,
- b. Pozajmljena sredstva (klasični zajmovi, različite ročnosti i dr.),
- c. Razni oblici zajedničkih ulaganja
- d. Novi (specifični) oblici finansiranja koji se sve više razvijaju.

Evidentne su svakodnevne promjene na svim tržištima. Nivo potrebnih sredstava i oblici finansiranja su se mijenjali, zavisno od više faktora, među kojima su nezaobilazni:

- Vrijeme u kome se analizira poslovanje nekog preduzeća,
- Položaj preduzeća na tržištu (lider, preduzeće sa prosječnim tržišnim učešćem, satelit i sl.),
- Položaj preduzeća u reprodukcijom lancu (proizvodjač sirovina, preduzeće čiji su inputi široko korišćeni od drugih preduzeća, finalista),
- Veličina osvojenog i perspektivnog tržišta,
- Stanje na finansijskom tržištu,
- Razvijenost privrede u kojoj posluje,
- "Nagomilane" akumulacije i vrijednost aktive kojom raspolaže,
- Nivo zaduženosti preduzeća,
- Razvijenost tržišta novca i kapitala i sl.

Pored nabrojanih faktora koji determinišu pojedine oblike finansiranja, moguće je pobrojati više njih. U analizi faktora koji uslovljavaju oblike finansiranja ni jedna podjela nije definitivna niti može biti sa pretenzijom da obuhvati sve njih. Umjesto toga, pored identifikovanja osnovnih determinanti važno je, sa stanovišta našeg istraživanja, konstatovati:

Prvo, da u savremenom privređivanju postoji više oblika finansiranja nego bilo kada u privrednoj istoriji,

Drugo, pojedini oblici, koji su bili dominantni u nekom periodu ili nekoj privredi, ustupaju mjesto nekim drugim oblicima,

Treće, sa razvojem tržišne privrede razvijaju se novi oblici finansiranja, koji zamjenjuju klasične, pogotovo u nekim oblastima privređivanja,

Četvrto, globalizacija i sve promjene koje se odvijaju izuzetnom brzinom, zahtijevaju nove oblike finansiranja, i

Peto, savremena informaciona tehnologija omogućava da se finansijska tržišta veoma brzo povezuju.

Prethodno izloženo omogućava konstataciju po kojoj finansiranje kao dinamički proces obuhvata (Kulić, 2004, str. 151): a) pribavljanje novca, b) ulaganje novca, c) vraćanje novca i d) usklađivanje izvora finansiranja sa ulaganjima. U svakoj od ovih faza uloga finansijskog menadžera je veoma važna.

Finansijski menadžment, između ostalog, obuhvata i poslove uspostavljanja i realizacije lizing poslova kao nezamjenljivog specifičnog savremenog oblika finansiranja. On ima posebno mjesto kako na strani priliva, tako i na strani odliva sredstava u preduzeću.

## 5. Oblici finansiranja – kratka analiza

Svaka kompanija je nastala kao rezultat nekog - jednog ili više oblika finansiranja. Finansijska “konstrukcija” ili finansijska struktura predstavlja kombinaciju mogućih ili aktuelno korišćenih izvora finansiranja. Po svojoj “prirodi”, finansijska struktura je vrlo promjenljiva kategorija. Svi izvori finansiranja nijesu jednako prihvatljivi sa stanovišta cijene, ročnosti, rizika i dr. faktora, pa se zato traži njihova kombinacija, optimalna u datoj poslovnoj situaciji. Donošenju odgovarajuće odluke prethode razne kalkulacije i analize pojedinih oblika finansiranja. Cijena koštanja pojedinih izvora se, u osnovi, sastoji iz dva dijela, i to:

- Troškova pribavljanja sredstava i
- Troškova korišćenja sredstava.

Poslije detaljne analiza obje navedene stavke slijedi odgovarajuća odluka. Konkretna odluka rezultira optimalnom kombinacijom izvora finansiranja, onako kako je vidi finansijski ili top menadžment kompanije, a koja se donosi na osnovu identifikovanja i sagledavanja uticaja više faktora (cijena, rok otplate, rizik u poslu i dr.). Optimalni odnos izvora finansiranja je predmet stalnih promjena, pod uticajem zahtjeva tekućeg poslovanja i/ili situacije na finansijskom tržištu. Oni su u stalnim promjenama, pa se jednom uspostavljena ravnoteža i odgovarajuća struktura brzo naruše, tražeći novu optimalnu kombinaciju, zavisno od posla koji se obavlja ili treba da se obavi.

Polazeći od predmeta istraživanja i osnovne teme, čini se neophodnim identifikovati i ukratko analizirati pojedine “zaokružene” oblike finansiranja. Njihova analiza, u ovom radu, je u funkciji uočavanja razlika i otvaranja prostora za detaljnu analizu lizinga kao oblika finansiranja, koji je predmet našeg istraživanja.

Cilj predstavljanja suštine i uloge pojedinih izvora (oblika) finansiranja je da se spoznaju razni modaliteti i u tom kontekstu sagleda uloga lizinga, kao specifičnog izvora finansiranja.

## 5.1. Samofinansiranje

Samofinansiranje, kao što i sam naziv upućuje, pojmovno predstavlja i pretpostavlja postojanje sopstvenih sredstava, kojima neki subjekat raspolaže. Samofinansiranje je složena kategorija i može nastati po raznim osnovama (Rodić-Filipović, citirani rad, str. 176 - 183): skriveni oblici, razni oblici internih izvora, pa čak i eksterni izvori samofinansiranja. Konkretno, preduzeće, koje uspješno posluje, ostvaruje određena likvidna sredstva (ili su, na određeni način bilansno skrivena), kao rezultat njegovog privređivanja u prošlosti i sadašnjosti. Ta sredstva su rezultat profitabilnog rada (akumulirani neto dobitak), naplate glavnica dugoročnih plasmana, dugoročnih rezervisanja, efekata revalorizacije, amortizacije ili nekog navedenog izvora. Najmanje su bitna tri preduslova za postojanje samofinansiranja ili "autofinansiranja", i to:

- Da preduzeće uopšte postoji,
- Da je rentabilno privređivalo, odnosno poslovalo sa profitom ( $N > N_1$ ) u prošlosti,
- Da je atraktivno za investitore.

Polazeći od navedenog, može se konstatovati da se, u suštini, samofinansiranje vezuje za uspješan rad preduzeća ili neke u njegovim bilansima skrivene kategorije. Samofinansiranje je prisutno kod onih preduzeća koja posjeduju značajan ekonomski i finansijski bonitet, kao i ostale performanse uspješnog privrednog subjekta. Rentabilno (profitabilno) poslovanje i samofinansiranje su u visokoj korelativnoj vezi. Treba jasno istaći da je samofinansiranje poseban izvor, koji ne povećava troškove preduzeća.

Samofinansiranje nije jednostavna kategorija, kao što bi se moglo unaprijed zaključiti. Sredstva samofinansiranja se mogu posmatrati sa različitih aspekata (Vunjak, 2002, str. 300-302):

- Volumena sredstava (bruto i neto),
- Vremena finansiranja ( trajno i povremeno samofinansiranje),
- Rokova raspoloživosti i troškova finansiranja i dr.
- " Izvornog " porijekla ( interni i eksterni) i dr.

Izvori samofinansiranja su vrlo heterogena kategorija i mogu se podijeliti sa stanovišta više kriterija. Posebno je interesantna podjela na interne i eksterne izvore. Osnovni izvor samofinansiranja je dio neto dobitka koji može poslužiti za razvoj preduzeća. Pored njega, važni su amortizacija, razna dugoročna rezervisanja i dr. Za razliku od navedenih, eksterni izvori su povezani sa raznim modalitetima pribavljanja sredstava za budući razvoj preduzeća (emisija akcija, razna ulaganja trećih lica i dr.).



Polazeći od različitosti modaliteta samofinansiranja, posebnu ulogu imaju akumulirana sredstva (dio dobitka iz ranijih perioda), zatim amortizacija (pogotovo kod visoko kapitalnih preduzeća) i razni oblici pribavljanja sredstava za ostvarivanje budućih ciljeva razvoja.

Amortizacija se može okarakterisati kao drugi ključni izvor samofinansiranja, čiji godišnja vrijednost predstavlja odnos menadžmenta i/ili vlasnika preduzeća prema njegovoj budućnosti. Naime, veličina amortizacije se direktno odražava na cijenu koštanja proizvoda, a preko nje i na profit preduzeća. Povećana amortizacija predstavlja uvećani tekući trošak, ali je istovremeno i povećani kvantum sopstvenog finansiranja preduzeća i potencijal za praćenje tehnoloških promjena.

Teorijski posmatrano, nivo sredstava samofinansiranja je važan pokazatelj "finansijskog zdravlja" preduzeća. Međutim, treba istaći da neko preduzeće ne mora imati značajan iznos sopstvenih sredstava, ali da pribavljanjem sredstava iz pozajmljenih izvora može efikasno ostvariti projektovane tržišne i finansijske ciljeve. Samofinansiranje je stabilan izvor finansiranja preduzeća, nezavisan od uticaja tržišnih kretanja na odgovarajućem tržištu novca ili kapitala.

## 5.2. Kreditiranje

Savremene kompanije, a pogotovo velike, ne mogu funkcionisati samo na osnovu sopstvenih izvora finansiranja. U konceptu „čekanja“ na stvaranje sopstvene akumulacije ostvarivao bi se izuzetno usporeni rast, a nova preduzeća se ne bi razvijala dinamikom promjena potreba potrošača. Zato je razvijeno kreditiranje kao pokretač mobilnosti sredstava na bazi zajedničkog interesa učesnika na finansijskom tržištu. Zajednički interes se odnosi na banku i klijenta. Kreditiranje predstavlja ne samo dopunski, već i sve više zastupljen izvor finansiranja u realizaciji savremenih ciljeva poslovanja. Bez njegovog prisustva ne bi se razvila ni pojedina preduzeća, ali ni privredne grane ( npr. brodogradnja ). Zbog značajne rasprostranjenosti ovog instrumenta, pojam kreditiranja se često izjednačava sa pojmom finansiranja.

Kreditiranje je veoma stari oblik finansiranja, koji se u osnovi, zasniva na dužničko-povjerilačkom odnosu između učesnika koji raspolaže viškom novčanih sredstava (ili ih samo želi pozajmiti za nadoknadu) i drugog učesnika koji ima potrebu za njima. Ono je dužničko-povjerilački odnos kao izraz povjerenja poslovnih partnera. Ako se pođe od izvornog značenja korijena riječi " kredit ", tj. credo, credere, onda se dolazi do saznanja da se ovaj odnos zasniva na povjerenju, budući da ta riječ, u osnovi, znači " vjerovati ".

Rezultat fenomena kreditiranja je kredit kao instrument. U pitanju je plasman određenog iznosa novčanih sredstava od strane banke (ili drugog subjekta) prema klijentu pod ugovorno određenim uslovima u pogledu: iznosa, kamatne stope, pripadajućih naknada banci, valuti, vremenu trajanja i elementima osiguranja.

Polazeći od osnovnog cilja naših istraživanja kreditiranje označavamo kao mogućnost pribavljanja tuđih sredstava, koja se pozajmljuju za ostvarivanje određenih poslovnih ciljeva. Kredit se, u razmatranom kontekstu, odnosi na:

- Određenu sumu novčanih sredstava, koja se dobija od strane trećeg lica,
- Namjenu ( ali ne u svim slučajevima),
- Cijenu upotrebe tih sredstava (kamata),
- Vremenski period u kome se mogu koristiti sredstva,
- Vrijeme u kome se moraju vratiti pozajmljena novčana sredstva,
- Ostale uslove (obezbjeđenja i dr. ).

Poput svih oblika finansiranja i kreditiranje je nastalo sa razvojem tržišne privrede, tržišta novca i realizacije robe. Bez obzira na sve promjene koje se odvijaju u oblasti finansiranja, ono je ostalo snažna poluga i izvor finansiranja biznisa i u savremenim uslovima privređivanja. Ono nikada, do sada u istoriji preduzeća, nije u potpunosti zamijenjeno ni jednim drugim oblikom finansiranja.

U čemu se sastoji suština kreditiranja? Kreditiranje omogućava realokaciju sredstava od onih kojima nijesu neophodna u nekom vremenskom periodu, prema nosiocima tražnje za finansijskim sredstvima. Upotrebom kredita, kao oblika finansiranja otvara se kratkoročno ili dugoročno tržište za nove kupce. Upotrebom kredita se povećava ponuda dobara i usluga, te u krajnjem, stvaraju uslovi za bolji standard određene društvene zajednice.

Poznato je da se razvoj tržišta može pospješivati na direktan ili indirektan način; kratki ili dugi rok. Pojavom i procesom kreditiranja kao poslovnog fenomena, razvijeni su različiti oblici kredita. Polazeći od namjene, ročnosti, obezbjeđenja i dr. mogu se navesti na desetine različitih oblika kredita. Međutim, zajednička karakteristika svih oblika kredita je, između ostalog, da predstavljaju trošak za zajmoprimca i prihod za zajmodavca.

Kredit je tradicionalni oblik finansiranja. Kod kredita se vlasnik postaje na početku, a kod lizinga na kraju (može, a ne mora). Kreditom se sredstva dobijaju na početku poslovnog odnosa, a kod lizinga se zahtijeva isporuka opreme, sredstava, tehnologije, dakle naturalno. Kod kredita se motiv nalazi i očekivanom prinosu na investiranje od strane korisnika, a kod lizing operacije korisnik ne upotrebljava vlastiti fond, jer je on potpuno dat od strane davaoca lizinga.

Nivo kreditnih sredstava je važan pokazatelj u tokovima privrede i predmet je pažnje monetarnih vlasti svake zemlje ili regionalne grupacije, jer predstavlja važan regulator odnosa i strukture ponude i tražnje, a preko cijena i tržišni " stabilizator". Iznos kreditnih sredstava u jednoj privredi treba da bude na nivou depozita u toj istoj privredi, u dugom roku ( model zanemarivanja inostrane akumulacije ).

### 5.3. Zajednička ulaganja

Ekonomski fenomen zajedničkih ulaganja je izraz kompatibilnosti biznisa, bržeg razvoja i shvatanja da je " zajedništvo " neophodno, kao sastavni dio poslovnog uspjeha. Povećana uloga globalnog pristupa u poslovnom odlučivanju, kao činjenice koju preduzeća moraju uzimati u obzir, svakako doprinosi zajedništvu u poslovima. Današnji svijet, pun međusobnih kontrasta, u nizu paradoksa, ima i jedan, neposredno interesantan za naše istraživanje, koji glasi: nikada veća konkurencija u privrednoj historiji, nego sada i, istovremeno, nikada veća saradnja među preduzećima (i drugim subjektima ) iz različitih djelova svijeta. I ako zvuči paradoksalno, ta saradnja i povezivanje se odnosi i na direktne konkurente.

" Zajedništvo " se sve više razvija u savremenom poslovanju, nezavisno od prostora i vrste biznisa. Saradnja i povezivanja radi ostvarivanja zajedničkih poslova, na bazi međusobnog interesa, može imati različite forme. Rađaju se novi oblici saradnje i povezivanja, postojeći se mijenjaju i traže rješenja adekvatna datoj situaciji. Oni se odnose na tehničko-tehnološka povezivanja i saradnju, razne oblike kooperantskih veza, pravno - svojinska saradnja (u najširem smislu riječi) i dr. Međutim, nezavisno od oblika saradnje svi se oni, neposredno ili posredno u krajnjem, svedu na zajednička finansijska ulaganja.

Razni oblici povezivanja i saradnje prevazilaze nacionalne, regionalne, pa i kontinentalne granice. Za razliku od prije nekoliko decenija, savremenu svjetsku privredu i tržište karakteriše veoma mnogo zajedničkih preduzeća, nastalih na osnovu zajedničkih ulaganja ili poslovnih poduhvata uopšte. Pojedini složeni proizvodi, poput automobila na primjer, su često rezultat preduzeća sa više kontinenata. Njima često upravljaju internacionalni menadžment timovi, kako bi se posao bolje obavio i povećala konkurentna prednost.

Opravdano se može postaviti pitanje : zašto zajednička ulaganja? Neosporno je da zajednička ulaganja imaju svoju podlogu u nekom zajedničkom poslovnom interesu. Savremeni tokovi ovih ulaganja su takvi da preduzeća iz zemalja razvijene tržišne privrede ulažu u subjekte zemalja u razvoju ili zemalja u tranziciji. To je na mikro nivou, gotovo, ustaljeni tok. Međutim, povećava se iznos zajedničkih ulaganja između preduzeća čije porijeklo kapitala vodi od najrazvijenih zemalja svijeta, što je izraz povećanja konkurentnosti i stalne borbe za tržištem. Ova ulaganja su postala važan faktor privrednog rasta i razvoja. Kooperacija i internacionalizacija biznisa su postale snažne poluge rasta, ne samo pojedinih preduzeća, nego i nacionalnih privreda.

Zajedničko poslovno ulaganje ( joint business ventures) se odnosi, prevashodno, na ulaganje kapitala. U pitanju su, najmanje, dva učesnika, ali ih može biti i više, zavisno od vrste posla, veličine ulaganja i dr. Ona se obično odnose na ulaganja u proizvodna, trgovačka, ali i druga preduzeća. Nekad se pod ovim pojmom podrazumijevaju i inostrani zajmovi.

Obostrani ili višestrani ekonomski interes je podloga za zajedničko ulaganje. Zajednička ulaganja se, pretežno, vezuju za šire spoljno-ekonomske odnose neke zemlje u odnosu na druge zemlje. Dosledno navedenom, „za razliku od kredita sa kamatom, kao utvrđenom nadoknadom za njegovo korišćenje, prinos na ulaganja je sam po sebi udio u uspjehu poslovanja, i obrnuto, neizvjesnost poslovnog uspjeha, predstavlja rizik, ali i podsticaj ulagaču da doprinosi poboljšanju poslovanja“ (Ognjanović, 2000, str. 3). Zajednička ulaganja kao oblik finansiranja, najčešće proizilaze iz šireg konteksta spoljno-ekonomske komponente neke zemlje.

Sa stanovišta našeg predmeta interesovanja zajednička ulaganja su važan izvor finansiranja. U zajednički posao se ulazi sa sledećim obilježjima:

- Posao finansiraju dva ili više preduzeća (ili drugih učesnika),
- Rizik se zajednički snosi i profit međusobno dijeli u nekim unaprijed utvrđenim iznosima,
- Međusobna prava i obaveze se regulišu posebnim ugovorom,
- Ulaganje može biti vremenski ograničeno i obično je u pitanju dugi rok,
- Ulaganje je najčešće „zatvoreno“ za treća lica,
- U pitanju je konkretan projekat na koga se ulaganje odnosi, itd.

Iz navedenih karakteristika se sumarno posmatrano, može zaključiti da je zajedničko ulaganje izvor finansiranja za određeni posao sa profitom kao osnovnim motivom za strane koje ulažu u određeni projekat. Umjesto da se traže neki drugi izvori investiranja, strane u poslu objedinjavaju raspoloživa sredstva u cilju zajedničkog finansiranja neke poslovne aktivnosti. Dodajmo navedenom da konkretno zajedničko ulaganje istovremeno ne znači da neka od strana nije našla i drugi izvor za finansiranje, pored sopstvenih sredstava kojim raspolaže.

#### **5.4. Finansijska konsolidacija i restrukturiranje**

Veliki broj kompanija nijesu stalno uspješne, čime se potvrđuje da i preduzeća imaju svoj životni vijek. Zapravo, pojedina preduzeća (i drugi subjekti) vremenom dolaze u složenu poslovno-finansijsku situaciju. Nedovoljna konkurentnost, smanjena prodaja (ili potpuna nemogućnost prodaje), povećanje troškova iznad prodajne cijene, nelikvidnost i sl., dovode do oskudnosti izvora finansiranja preduzeća, usporavanja ili prekida njegove reprodukcije.

S obzirom na znatne materijalne vrijednosti koje se nalaze u tim preduzećima, često se pristupa njihovoj revitalizaciji. U praksi su prisutne dvije vrste saniranja (Mikerević, 2005, str. 439), i to: (1) saniranje u širem smislu - ekonomsko saniranje i (2) saniranje u užem smislu - finansijsko saniranje.

Saniranje se provodi sa jasno odredjenim ciljem - povratak preduzeća na redovno poslovanje. Ekonomsko saniranje se odnosi na cjelokupni set mjera kojima treba da se prvo otkriju uzroci, a zatim i eliminišu, tako da se preduzeće „vrati“ u zonu rentabilnog poslovanja. Finansijsko saniranje ili saniranje u užem smislu, usmjereno je na uspostavljanje finansijske ravnoteže.

Dugoročno prisutan gubitak je pokazatelj da tržište ne prihvata ponudu preduzeća, pod uslovima pod kojima ono to čini (cijene i ostalo). Prekid toka njegove reprodukcije onemogućava kontinuitet poslovanja i u dugom roku vodi bankrotstvu. Nedostatak sopstvenih i/ili nemogućnost pribavljanja finansijskih sredstava dovode do realne potrebe finansijske konsolidacije preduzeća. Najčešće je u pitanju "traženje" izvora finansiranja izvan preduzeća. Finansijskom konsolidacijom treba da se spriječi stečaj preduzeća, iz čega slijedi da je ona pokušaj povratka preduzeća u „normalno“ poslovanje. Zato ukupnim zahvatima (finansijskim i drugim) koje se preduzimaju treba da se preduzeće povрати u stanje profitabilnog poslovanja. Za isto stanje i skup mjera, često se koristi riječ „sanacija“, od latinske riječi „sanatio“, što znači ozdravljenje.

Finansijska konsolidacija kompanija ima svoj proces. U sklopu finansijske konsolidacije (Vunjak, 2002, str. 353-355) prvo treba izvršiti analizu finansijskog rezultata, kao odnosa prihoda i troškova, odnosno objektivne situacije u kojoj se preduzeće nalazi. Njom će se ustanoviti odnos između prodajne cijene i cijene koštanja pojedinih proizvoda. Sledeći korak je utvrđivanje uzroka gubitaka, koji mogu biti mnogostruki. Zatim slijedi analiza finansijskog položaja, sa posebnim akcentom na analizu finansijske ravnoteže. U okviru ove analize potrebno je uzeti u obzir kratkoročni i dugoročni aspekt, relevantan za traženje finansijskih izvora. Analizom zaduženosti treba da se identifikuje rizik sadašnjih i potencijalnih povjerilaca.

Na osnovu navedenih analiza moguće je sačiniti predlog plana konsolidacije. On umnogome zavisi od rezultata do kojih se dodje u prethodnoj fazi. Prilikom izrade ovog plana treba voditi računa o (1) stvarnom stanju u kome se nalazi preduzeće, do čijih se rezultata došlo prethodnim analizama, (2) interesima povjerilaca i (3) mogućim izvorima za konsolidaciju.

Sve prethodno izloženo je provedeno sa jednim osnovnim ciljem: integralnim identifikovanjem mjera za povratak kompanije na uspješno poslovanje. One treba da preduprijeđe potencijalnu likvidaciju preduzeća, koja objektivno prijeti, ako se ne preduzmu adekvatne mjere njegove „revitalizacije“.

Polazeći od navedene procedure, finansijska konsolidacija i nije poseban izvor finansiranja, ali jeste posebno stanje, koje zahtijeva angažovanje više izvora finansiranja kako bi se preduzeće „povratilo“ u stanje likvidnosti i efikasnog poslovanja. U tom kontekstu izdvajaju se sanacioni krediti, koji se dobijaju poslije izrade i prihvatanja sanacionog programa od strane potencijalnih finansijera. Oni mogu poticati od dobavljača, kupaca, banaka ili poslovnih partnera uopšte, sa ciljem da se finansijski i poslovno „ozdravi“ preduzeće ili bilo koji poslovni subjekt.

Logično je postaviti sljedeće pitanje: zašto se provodi restrukturiranje kompanija? Restrukturiranje se provodi sa ciljem povećanja poslovnih performansi preduzeća. "Restrukturiranje korporacije je prostran kišobran koji pokriva mnogo stvari" (Horne, 1997, str. 700). Kao što sami naziv upućuje, prestrukturiranje ili restrukturiranje se preduzima da se poveća konkurentna sposobnost, a preko nje i profitabilnost preduzeća.

Restrukturiranje kompanija se provodi na različite načine. Ono se može obaviti u domenu statusnih promjena (spajanje, pripajanje, segmentacija, prodaja dijela preduzeća...), (re) privatizacije, promjena proizvodnog programa, uvođenju novih proizvoda, eliminisanje postojećih, uvođenje novih linija, promjene organizacione strukture, poslovnih funkcija, menadžmenta ili njihove kombinacije, zavisno od stanja u kome se neki segment ili cjelina preduzeća nalazi. U pitanju je veoma široki poslovni kompleks, čiji elementi zavise od specifičnog stanja u kome se neki subjekt nalazi.

Navedeni poslovni poduhvati u vidu prestrukturiranja se provode kraći ili duži vremenski period. Nekad su oni povezani sa vlasničkim odnosom. Oni mogu biti povezani sa djelimičnom ili potpunom promjenom vlasničke strukture. U ovom procesu mogu učestvovati više participanata: akcionari, kupci, dobavljači, banke, potencijalni vlasnici i sl. Zbog mogućnosti različitih oblika restrukturiranja i više potencijalnih učesnika, ovaj zahvat je izdvojen kao poseban model.

Praksa pokazuje da bilo koje prestrukturiranje nije moguće izvesti bez nekog iznosa finansijskih sredstava. Različitost ciljeva, modela i učesnika podrazumijevaju mogućnost korišćenja više izvora, pa je umjesto nabiranja i analize pojedinih modaliteta restrukturiranje izdvojeno kao specifičan oblik finansiranja.

## **5.5. Specifični oblici finansiranja**

U svakoj privrednoj strukturi i nivou razvoja se kreiraju " odgovarajući " oblici finansiranja. Njih prati, ali i podstiče razvoj finansijskog tržišta, jer se permanentno stvaraju potrebe i uslovi za inovacije u obliku različitih tehnika finansiranja i proizvoda koji se nude/traze na tržištu. Svi se oni razvijaju sa jednim ciljem: brže i efikasnije ostvarivanje ciljeva poslovanja preduzeća i ostalih zainteresovanih subjekata. Tako se razvijaju novi oblici finansiranja, kojih u savremenim i razvijenim privredama ima sve više. Logično je da će nove promjene i zahtjevi privrede, posebno dalji razvoj informacionih tehnologija, kreirati i nove instrumente.

Savremena privreda sve više " osjeća potrebu" za diversifikovanim oblicima finansiranja, od kojih neki nijesu ni postojali prije dvadesetak godina.

Svi "specifični" oblici finansiranja su nastali da se lakše riješi neki novi problem, najčešće među samim poslovnim partnerima ili da omoguće drugačiju konstituciju nekog preduzeća, te da se proširi tržište, odnosno realizuju neki poslovni ciljevi. Ovi oblici finansiranja su nastali kao plod traženja optimalnog rješenja nekog sasvim novog ili inoviranog problema. Razvojem privrede, globalizacijom biznisa i tržišta, brzim " strujanjem " kapitala i konkurentskom borbom razvijaju se novi, specifični oblici finansiranja. Neki od njih su nastali da se riješi novi problem, dok su drugi

usmjereni na predupređivanje potencijalnih problema kompanije, i kao takvi se odnose na budućnost.

U nastavku izlaganja biće, ukratko, predstavljeni samo neki od specifičnih oblika finansiranja.

### 5.5.1. Faktoring

Faktoring je jedan od najstarijih oblika finansiranja trgovine, koji je tokom svog dugog trajanja veoma evoluirao od početne pomoći naplate od strane proizvođača ili trgovaca do najsavremenijih oblika i instrumenta finansiranja obrtnog kapitala

Korijen svake riječi obično navodi na njenu suštinu. Dosledno tome, ovaj termin dolazi od engleske riječi " factor ", što znači agent, posrednik, zastupnik, poslovođa, komisionar i sl. Međutim, korijen riječi je latinski (*facio* = *onaj koji čini*), kao i kod mnogih drugih savremenih engleskih riječi.

Vrijeme nastanka i porijekla nije usaglašeno u literaturi, pa postoje različita mišljenja, kao i o mnogim drugim sličnim fenomenima. Jedna grupa autora ga vezuje za Vavilon i XVII vijek, kada su pojedini proizvođači angažovali zastupnike (agente) da im pomažu u prodaji i naplati robe. Drugi ga povezuju sa kolonijalnim osvajanjima, kada su evropski proizvođači angažovali "faktore" iz lokalnih zemalja da im pomažu u naplati. Međutim, s obzirom da je on nastao kao potreba u zastupanju i naplati, a da se kasnije usmjerio na poslove finansiranja, čini se da je ispravno vezivati njegovo de facto uobličavanje za kraj XIX vijeka u SAD-u.

Faktoring se razvio u Engleskoj i Americi, u oblasti tekstilne industrije, ali se kasnije proširio kao model finansiranja i na druge djelatnosti. U Evropi se počinje primjenjivati od sredine 60-tih godina XX vijeka. Njega je u poslovni život, odnosno poslovnu praksu posebno uveo i uobličio nagli razvoj trgovine.

Sa ove vremenske distance, možemo konstatovati da je faktoring jedan od novijih oblika finansiranja. **Faktoring** (engl. = factoring) se sve više primjenjuje, prevashodno, u međunarodnoj privredi. **U međunarodnim okvirima on je postao jedan od dominantnih oblika savremenog finansiranja obrtnog kapitala u svijetu. Medjutim praksa pokazuje da je istovremeno i sasvim pogodan oblik za finansiranje pojedinih privrednih subjekata, pa i privrednih grana u cjelini.**

Otkup potraživanja od klijenta, uz određeni diskont za uslugu obavljenog posla, je suština faktoringa kao poslovnog fenomena. U ovom poslovnom odnosu, kupovinu potraživanja obavlja **faktor**. Faktoring finansiranja se odnose na "pribavljanja novčanih sredstava putem prodaje potraživanja" (Vunjak, 2002, str. 350.), koja mogu biti dospjela ili su u pitanju buduća potraživanja. On je, dakle, finansijska inovacija u finansiranju obrtnih sredstava, izraženih u obliku

potraživanja, na specifičan način. Ne samo da je oblik finansiranja, nego je i specifični komercijalni posao, pribavljanja novčanih sredstava putem prodaje potraživanja. "Model faktoringa definiše se kao prodaja potraživanja od strane klijenta (privrednog subjekta) posredničkoj organizaciji - faktoru ili faktoring organizaciji, koja otkupljuje potraživanje i preuzima sav rizik eventualne nemogućnosti naplate otkupljenih potraživanja " (Matić, 2006., str. 64).

Osnovna njegova transakcija se može predstaviti sledećom poslovnom situacijom: neko preduzeće raspolaže određenim iznosom potraživanja i odlučuje da ta potraživanja ponudi trećoj strani (posredničkoj organizaciji, odnosno faktoru), koji će naplatu ostvariti, pod određenim uslovima dogovora (ugovora), između vlasnika potraživanja i posrednika. Preduzeće povjerilac odmah dolazi do novca, bez čekanja naplate svojih potraživanja.

Prednosti faktoringa su (Vajteški-Kljenak, 2008, str, 15):

- Klijent, koji može biti proizvođač ili trgovac, dolazi do naplate potraživanja, što je posebno bitno kod prodaje na odloženo plaćanje,
- Klijent prenosi rizik naplate potraživanja na faktoring organizaciju, ubrzavajući naplatu i na taj način dolazi do sredstava, neophodnih za održavanje kontinuiteta njegove reprodukcije i
- Klijent održava tekuću likvidnost bez novih kredita, jer obično od faktora dobije avans, neophodan za njegovo poslovanje.

Factoring se, prema tome, odnosi na obrtna sredstva, jer ovom transakcijom povjerilac dolazi do sredstava, koja su mu potrebna za finansiranje toka reprodukcije. Smatra se (Ivanišević, 2008, str. 224). da je u pitanju specifični oblik kredita i servisiranja naplate potraživanja. Njegova primjena se nalazi u ekonomskoj logici: od veće sadašnje vrijednosti, koja je nominalno manja od buduće vrijednosti, ali sa raspoloživim sredstvima.

Ovim modelom se ubrzava protok robe i usluga, čime se stvaraju uslovi za povećanje proizvodnje, jer klijent dolazi do novčanih sredstava za nove proizvodne cikluse i obavljanje procesa reprodukcije. Faktoring poslovi se najčešće odnose na kratkoročna potraživanja, pa se može tretirati i kao instrument proširivanja tržišta i povećanja plasmana, posredstvom stvaranja obrtnih novčanih sredstava. Danas je faktoring kao oblik finansiranja mnogo razvijeniji, nego u prošlosti, pa je prisutan u domaćim i međunarodnim transakcijama.

Najčešće su u pitanju transferi prijevremenih potraživanja, koja su nastala na osnovu kupoprodajnog odnosa. Stečena potraživanja se nude na prodaju prije roka dospelja. To dalje znači da su u pitanju potraživanja za isporuku proizvoda ili izvršenje usluga, ali koja nijesu stigala za naplatu. Prodaja potraživanja može biti povremena ili trajna, zavisno od sadržaja ugovora. Medju učesnicima je važno da se uspostavi partnerski odnos, koji će zadovoljiti obje strane.



Prilikom realizacije prodaje potraživanja, posrednička organizacija uplaćuje sredstva povjeriocu (prodavcu) u određenom iznosu (najčešće 80%), dok se ostatak isplaćuje u vremenu predviđenom za isplatu ili posebnom pravnom postupku. Ostatak duga (potraživanja) se, dakle, poslije "glavne" isplate stavlja klijentu na raspolaganje, najčešće umanjeno za "ispravku vrijednosti" u vremenu dospjeća. O svim transakcijama u vezi navedenog posla povjerilac se može, ali ne mora obavještavati.

Za angažovanje sredstava i izvršenje posla, posrednička organizacija naplaćuje određenu naknadu, koja obično iznosi 2%-4% od iznosa potraživanja. Za tu naknadu faktoring organizacija preuzima brigu i rizik naplate, oslobađajući sredstva povjeriocu, potrebna u njegovoj tekućoj djelatnosti. To može biti (specijalizovana) banka, preduzeće ili neka druga finansijska organizacija.

S druge strane, ovom transakcijom povjerilac (klijent) stvara uslove za održavanje tekuće likvidnosti bez angažovanja kreditnih sredstava. On ovakvu odluku donosi poredeći uslove i mogućnosti dobijanja kredita sa naknadom faktoru za izvršene usluge u vezi naplate potraživanja. Vlasnik potraživanja pribjegava ovoj transakciji kada ima ekonomski interes, koji se sastoji u tome da su troškovi transakcije faktoringa niži od kamatne stope za obrtna sredstva na potencijalne kredite ili kada ih ne može dobiti. Ipak, treba istaći da je faktoring obično skup oblik finansiranja (zbog rizika naplate i ostalih rizika), pa se koristi u slučajevima kada se neki drugi oblik (finansiranja) ne može koristiti.

Na osnovu prethodno predstavljenog procesa može se zaključiti da faktoring aranžman uključuje tri učesnika u poslu:

- Proizvođača ili vlasnika robe, koji je korisnik faktoringa – klijent,
- Kupca robe i
- Faktoring instituciju, koja povezuje kupca i prodavca preko "finansijske dimenzije" posla. On preuzima ulogu oko naplate potraživanja, poslije sklapanja ugovora. Obično banka otkupi potraživanje od kompanije i isplati sredstva za ta potraživanja. Banka omogućava kompaniji da postigne prijevremenu likvidnost, preuzimajući na sebe rizik naplate. Za uzvrat, banka naplaćuje kamatu i naknadu za obavljanje posla.
- Svi odnosi u faktoringu se "izvlače" i proizilaze iz bazičnog ugovora o kupoprodaji, koji je podloga za njegovo izvršenje.

Na osnovu izloženog, može se zaključiti da je faktoring bitan i kao moderan oblik finansiranja u domaćim i međunarodnim razmjerama, prije svega kod potraživanja za prodaju proizvoda i usluga, ali on je, istovremeno, instrument povećanja prodaje (prodaja na odloženo plaćanje). On je simultano: finansijski, ali i komercijalni posao. Kao komercijalni posao, faktoring pospješuje plasman robe i proširuje tržište, posredstvom bržeg oslobađanja blokiranih sredstava između kupca i dobavljača.

### 5.5.2. Forfeting

Kupovina nedospjelog novčanog potraživanja predstavlja veoma razvijen savremeni posao. Otkup dugoročnog potraživanja izvoznika (obično proizvođača, ali i trgovca) investicione opreme ili investicionih radova, najčešće u inostranstvu, je u funkciji podsticanja izvoznih poslova. On se vrši od strane specijalizovane finansijske institucije, za ovu transakciju.

Forfeting (enl. forfeiting) kao oblik finansiranja primjenjuje se pretežno kod krupnih poslova u vezi isporuke opreme, izvođenja investicionih radova ili integralnog inženjeringa (sistem "ključ u ruke"). Sama riječ je francuskog porijekla ("forfeit") i prvobitno je značila: đuture, đaturice, paušalno.

Njegova savremena primjena je usmjerena na to da se poveća mogućnost osvajanja inostranih tržišta investicione opreme ili radova, mehanizmom likvidnosti izvoznika, čime se integralno ubrzava obrt kapitala i nesmetano odvija njegova reprodukcija. Suština ovog modela je u tome da prodavac ili isporučilac opreme ulaze u posao sa odloženim rokom plaćanja za kupca ili naručioca opreme. Za razliku od faktoringa, kod forfetinga je u pitanju dugi rok finansiranja (obično 7-10 godina), jer su u fokusu složeni i skupi projekti. "Posao forfetinga sličan je faktoringu, samo što se umjesto prodaje potraživanja u zemlji radi o prodaji potraživanja u inostranstvu" (Ivanišević, 2008, str. 258). Generalno posmatrano, forfeting se odnosi na dugoročno finansiranje većih izvoznih poslova otkupom potraživanja.

U operativnom smislu, forfeting se odnosi na pojedinačne projekte i njihovo odloženo plaćanje, na bazi odobrenog robnog, odnosno komercijalnog kredita. Obično se za svaki ugovoreni posao sklapa poseban ugovor. Kredit može da odobri isporučilac opreme ili banka koju on angažuje za dati projekat. U pitanju su dugoročni poslovi, obično velike vrijednosti

Forfeting je ciljno razvijen i obično se kao model koristi kod izvoznih poslova (izvoz opreme, izvođenje investicionih radova i sl.), mada može biti podjednako bitan i za domaće projekte. On se i pojavio kao jedan od instrumenata finansiranja i tržišta i izvoza opreme, odnosno razvoja nacionalnih sistema finansiranja.

Suština je ovog oblika finansiranja da omogućava prodavcu da bude konkurentan i proširi svoje tržište. S druge strane, kupac može to postati zahvaljujući posebnim uslovima finansiranja, jer on drugačije ne bi mogao nabaviti opremu ili izgraditi objekat. Kada se banka uključi, što je čest slučaj, u realizaciju posla, njena uloga je u tome da obezbijedi plaćanje prodavcu-investitoru, preko odobrenog kredita, uz određenu kamatu.

Proces odvijanja forfetinga, pa samim tim i model finansiranja je veoma složen. "U forfeting poslu učestvuje više particijanata: to je, prije svega, forfetist, kao prodavac budućeg (nedospjelog) potraživanja; forfeter, u svojstvu lica sa željom da

kupi to potraživanje, koje je, obično, predstavljeno u međunarodno priznatoj banci, a samim tim ima i odgovarajuću finansijsku snagu. Ostali učesnici (banka, specijalizovana finansijska institucija i dr.) se uključuju zavisno od specifičnosti posla, koji je predmet forfetinga" (Mihailović D., 2009, str.20).

Iz navedenog proizilazi da je forfeter lice koje kupuje nedospjelo potraživanje, što znači da je rizik veoma važna karakteristika transakcije. "U širem smislu forfeterom se smatra svako lice koje kupuje hartiju od vrijednosti bez prava regresa na njenog prethodnog vlasnika" (Problemi finansiranja preduzeća, 1993, str. 9). Forfeter preuzima rizik naplate potraživanja, pa zato, po pravilu, otkupljuje samo one vrijednosne hartije, koje su pokrivene garancijama prvoklasnih banaka (D. Milojević, 2003, str. 253).

Navedenom treba dodati da u ovom izuzetno složenom poslu mogu učestvovati (i obično učestvuju) i druga lica, kao avalist, garant, akreditivna banka i dr. Svaki konkretan posao" diktira" broj i ulogu pojedinih učesnika.

Karakter dugoročnosti, veliki broj učesnika, kao i dugi rok karakterišu forfeting kao visoko rizičan posao, pa samim tim može biti vrlo skup. Prethodno navedena obilježja (rizik, visoka vrijednost poslova i dugi rok) su faktori zbog kojih su naknade (kamate) kod ovog izvora finansiranja visoke.

### 5.5.3. BOT model

**BOT** model kao specifičan oblik "konstrukcije" finansiranja je novijeg datuma. On je u početku razvijen i u praksi korišćen kao oblik privlačenja stranog kapitala. Primjenu je u početnom stadijumu našao u finansiranju pojedinačnih projekata. Njega obično koriste vlade (pogotovo zemalja u razvoju) u cilju izgradnje određenih kapitalnih objekata. Veoma je zastupljen u mnogo zemalja svijeta. Privatni sektor (finansijer, graditelj ili neka druga kombinacija) dobija koncesije od privatnog ili javnog sektora da finansira, dizajnira, izgradi i upotrijebi neki projekat, koji je predmet ugovora.

BOT model je razvijen za rješavanje problema finansiranja krupnih projekata, na bazi koncesionih aranžmana. Skraćenica BOT (Build, Operate, Transfer) objašnjava suštinu modela, koji se sastoji u izgradnji, poslovanju i transferu određenog objekta. Njegova specifičnost je i tome što se ovaj model odnosi na pojedinačne projekte, a ne na uopštena zaduženja.

U čemu se sastoji interes (obično) stranog ulagača? Strani investitor, najčešće privatni kapital, ima interesa da uloži svoja sredstva u izgradnju objekta (hidro ili termo centrale, putevi, tuneli i sl.), da ga pusti u rad, eksploatiše i poslije određenog vremena vrati na upotrebu zemlji – vlasniku. BOT aranžman se najčešće odnosi na dugi rok (od 30 i više godina). To je rok u kome se mogu vratiti uložena

sredstva, zajedno sa primjerenim profitom, koji očekuje investitor, a koji treba da bude veći od kamate uz koju bi sredstva bila plasirana. Najčešće se koristi za izgradnju infrastrukturnih projekata.

#### 5.5.4. Spontani ( autonomni ) izvori

Medju specifičnim oblicima finansiranja je i finansiranje iz **spontanih (autonomnih) izvora**. Ovi izvori se koriste” ...po osnovu obaveza iz poslovnih odnosa sa dobavljačima, iz obaveza prema radnicima i fiskusu i ostalih obaveza” (Mikerević, 2005, str. 159). Oni predstavljaju odlaganje plaćanja obaveza u nekom kratkom roku, sa nekim jasno odredjenim ciljem i kao takvi su besplatni. Iz toga proizilazi da su oni veoma ograničeni, kratkoročni i mogu se koristiti za prevladavanje tekuće likvidnosti. Obaveze se mogu odložiti, ali ne i izbjeći<sup>3</sup>.

## 6. Optimizacija oblika finansiranja i stvaranje adekvatne finansijske strukture

Preduzeća i drugi subjekti mijenjaju tokom vremena oblike finansiranja, zavisno od više faktora koji na njih djeluju. Jednom adekvatna struktura izvora ne mora da bude odgovarajuća i u nekim drugim poslovima, koji će biti preuzeti ili eliminisani iz poslovanja. Teorijski posmatrano, primjerena finansijska struktura treba da omogući finansijskoj funkciji, a samim tim i subjektu kao cjelini, da se ostvare njihove sposobnosti u pogledu plaćanja, finansiranja i investiranja za potrebe budućeg razvoja (Rodić-Filipović, 2006., str.10). Finansijska “konstrukcija” ili finansijska struktura predstavlja kombinaciju mogućih ili aktuelno korišćenih izvora finansiranja. Svi izvori finansiranja nijesu jednako prihvatljivi sa stanovišta cijene, ročnosti, rizika i dr. faktora, pa se zato traži njihova kombinacija, optimalna u datoj poslovnoj situaciji. Donošenju odgovarajuće odluke prethode razne kalkulacije i analize pojedinih oblika finansiranja.

Sposobnost plaćanja proizilazi iz mogućnosti da se izvrši plaćanje raspoloživim finansijskim sredstvima prema vremenu dospjeća obaveza. Finansijski menadžment nastoji da posredstvom permanentog finansiranja održi kontinuiranu finansijsku ravnotežu. Investiranje se može ostvariti iz sopstvenih ili sredstava u kombinaciji sa drugim subjektima (pozajmljivanje, zajedničko ulaganje i sl.). “Trajna sposobnost investiranja podrazumijeva sposobnost ulaganja u stalnu imovinu i trajnu obrtnu imovinu” (Rodić-Filipović, isto, str. 11). Ona može biti u funkciji postojeće tržišne ponude ili novih proizvoda/usluga.

---

<sup>3</sup> Kao naročito ilustrativan primjer se mogu navesti obaveze opština ili odlaganje poreza preduzećima u Crnoj Gori, koj(e)i moraju biti plaćen(e)i.

Posebno su složene odluke koje se odnose na investiranje u nove kapacitete, jer su veoma povezane sa neizvjesnošću i rizikom. Rizik se sastoji u (ne)mogućnosti da se uložena sredstva vrate i ostvari određeni profit. Zato je nophodna saradnja finansijske funkcije sa ostalim funkcijama u kompaniji (marketing, proizvodnja, nabavka i druge).

Operacionalizacija odluka o finansiranju treba da se zasniva na optimizaciji oblika finansiranja (sopstvena sredstva / pozajmljena sredstva) u pogledu visine, roka upotrebe, namjene, prinosa i drugih relevantnih faktora. Preduzeće rijetko raspolaže sopstvenim sredstvima u punom iznosu za namjeravanu investiciju. Zato se priprema i donosi odluka o pribavljanju sredstava. Ona može biti:

- Povećanjem sopstvenog kapitala, koje se ostvaruje emisijom akcija (ako je u pitanju društvo koje može da izvrši emisiju akcija) ili,
- Nekim drugim oblikom zaduživanja (kredit, lizing, zajedničko ulaganje).

Pribavljanje sredstava putem zaduživanja pretpostavlja donošenje serije integrisanih odluka ( modela, rokova, kamatne stope i drugo).

Prethodna izlaganja su imala za cilj da se apostrofira potreba da se prilikom pripreme i donošenja odluka sagledaju svi realno mogući oblici finansiranja, u datim uslovima, te iznadje njihova optimalna kombinacija, a sve u cilju permanentnog održavanja finansijske strukture, prevashodno adekvatnosti izvora i sposobnosti kompanije da se održi mogućnost plaćanja dospjelih obaveza u dugom roku.

Optimizaciju oblika finansiranja shvatamo kao najbolju moguću finansijsku "konstrukciju" u cilju investiranja za budućnost, ali i operativnog funkcionisanja kompanije ili druge organizacije.

## II LIZING KAO POSEBAN OBLIK SAVREMENOG FINANSIRANJA

### 1. Teorijski osnovi fenomena lizinga

Medju savremenim oblicima finansiranja ( kreditiranja ) posebnu ulogu ima fenomen lizinga. Lizing je nastao kao rješenje problema nedostajućih likvidnih finansijskih sredstava za redovno poslovanje i razvoj preduzetništva. On je izraz razvoja i raznovrsnosti savremenih oblika finansiranja. Lizing je oblik finansiranja, kreiran u zemljama razvijene tržišne privrede, sa osnovnim ciljem da se dalje stimuliše i dalje generišu poluge razvoja. Lizing povećava konkurenciju na finansijskom tržištu i podstiče inovacije u oblasti finansijskih usluga. U razvijenim zemljama njegova aktivnost utiče na nižu kamatnu stopu i ekspanziju finansijskih aktivnosti kao osnove za dalji razvoj biznisa., Bez lizinga se ne bi mogao ostvariti plasman opreme - niti gotovinski niti uz pomoć klasičnog kredita. Zato je lizing poseban oblik finansiranja, razvijen kao parbankarski posao.

Ekonomski posmatrano, nastao je kao omogućavanje korišćenja sredstava onih, koji nemaju mogućnost da ih kupe ili nemaju potrebu za posjedovanjem vlasništva, sa jedne strane i izraz pronalaženja rješenja za plasman proizvoda proizvođača ili trgovaca, da ih plasiraju, sa druge strane. Lizing je odredjeni " ventil" za plasman proizvoda i njihovo korišćenje, koji se ne bi mogao ostvariti na neki drugi način.

U njegovoj početnoj ekonomskoj osnovi se nalazi davanje u zakup pokretnih dobara. Lizing je nastao kao rezultat potrebe za uvodjenjem novih proizvoda na tržište, a samim tim i novih učesnika. Pogodan je kao oblik finansiranja za vlasnike i menadžere onih preduzeća (ili ideje za njihovo osnivanje), koja nemaju dovoljno kapitala, ali imaju ideja za njihov razvoj. Manjak kapitala i višak ideja su pogodno tlo za primjenu lizinga, na različite poslovne oblasti. Stvoren je sa ciljem da se odgovori na nova konkurentna stanja na tržištu, koja su mogla biti razvijena prevladavanjem problema manjka kapitala. Lizing faktički ubrzava " cirkulaciju" kapitala, medju njihovim učesnicima i predstavlja fenomen mobilnosti kapitala uopšte.

Lizing je ekonomski i pravno „uobličeni“ fenomen - institut moderne tržišne privrede. Ukupna lizing konstrukcija izražava ekonomski problem plasmana, povećavajući realnu kupovnu snagu potencijalnog kupca. On je poseban način finansiranja (kreditiranja) primaoca lizinga, koji nema dovoljno sredstava za njihovu kupovinu. „Isporučilac predmeta lizinga prenosi pravo svojine na predmetu lizinga na davaoca lizinga, radi njegovog davanja na korišćenje i držanje, za ugovoreno vrijeme i uz ugovorenu naknadu primaocu

lizinga. Davalac lizinga i isporučilac opreme predmeta lizinga moraju biti različita lica, u protivnom primjenjuju se pravila ugovora o zakupu ili nekog drugog ugovorenog posla (prodaja sa oročnim otplatama cijene i slično)“ (Vasiljević, 2011, str. 377).

Neosporna je činjenica da se poslednjih 40 godina, umjesto klasičnog kupoprodajnog odnosa, koji u svim oblastima ne može da funkcioniše, sve više razvijaju razni oblici “unajmljivanja”, i novi oblici transakcija, pogotovo sredstava visoke vrijednosti. Kontinuiran i dinamičan rast je doveo do toga da, unajmljivanje svih oblika imovine, u svjetskim razmjerama prevazilazi nekoliko stotina milijardi dolara. Sudeći prema svim aktuelnim pokazateljima takav trend će se nastaviti.<sup>4</sup>

Neki tradicionalni oblici zakupa i zakupljivanja dobijaju nove forme i modalitete, sve do razvoja novih metoda finansiranja. Jedan od tih novih metoda, oblika ili izvora finansiranja predstavlja lizing. Taj novi oblik finansiranja investicione aktivnosti (u najširem smislu riječi) je poznat i aktuelan i u domaćoj i u međunarodnoj poslovnoj praksi. On je tipičan ekonomski posao, ali sa specifičnim pravnim sadržajima, koji, po pravilu, prevazilazi nacionalne okvire i postaje svjetski prihvatljiv model finansiranja. Njegova uloga i značaj se najbolje mogu sagledati kada se on dovede u vezu sa investicionom aktivnošću, kao jednom od najvažnijih oblika poslovnih odluka preduzeća, ali i kod svakog pojedinca.

I ako je lizing, po nekim teoretičarima i privrednim istoričarima, relativno star kao ekonomski fenomen, on se brže razvija i primenjuje poslednjih godina prošlog, a naročito u ovom vijeku. Prva nezavisna lizing kompanija je oformljena u SAD- u 1952. godine. Desetak godina kasnije se razvio u Evropi i Japanu, a u nedovoljno razvijenim zemljama, 70-tih godina prošlog vijeka. Od 1994. godine lizing je razvijen u 80 zemalja, od čega u 50 zemalja u razvoju. U nedovoljno razvijenim zemljama lizing je od 1988. godine do 1994. godine uvećan sa 15 milijardi USA\$ na 45 milijardi. Možda je najinteresantniji primjer Koreje, kod koje je 1975. godine osnovana prva lizing kuća da bi 1994. godine ovo tržište postalo peto na svijetu. U periodu 1988 -1994 godine u nedovoljno razvijenim i srednje razvijenim zemljama izvršena je brza tržišna penetracija na tržištu lizinga u finansiranju kapitalne opreme, sa 4% na 11% u 1994. godini (Leasing in Emerging Markets, 1996, str. 2)

Lizing povećava konkurenciju na finansijskom tržištu i podstiče inovacije u oblasti finansijskih usluga. U razvijenim zemljama njegova aktivnost utiče na nižu kamatnu stopu i ekspanziju finansijskih aktivnosti kao osnove za dalji razvoj biznisa.

---

<sup>4</sup> Prema Global Leasing Reportu (2015) poslije tri godine u 2013. godini lizing industrija je zabilježila pozitivan rezultat. U vodećih 50 zemalja novi poslovi lizinga su zabilježili rast od 1,7%, na iznos od preko 880 mlrd. USA\$.

Lizing je nastao kao rješenje problema nedostajućih likvidnih finansijskih sredstava za redovno poslovanje, tj. plasman, ali i proizvoda visoke vrijednosti, kao i za razvoj preduzetnika. Njegova pogodnost se ogleda u brzjoj mogućnosti za razvoj malih i srednjih preduzeća. On omogućava da se ne angažuje sopstveni kapital, čime se povećava likvidnost korisnika u dugom roku.

Posebno je, sa finansijskog aspekta, važno apostrofirati činjenicu da se lizing naknada plaća iz tekućih prihoda, obično mjesečno ili polugodišnje, pa se unaprijed ne angažuju značajna finansijska sredstva.

## **2. Pojam i uloga lizinga kao oblika finansiranja**

Lizing predstavlja savremeni oblik (način) finansiranja opreme, raznih oblika investiranja, tj. materijalnih i nematerijalnih dobara i usluga u slučajevima oskudice finansijskih sredstava, kada se vlasništvo zamjenjuje korišćenjem i upotrebom sredstava. Kao takav novi oblik finansiranja, lizing predstavlja savremenu polugu razvoja preduzeća i nacionalne privrede. Može se uspostaviti korelativan odnos između primjene lizinga i nivoa razvoja neke privrede sljedećom sintagmom: viši nivo razvoja – veća primjena lizinga, i obratno

Njegova osnovna uloga je da omogući “protok” korišćenja visoko-vrijednih sredstava, od onih koji njima raspolazu (i ne trebaju im) ka onima koji ih mogu upotrijebiti za svoj biznis, ostvarujući tako profit i omogućavajući da se vlasnicima obezbijedi određena naknada za njihovo korišćenje. Prema tome “lizing poslovi podrazumijevaju uzimanje trajnih investicionih sredstava u zakup na određeno vrijeme, sa opredjeljenjem da se nakon isteka roka zakupa dobro otkupi, odnosno vrati zakupcu” (Berdović, 2000., str. 897).

Lizing je jedan od alternativnih, ali sve više postaje i ključni izvor kapitala. Posebno je značajan za mala i srednja preduzeća, koja su u savremenim uslovima posebno pogodna za brži privredni razvoj. U najjednostavnijem značenju, lizing predstavlja, kako to piše u navednom priručniku, (Fletcher M.: and oth., 2005) “finansijsku isporuku”. Po pravilu, zasniva se na srednjoročnoj preferenciji kroz proces upotrebe sredstava, a ne kroz vlasništvo nad njima. Korisnik lizinga dolazi do zaključka (na osnovu biznis plana ili na drugi način) da mu je isplativije da generiše gotovinu, kroz poslovanje, nego da to čini posredstvom kredita, kao drugačijeg instrumenta. Njim se obezbjedjuje nabavka sredstava, a ne finansijskih instrumenta, pošto je on takav instrument, koji preferira sredstva nad kapitalom (koji je u osnovi kreditiranja). Davalac lizinga zadržava svojinu, ali se rizik prebacuje na korisnika, zajedno sa naknadom za korišćenje. U nekim slučajevima ukupna naknada za vrijeme trajanja lizing posla može biti dovoljna da se “amortizuje” vrijednost sredstava, posredstvom odlivanja cash-flow-a, od strane korisnika lizinga. Lizing naknada predstavlja izvor profita za davaoca lizinga, a trošak za njegovog korisnika.



Etimološki posmatrano, pojam lizing vuče korijen od engleske riječi “*lease*”, koja u osnovi, prema Bensonovom riječniku, znači iznajmljivanje, uzimanje pod zakup, a kao glagol to lease, lease out = iznajmiti, uzeti u zakup. Pojednostavljeno rečeno, lizing se može, sasvim simplificirano, prevesti kao zakup ili najam. Međutim, treba istaći da se danas na širim prostorima i jezičkim varijantama sasvim ukorijenio pojam lizing. Zato se on više i ne prevodi, posebno zbog činjenice da je ovaj fenomen znatno kompleksniji nego što je uzimanje (davanje) nekih objekata u zakup, pa bi njegovo prevodjenje na pojedine jezike moglo predstavljati derogiranje ovog pojma<sup>5</sup>.

Tragajući za dubljim (starijim) korijenom riječi lizing, dolazimo do zaključka da se on može naći u grčkoj riječi *lysis* (Domović i saradnici, str. 821) koja znači razriješenje, otkup, oslobađanje i sl. Riječ “lease” može biti i u obliku glagola i u obliku imenice. Za razliku od toga riječ “lizing” označava odvijanje radnje, koja proizilazi iz osnovnog korijena. Ova riječ upućuje na proces, a svaki proces označava neko vremensko trajanje.

The American Heritage Dictionary (str. 744-745) riječ “lease” tumači kao: ugovor o korišćenju ili zakupu na zemlji, ili imovini za vrijeme određenog perioda u zamjeni za rentu, dok pod *lizingom* podrazumijeva “odobrenje upotrebe ili zakupa posredstvom ugovora u zamjenu za rentu”.

Lizing ima posebno tumačenje i u poslovnim rečnicima. Prema Dictionary of Business Terms (Friedman, str. 376.), lizing predstavlja “ugovor kojim se omogućava upotreba nekretnina, opreme ili drugih sasvim definisanih sredstava za određeno vrijeme u razmjeni za plaćanje, obično u obliku rente”.

Lingvistički posmatrano, na osnovu izloženog, može se konstatovati da je riječ lizing imenica sa glagolskim značenjem i moguće je prevesti na naš jezik kao iznajmljivanje ili davanje (uzimanje) u zakup. U pitanju je specifična vrsta ugovora, koji može imati više odredbi i preciziranja posebnih obaveza ugovornih strana. Krajnje pojednostavljeno, lizing se može shvatiti i kao metod finansiranja investicija.

Navedena shvatanja riječi lizing omogućavaju nekoliko zaključaka (Mihailovic D., 2009, str. 23):

- Riječ ima savremeni korijen u engleskom govornom području,
- U pitanju je radnja kojom se ustupa na korišćenje neki objekat za određeni vremenski period,
- Međusobni odnosi učesnika se regulišu ugovorom,
- Ugovor ima ograničeno vremensko dejstvo,
- Ugovor se može produžiti na osnovu izjave volje zainteresovanih strana,

---

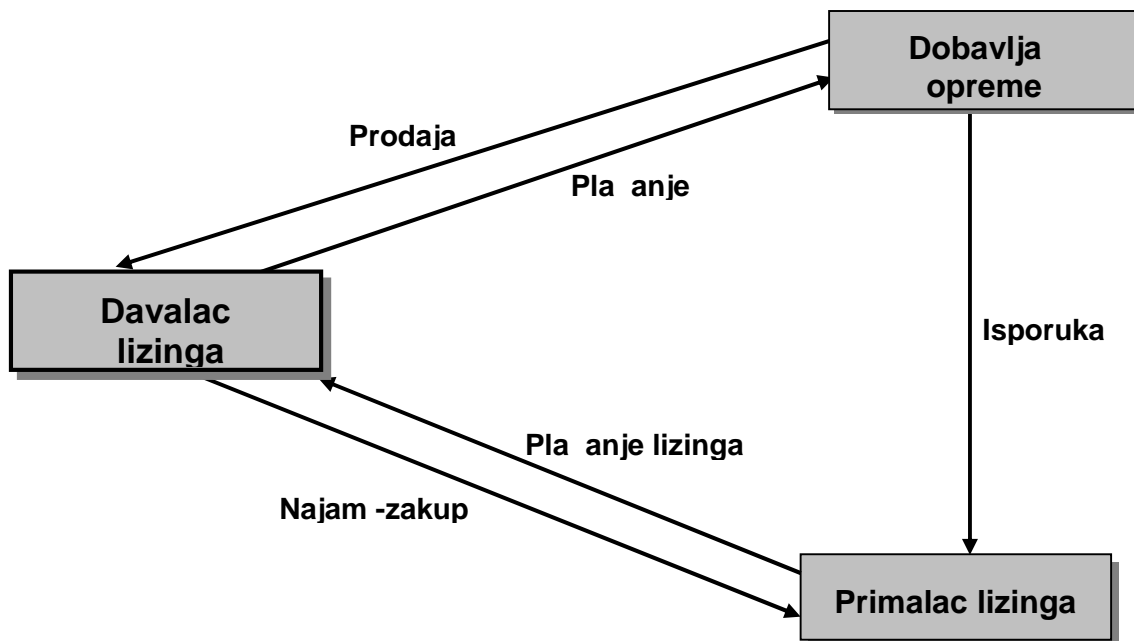
<sup>5</sup> On se ustalio kao izraz, nova riječ u mnogim jezicima, poput i mnogih drugih riječi, koje vode korijene iz latinskog, grčkog ili engleskog jezika.

- U svojoj osnovi ugovor ima elemente zakupa,
- Za korišćenje sredstava se plaća određena nadoknada,
- Mogu biti u pitanju pokretne stvari ili nepokretna imovina, itd.

Vladajući je stav i u teoriji i praksi da je lizing, prevashodno, ekonomski, a onda i pravni fenomen - institut moderne tržišne privrede. Ukupna lizing konstrukcija izražava i pospešuje ekonomski problem plasmana, povećavajući realnu kupovnu snagu potencijalnog kupca. On je poseban način finansiranja (kreditiranja) primaoca lizinga, koji nema dovoljno sredstava za njihovu kupovinu. Lizing se pojavljuje da riješi problem disbalansa između tražnje i ponude.

Za potpunije razumijevanje lizinga kao procesnog fenomena prikladan je njegov grafički prikaz. Ovim načinom predstavljanja se izražava njegova suština, kao složenog posla sa svim njegovim komponentama. Polazeći upravo od njegove sadržine i specifičnog odnosa, lizing posao se može predstaviti kao na slici 1:

**Slika br. 1: Šematski prikaz lizing posla**



**Preuzeto iz:** Mihailović D.: Lizing kao savremeni oblik finansiranja sa osvrtom na primjenu u Crnoj Gori, magistarski rad, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009., str. 24.

Iz navedene šeme se vidi transakcioni proces lizinga, koji ima više međusobno povezanih elemenata i učesnika, sa simultanim dejstvom. Lizing društvo ( kapitalom

kojim raspolaže) posreduje između proizvođača, koji nema dovoljan kapital da može kreditirati dati plasman, s jedne strane i potencijalnog korisnika, koji također nema sredstava dovoljnih za njegovu kupovinu, s druge strane.

Ovom transakcijom isporučilac nije prodao sredstva, ali ih je plasirao i došao do finansijskih sredstava, koja mu omogućavaju da ostvari kontinuitet svoje reprodukcije. Isporučilac predmeta lizinga prenosi pravo svojine na predmetu lizinga na davaoca lizinga, radi njegovog davanja na korišćenje i držanje, za ugovoreno vrijeme i uz ugovorenu naknadu primaocu lizinga. Davalac lizinga i isporučilac opreme predmeta lizinga moraju biti različita lica; u protivnom, primjenjuju se pravila ugovora o zakupu ili nekog drugog ugovorenog posla.

Lizing posao ne može da se obavi bez finansijera. Finansijer lizinga je posrednik, koji faktički omogućava da se oprema koristi, ali uz određenu naknadu. Ugovor je ograničenog vremenskog perioda i po njegovom isteku, moguće su tri varijante:

- Da se ugovor produži (sa nižom cijenom naknade),
- Da se ugovor raskine,
- Da se sredstvo otkupi, uz smanjenu cijenu, zbog dosadašnje njegove eksploatacije.

Preduzeća i preduzetnici se zadužuju da bi nabavljala sredstva, koja će donijeti profit. Lizing je sasvim specifični oblik finansiranja, jer se njegovom primjenom dobijaju sredstva na upotrebu, uz obavezu sukcesivnih isplata u vremenskom nizu. U budućem vremenu, korisnik lizinga plaća tzv. lizing ratu u dogovorenom vremenu. U savremenim uslovima privređivanja lizing je postao nezamjenjiv oblik finansiranja, reklo bi se " finansijski instrument ", kojim kod jednog subjekta nastaje imovina, a kod drugog obaveza. To je novi metod finansiranja poslova, nastao kao rezultat potreba poslovne prakse. On nije "fizička pojava, već poslovni i finansijski aranžman" (Gajić, 2005, str. 5).

Materijalni i finansijski resursi su ograničeni za svaki biznis. Kapital je krvotok za razvoj biznisa, a lizing način za povećanje potencijala kapitala. " Keš " je kralj; keša niko nema dovoljno. Lizing je finansijska usluga. Lizing postaje sve više alternativa klasičnom obliku pozajmljivanja. On je način povećanja kapitala, kojim se finansira razvoj<sup>6</sup>. Ujedno, njim se na mikroekonomskom nivou može cash flow regulisati efiksanije. Lizing se može razmotriti kao oblik finansiranja čak i ako neko ima dovoljno sopstvenih sredstava da kupi opremu – alternativna upotreba novca.

Logično se može postaviti pitanje: a koja je vrsta lizinga povoljnija? Ključni faktor je aktuelna finansijska pozicija preduzeća ili drugog subjekta. Ali, isto tako treba analizirati troškove zajma i zastarjelost opreme.

---

<sup>6</sup> "Lizing postaje dio svakodnevnog života u SAD-u i Zapadnoj Evropi u industriji automobila" (Teodorescu, 2014., str. 86.).

Lizing je model finansiranja aktive. Lizing je moćno sredstvo za izbjegavanje problema **zastarjelosti opreme**<sup>7</sup>, koji postaje sve više aktuelan. Tehnički progres utiče na brzo zastarijevanje proizvoda, pa samim tim i opreme, koja služi za proizvodnju tih proizvoda. Savremena je pojava da je sve više prisutno zastarijevanje i inovacije, koje sve više imaju trend ubrzanja u jedinici vremena.

Lizing postaje “ troškovno efikasan “ i jednostavan način da se prate savremeni trendovi u biznisu odgovarajuće oblasti. Lizing je model finansiranja sa nižim troškovima. Tako se lizing sve više primjenjuje u uslovima brzog tehnološkog razvoja poljoprivrede, industrije (uopšte) i transportnih sredstava. U XX vijeku lizing postaje veoma važan, zato što je sve teže bilo obezbijediti fondove za nabavku opreme. Posebna je bila njegova primjena u poljoprivredi, industriji i transportu.

Lizing se reflektuje na mikro i makroekonomskom nivou, i na oba ima svoje prednosti i nedostatke. Na makroekonomskom nivou lizing može obezbijediti strukturalne promjene posredstvom novih investicija, stimulacije određenih oblika proizvodnje, ali i nove poslove, što je posebno važno za Crnu Goru. Na makroekonomskom nivou pomoću lizinga se može promijeniti struktura privrede posredstvom novih investicija, stimulacije proizvodnje i novih poslova. Na mikro nivou ubrzavaju se procesi razmjene, između ponude i tražnje i tako “pokreće” tržišni mehanizam.

Stalno je otvoreno pitanje: da li finansirati opremu za budući biznis preko kredita<sup>8</sup> ili lizinga? Pitanje je stalno prisutno, jer svaki oblik ima svoje prednosti i nedostatke. To su dvije ključne opcije, koje treba tretirati sa stanovišta /1/ cash flow-a i /2/ finansijskih ciljeva.

Teorijski posmatrano, za odluku koja je od opcija adekvatnija može se dati odgovor kroz postavljanje deset ključnih pitanja u vezi opreme, koja slijede.

Deset aspekata (pitanja) razmatranja odluke: lizing versus zajam ([www.southwestfarmpress.com](http://www.southwestfarmpress.com), 30.12.014., str.13) su:

1. Koliko dugo je oprema potrebna? (uopšteno govoreći ako će se koristiti **kratkoročno**, tj. do 36 mjeseci, lizing je pogodnija opcija, a ako je potrebna duže od tog vremena treba razmotriti obje varijante);

---

<sup>7</sup> Istraživanja obavljena u Njemačkoj 2015. godine pokazala su da je jedan od glavnih motiva korisnika lizinga upravo održavanje tehnološkog nivoa u skladu sa tehničkim progresom. Taj motiv dolazi do izražaja kod svih grupacija, a naročito u korišćenju medicinske opreme (Detaljnije u: “Leasing in Deutschland”, str. 12 i dalje).

<sup>8</sup> “U najvećem broju zemalja kamatna stopa se utvrđuje na finansijskom tržištu i ona predstavlja cijenu po kojoj će se uzimati i davati krediti”... “...Racionalne firme prognoziraju profitabilnost fabrike ili opreme u koju investiraju, tako što porede prihod od investicija sa kamatnom stopom, koja predstavlja ili trošak nabavke kapitala ili, ako se radi o sopstvenom kapitalu, predstavlja osnov za izbor njegove najbolje alternativne upotrebe”.(Burda-Viploš, 2012., str. 157.).

2. Koliki je mjesečni budžet za opremu? (Za postojeći biznis treba razmotriti troškove za dio opreme i kako se uklapaju u budžet kompanije. Uopšteno, lizing zahtijeva niže mjesečno plaćanje);
3. Da li će oprema zastarati dok je još potrebna – upotrebljiva za proizvodnju?  
( Zaštita od zastarjelosti je jedna od prednosti lizinga, jer je rizik od zastarjelosti na strani davaoca lizinga. Lizing ugovor omogućava da se tehnologija usavrši i/ili zamijeni u okviru njegovog trajanja);
4. Da li je oprema sadržana u okviru posebnog ugovora ili može biti korišćena za druge projekte? ( Najčešći biznis cilj za korišćenje opreme je ostvarivanje prihoda. Ako se dio opreme djelimično koristi, u okviru specifičnog ugovora, i ne može se koristiti za druge projekte nije dobro da se ne upotrebljava za vrijeme njenog plaćanja. Treba prekinuti sa troškovima takve opreme, kada ne postoje prihodi od nje, što se može učiniti putem lizinga);
5. Koliko gotovine se zahtijeva za lizing ili kredit? ( Lizing pretpostavlja potpuno finansiranje opreme, troškove transporta, isporuke, instaliranja, testiranja, obuke i druge troškove. To zajam ne sadrži (ne podrazumijeva). Treba postaviti pitanje koliko su troškovi učešća potrebni za kompaniju, prilikom date operacije);
6. Da li kompanija može koristiti depresijaciju ili će dobiti bolje benefite od plaćanja lizingom? (Poreski tretman je važan za odluku o zajmu ili lizingu. On se mora zagledati i odrediti zajam ili lizing);
7. Kakav je uticaj na obrtna sredstva? (Nekada banka u okviru kredita daje iznos za obrtna sredstva);
8. Koliko su fleksibilni finansijski uslovi, zavisno od „poslovnih želja“?  
( Lizing omogućava veću fleksibilnost);
9. Da li se anticipiraju potrebe za dodatnom opremom u okviru finansijskog sporazuma? ( Ako biznis raste, da li se može lizing aranžman proširiti, kako bi se pratio potencijalni razvoj biznisa ).
10. Ko može pomoći u procjeni: šta je najbolje za dati biznis? ( Zajam i lizing imaju svoje prednosti i nedostatke ).

Zašto je lizing zabilježio brz rast? U navedenoj studiji se identifikuju razlozi za primaoca lizinga i davaoca lizinga, pojedinačno (str. 2-3).

### **Prednosti za korisnika lizinga:**

- Veća sigurnost i brže obezbjeđenje sredstava nego kod kredita,
- Dostupnost - kod manje razvijenih zemalja može biti često jedino dostupan,
- Pogodnost – brže i jednostavnije se završava transakcija nego kod klasičnog kredita i često ne zahtijeva eksterno obezbjeđenje,

- Niži transakcioni troškovi nego kod kredita ,
- Zahtijeva manje gotovine - može se finasirati ukupna transakcija, što kod kredita često nije slučaj,
- Fleksibilnost - ugovor se može prilagoditi davaocu lizinga prema njegovoj mogućnosti plaćanja,
- Poreski podsticaj - država može da stimuliše ovaj oblik finasiranja preko poreza,

#### **Prednosti za davaoca lizinga:**

- Vlasništvo - daje davaocu lizinga veću sigurnost, budući da zadržava svojinu,
- Direktna upotreba fondova - korisnik lizinga ne može namijeniti fondove za alternativnu upotrebu,
- Relativno jednostavnija dokumentacija, nego kod kredita,
- Manja regulacija - na ovom tržištu je prisutna niža regulacija, nego na bankarskom tržištu

### **3. Nastanak i razvoj lizinga**

#### **3.1. Različito vrijeme nastanka i primjene**

Nema jedinstvenog stava o počecima primjene lizinga, odnosno o njegovoj prvobitnoj pojavi. Mogu se evidentirati tri potpuno različita stava ili grupe autora. Po jednoj grupi autora, lizing je nastao još u Egiptu, 3000. godina prije nove ere. Druga grupa autora smatra da je lizing nastao sa počecima nekih poslovnih operacija američke firme Bell Telephone, krajem XIX vijeka. Treća grupa autora smatra da je lizing nastao 50-tih godina XX vijeka u SAD, odakle se kasnije prenio u Evropu. Za nas je neosporno da je domovina lizinga SAD.

Nezavisno od toga, a polazeći od savremene suštine i široke primjene ovog fenomena, može se uopšteno konstatovati da je lizing nastao kao izraz realne potrebe rješavanja određenih i nagomilanih poslovnih problema "dveju strana" i to kupaca i prodavaca koje je, na određeni način, trebalo spojiti. S jedne strane, su bili proizvođači ili prodavci kao nosioci ponude određenih osnovnih sredstava ( u najrazličitijim formama ), koji nijesu imali kome da ih prodaju (zbog visoke vrijednosti i niske kupovne moći potencijalnih kupaca), a s druge strane nosioci potrebe za njihovim korišćenjem, ali bez dovoljno efektivne

tražnje za kupovinu. U istorijskom kontekstu, lizing se razvio iz poslova zakupa, kao nesporno mnogo starijih od lizinga.

Proučavajući opsežnu ( i sve širu) literaturu koja se odnosi na problematiku lizinga, došli smo do zaključka da nema jedinstvenog stava o tome gdje se i kada lizing prvi put pojavio. Prema jednim navodima (Uruković i saradnici, 203, str. 7), lizing se prvi put pojavio u Evropi, preciznije u Velikoj Britaniji, i to u XIX vijeku, kada je sačinjen prvi ugovor za britanske željeznice. Ipak, kao začetak iste ideje u SAD-u se navodi 1877. godina, jer je tada kompanija "Bell Telephone Company" prešla sa klasične prodaje, koja nije bila dovoljna da apsorbuje svu proizvodnju, na iznajmljivanje telefonskih aparata.

Postoje i drugi navodi (Gajić, 2005, str. 5), po kojima lizing " kao definisana ekonomska aktivnost nastaje pedesetih godina XX vijeka u SAD-u, kao proizvod težnje da se premosti jaz između potrebe da se koriste odgovarajuća sredstva i nepostojanje uslova da se ova sredstva pribave pod uobičajenim komercijalnim uslovima".

U ekonomskoj literaturi ( Vunjak, 2002. str. 343 ) se takođe navodi da je lizing nastao oko 1930. godine u SAD-u, kao novi način finansiranja nekretnina.

Najzad, kako je već konstatovano, ima pravnih izvora prema kojima se lizing pojavio u Egiptu, čak 3.000 godina prije nove ere, za vrijeme vladavine Menesa (vidjeti: Stakić i Stamatović, 2003. str. 9). Takođe se navodi da su 2.000 god. prije nove ere Vavilonci primjenjivali jednu vrstu lizinga za čamce za stoku. Dodajmo konstatovanom takodje da je jedan od prvih opisa lizinga pronađen u rimskim pravnim spisima.

Za razliku od izloženog, nije sporno da je prvo specijalizovano lizing društvo osnovano u SAD, 1952. godine, pod nazivom " US Leasing Corporation " u San Francisku. U pitanju je najveća lizing kompanija u SAD-u, koja se bavi lizingom u najširem smislu riječi, od sitne opreme do aviona enormne vrijednosti. Danas ona ima preko 300 lizing društava, preko kojih prolaze milijarde USA \$ lizing transakcija.<sup>9</sup> Visoke stope rasta tehnoloških promjena djeluju kao katalizator i snažna poluga za dalji razvoj ove i drugih lizing kompanija.

Suštinski posmatrano, lizing je razvijen kao traženje novih rješenja za plasman proizvoda, koji se nijesu mogli prodati na do tada uobičajen način. Radi se o dobrima visoke vrijednosti, koje investitor sam ne može da kupi, niti odgovarajući prodavac , najčešće proizvođač plasirati. Sa stanovišta sadašnje istorijske distance može se zaključiti da do tada rasprostranjeni klasični kupo-prodajni odnos, uključujući kreditiranje, nije više mogao da "prati " potrebu dinamičnog razvoja novih poslova visoke vrijednosti.

---

<sup>9</sup> Lizing se upotrebljava za finansiranje oko 35% kupovine opreme u SAD-u (Doffing, 2014., str. 14. ).

Lizing poslovi, u savremenom smislu, nijesu mogli nastati odjednom niti spontano. Brzom razvoju lizinga u SAD-u je doprinijela aktivna uloga države, preko mehanizama kojima ona raspolaže, a to su porezi u najširem smislu riječi. U tom smislu posebno se izdvajaju obračunske i poslovne prednosti koje se daju lizing društvima. Naime, ona mogu da, pod posebnim uslovima, dobiju kredite za investicione aktivnosti. Ali, samo za sasvim određenu opremu, kupljenu u svrhu davanja u lizing. Na taj način država svojim mehanizmima omogućava brži razvoj tehničkog progresa, i posredstvom svoje ekonomske politike pospješuje one mehanizme koji bi se spontano mnogo sporije razvijali .

Za njegov brži razvoj je bilo neophodno uvoditi posebne podržavajuće aktivnosti ili modalitete. Primjera radi navedimo da se razvojem leverage-a, kao posebnog oblika lizinga za visoko vrijedne projekte i drugih oblika lizinga (" tax shelter leasing") snažno djelovalo na brzi rast finansijskog lizinga. U pitanju je poseban oblik poslovne operacije. " U ovoj poslovnoj operaciji davalac lizinga nekretnina dobija profit koji se sastoji u razlici između linearne amortizacije objekata i progresivne amortizacije kreditora koji učestvuje u finansiranju" (Stakić-Stanišić, op. Cit., str. 14. ).

Poput mnogih drugih ekonomskih i poslovnih fenomena, lizing se proširio sa mjesta sopstvenog nastanka. Za njegovu širu primjenu nije trebalo neko posebno dugo vrijeme. Naime, nakon uspješne početne primjene i pokretanja njegovih poluga kao novog metoda finansiranja, prevashodno investicija, lizing je počeo da se koristi i na širim prostorima. Što se Evrope tiče, ovaj oblik finansiranja ulazi u Evropu početkom 60-tih godina prošlog vijeka, ali se značajnije razvija 70-tih godina XX vijeka.

Prema raspoloživim izvorima, u Velikoj Britaniji se 1960. godine osniva " US Leasing Corporation Mercantile Credit CO ". U Evropu se, prema tome ,lizing "uselio" iz SAD-a, kao kolijevke ovog novog oblika finansiranja. Tek kasnije se osnivaju lizing društva i posebne banke za finansiranje ovih poslova. Svi su oni skupa omogućili da se danas na lizing mogu nabaviti gotovo sva dobra, vrlo različite namjene i vrijednosti. Savremena primjena lizinga je takva da gotovo ne postoji ni jedan oblik materijalnih dobara ili usluga, koji ne može bit predmetom lizinga.

Posebno treba istaći da se i u Velikoj Britaniji lizing snažno i brzo razvija, prevashodno zahvaljujući fiskalnim i obračunskim prednostima.

Svega dvije godine poslije osnivanja prvog lizing društva u Velikoj Britaniji, osnovano je prvo lizing društvo u Njemačkoj, tj. 1962. godine. Naime, te godine je u Diseldorfu osnovano društvo koje se ubrzo spojilo sa nekim drugim društvom i nastalo Deutsche Leasing AG, koje je danas najveće društvo za lizing opreme.



Smatra se da sada u Njemačkoj ima više od 200 lizing društava<sup>10</sup>, uz prisustvo raznih stranih afilijacija. Međutim, taj broj bi bio veći da ne postoje restrikcije, koje se sastoje u više osnova i mnogo administrativnih barijera. Zakonske odredbe su vrlo rigorozne i, kao takve, nijesu naklonjene akterima lizing poslova. Lizing u Njemačkoj nema poresku atraktivnost kroz razne oblike beneficija, kao u SAD-u, na primjer.

Francuska je prva evropska zemlja koja je donijela integralne zakonske propise o lizingu ( 1966. godine). U ovoj zemlji je takodje prvo društvo osnovano 1962. godine. Zanimljivo je istaći da je ono nastalo zajedničkim naporima ( kapitalom ) banaka, osiguravajućih društava i industrijskih preduzeća, te da su u početku predmet lizinga bila pokretna dobra, a nepokretnosti tek kasnije. Restriktivne kreditne mjere i stimulatívna zakonska rješenja dovela su do ekspanzivnog rasta lizing poslova u ovoj zemlji.

U Austriji, Italiji i Belgiji su prva društva osnovana 1963. godine, sa specifičnostima privreda ovih zemalja. U ostalim evropskim zemljama lizing se takođe razvio, ali sa određenom vremenskom razlikom.

Lizing se logično proširio i na druge kontinente. Tako se na azijskom kontinentu lizing poslovi počinju razvijati 70-tih godina prošlog vijeka u zemljama kao što su: Japan, Indija, Hong Kong, Koreja i dr., dok se u Kini lizing poslovi počinju razvijati od 1983. godine.

Pošto je lizing faktički “ sam od sebe ” nastao, bez nametanja državnog autoriteta, ali uz njegovo pospješivanje, svakako, stvoreni su, po sadržaju, gotovo tipski ugovori, koji su prisutni ne samo u više država, nego i na različitim kontinentima. Istaknimo posebno da , na primjer , nema bitnih razlika između ugovornih formulara anglo-američkih lizing društava i društava u evropskim zemljama.

Treba primijetiti da ih je svjetska privredna praksa, zbog približno istih osnovnih sadržaja, veoma sličnim uobličila. Uopšte uzev, država se javlja samo u ulozi kreatora “pravila igre”, što je, u suštini, i njena prava uloga u oblasti privređivanja.

Učešće lizing poslova u ukupnim investicijama se stalno povećava. Procjenjuje se da lizing poslovi čine između 30 % i 40% ukupnih privrednih investicija u visoko razvijenim zemljama svijeta. U Evropi postoji tzv. Leaseurope, koji objedinjava 45 člana lizing asocijacija , koje reprezentuju lizing u 33 evropske zemlje. Ukupni lizing poslovi u 2014. godini iznose 274,2 mlrd eura (detaljnije [www.leaseurope.org](http://www.leaseurope.org)). U istoj godini su lizing potraživanja iznosila oko 730 mlrd eura. On, prevashodno, služi za razvoj malih i srednjih preduzeća, više nego bilo koji drugi bankarski kredit

---

<sup>10</sup> „ Lizing je najvažniji izvor eksternog finansiranja u Njemačkoj i drugi najvažniji izvor finansiranja MSP u Evropi“. U Njemačkoj gotovo polovina eksternog finansiranja u 2011. godini je predstavljao lizing, a 85% su bila mala i srednja preduzeća. Lizing se u ovoj zemlji sve više razmatra kao važan alternativni finansijski instrument (Neuberger D. i Rathke.-D. S., 2013, str. 535. i 548.).

pojedinačno. U Evropi lizing koristi 43% malih i srednjih preduzeća (MSP). U 2013. godini je 18,95% ukupnih investicija, kod ovih preduzeća, bilo preko lizinga, znatno više nego preko bilo kojeg oblika bankarskog kredita pojedinačno ( Isto, pristupljeno 13. 11. 014. u 8, 30h).

Analizirajući prethodne podatke, činjenice i informacije dolazi se nedvosmisleno do zaključka da je lizing plod zemalja visoko razvijene tržišne privrede i da je, istovremeno, kod njih najviše razvijen<sup>11</sup>. Međutim, isto tako se može konstatovati da on danas predstavlja "svjetski fenomen", jer nema zemlje u kojoj nije (više ili manje) prisutan.

### 3.2. Razvoj lizing poslova

Početak druge polovine XX vijeka je bio značajan preokret za mnoge nove ekonomske i poslovne fenomene. Početkom druge polovine prošlog vijeka lizing se kao rasprostranjeni poslovni oblik snažno razvija i oko tog perioda postoji visok stepen saglasnosti u ekonomskoj i pravnoj literaturi. Naime, sredinom 50-tih godina XX vijeka se osnivaju specijalizovana lizing društva, koja čine novi "most" između proizvođača opreme i potrošača, jer ni jedni ni drugi nijesu imali dovoljno finansijskih sredstava da dođe do kupo-prodajnog odnosa, odnosno plasmana visoko-vrijednih projekata. Zato su se lizing društva pojavila kao novi tržišni "zamajac", da riješe novonastale probleme odnosa između proizvođača i potrošača.

Novi subjekti, oličeni u vidu lizing društava, omogućavaju finansiranje skupocjene opreme, prvo je otkupljujući od proizvođača, a zatim plasirajući kupcima, kroz davanje u zakup. Interpoliranjem lizing društava omogućava se proizvođačima da plasiraju investicionu opremu i druge objekte visoke vrijednosti, a potencijalnim kupcima da dođu do neophodnih sredstava za svoj biznis, u uslovima kad ne mogu da dobiju bankarske kredite ili im uslovi kredita ne odgovaraju. Bez interpolacije lizing društava ne bi došlo do ovih transakcija, niti se razvijalo tržište investicionih objekata, kao što je to slučaj sa njihovim postojanjem. Ona su se pojavila kao "finansijski most", da spoje dvije suprotne strane, koje bez lizinga ne bi mogle da funkcionišu.

Primjena lizinga nije mnogo kasnila ni na našim prostorima. U SFRJ se lizing počeo primjenjivati počev od 1972. godine, kao organizovan oblik uzimanja investicione opreme na korišćenje - u zakup (Detaljnije: Berdović, 2000, str. 898 - 899). Naime, lizing investicionih dobara se konstituiše zakonskim aktima o preduzećima i spoljnotrgovinskom poslovanju, računovodstvu i drugim propisima. Međutim, ne treba zaboraviti prvo savjetovanje koje je održano 1971. godine u

---

<sup>11</sup> Glavni razlozi za kompanije svih veličina u primjeni lizinga su predvidivost i transparentnost troškova. MSP biraju lizing zbog očuvanja likvidnosti. Preduzeća koja preferiraju savremenu opremu, odlučuju se za lizing (Leaseurope, 2012.).

Opatiji (današnja Republika Hrvatska) na temu " Mogućnosti primjene lizinga u Jugoslaviji ", a u organizaciji Zavoda za tržišna istraživanja iz Beograda i Visoke škole za vanjsku trgovinu iz Zagreba.

Dugoročni zakup i lizing opreme se smatraju posebnim poslovima, a zakonskim propisima se stimulišu lizing aranžmani, jer prihodi i rashodi iz lizing poslova imaju poseban tretman.

## **4. Uloga lizinga kao ( savremenog ) ekonomskog i društvenog fenomena**

### **4.1. Uzroci i potreba**

Elementarno je pitanje za svaku ekonomsku pojavu, fenomen ili proces, uzrok njenog/njegovog nastanka. Dosledno tome, opravdano je postaviti pitanje: zašto su se razvili lizing poslovi? Poslovi lizinga su se razvili<sup>12</sup> **zbog nedostatka finansijskih sredstava, za kupovinu odredjenih, po pravilu, visoko vrijednih predmeta.** Kupovna moć je bila opredjeljujući faktor razvoja lizing poslova. Davalac lizinga ima mogućnost da kreditira primaoca lizinga, na odredjeni vremenski period. Ugovori o lizing poslovima, kao sui generis , su novijeg datuma. Razvili su se kao pravna forma za potrebom regulisanja nove prakse, medju zainteresovanim stranama, kako bi se pospiješili poslovi, koji se nijesu mogli odvijati na drugi način.

Kod odluke o upotrebi lizinga treba porediti očekivanu profitabilnost i iznos naknade za lizing-upotrebu sredstava. Narasla potreba za finansijskim sredstvima i plasmanom visoko-vrijedne opreme ili drugih sredstava kao osnovni element uskladjivanja ponude i tražnje, doveli su do nastanka lizinga kao izvora finansiranja projekata visoke vrijednosti. Osnovni razlog za nastanak lizinga je u nedostatku mogućnosti (sposobnosti) zaduživanja potencijalnog kupca (korisnika) sredstava.

Iako je teško ući u preciznu genezu njegovog razvoja, na osnovu suštine fenomena lizinga, sigurno je da je on trebao da riješi novonastali problem ekonomskog "začepljenja" na tržištu između vlasnika opreme visoke vrijednosti i potencijalnih kupaca, koji nijesu imali adekvatnu kupovnu moć. Do njegove ekspanzije je došlo u uslovima "kada korisnik predmeta lizinga ne raspolaže slobodnim finansijskim sredstvima ili želi da ih angažuje u druge namjene, a sredstvo koje je predmet lizinga nabavlja putem zakupa i ugovorom o lizingu, uz plaćanje odgovarajuće ugovorene naknade slične kamati i odgovarajućih pratećih troškova zaključenja ugovora" (Stevanović, 2004., str. 29).

---

<sup>12</sup> Firme moraju da budu " pripravne " za promjenu privrednog ambijenta. One tim promjenama mogu da dobiju ili da izgube. Najnovija kriza je pokazala da sve firme nijesu jednako prošle u istim uslovima njenog djelovanja.

Lizing je, dakle, instrument finansiranja, kojim se svojina nad proizvodom odvajava od njegove ekonomske upotrebe, može se reći od ekonomskog vlasništva sredstava. Njegovo razvijanje je tim prije shvatljivo ako se pođe od osnovne premise vrednovanja svakog preduzetnika kao prava korišćenja (1) i prava svojine (2) kao dva krucijalna obilježja svakog biznisa. Kod lizinga korisnik ne stiče pravo svojine na dobrima koje koristi, ali može da ga koristi kao da je valsnik.

Istorijski posmatrano, banke su bile zatečene novim tržišnim okolnostima, kada nijesu mogle da prate finansiranje vrijednih, velikih i brzih transakcija, koje je nametala privredna praksa. Tako je "pronađen" lizing, kao novi oblik, izvor, metod, model finansiranja. Prihvatanje lizinga kao oblika finansiranja se zasniva na očekivanjima o budućem uspjehu. On ima obilježje da faktički postiže uvećanje sadašnjeg na račun budućeg dohotka.

Sa sadašnje vremenske distance može se tvrditi da je lizing nastao na osnovu ekonomskih potreba uspostavljanja novog odnosa određenih segmenata ponude i tražnje ili, bolje rečeno, njihovog uspostavljanja na novim osnovama. U pitanju je bitno drugačiji model (forma) pribavljanja osnovnih i drugih poslovnih sredstava; specifični ekonomski i pravni fenomen. Nema sumnje da je lizing pravna kategorija, ali je on u svojoj osnovi, prevashodno, ekonomski posao i fenomen. Pravni okvir je samo prisutan da se taj specifični oblik finansiranja, na odgovarajući način "uobličiti".

Lizing je sasvim određeni ekonomsko-pravni odnos. Njega je stvorila poslovna praksa, kao bitno drugačiji, jedan od hibridnih izvora finansiranja. "Hibridni izvori finansiranja imaju određene karakteristike duga i sopstvenog kapitala. U ovu grupu izvora možemo uvrstiti lizing, konvertibilne hartije od vrijednosti i varante" (Ivanišević, 2008, str. 337.). To je specifičan oblik pribavljanja osnovnih sredstava preduzeća, ali i drugih subjekata. Suštinski posmatrano, lizing je novi posao i značajan institut poslovnog prometa. Lizing je ekonomska, uže posmatrano, finansijska transakcija, ali može biti i metod privatizacije. Ipak, njega treba posmatrati u jednom mnogo širem kontekstu.

## **4.2. Lizing kao poslovni i finansijski fenomen**

Osnovano je postaviti pitanje: zašto primjenjivati lizing? Lizing povećava mogućnost domaćeg, ali i stranog investiranja u okviru privrede. Povećavaju se aktivnosti domaćeg finansijskog sektora u uvodjenje novih proizvoda ili ponudjača. Primjenom lizinga mali preduzetnici mogu ekonomičnije privredjivati, posredstvom jednostavnijeg pristupa ovom izvoru finansiranja, koji će im omogućiti pristup sredstvima, koja omogućavaju ostvarenje prihoda. Lizing stvara značajne prednosti u zemlji sa "slabim poslovnim okruženjem", naročito uslovima spore i teške naplate preuzetih obaveza (hipoteka i sl.). Isto tako se navodi da je lizing instrument, koji omogućava podjelu rizika, medju participantima (Fletcher, 2005, str. 6).

Koliko je lizing kao fenomen značajan, pokazuju i udruživanja na veoma širokoj regionalnoj osnovi. Tako u Evropi postoji Federacija (udruženje) asocijacija za lizing još od 1972. godine, koje danas obuhvata 45 asocijacija u 33 zemlje (Leaseurope). Ova asocijacija se bavi svim relevantnim pitanjima lizinga, pa se održavaju i konferencije, na kojima se vode rasprave o aktuelnim pitanjima koja tretiraju ovu oblast. Sve je to sasvim logično, pošto novi lizing poslovi u Evropi 2014. godine iznose 276 milijardi eura, i povećali su se u odnosu na prethodnu godinu za 9,5%, što je najveće povećanje od 2007. godine. U tome putnički automobili imaju rast od čak 14,6%.

Lizing treba shvatati i tumačiti, prevashodno, kao poslovni, a onda finansijski fenomen. On nije " fizička pojava ", već specifični, reklo bi se " sofisticirani " poslovni odnos. Kada se tako shvati, dolazi se do zaključka da je on izvorno ekonomski fenomen i sasvim " definisana " poslovna aktivnost. Zbog čega je lizing ekonomski fenomen?

Više je argumenata za tu tezu, ali su posebno bitni (Mihailović, 2009, str. 29):

- Dovodi u vezu nosioce ponude i tražnje,
- Uspostavljanjem njihovog kontakta dalje vodi poslovnom odnosu,
- Kao izvor finansiranja, omogućava i pospješuje tok tržišnog odnosa,
- Uvijek je " specificirani " poslovni odnos (konkretna transakcija),
- Vlasnik opreme dolazi do određenih sredstava i prije njegove prodaje,
- Korisnik lizinga u ovoj transakciji angažuje manje sredstava nego prilikom kupovine dobara,
- Aranžman je određenog vremenskog dejstva, sa detaljno preciziranim pravima i obavezama,
- Izrastao je u značajan instrument međunarodne razmjene,
- Može se koristiti za nova i polovna sredstva - kratkoročno i dugoročno,
- Omogućavajući promet, stvara različite ekonomske transakcije i dr.

Kao model (metod) finansiranja lizing predstavlja zaokruženi sistem, koga čine više institucija. Lizing institucije su: banke, lizing kuće, osiguravajuće kompanije, proizvođači opreme i razne nebankarske finansijske institucije. Kupovina opreme, koju je izabrao korisnik lizinga u namjeni da bude u funkciji biznisa, za određeni vremenski period predstavlja važnu njegovu polugu. Njegova posebnost je da kao partnerski odnos ima ograničeni rok trajanja.

Korisnik lizinga plaća naknadu u određenim vremenskim razmacima, uz dogovorenu kamatu. Poslije isteka roka trajanja lizing posla, moguće su sljedeće varijante:

- Transfer sredstava (opreme i dr.) u vlasništvo dosadašnjeg korisnika lizinga,
- Povraćaj sredstava davaocu lizinga,

- Prodaja trećem partneru,
- Odbaciti sredstvo iz upotrebe

Interes šireg funkcionisanja biznisa je podloga za uspostavljanje lizing odnosa. Za razvoj i primjenu lizinga su zainteresovani svi učesnici na tržištu. Na strani ponude, postojanje lizinga kao ekonomskog fenomena, podrazumijeva postojanje učesnika koji je oformio tržišnu ponudu i ima određene finansijske preduslove - neku kombinaciju finansiranja. Na drugoj strani je nosilac tražnje za tom konkretnom ponudom, koji ima potrebu njene upotrebe i ideju da na bazi sopstvenih poslovnih ciljeva "uposli" sredstvo ponude, ali nema dovoljno sredstava da tražnju realizuje. On, po pravilu, nema finansijskih sredstava za kupovine odnosno sredstva, ali ni finansijera koji bi mogao da mu omogući kupovinu. Tako se pronalazi rješenje navedenog problema, koje ekonomski zadovoljava oba partnera<sup>13</sup> i omogućava prevazilaženje aktuelnog problema.

Sumirajući izloženo može se navesti potreba za lizingom u sljedećem;

- Razvoj novog biznisa bez kupovine skupe opreme za pilot program,
- Brzo savladavanje tehnološkog postupka,
- Periodična promjena opreme, da se ostane aktuelan u poslednjoj tehnologiji i trendovima,
- Startovanje sa malim biznisom i njegov razvoj,
- Poreske olakšice i drugo.

Nema ni jednog ekonomskog fenomena koji nema neka ograničenja. Takav je slučaj i sa lizingom. Lizing ima i određena ograničenja, kao što su:

- Neadekvatna upotreba opreme od strane korisnika,
- Visoki troškovi obuke osoblja,
- Visoki troškovi servisa,
- Visoki troškovi poslovnog savjetovanja i drugo,
- Visoke kamatne stope.

Svaki donosilac odluke razmatra poslovnu situaciju u kojoj se nalazi, upravo polazeći od ovih sintetizovanih prednosti i ograničenja. Ona se moraju tretirati kao jedinstvena cjelina. Za njih važi konstatacija da se razmatraju posebno, za svaku datu odluku.

---

<sup>13</sup> " Osnovni je ekonomski princip da sve što ima vrednost mora imati i cijenu " (Burda-Viploš, 2012, str. 157.).

### 4.3. Lizing kao društveni fenomen

Cjelina lizinga kao poslovnog odnosa, a posebno uključivanja više partnera u poslu, utiče da on ima mnogo širi kontekst. U aktuelnoj privrednoj i finansijskoj sferi može se konstatovati da je lizing veoma raširena poslovna i društvena pojava. Kao "elastičan" oblik finansiranja značajan je kod zemalja u razvoju, kojima je razvoj neophodan, ali imaju nedostatak kapitala. Lizing u zemljama u tranziciji, koje zaostaju u tehnološkom razvoju, a i oskudne su u kapitalu, može poslužiti za stvaranje i povećanje konkurentnosti njihovih privreda.

Kao ekonomski fenomen lizing omogućava brži privredni razvoj, uspostavljajući odnose razmjene i pospješujući tok društvene reprodukcije.

Teritorijalna i funkcionalna rasprostranjenost lizinga kao metoda finansiranja upućuje na konstataciju da on nije više samo ekonomski, već postaje i društveni fenomen. Samom činjenicom da lizing počinje da daje značajne rezultate u razvoju privrede kao cjeline, tj. proširivanjem svoje uloge sa pojedinačnog nosioca ponude i tražnje, on poprima društveno-ekonomske dimenzije. Posredstvom korišćenja lizinga u međunarodnim transakcijama doprinosi se internacionalizaciji proizvodnje i tržišta i uspostavljanju drugačije veze u međunarodnoj privredi. On to može činiti posredstvom fleksibilnih veza, koje se mogu uspostaviti među poslovnim partnerima u uslovima postojanja globalnog tržišta.

Najzad, lizing je društveno-ekonomski fenomen i preko uključivanja pojedinaca, porodica i svih članova društvene zajednice u tokove tražnje koji su znatno izvan trenutno realnih njihovih dohodovnih mogućnosti. Naime, korišćenjem lizinga kao metoda finansiranja stvaraju se uslovi za povećanje potrošnje trajnih potrošnih (automobili i dr.), ali i drugih dobara, sve do kompjuterske opreme i muzičkih instrumenata. Unajmljivanje, umjesto kupovine je raširen fenomen ne samo kod privrednih subjekata, već i kod domaćinstava. Na taj način lizing utiče na kreiranje sistema potrošnje, i kulturu življenja uopšte.

## 5. Stejkholderski interesi za primjenu lizinga

Lizing nije samo od interesa za investitora nego za šire učesnike koji imaju interes i korist od investiranja. Nijesu u pitanju samo vlasnici, koji su nosioci lizinga kao modela finansiranja, nego, može se reći, i svi stejkholderi, kao cjelina. Razvoj lizing tržišta je, zbog multiplikativne koristi, jedan od ciljeva njegove široke primjene kao oblika finansiranja, pogotovo na lokalnom nivou. U pitanju su čitave grupe stejkholdera zainteresovane i uključene u funkcionisanje fenomena lizinga, kao što su: država, mala i srednja preduzeća, zaposleni i budući zaposleni, banke i lizing kuće (aktuelni i budući), korisnici lizinga (postojeći i novi), proizvođači opreme i

nosioci servisa, sve do advokata i računovodja. Nabrojani ključni stejkholderi predstavljaju čitav lanac benefita od lizinga kao inputa, tako da se njegovom primjenom stvara čitav sistem koncentričnih krugova, na koje se lizing odnosi. Iako svako od njih ima svoje ciljeve, mogu se uočiti i zajednički ciljevi heterogene grupe kao cjeline.

U nastavku izlaganja sistematizovani su ključni stejkholderi, njihovi ciljevi, kao i doprinos lizinga ostvarenju njihovih ciljeva (prema: Leasing in Emerging Markets, 1996., str. 8-10, tabela 1-29).

### Šematski prikaz 1: Doprinos lizinga stejkholderima i mogući ciljevi

STEJKHOLDERI	DOPRINOS CILJEVIMA	MOGUĆI CILJEVI
1. DRŽAVA	<ul style="list-style-type: none"> <li>Domaća proizvodnja</li> <li>Industrijska diversifikacija</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Razvoj lokalnih procesa i proizvodnje</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investiranje kapitala</li> <li>Budžet države</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Smanjenje troškova</li> <li>Diversifikacija kapitala</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Razvoj MPS</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Doprinosi razvoju domaćeg MSP sektora</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Poboljšanje infrastrukture</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Povećava nivo lokalnog transporta</li> </ul>
2. DAVAOCI LIZINGA (uključujući banke)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Upravljanje rizikom - sniženja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dobija pravno vlasništvo nad sredstvima</li> <li>Kontroliše investiranje</li> <li>Monitoring sredstava (lakše)</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Razvoj lizing tržišta</li> <li>Proizvod portfolio diversifikacije</li> <li>Ekspanzija baze potrošača</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Razvoj linija proizvoda i poboljšanje organizacione strukture</li> <li>Omogućava dodatne kanale marketinga za finansijske usluge</li> </ul>
3. KORISNICI LIZINGA	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pristup informacijama</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ne zahtjeva se kolateral</li> <li>Konkurentnost izvora finansiranja</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dobijanje opreme i sredstava</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Povećava fleksibilnost i diversifikaciju izvora finansiranja</li> <li>Omogućava modernizaciju proizvodnje</li> <li>Oslobađa kapital za druge namjene</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mogućnost planiranja, pravovremenost, fleksibilnost</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Omogućava kompaniji da ostvari prihod</li> <li>Brzo donošenje odluka</li> <li>Nezavisnost od banke</li> </ul>

Izvor: Leasing in Emerging Markets, 1996., str. 8-10, tabela 1-29

Iz navedenog pregleda se može zaključiti da od lizinga imaju koristi više stejkholdera, počev od države na različitim nivoima, do davaoca i korisnika



lizinga<sup>14</sup>. Konstatujemo da u nedovoljno razvijenim zemljama, u strukturi lizing poslova dominiraju pokretna dobra, što opredjeljuje sistem stejkholdera.

Lizing se reflektuje na mikro i makroekonomskom nivou, i na oba ima svoje prednosti i nedostatke. Reflektovanje na mikro nivou ima širi kontekst, nego što to izgleda u strogo poslovnom smislu. Primjera radi, može se postaviti krucijalno pitanje, pri svakoj pojedinačnoj odluci, a koje ima šire refleksije: da li finansirati opremu za budući biznis preko kredita ili lizinga? Pitanje je stalno prisutno, jer svaki oblik ima svoje prednosti i nedostatke. Radi se o dvije potencijalne opcije, koje treba analizirati, u slučaju da izbor postoji. Pored finansijskih ciljeva, poseban segment analize je cash-flow u vremenu predviđene eksploatacije objekta.

## 6. Savremena primjena lizinga

Lizing povećava konkurenciju na finansijskom tržištu i podstiče inovacije u oblasti finansijskih usluga uopšte. U razvijenim zemljama njegova primjena, izmedju ostalog, utiče na nižu kamatnu stopu i ekspanziju finansijskih aktivnosti kao osnove za podsticaj i dalji razvoj biznisa<sup>15</sup>. Više puta smo naveli da je lizing specifični, posebni oblik savremenog finansiranja. " Lizing je ugovor izmedju dvije strane, u kojem jedna strana (davalac lizinga) omogućava sredstva za upotrebu druge strane (korisniku lizinga), za odredjeni vremenski period, uz plaćenu naknadu " (Fletcher and oth.,2005, str. 1).

### 6.1. Primjena i razvoj u svijetu

#### 6.1.1. Lizing do izbijanja krize

Savremena primjena lizinga je takva da nije pretjerano konstatovati da je osvojio svijet i sve pore poslovnog<sup>16</sup>, pa i privatnog života. U naučno-stručnoj literaturi i privrednoj praksi se o lizingu sve više govori kao o čitavoj "razvijenoj industriji". Prema World Leasing Yearbook-u (2009), poslovnima lizinga se bavilo preko 4.000 kompanija u svijetu. Predmet lizinga su veoma različite pokretne i nepokretne stvari<sup>17</sup>, a sve više se širi njegovo finansiranje na mnoge nove proizvode i biznis oblasti.

---

<sup>14</sup> Sutton W.: Lease or Loan? What you need to know to decide, [www.southwestfarmpress.com](http://www.southwestfarmpress.com), 30.12.2014.

<sup>15</sup> Za primjenu lizinga je važno postojanje ekonomskih institucija, koje će de facto funkcionisati. (O institucijama detaljnije: Begović, 2011, str. 369. i dalje).

<sup>16</sup> " U literaturi se navodi da na tržištu vagona postoje (u 2014. godini) novi operateri lizinga osnovani iz različitih monetarnih izvora, koji konkurišu za iste transakcije na tržištu. Tržište željezničke opreme postaje promjenljivo, agresivno i gladno" (Nahas, 2014., str. 15. ).

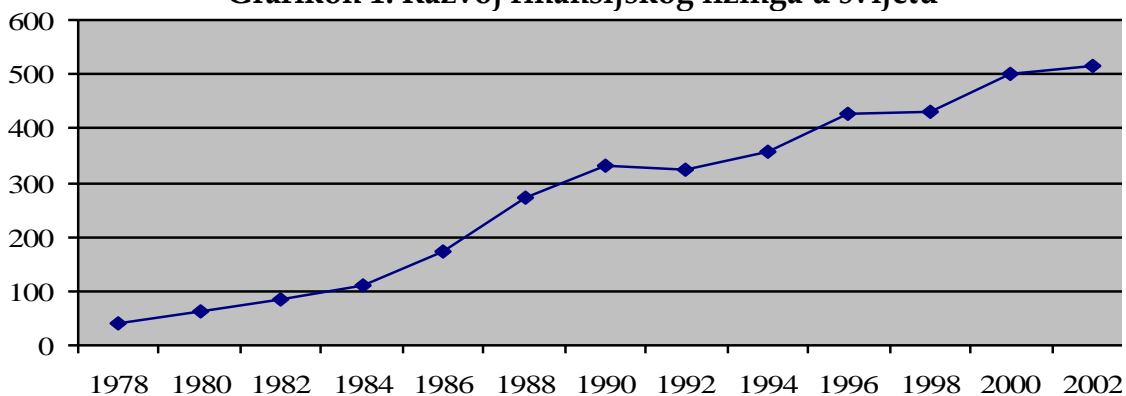
<sup>17</sup> Primjera radi navodimo da je prema Leaseuropee u 2012. godini 20% investiranja u opremu se finansira putem lizinga.

Ako se kao primjer za ilustraciju razvoja lizing poslova uzmu SAD, uočiće se da je prvo specijalizovano lizing preduzeće " *United States Leasing Company* " osnovao Henri Šofeld u San Francisku 1952. godine sa početnim kapitalom od 20.000 USA\$. Kompanija je osnovana sa ciljem da realizuje jednu konkretnu transakciju u domenu željezničkog transporta. Kada se pokazala efikasnost lizinga, broj poslova je povećan da bi zaključivanjem ugovora ukupan iznos kapitala dostigao cifru od pola miliona dolara.

Poslije ove kompanije, u SAD-u se formiraju još tri lizing kompanije koje šire svoju djelatnost i van teritorije SAD, posebno u evropske države. Kolika je bila ekspanzija lizinga u tom periodu pokazuje podatak da je u prvih deset godina (period 1952 -1962 ) ukupan obim lizing poslova samo u SAD premašio iznos od 2 milijarde američkih dolara.

U svrhu ilustracije razvoja lizing poslova konstruisan je poseban grafikon, koji pokazuje razvoj finansijskog lizinga na globalnom nivou<sup>18</sup> (milijarde \$).

**Grafikon 1. Razvoj finansijskog lizinga u svijetu**



Izvor: London Financial Group Global Leasing Reports

Prethodni grafikon pokazuje visoki rast lizing poslova u svijetu u periodu od 24 godine (1978-2002 godine). Lizing poslovi su se povećali sa oko 50 mlrd. u 1978. godini na oko 460 mlrd. USA \$ u 2002. godini ili za oko 9,2 puta.

Prema navodima White Clarke Group Leasing Report<sup>19</sup>, u 2003. godini lizing poslovi su iznosili 511 mlrd. USA\$, da bi u 2007. godini bili povećani na 780 mlrd USA\$ ili za oko 1,5 puta. U tom periodu lider lizing poslova je bila Evropa, sa oko 35-40%, zatim slijedi Sjeverna Amerika sa oko 25 - 30% (zavisno od godine), dok su svi ostali regioni učestvovali sa oko 30%.

S obzirom na predmet ovog istraživanja, a u cilju sagledavanja novih lizing poslova i njihove dinamike u Evropi, do izbivanja krize, konstruisano je, prema

<sup>18</sup> London Financial Group Global Leasing Reports.

<sup>19</sup> <http://www.whiteclarkgroup.com/news/view/global-leasing-report-2014>

raznim web sajtovima, nekoliko grafikonona, koji se daju u nastavku izlaganja<sup>20</sup>.

Godišnja stopa rasta novih lizing poslova je visoka u periodu od 1995 - 2007 godine, kako to pokazuje grafikon broj 2.

**Grafikon 2. Stope rasta novih poslova 1995 - 2007**



**Preuzeto iz:** Mihailović D.: Lizing kao savremeni oblik finansiranja sa osvrtom na primjenu u Crnoj Gori, magistarski rad, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009., str.32.

U analiziranom periodu lizing je imao visoke stope rasta, izuzev 2002. godine. U 2007. godini zabilježena je visoka stopa rasta lizinga od 12, 4%. Sličan je zaključak i u pogledu pojedinačnih predmeta lizinga (sljedeći grafikon).

**Grafikon 3 . Stope rasta novih lizinga prema predmetu lizinga 1995 - 2007**



**Preuzeto iz:** Mihailović D.: Lizing kao savremeni oblik finansiranja sa osvrtom na primjenu u Crnoj Gori, magistarski rad, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009., str. 32.

<sup>20</sup> Ovi grafikononi, kao i kratak tekst preuzeti su iz magistarskog rada: Mihailović D. : Lizing kao savremeni oblik finansiranja sa osvrtom na primjenu u Crnoj Gori, magistarski rad, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009.

Za razliku od stopa rasta lizinga nekretnina, koje su varirale, lizing opreme je stalno imao pozitivne stope rasta, da bi u 2007. godini taj rast bio čak 10,4%.

Odnos između ukupne vrijednosti lizinga i pojedinih osnovnih kategorija naveden je u sljedećem grafikonu ( broj 4. ).

Grafikon 4. Dinamika vrijednosti lizing poslova 1994-2007 godine

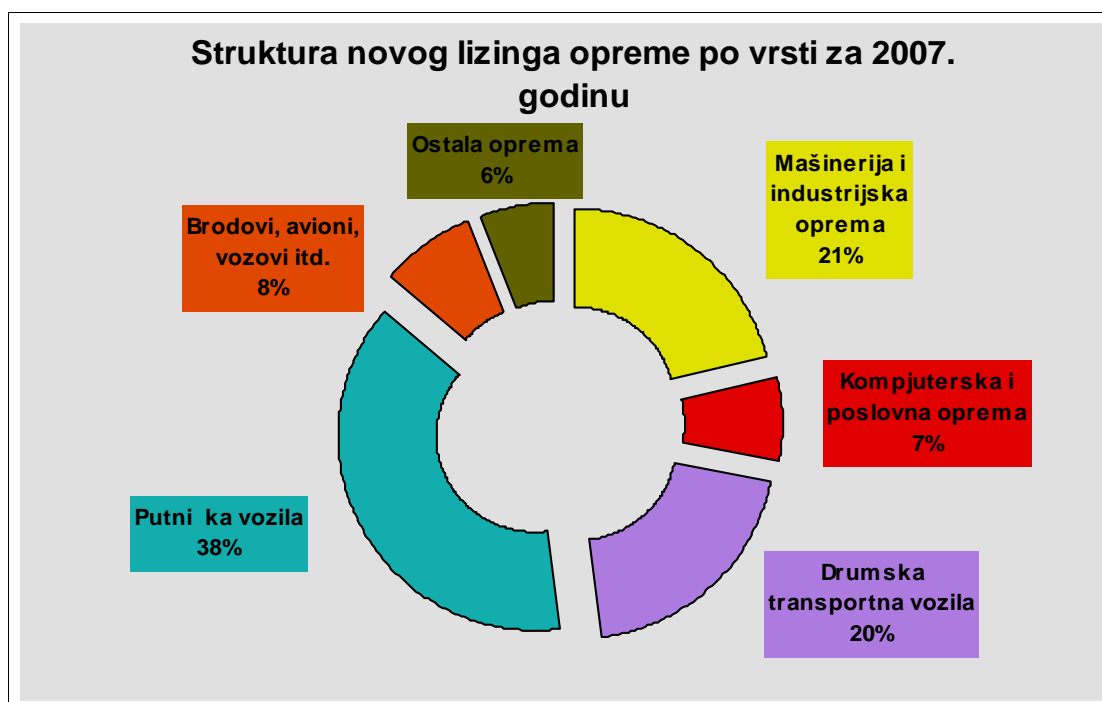


**Preuzeto iz:** Mihailović D.: Lizing kao savremeni oblik finansiranja sa osvrtom na primjenu u Crnoj Gori, magistarski rad, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009., str. 33.

Iz prethodnog grafikona se može zapaziti veoma brzi rast novih lizing poslova i dominacije opreme u odnosu na nekretnine.

Interesantno je sagledati strukturu novog lizinga opreme u 2007. godini, prema vrstama, kako je to prikazano na grafikonu broj 5.

Grafikon 5. Struktura lizing opreme u 2007. godini



**Preuzeto iz:** Mihailović D.: Lizing kao savremeni oblik finansiranja sa osvrtom na primjenu u Crnoj Gori, magistarski rad, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009., str. 33.

Prema podacima iz navedenog grafikona, može se konstatovati da putnička vozila dominiraju, a zatim slijede mašine i industrijska oprema, te drumska transportna vozila. Iz ovog grafikona se može također konstatovati da su sve kategorije imale pozitivne stope rasta, osim kompjuterske opreme, koja je bilježila pad od 2,3%. Najveću stopu rasta (od čak 43,1%) su ostvarili brodovi, avioni i vozila, koji se tretiraju kao jedinstvena kategorija, zatim drumska transportna vozila (16,5%), te mašine i industrijska oprema (sa oko 17%)

## 6.1.2. Lizing od početka krize

### 6.1.2.1. Dinamika lizing poslova u svijetu

U 2013. godini 50 vodećih zemalja u primjeni lizinga su zabilježile porast od 1,7%, što je veoma visok rast.

Posmatrano po regionima (sljedeća tabela), u periodu 2012 -- 2013 godine<sup>21</sup>, došlo je do odredjenog prestrukturiranja, pa je Sjeverna Amerika, sa iznosom od 335 mlrd USA\$ preuzela primat nad Evropom (334 mlrd USA\$) u 2013. godini, i ako je

<sup>21</sup><http://www.whiteclargroup.com/news/view/global-leasing-report-2014>

Evropa zabilježila rast od 6,3%, a Sjeverna Amerika pad od 0,4%. Primat Sjeverne Amerike nad Evropom se očituje i u učešću na svjetskom tržištu od 38,8%, prema 36,2%. Sjeverna Amerika je u 2013. godini ostvarila novih lizing poslova u iznosu od 335 milrd USA\$.

**Tabela 1. Vrijednost i rast lizing poslova po regionima 2012-2013 godine**

Table 1: Volume and growth by region (2012-2013)

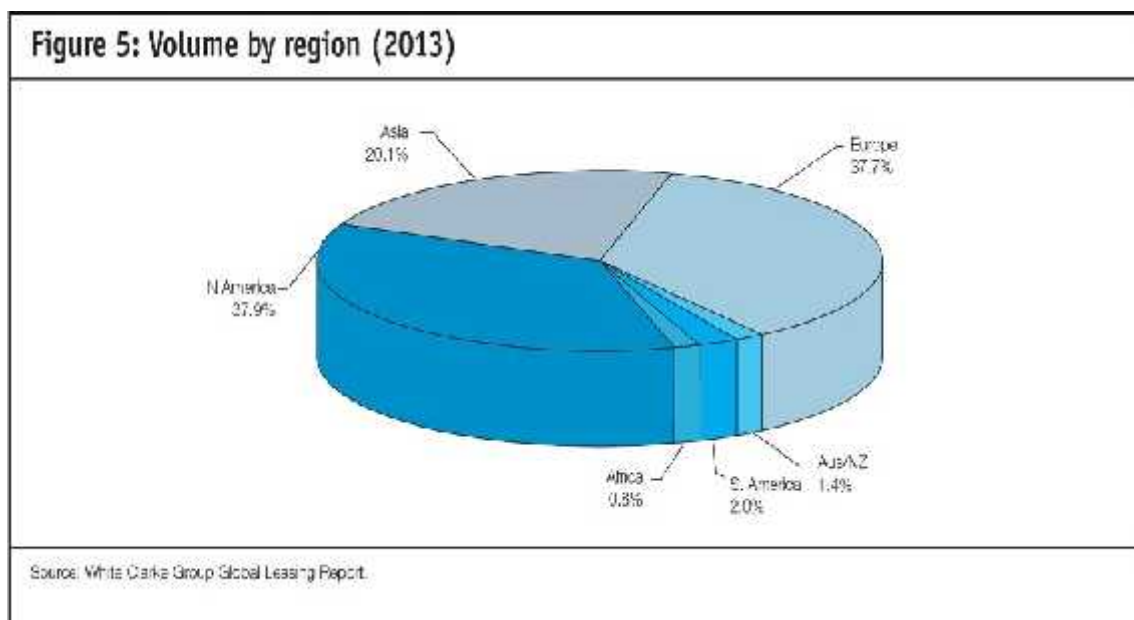
Rank by volume	Region	Annual volume (US\$bn)	Growth 2012-2013 (%)	Percentage of world market volume 2012	Percentage of world market volume 2013	Change in market share 2012-2013
1	N America	335.1	-0.4	38.8	37.9	-0.9
2	Europe	333.5	6.3	36.2	37.7	+1.6
3	Asia	177.3	-1.6	20.8	20.1	-0.7
4	S America	18.0	37.0	1.5	2.0	+0.5
5	Other	17.5	-22.1	1.9	1.4	-0.4
6	Africa	7.5	-0.2	0.9	0.8	-0.1
	Total	883.95				

Source: White Clarke Group Global Leasing Report.

Izvor: White Clarke Group Global Leasing Report

Relativni odnosi prikazani su i na grafikonu 6., koji slijedi.

**Grafikon 6. Učešće regiona u lizing poslovima 2013. godine**



Izvor: White Clarke Group Global Leasing Report

Neke zemlje su zabilježile veoma visoke stope rasta u periodu 2012 -2013 godine, kao i visok stepen tržišne penetracije. Tako je u SAD-u u

odnosnom periodu zabilježena stopa rasta od 8%, Poljskoj 13%, a Japanu čak 30%. SAD su dostigle tržišnu penetraciju od 22%, Njemačka 31%, Švedska 25% itd<sup>22</sup>. U kontekstu razmatrane teme interesantno je napomenuti da je kod nekih zemalja učešće lizing poslova u BDP relativno visoko u 2013. godini. Prema toj rang listi, vodeća je Estonija sa gotovo 6%, zatim slijedi Švedska sa 4%, nešto niži procenat je kod Litvanije, dok je učešće kod Velike Britanije oko 3%, SAD-a, 2% itd. (Isto).

### 6.1.2.2. Lizing poslovi u Evropi

Lizing poslovi u Evropi su pratili promjene na svjetskom nivou, posebno trendove u Sjevernoj Americi. Novi lizing poslovi u Evropi su 2008. godine iznosili 309 mlrd eura, što je porast u odnosu na prethodnu godinu za oko 30 mlrd eura<sup>23</sup>, ili relativni porast od 12,3%. Najveći obim lizing poslova u Evropi, prije izbijanja krize ostvaren je u 2007. godini.

Zbog kontinuiteta analize, u tabeli koja slijedi, dati su podaci o lizingu u periodu 2008 - 2014 godine. Na osnovu navedenih podataka, može se zapaziti da su novi lizing poslovi u Evropi pali u 2009. godini u odnosu na 2008. godinu sa 309 mlrd eura na 209 mlrd eura ili za oko 100 mlrd eura, što predstavlja pad za preko 30%. Slijede godine oporavka, posebno od 2009. godine, u narednoj godini (povećanje), za gotovo 30 mlrd eura, da bi se novi lizing poslovi stabilizovali u sljedeće tri godine na oko 250 mlrd eura. U 2014. godini je zabilježen značajan porast za oko 25 mlrd eura, ali nije dostignut nivo iz 2007. godine, kada su novi lizing poslovi ostvareni u iznosu od 339 mlrd eura.

Broj ugovora je logično pratio obim lizing poslova, pa je došlo do pada sa oko 6,2 miliona u 2008. godini na oko 4,6 miliona u 2009. godini ili za oko 25%. U sledeće dvije godine, broj ugovora se kretao između 4,6 i 4,9 miliona, da bi u 2014. godini dostigao blizu 6 miliona eura.

Godina	Novi poslovi (mlrd eura)	% Promjena <sup>24</sup>	Broj ugovora (000)	% Promjena	Potraživanja (mlrd eura)	% Promjena
2008	309,2	-	6.176	-	732,7	-
2009	209,3	-32,3	4.605	-25,3	685,6	-6,4
2010	237,5	4,6	4.853	4,6	693,5	-3,1
2011	255,2	7,4	5.275	4,5	715,2	1,1
2012	254,2	-2,6	5.247	-0,5	713,8	-1,4
2013	251,9	-0,8	5.370	1,0	727,2	1,9
2014	275,7	9,5	5.864	9,1	729,5	1,7

**Izvor:** Leaseurope, Facts and Figures, razna godišta, obračun autora

<sup>22</sup><http://www.whiteclarkgroup.com/news/view/global-leasing-report-2014>

<sup>23</sup> Leaseurope Statistics

<sup>24</sup> U odnosu na prethodnu godinu.

Lizing potraživanja su se manje kolebala od vrijednosti poslova i broja zaključenih ugovora u početnim godinama krize, što je posledica dugoročnosti ovih ugovora. Naime, u 2008. godini lizing potraživanja su iznosila oko 730 mlrd eura, da bi u sledećoj godini pala za oko 50 mlrd eura i stabilizovala se na preko 700 mlrd eura. Ona su tek u 2014. godini dostigla približan iznos sa početka izbijanja krize, tj. iznosila su oko 730 milijardi eura.

Dugoročne tendencije lizing poslova ( period od 2001 -2014 ) u Evropi prate se na sljedećem grafikonu. Posebno se zapaža pad od preko 30%, koji se dogodio u 2009. godini, sa znatnim oporavkom u 2010. godini, te kolebanjima u naredne tri godine. Veoma značajan oporavak i visoka stopa rasta zabilježena je u 2014. godini, od 9,5%.

**Grafikon 7. Stope rasta lizing poslova 2000 - 2014 god.**



**Izvor:** Leaseurope, key Facts and Figures, 2014.

U 2014. godini novi lizing poslovi su iznosili 276 mlrd eura, koje su ostvarila 400 lizing preduzeća. Njihov prosječni ugovor je iznosio 29.400 eura. Vodeće zemlje u lizing poslovima su: Velika Britanija sa 60,8 mlrd eura, Njemačka sa 49,8 mlrd, Francuska sa 40,2 mlrd eura, Austrija, zemlje Beneluksa i Švajcarska (zajedno) sa 30 mlrd eura itd.

Interesantne su stope rasta lizing poslova prema opremi, uključujući vozila i nekretnine, koja se daje na grafikonu broj 8.



**Grafikon 8. Stope rasta novih lizing poslova 2000 - 2014 god.**



Izvor: Leaseurope, key Facts and Figures, 2014.

Iz prethodnog grafikona se zapaža da je 2009. godini došlo do drastičnog pada lizing poslova u Evropi za oko 30%, da bi u narednim godinama taj pad bio manji. Poslije te godine dolazi do oporavka, pa su već 2010. godine ostvarene pozitivne stope od oko tri posto u prvoj kategoriji, odnosno čak 15% kod nekretnina. Oprema i vozila su zadržali pozitivne stope rasta u narednim godinama, a kod nekretnina je 2012. došlo do značajnog pada od čak 32,3%, da bi se u narednoj godini ostvario rast od 9,9%. Oprema, uključujući i vozila, je imala (od 2010. do 2014. godine) relativno visoke stope rasta od 4% -10% (u 2014. godini).

Pored obima, interesantna je struktura lizing poslova u 2014. godini (niže navedeni grafikon, broj 9. ).

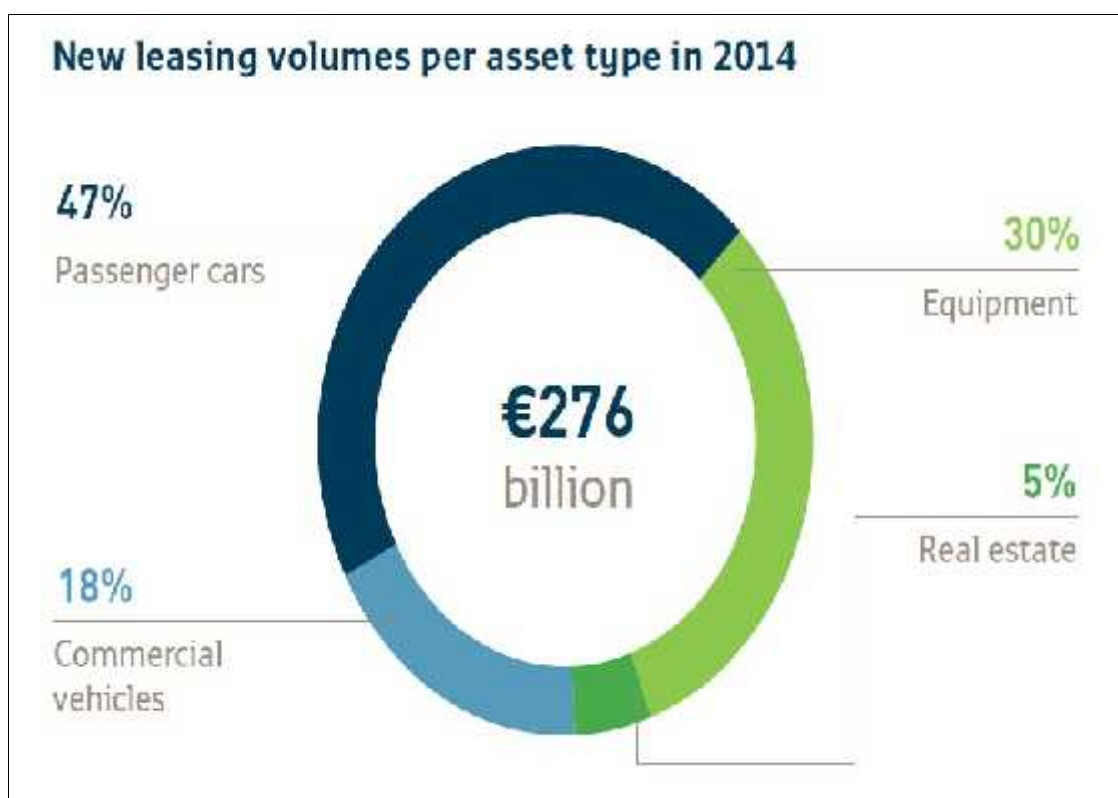
**Grafikon 9. Novi lizing poslovi prema vrsti sredstva 2014. godine**



Izvor: Leaseurope, key Facts and Figures, 2014.

Iz ovog grafikona se zapaža da su putnički automobili dominantni sa gotovo 50% ukupnih lizing poslova, zatim slijede komercijalna vozila sa 19%, mašine i oprema sa 17%, te kompjuteri sa oko 6%. Sve ostale značajnije kategorije čine 9%. Sličan se zaključak može izvesti i na osnovu drugačije kategorizacije (grafikon 10.):

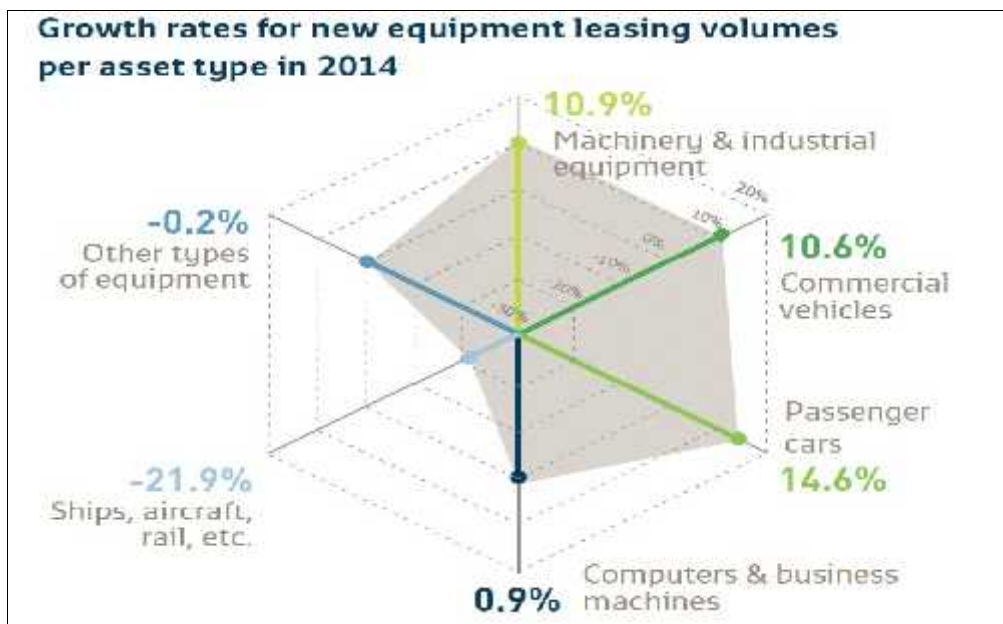
**Grafikon 10. Novi poslovi prema vrsti sredstva 2014. godine**



**Izvor:** Leaseurope, key Facts and Figures, 2014.

U okviru značajnog rasta lizing poslova u 2014. godini, nijesu jednako zastupljeni svi oblici opreme. Putnička vozila su zabilježila značajan porast od gotovo 15%, mašine i industrijska oprema 10,9%, komercijalna vozila 10,6%, dok je najmanje rasla kompjuterska oprema i prateće mašine u biznisu za 0,9%. Zanimljivo je da su visoki pad zabilježili brodovi, avioni i nekretnine od čak 21,9%. Ostale vrste opreme su imale mali pad od 0,2% (vidjeti grafikon br. 11.).

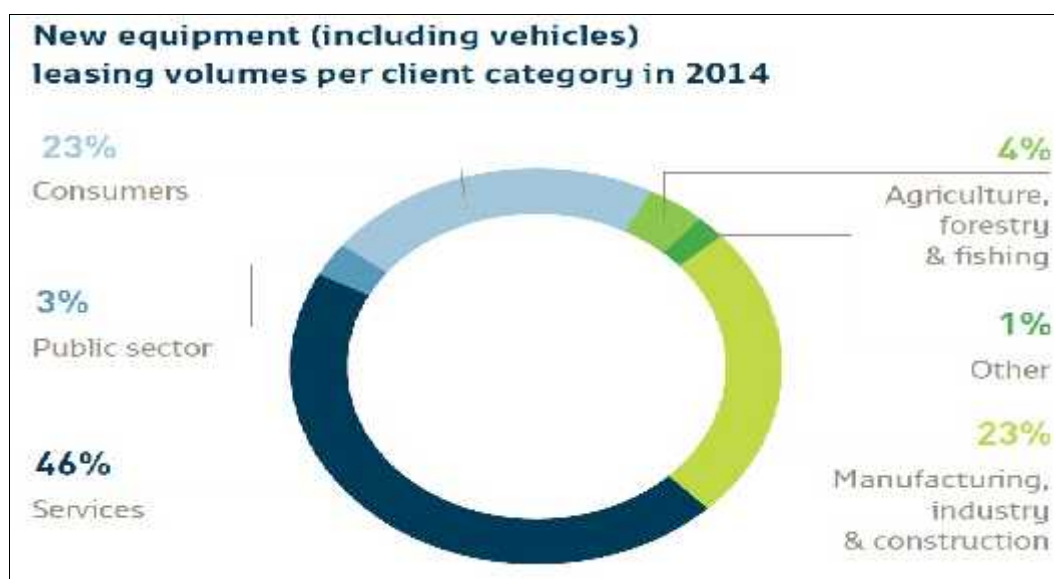
**Grafikon 11. Rast novih lizing poslova prema predmetu lizinga 2014. godine**



Izvor: Leaseurope, key Facts and Figures, 2014.

Najzad, interesantno je konstatovati da u strukturi nove opreme (sa vozilima) po pojedinim kategorijama potrošnje u 2014. godini, dominantno mjesto pripada uslugama sa 46%, potrošnim dobrima 23%, proizvodni sektor je zastupljen sa 23%, poljoprivreda 4%, te javni sektor sa 3% (sljedeći grafikon):

**Grafikon 12. Novi predmeti lizinga po kategorijama, uključujući vozila**

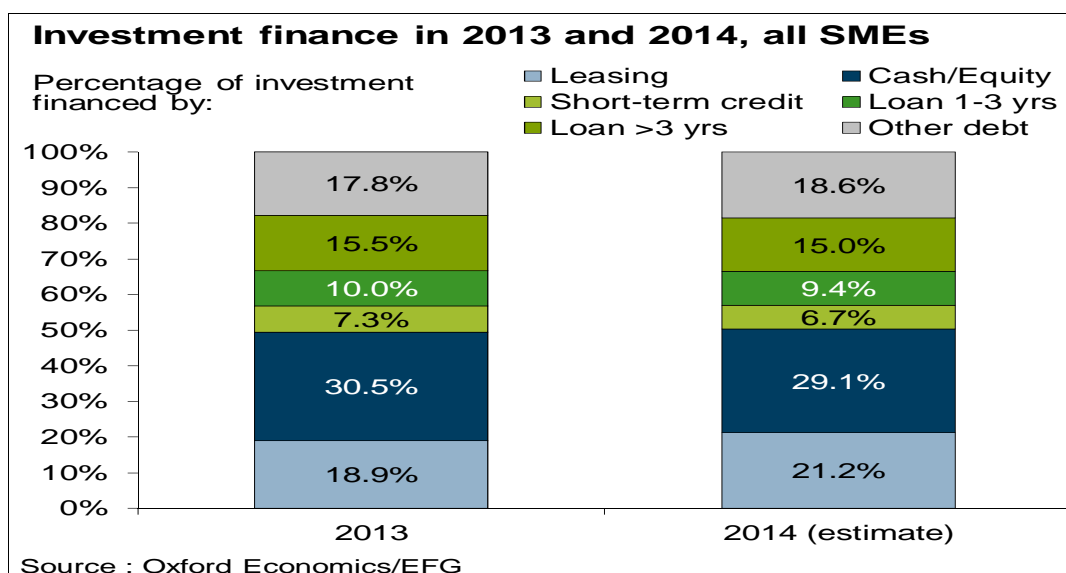


Izvor: Leaseurope, key Facts and Figures, 2014.

Prethodne ilustracije i kratke analize omogućavaju zaključak da se lizing kao metod finansiranja u evropskim razmjerama znatno “ oporavio ” i da zauzima značajno mjesto u strukturi izvora finansiranja.

U prilog konstatovanom navodimo podatke o strukturi izvora finansiranja u Evropi, za mala i srednja preduzeća, u 2013. i 2014. godini, koji su dati na grafikonu broj 13.

**Grafikon 13. Struktura izvora finansiranja MSP u 2013. i 2014. godini**



Izvor: Oxford Economics/EFG

U 2013. godini lizing je učestvovao sa 18,9% u finansiranju malih i srednjih preduzeća i bio je na drugom mjestu u pogledu svih izvora finansiranja (prva je bila gotovina sa 30,5%). Svi pojedinačno kategorisani zajmovi (kratkoročni, manje od tri godine ) su bili sa znatnim relativnim učešćem. Za razliku od navedne strukture, lizing je u 2014. godini učestvovao sa 21,2%, što predstavlja povećanje od 2,3% za samo godinu dana! U toj godini sve vrste kredita su učestvovala u izvorima finansiranja MSP sa 31,1%.

## 7. Lizing i mala i srednja preduzeća (MSP)

### 7.1. Zašto su posebno izdvojena?

Osnovni razlog posebnog tretmana je u činjenici da su mala i srednja preduzeća savremeni generator ekonomskog razvoja<sup>25</sup>. Posebna argumentacija za navedenu tezu je proizašla iz nedavnih istraživanja, koje je obavio Leaseurope<sup>26</sup>. Kao veoma

<sup>25</sup> Veoma važan razlog njihovog izdvajanja i analize se nalazi u činjenici da se naše istraživanje odnosi na Crnu Goru, kojoj predstoje pregovori sa EU, a mala i srednja preduzeća moraju realno biti osnovna poluga razvoja u budućnosti, što će pokazati naša dalja izlaganja.

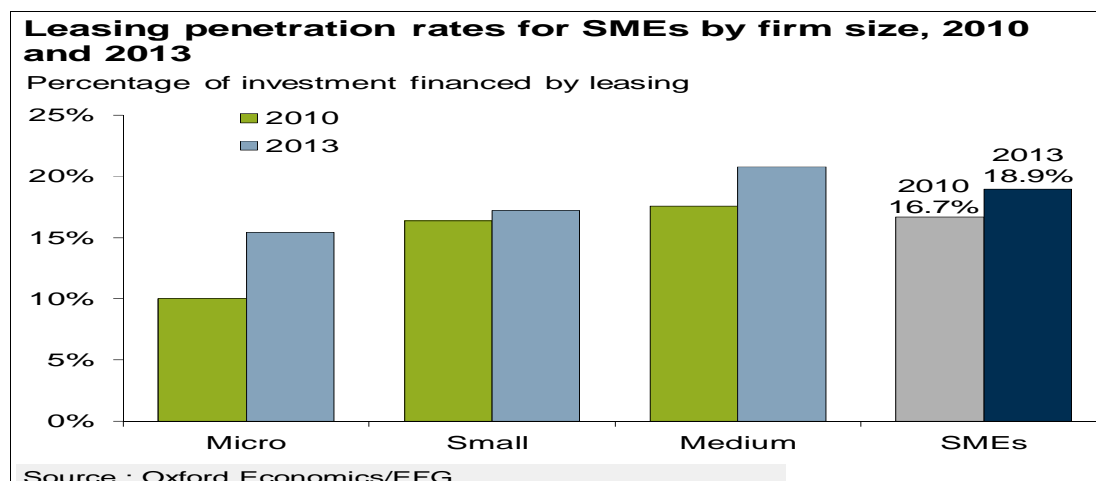
<sup>26</sup> The Use of Leasing Amongst European SMEs.

važan zaključak izdvajamo da je lizing u 2013. godini dominantan izvor finansiranja malih i srednjih preduzeća.

U kontekstu ukupnih izlaganja o finansiranju putem lizinga, finansiranje malih i srednjih preduzeća posebno idvajamo zbog činjenice da su ona podržavana od kreatora ekonomske politike i svih stejkholdera, kao snažni i posebni generatori ekonomskog razvoja. To je sasvim logično pošto, na primjer, ona zapošljavaju 67% ukupnog broja zaposlenih u EU-28 i predstavljaju fundamentalni izvor rasta evropske ekonomije.<sup>27</sup>

Lizing sve više zauzima ključno mjesto u finansiranju MSP. Njegova penetracija, u komparaciji 2010. i 2013. godine, data je na sljedećem grafikonu ( broj 14. ).

**Grafikon 14. Stopa penetracije lizinga u 2010. i 2013. godini**

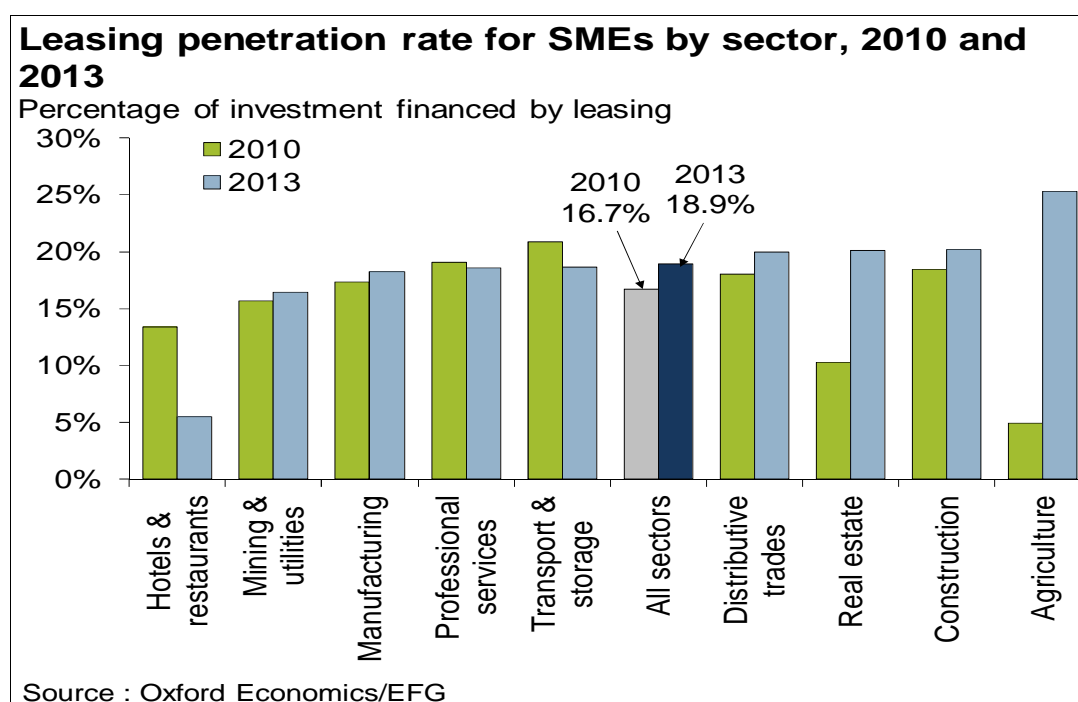


**Izvor:** Oxford Economics/EFG

Iz prethodnog grafikona se može zaključiti da je lizing imao pozitivnu stopu penetracije kod svih vrsta analiziranih preduzeća u 2013. godini. Dok je u 2010. godini stopa penetracije bila 16,7%, tri godine kasnije je iznosila je 18,9%, što je povećanje od 2,2%. Isti zaključak se može izvesti i na osnovu podataka iz sledećeg grafikona, koji se odnose na dinamiku penetracije po sektorima. Posebno se može izdvojiti povećanje penetracije u oblasti poljoprivrede, nekretnina i gradjevinarstva. Do pada penetracije je došlo kod hotela i restorana, transportnih sredstava i profesionalnih usluga (vidjeti sljedeći grafikon broj 15.).

<sup>27</sup> Isto, str. 6.

Grafikon 15. Penetracija lizinga po sektorima 2010 – 2013 god.



Izvor: Oxford Economics/EFG

Autori citiranog istraživanja smatraju da će veća primjena lizinga doprinosti povećanju ekonomskog rasta i u tom smislu su izvršili simuliranja povećane primjene lizinga, zaključujući da će on doprinijeti povećanju evropskog rasta BDP od 0,3%-0,7% do 2020. godine.

Industrija lizinga finansira veoma široki spektar sredstava u MSP, kod visoko razvijenih zemalja. Pozivajući se ponovo na veoma dobro istraživanje o primjeni lizinga kod MSP, ističemo da se vozila najčešće finansiraju lizingom, kod svih istraživanih zemalja i sektora privrede i zajedno sa mašinama i industrijskom opremom čine dominantne troškove lizing poslova u 2013. godini. Kada je u pitanju granski aspekt posmatranja, zapaža se da su u 2013. godini kapitalno intenzivnije djelatnosti, kao poljoprivreda, proizvodnja, građevinarstvo, rudarstvo i komunalne usluge i drugo znatno veći korisnici lizinga nego sektor usluga i kancelarijska oprema.

Istraživanja su takodje pokazala da primaoci lizinga koriste različite kanale, posebno tzv. vendor kanal, koji se sastoji u dobijanju predmeta lizinga preko proizvođača opreme ili dilera. Taj iznos se povećao sa 67,4% u 2010. godini na čak 78,6% u 2013. godini. Njegovo povećano učešće se odnosi na sve firme, nezavisno od njihove veličine Isto tako zapaža se tendencija rasta nabavke

sredstava lizinga direktno od lizing kompanije sa 35,9% u 2010. godini na 40,4% u 2013. godini<sup>28</sup>.

U kontekstu istraživanih problema, posebno je važno konstatovati da MSP koja su okrenuta izvozu više koriste lizing kao oblik finansiranja, nego preduzeća koja nijesu značajnije izvozno orijentisana<sup>29</sup>. Korisnici lizinga, koji su eksportno orijentisani su znatnije zastupljeni ( 38,8% u 2013. godini), nego firme koje nijesu korisnici lizinga (23,7%). Taj zaključak važi za sve firme, nezavisno od njihove veličine. Izvozne firme znatno više koriste lizing kao izvor finansiranja (20,4% ukupnog finansiranja), nego firme koje nijesu izvoznici (17,6%).

Najzad, rezultati citiranog istraživanja su pokazali da su korisnici lizinga “ više rastuće firme “ (14,5%), od onih koje nijesu korisnici lizinga (12,3%). Veće rastuće firme su lizing koristile u 2013. godini do nivoa četvrtine ukupnih izvora( tačnije 23,9%), prema firmama sa sporijim rastom (17,7%).

Opšti je zaključak ovog istraživanja **da izvozno orijentisana i brže rastuće MSP znatno više koriste lizing od onih koje nijesu orijentisane na izvoz i imaju sporiji rast**. Korisnici lizinga investiraju za 123% više nego preduzeća koja ne koriste lizing kao izvor finansiranja. Njihovo prosječno investiranje se povećalo sa 498 hiljada u 2010. na 689 hiljada u 2013. godini, dok su preduzeća koja ne koriste lizing ostala na iznosu od 213 hiljada eura<sup>30</sup>

## 7.2. Evropska istraživanja - analiza osnovnih rezultata

Istraživanje koje je obavljeno u julu 2015. godine ( “ The Use of Leasing Amongst European SMEs “) na uzorku od 2.950 MSP je pokazalo da 42,5% MSP u 2013. godini koristi lizing, prema 40,3% u 2010. godini, a procjene su da će u 2015. godini dostići blizu 50%. Od ukupnog broja, 18,9% svoje investicije finansira posredstvom lizinga, i taj oblik finansiranja je vodeći. Očekuje se da će lizing u 2014. godini porasti i biti relativno zastupljen na iznos od 21,2% Ova grupacija preduzeća mnogo više koristi lizing nego velike kompanije. Takodje je interesantan rezultat da MSP, koja koriste lizing, imaju dva puta veću potrebu za investiranjem nego ona koja nijesu korisnici lizinga. Izvozno orijentisana i “ rastuća “ preduzeća imaju veću potrebu za investiranjem, oslanjajući se na lizing sa iznosom od 20% svojih investicija.

Vrlo je interesantna dinamika strukture izvora finansiranja, počev od faktoringa, preko raznih oblika zajmova do lizinga (sljedeći grafikon) u periodu 2010 - 2013 godine. Lizing je zauzeo veoma značajno mjesto, tako de je porastao sa 40,3% u 2010.

---

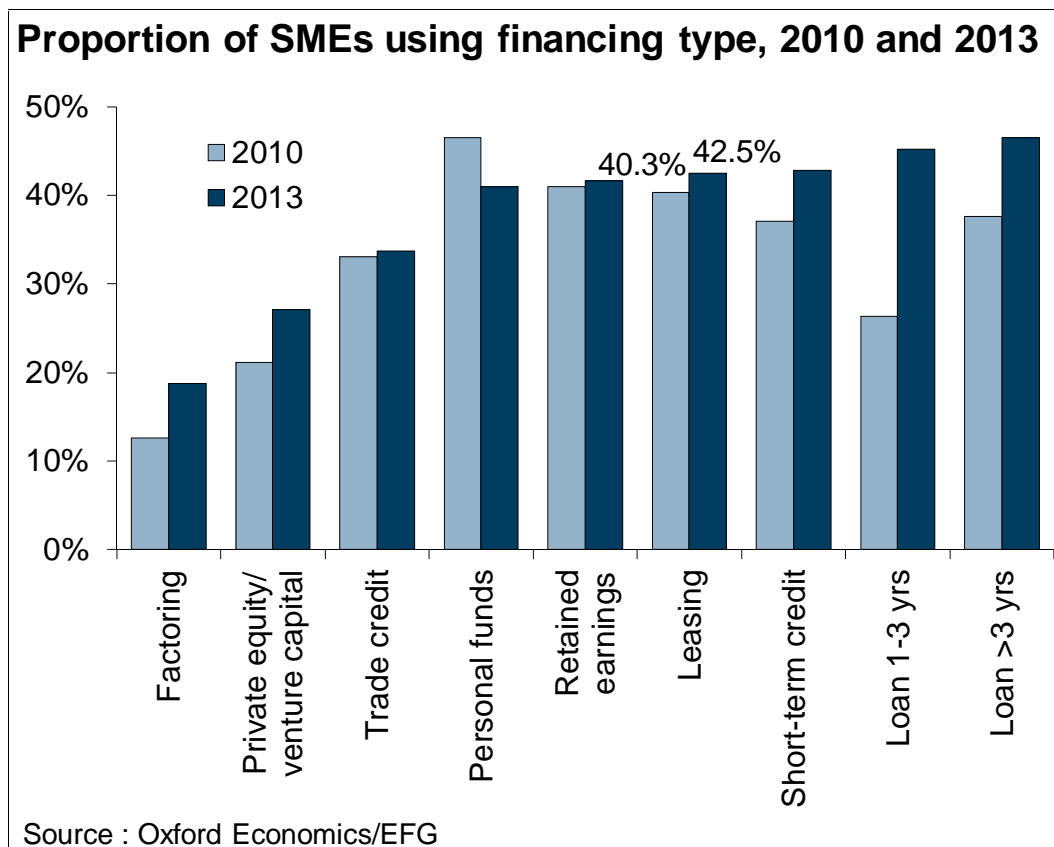
<sup>28</sup> Isto, str. 3.

<sup>29</sup> Ovaj podatak je veoma značajan sa stanovišta Crne Gore, kod koje je deficit trgovinskog i platnog bilansa dugoročno prisutan, sa tendencijom njegovog povećanja. To mora biti jedan od zadataka kreatora ekonomske politike, a MSP njegov oslonac.

<sup>30</sup> Prezentiranje navedenih podataka i činjenica ima za cilj da se „priprema“ scenario povećanog korićenja lizinga u budućem privrednom razvoju Crne Gore.

godini na 42,5% u 2013. godini, što predstavlja povećanje od 2,2% ( grafikon broj 16.):

**Grafikon 16. Učešće pojedinih izvora finansiranja kod MSP**



**Izvor:** Oxford Economics/EFG

Lizing predstavlja značajan izvor finansiranja malih i srednjih preduzeća. Preciznije, u 2014. godini posredstvom lizinga finansirano je 9 miliona malih i srednjih preduzeća, sa oko 104 mlrd eura. Poredjenja radi, Evropska investiciona banka (EIB) je posredstvom kredita (2013. godine) uložila 18,5 milijardi eura, u preko 90 hiljada MSP, dok je Evropski Investicioni Fond finansirao preko 140 hiljada ovih preduzeća, sa podrškom od 3,4 milijarde eura (Leaseurope, 2015, pristupljeno 8. novembra 2015).

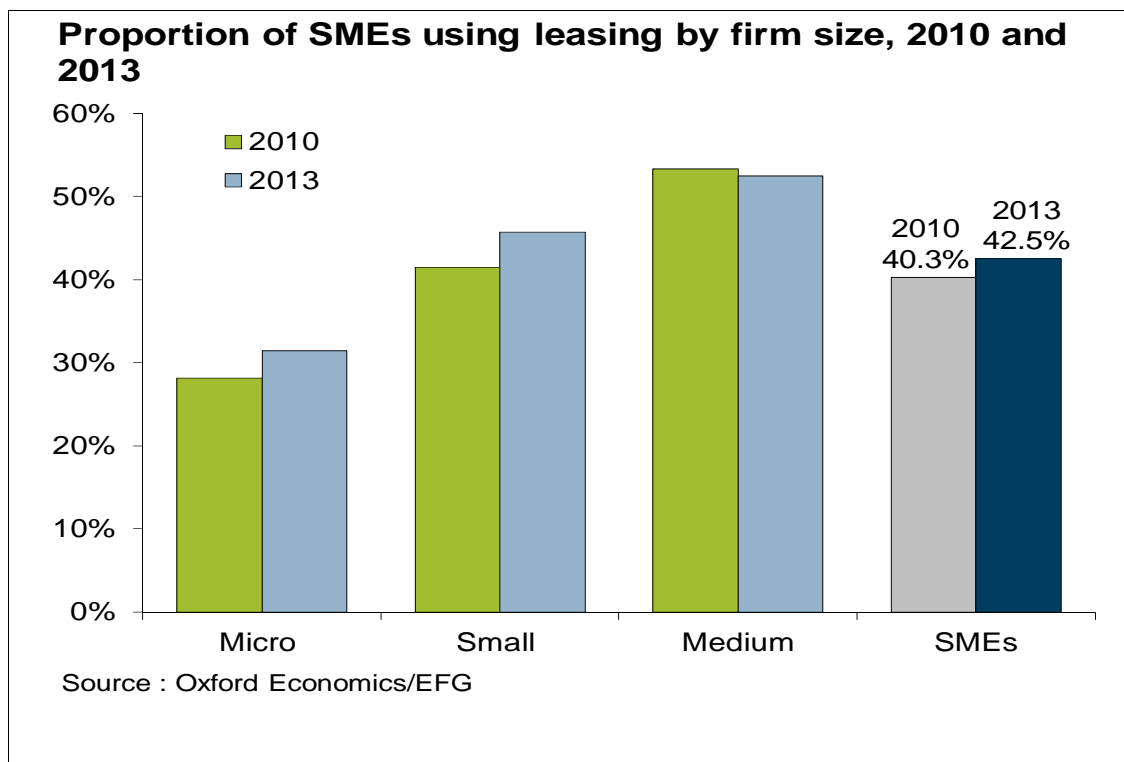
Istim istraživanjem se došlo do rezultata da 31,4% mikro preduzeća koristi lizing, kod malih firmi 45,1%, a kod firmi srednje veličine 52,5% u 2013. godini.<sup>31</sup>

Na grafikonu broj 17. prikazane su promjene u finansiranju raznih veličina preduzeća u 2013. u odnosu na 2010. godinu.

<sup>31</sup> Mikro-preduzeća obuhvataju 1-9 zaposlenih, mala 10-49, srednja 50-250 zaposlenih i velika preduzeća preko 250 zaposlenih.



Grafikon 17. Finansiranje lizingom zavisno od veličine preduzeća

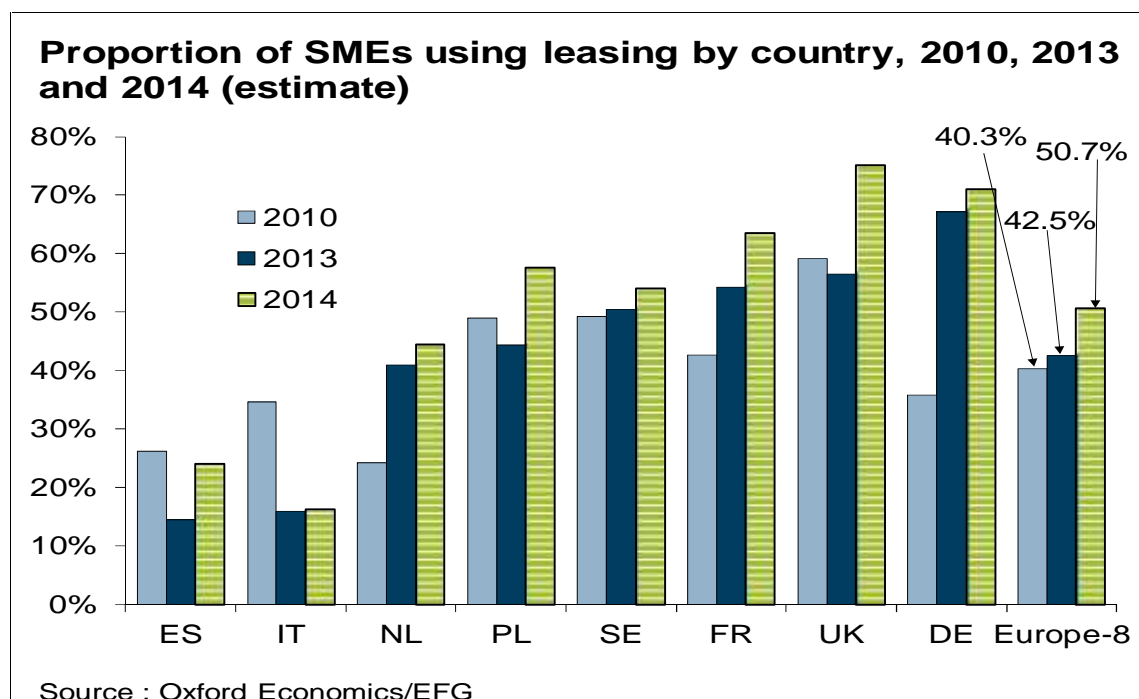


Izvor: Oxford Economics/EFG

Iz grafikonona se zapaža da lizing povećava svoje učešće u finansiranju mikro, malih i srednjih preduzeća. Za grupaciju kao cjelinu povećanje je sa 40,3% u 2010. na 42,5% u 2013. godini.

Najzad, podaci o učešću lizinga po pojedinm zemljama (sljedeći grafikon) pokazuju da je kod svih osam izabranih država došlo do značajnog povećanja korišćenja lizinga kao modela finansiranja MSP. Posebno treba izdvojiti povećanje kod Velike Britanije, Njemačke, Francuske i Poljske (sljedeći grafikon, broj 18.).

**Grafikon 18. Učešće finansiranja lizingom kod MSP po izabranim zemljama**



**Izvor:** Oxford Economics/EFG

Sva prethodna analiza i dokumentaciona osnova ukazuju da lizing u Evropi doživljava ekspanziju, posebno kod MSP, koja postaju glavni generator razvoja razvijenih evropskih zemalja, a posebno EU. On postaje nezaobilazni i sve više rastući izvor finansiranja, pogotovo malih i srednjih preduzeća, koja su osnov za povećane stope privrednog rasta razvijenih zemalja.

## 8. Prednosti i nedostaci lizinga

Dosadašnja izlaganja o fenomenu lizinga nijesu, u potpunosti, sistematizovala njegove prednosti i nedostatke. Logično je da analizirani oblik finansiranja, kao, uostalom, i svaki drugi, ima određene prednosti, ali i nedostatke. Međutim, ipak apostrofiramo stav da u osnovi ovog metoda je *win-win* (obje strane dobijaju) kao njegovo fundamentalno poslovno obilježje.

Pored uopštavanja pozitivnih i negativnih obilježja, koja su sporadično do sada saopštavana, smatramo da svaki konkretan lizing posao može imati neke bitne posebnosti, sa stanovišta prednosti i nedostataka. Prednostima i nedostacima lizinga se potvrđuje poznati teorijski stav da idealnosti u ekonomiji nema. Polazeći od te činjenice, razmotrićemo, u nastavku izlaganja neke od njih.

## 8.1. Prednosti lizing finansiranja

Uopšte uzev, lizing se razvio kao model finansiranja da pospiješi realizaciju visokovrijednih dobara kod kupaca, koji nijesu mogli da kupe takve proizvode.

U literaturi koja tangira ovu oblast (Damodaran,2007, str.494-496; Ivanišević, 2008, str. 343-345; Urukalović, 2003, str. 31-32; Stakić-Stamatović, 2003, str. 20-21; Horne, 1993, str. 526-527 i dr.) se navodi više prednosti lizinga kao metoda finansiranja. On, u svom fokusu, ima projektni pristup, jer se lizing poslovi odnose na sasvim određeni, detaljno precizirani aranžman. Među njima se posebno ističu (D. Mihailović, 2009, str. 34-35):

- Osnovna prednost je ušteda kapitala korisnika lizinga. Naime, nabavka sredstava se obavlja bez angažovanja sopstvenih finansijskih sredstava, koja se mogu upotrijebiti za druge, tekuće, operativne, namjene. Po svojoj osnovnoj " finansijskoj konstituciji " lizing omogućava često i do 100% angažovanje tuđih sredstava i obično ne podrazumijeva davanje avansa;
- Nabavka opreme ovim modelom omogućava veću likvidnost korisnika i, teorijski posmatrano, otvara prostor za plasman sredstava koja bi morala biti upotrijebljena kada se ne bi koristilo lizing finansiranje, za ostvarenje određene dobiti;
- Primjenom ovog metoda finansiranja korisnik lizinga ne umanjuje svoju kreditnu sposobnost ( budući da lizing nije kredit ), jer se nabavka opreme evidentira na specifičan način. Posebno je bitna njegova uloga u ovom domenu kada zaduženost korisnika lizinga ima nepovoljne koeficijente;
- Primjenom ovog modela korisnik lizinga ( najčešće ) stiče uslov da koristi određene poreske, carinske i dr. olakšice, budući da naknada po osnovu lizinga ima karakter operativnih troškova;
- Korisnik lizinga može dinamiku plaćanja naknade uskladiti sa prilivom prihoda po osnovu prodaje svojih proizvoda (usluga) i tako ostvaruje povoljan gotovinski tok (cash flow);
- Pošto je imovina zakupodavca (davaoca lizinga) njegova svojina, a ne korisnika lizinga, taj imovinski status omogućava ovom poslednjem da izbjegava rizik potencijalne tehničko-tehnološke zastarjelosti sredstava i brže se prilagođava nabavci nove opreme;
- Lizing omogućava brži i fleksibilniji transfer tehnologije, pogotovo važan za zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji;

- Korisnik lizinga može da koristi savremenu opremu i brže se prilagođava promjenama na sopstvenom prodajnom tržištu;
- Na osnovu prethodne prednosti, korisnik može (poslije određenog vremena upotrebe) kupiti opremu po nižoj cijeni, sklopiti ugovor uz nižu naknadu ili vratiti opremu, a istovremeno nabaviti savremeniju kod drugog davaoca lizinga;
- Korisniku lizinga omogućava smanjenje angažovanosti i zapošljavanja radne snage na poslovima servisiranja i održavanja opreme, kada je to ugovorom definisano kao obaveza davaoca lizinga;
- Kao fleksibilan model finansiranja, lizing omogućava bržu procjenu boniteta dužnika u odnosu na kredit i brže sklapanje ugovora;
- U cjelini posmatrano, lizing po svojoj poslovnoj konstituciji, omogućava brže obavljanje formalnosti u odnosu na bankarski i kreditni odnos.

Prethodne teorijske stavove potvrđuju rezultati istraživanja Leaseurope 2015. godine za MSP, prema kojem se identifikuje više razloga povećanog korišćenja lizinga, u odnosu na 2010. godinu, a posebno:

- Investiranje u osnovna sredstva do punog iznosa kupoprodajne cijene, bez potrebe za dodatnim kolateralom ili garancijama,
- Firme mogu bolje da upravljaju obrtnim kapitalom,
- Korisnici lizinga ne moraju da imaju teret vlasništva nad imovinom, posebno njene polovne vrijednosti, poslije vremena realne upotrebe,
- Lizing pruža mogućnost da se poboljša imovina za preduzeće, posredstvom pristupa novim tehnologijama, čime se održava njihova konkurentnost,
- Lizing poslovima se često uključuju razne usluge, vezane za održavanje, osiguranje i drugo, što predstavlja cjelinu "paketa" usluge,
- Lizing pruža veliku fleksibilnost, tako da klijent može dužinu ugovora prilagoditi potrebama korišćenja svoje imovine,
- Lizing cijena je konkurentna forma finansiranja.

## 8.2. Nedostaci lizing finansiranja

Slično prednostima, literatura i privredna praksa su pokazale i određene nedostatke lizing finansiranja. Kao i prednosti i nedostaci se ispoljavaju više kod primaoca, nego davaoca lizinga. Od nedostataka lizing poslova posebno su bitni (D. Mihailović, 2009, str. 35-36):

- Glavni nedostatak lizinga kao oblika finansiranja je što je ovaj način pribavljanja sredstava veoma skup, pogotovo kada je u pitanju 100% finansiranje kroz lizing posao. Tada ono uključuje kamate, razne stavke rizika osiguranja i dr., što povećava izdatke primaoca lizinga. Prema nekim navodima i procjenama (Stakić i Stamatović, 203. str, 21) opšti iznos lizing naknade može dostići i do 130-160% u odnosu na osnovnu cijenu kad bi roba bila kupljena po osnovnoj cijeni,
- Korisnik lizinga ugovorom često preuzima i neke druge obaveze (osiguranje, nivo održavanja neto obrtnih sredstava, ograničenost upotrebe opreme i sl.), koje ne bi preuzimao kada ne bi bilo lizing aranžmana,
- Obaveza plaćanja zakupnine može biti odjednom i to na početku poslovne godine, što može da izazove značajno jednokratno finansijsko naprezanje korisnika, jer su često u pitanju veliki iznosi,
- Rekonstrukcija ili tehnička poboljšanja na osnovnim sredstvima, koja mogu biti potrebna u datoj situaciji, ne mogu se obavljati bez dozvole zakupodavca,
- Poreska korist primaoca lizinga ne mora biti trajna, već privremena,
- Korisnik lizinga nema pravo svojine na imovini, što predstavlja određena ograničenja raspolaganja.

## 9. Vrste lizinga

Tipični mehanizam i struktura lizing poslova su bazično isti, ali u praksi postoje vrlo različiti modaliteti. Lizing je u početku primjene, logično, imao jednostavne modele, ali je primjenom u praksi, imao značajne promjene. Zadržavajući, u osnovi, njegov bazični koncept, poslovna praksa je nalazila nove oblike, kao izraz potrebe rješavanja konkretne situacije u kojoj su se nalazili potencijalno zainteresovani poslovni partneri.

Sa razvojem lizinga kao novog modela ne samo finansiranja poslovanja, nego i novih oblika poslovanja, a posebno širenjem njegove primjene dolazilo je do pronalaženja novih i specifičnih oblika, kako bi se zadovoljile potrebe učesnika lizing poslova. Realno je pretpostaviti da će se razvijati i novi modeli, jer dosadašnji trendovi na to upućuju.

Prateći tok razvoja lizing poslova i poredeći ih sa savremenom praksom, može se zaključiti da su razvijeni brojni i specifični oblici, sa veoma specificiranim nazivima. Zato se može konstatovati da savremeni lizing ima mnoštvo pojavnih oblika kao rezultat heterogenosti transakcija. Upravo ti novi poslovi i pojavnici oblici su dali lizingu specifičnost, tj. sui generis ugovornog odnosa.

Zahvaljujući prethodno navedenom, danas su moguće različite podjele lizinga i klasifikacije sa više različitih kriterija i stanovišta.

## 9.1. Različitost klasifikovanja

Već smo uopšteno konstatovali da savremena široka primjena lizinga omogućava njegovo klasifikovanje sa različitih stanovišta. U osnovi svih podjela je **vrsta ugovora** na osnovu koga se pristupa lizing aranžmanu.

U nastavku ovog rada biće navedene i ukratko prikazane, prema literaturi i poslovnoj praksi, sve vrste lizinga, onako kako smo ih mogli identifikovati i, prema nekom kriteriju razlikovati:

- Sa stanovišta osnovnog tipa ili bazične podjele razlikujemo: a) operativni (poslovni) i b) finansijski ili kapitalni lizing. Praksa primjene lizinga je pokazala da je finansijski lizing više prikladan (primjenjivan) za manje razvijene, dok je operativni lizing adekvatniji za više faze ekonomskog razvoja). Postoji lizing koji ima osobine i jednog i drugog (operativnog i finansijskog), pa se naziva kombinovani lizing;
- Prema statusu davaoca lizinga mogu se razlikovati: a) direktni i b) indirektni lizing;
- Polazeći od vrste opreme postoje: a) lizing pojedinačne opreme, b) lizing djelova preduzeća, c) lizing kompletnih postrojenja, d) lizing preduzeća u cjelini;
- Prema dužini perioda postoje: a) kratkoročni, b) srednjoročni i c) dugoročni lizing;
- Prema vrsti ugovornih obaveza po isteku perioda lizinga postoje: a) " Term Leasing "- kada se rok precizno utvrdi i predmet poslije njegovog isteka obavezno vraća davaocu, b) " Leasing with Options of Purchase "- ugovorom je izričito određeno da će predmet lizinga biti kupljen od strane primaoca u toku ili na kraju perioda i c) " Revolving Leasing "- ugovorom se precizira da će po isteku ugovornog perioda lizing biti obnovljen;
- Prema vrsti obaveza u vezi sa održavanjem opreme razlikujemo: a) bruto lizing i b) neto lizing (porez i osiguranje se prenose na primaoca lizinga);
- Prema vrsti predmeta postoje: a) lizing nekretnina, b) lizing pokretnih dobara (odnosi se na veoma različita pokretna dobra, kojih je sve više i više, u okviru kojih se kao posebna kategorija izdvajaju motorna vozila);
- Prema vrsti učešća mogu se razlikovati: a) lizing s avansnim plaćanjem, b) lizing s plaćanjem depozita i c) lizing s plaćanjem učešća;

- Prema modulu razvili su se: a) lizing s punom amortizacijom i b) lizing s djelimičnom amortizacijom;
- Posebne vrste lizinga su: a) " Sale and Lease Back " – prodaja i povratni najam i b) " Leveraged Leasing " – najam uz korišćenje finansijske poluge.

Pažljivom analizom pojedinih ugovora moguće je doći do još nekih podjela i pojavnih oblika, ali su navedeni modaliteti pretežni u dosadašnjoj praksi lizing poslova. Isto tako treba konstatovati da se očekuju razni novi lizing aranžmani, koje će kreirati zahtjevi poslovnog života. U nastavku izlaganja biće, ukratko, razmotreni neki od navedenih oblika lizinga.

## 9.2. Finansijski ( kapitalni ) lizing

Razvojem finansijskog lizinga stvoreni su uslovi da se lizing kao model finansiranja diferencira od klasičnog zakupa. Finansijski ( financial ) lizing je nastao sa ciljem finansiranja nabavke skupe investicione opreme, pa otuda i naziv " kapitalni lizing ". U pitanju je određena osnovna ili kapitalna, odnosno " teška oprema ". Visoka vrijednost lizing poslova i dugi rok otplate su njegove posebno bitne karakteristike. Ovaj lizing se, dakle, najčešće odnosi na zemljište, zgrade, opremu visoke vrijednosti, ukupna postrojenja i dr.

Međunarodni računovodstveni standard 17, koji se bavi lizingom, upravo akcentira da je finansijski lizing suštinsko prenošenje svih rizika i koristi u vezi sa vlasništvom.

Finansijski lizing je trostrani ugovorni odnos: 1. davaoca lizinga, koji je (najčešće) vlasnik predmeta lizinga, 2. korisnika lizinga i 3. isporučioaca ( proizvođača ili distributera) predmeta lizinga. Odmah se može postaviti pitanje: kolika naknada treba da bude? Teorijski, treba da bude u onim tranšama da sve strane budu zadovoljne: korisniku lizinga da ne ugrožava poslovanje, a davaocu da ostvari profit. U stvari, ona treba da bude neka " pravedna " ili " fer " naknada, koja će omogućiti objema stranama da ostvare profit.

Vrijeme na koje se zaključuje kapitalni lizing je dugi rok i obično se poklapa sa vremenom za koje se sredstvo amortizuje. U većini slučajeva ugovor je dugoročan, jer obično traje do pune amortizacije opreme. Prilikom koncipiranja ovog lizing aranžmana, pretpostavlja se da će se zaključiti ugovor na vremenski rok u kome će se moći oprema u cjelosti amortizovati. Naknada se mora plaćati bez obzira da li se oprema koristi ili ne. Jer, sredstva se angažuju ili plasiraju sa istim osnovnim ciljem: da se njihovim plasmanom (korišćenjem) ostvari prinos. Ukupna lizing naknada pretpostavlja: bazičnu prodajnu cijenu, zbir rata iznad te cijene, određene troškove rizika (vlasničke i druge) i profita kao posljedice korišćenja sredstava, odnosno suštinskog kreditnog odnosa.

Vrijeme trajanja ugovora se, dakle, veoma često projektuje “ paralelno “ sa vremenom potrebnim za amortizaciju opreme. Zbir svih otpлата obično je jednak vrijednosti sredstava, koje je predmet lizinga. Ostale kategorije su takodje sadržane kao posebne stavke u ugovoru. Osim navedenog, ugovor o finansijskom lizingu, najčešće, precizira mogući prenos vlasništva na korišćenim dobrom tek nakon isteka vremena trajanja lizinga.

Smatra se (Vunjak 2002, str. 345) da vrijednost naknade kod kapitalnog lizinga obično nije manja od 90% vrijednosti investicionog dobra u momentu zaključivanja ugovora.

Kod finansijskog lizinga kadkad je vrijeme ugovora približno ili identično periodu amortizacije opreme, što upućuje na zaključak o sličnosti ovog oblika lizinga sa kupovinom na kredit. Međutim, bez obzira na početnu sličnost, razlika se lako uoči ako se u analizu uključi vlasnički odnos. Naime, kod kupovine na kredit dobro prelazi u vlasništvo kupca momentom zaključenja ugovora i/ili isporuke opreme, dok kod finansijskog lizinga ono može postati svojina korisnika lizinga tek sa istekom vremena trajanja lizinga.

Svaki učesnik u poslu finansijskog lizinga ima svoje ciljeve. Korisnik lizinga upotrebljava sredstvo za obavljanje svoje djelatnosti (ciljeva), preuzima rizik njegovog održavanja i pravilne upotrebe, snosi odgovornost od eventualnog uništenja i dr., ali je davalac lizinga vlasnik u čitavom periodu njegove eksploatacije.

Ugovor je takvog sadržaja da u njegovom trajanju ni jedna ni druga strana ne mogu da izvrše njegovo otkazivanje, osim u izuzetnim slučajevima. Zato se ovaj ugovor karakteriše kao full-time-pay-out ugovor, jer je zbir ukupnih naknada koje se plaćaju u vremenu njegovog trajanja veći od nabavne cijene predmeta ugovora. U tom vremenu trajanja ugovora, davalac lizinga može nadoknaditi (amortizovati) svoje investicione troškove.

Poslije navedenih obilježja moguće je napraviti jasnu razliku između finansijskog i operativnog lizinga. Za razliku od operativnog lizinga kod kojeg sve troškove i rizike snosi davalac lizinga, kod ugovora o kapitalnom lizingu, troškove i rizike, kako je navedeno, snosi korisnik lizinga. “To u praksi znači da kod finansijskog lizinga korisnik lizinga snosi sve finansijske i materijalne rizike, uključujući i rizik opterećenja ili potpunog uništenja predmeta lizinga. Davalac lizinga zauzvrat jamči korisniku ekskluzivno pravo korišćenja predmeta lizinga za čitavo vrijeme osnovnog trajanja najma (naravno samo dok korisnik lizinga redovno plaća ugovorenu naknadu) “ (Urukalović i saradnici, 2003, str. 9).

Dodajmo navedenom da kapitalni lizing predstavlja značajan rizik za primaoca lizinga, ukoliko sredstvo izgubi vrijednost ili postane zastarjelo (Damodaran, 2007, str. 494).



### 9.3. Operativni ( poslovni ) lizing

Operativni lizing, koji se često izjednačava sa rentiranjem, ostvaruje se posredstvom ugovora o renti u kratkom roku ili privremenom korišćenju sredstava. On je bazično " kratkoročniji " od finansijskog lizinga, ali i on može biti na dugi rok.

Operativni lizing je jednostavniji model, i najbliži je klasičnom zakupu. Principijelno, vrijeme na koje se odnosi ovaj oblik lizinga je kraće nego kod kapitalnog lizinga. Trajanje ugovora, odnosno lizing posla je najčešće kraće od vijeka trajanja sredstva. Poslije isteka ugovora sredstvo se vraća davaocu, ugovor se može produžiti, sredstva dati drugom korisniku ili ga prethodni korisnik može otkupiti. Za svo vrijeme trajanja ugovora, odnosno lizing posla vlasništvo ostaje kod davaoca lizinga. Ova vrsta lizinga se odnosi na kraći vremenski period nego što je to slučaj sa finansijskim lizingom. Pošto se odnosi na neki posao koji treba da obuhvata kraći vremenski period od prethodnog, otuda i naziv " operativni " (operating). Operativni lizing se ne evidentira u bilansu stanja njegovog korisnika.

Praksa je pokazala da period na koji se odnosi operativni lizing je obično kraći od vremenskog perioda u kome se amortizuje investiciono dobro. Budući da je lizing aranžman kraći od vremena ekonomskog amortizovanja dobra, to je i suma naknada niža u odnosu na vrijednost opreme. Ukupna amortizovanost dobra se postiže zaključenjem više uzastopnih ugovora u kraćim vremenskim intervalima.

Kod operativnog lizinga se, kao učesnici, najčešće, javljaju dvije strane: davalac lizinga, koji je, ujedno, vlasnik – isporučilac i korisnik, koji može biti pravno ili fizičko lice. Zbog učešća dvije strane, ovaj lizing se još naziva i " direktni lizing ". " Ugovorne strane zaključuju ugovor kojim se davalac lizinga obavezuje da preda određenu stvar primaocu lizinga na upotrebu, a primalac lizinga se obavezuje da mu za to plaća određenu naknadu " (Perović, 2003., str. 53). Prema navedenom, u pitanju je klasično inter partes dejstvo.

Operativni lizing je tzv. " non-full-pay-out " ugovor, odnosno ugovor " preostale knjigovodstvene vrijednosti ". To znači da davalac lizinga u tom ( jednom ) ugovoru može nadoknaditi ( amortizovati ) samo dio svojih investicionih troškova iz sume naknada koje će dobiti od korisnika lizinga.

Poslovni lizing je aranžman sa najčešćim rokom od četiri godine ili manje, pa su predmet ovog zakupa, uglavnom, kompjuteri ili automobili (Ivanišević, 2008, str. 338). U pitanju su sredstva koja su podložna brzom smanjenju efikasnosti, podložna su zastarjelosti zbog uticaja tehničkog progressa i tehnološkog napretka u tim oblastima.

Postoji i još jedno njegovo specifično obilježje. Naime, operativni lizing je "labaviji" ugovorni odnos, nego kapitalni, jer se može brže otkazati. Prema navodima iz literature ( Urukalović, Stakić-Stamatović i dr.), ugovor je toliko labav da se, gotovo, u svakom momentu može otkazati.

Treba istaći još jednu njegovu specifičnost. Činjenica da davalac lizinga ostaje vlasnik i poslije isteka vremena na koje se lizing ugovor odnosi svrstava ovaj oblik lizinga u klasični zakup. Ovaj tip lizinga je, prema tome, mnogo bliži zakupu od kapitalnog lizinga. Pošto vremenski period na koji se lizing aranžman odnosi nije dovoljan da se otplatama pokriju ukupni troškovi sticanja vlasništva nad dobrom, to se očekuje da se lizing aranžman produži ili da korisnik lizinga kupi sredstvo koje je do tada koristio. Konačno, i jedna i druga operacija se može postići sa postojećim korisnikom lizinga ili sa novim, zavisno od uzajamnih interesa partnera.

Pošto su rizici (pretežno) izvedeni iz vlasničkog odnosa, to su oni kod operativnog lizinga na strani davaoca lizinga. Korisnik lizinga snosi mali rizik, pogotovo od zastarjelosti, jer može da ugovor češće obnavlja, pa i da vrati sredstvo, ako procijeni da je ono na putu moralnog zastarijevanja. Zato su ukupni troškovi ove vrste lizing aranžmana srazmjerno veći za korisnika lizinga.

Naravno, moguća je i druga solucija, tj. da rizike zastarjelosti, osiguranje, troškove taksi, licenci i dr. snosi korisnik lizinga. Snošenje rizika povezano je sa troškovima, pa su u prvom slučaju ( kada rizik snosi davalac lizinga ) troškovi lizing aranžmana veći.

Prethodno izloženo omogućava postavljanje pitanja: a zašto se onda zaključuje ovaj lizing posao? Uopšteni odgovor je da je ključni motiv zaključivanja ugovora u mogućnosti ekonomskog iskorišćavanja lizing objekta, uz eliminisanje tereta svojinskih prava kod korisnika.

#### **9.4. Osnovne razlike između finansijskog i operativnog lizinga**

Prethodni navodi i karakteristike finansijskog i operativnog lizinga, čini se, dovoljno ukazuju na njihove suštinske razlike. Međutim, svi modaliteti i traženje rješenja u privrednoj praksi su doveli do toga da se često ova dva modela lizinga prepliću. Polazeći od tog faktičkog stanja, u literaturi su konstatovana uzajamna preplitanja i složenost identifikovanja međusobnih razlika.

U cilju jasnijeg uočavanja razlika, potrebno je podsjetiti da je finansijski lizing sličniji kreditiranju, nego operativni lizing. Dalje, operativni lizing je kraćeg roka i primalac lizinga ne preuzima vlasništvo nad sredstvima na kraju ugovornog perioda.

Tri su uslova koje treba da ispuni neki lizing posao da bi se tretirao kao finansijski lizing, i to (Westley, 2003, str.8):

Prvi, korisnik lizinga treba da nadoknadi (amortizuje) u cjelosti ili gotovo u cjelosti (95%-100%) nabavnu vrijednost sredstava, naravno, uvećanu za određenu dobit koja nije manja od važeće kamatne stope na tržištu kapitala;

Drugi, da primalac lizinga ima pravo na otkup predmeta lizinga na kraju isteka ugovora, po nekoj, unaprijed naznačenoj, rezidualnoj vrijednosti i koja je kod finansijskog lizinga navedena kao fiksna veličina. Ona je jednaka neotpisanoj vrijednosti sredstava;

Treći, ugovor nije moguće otkazati jednostranom voljom, već samo obostranom saglasnošću. U tom slučaju, primalac lizinga može da isplati lizing rate i prijevremeno postane vlasnik predmeta lizinga, prije isteka lizing perioda.

Operativni lizing, kao svoj fundament ima vlasništvo kod davaoca, jer se radi o kratkoročnom ugovoru. Lizing kuća, snoseći rizik nad poslom, treba poslije isteka ugovora da nađe neko rješenje, kako bi uposlila sredstvo koje je bilo predmet ugovora.

Kada se u kontekstu navedenih uslova tretira operativni lizing, dolazi se do zaključka da on ne ispunjava makar jedan od prethodno navedenih uslova. Zbog toga i pored u praksi čestih nejasnoća u pogledu razlikovanja ovih oblika lizinga, primjenom ovih kriterija mogu se jasnije uočiti njihove razlike i svaki konkretni posao treba da se okarakteriše kao jedan ili drugi lizing.

Razlikovanje finansijskog od operativnog lizinga treba da se oslanja prije na suštinsku nego na formalnu stranu. Za identifikovanje bitnih razlika treba da dođe do izražaja suština transakcije, a ne forma ugovora. " Suština događaja se zasniva na mjeri u kojoj rizici i koristi svojstveni vlasništvu nad sredstvom uzetim u lizing pripadaju davaocu ili primaocu lizinga. U tom smislu lizing se klasifikuje kao finansijski lizing ukoliko se njime u suštini, prenose svi rizici i koristi svojstveni vlasništvu, dok se lizing klasifikuje kao operativni ukoliko se njime u suštini ne prenose svi rizici i koristi svojstveni vlasništvu" (Mikerević, 2007, str. 31).

## **9.5. Direktni i indirektni lizing**

U osnovi svaki posao može da se, prema broju učesnika, razvrsta na direktni i indirektni. Polazeći od navedenih karakteristika finansijskog i operativnog lizinga i njihove analize, dolazi se do zaključka da svaki od njih može biti direktan ili indirektan. Kao što i sami nazivi govore, podjela je izvršena sa stanovišta participanata u lizing poslovima i predstavlja jednu od osnovnih podjela lizinga. Preciznije rečeno, podjela je, dakle, izvršena sa stanovišta načina iznajmljivanja određenog dobra. S obzirom na činjenicu da se u praksi sve manje koriste transakcije sa dva učesnika, značaj ove podjele postepeno blijedi.

Direktni lizing postoji onda kada proizvođač opreme (ili nekog drugog dobra), istu iznajmljuje neposredno njenom budućem korisniku. To dalje znači da u

ovakvom obliku lizinga učestvuju samo dvije strane: proizvođač (obično) i korisnik. Zbog takvog odnosa djevu strana ovaj oblik lizinga se često naziva " proizvođački lizing". Davalac isporučuje opremu korisniku, ostajući vlasnikom, a korisnik dobija pravo njenog ekonomskog korišćenja.

On se primjenjuje u uslovima kada se direktnim odnosom želi proširiti tržište na novog korisnika, obično uz davanje dodatnih usluga, kao što su servisiranje i obezbjeđivanje rezervnim djelovima. Razvijen je kao praksa velikih kompanija da ovim modelom finansiraju sve velike transakcije, zahvaljujući visokom tržišnom učešću i finansijskoj snazi kompanije.

Koja je prednost direktnog lizinga? Neposrednim uspostavljanjem aranžmana se izbjegavaju troškovi posredovanja, ali se njima takođe moraju obezbijediti odgovarajuća (finansijska) sredstva za finansiranje ovakvog posla.

Indirektni lizing izražava " tipičnost " lizing posla. On je, suštinski posmatano, " pravi" lizing, jer u njegovom kreiranju učestvuju tri strane: (1) proizvođač, odnosno isporučilac investicionog dobra - lizing opreme, tj. predmeta ugovora; (2) finansijer, obično u obliku lizing društva, koji se javlja kao davalac lizinga, te (3) primalac ili korisnik lizinga, koji stiče pravo ekonomskog iskorišćavanja lizing opreme.

Prethodno izloženo upućuje na zaključak da je indirektni lizing posao u kome učestvuju tri strane. U ovom trostranom poslu, proizvođač opreme (ili vlasnik nekog dobra) prodaje opremu lizing društvu, koje se dalje bavi iznajmljivanjem. Istu opremu lizing društvo iznajmljuje korisniku lizinga, uz plaćanje ugovornog iznosa u nekom vremenu, koje je predviđeno ugovorom.

Na osnovu navedenog možemo izvesti dvije bazične karakteristike indirektnog lizinga i to: prva, što se u poslu pojavljuju tri subjekta- učesnika lizing transakcije i druga, što se zaključuju dva samostalna, ali u ekonomskom pogledu čvrsto povezana, tj. simultana ugovora. Njihova čvrsta povezanost je bila osnov da se indirektni lizing okarakteriše kao " ukupan ugovor ".

## 9.6. Podjela lizinga prema dužini perioda

Vremenski period je značajna kategorija za sve strane, učesnike u lizing poslovima i njihova bitna odrednica. U ekonomiji je uobičajena podjela na kratki, srednji i dugi rok.

Polazeći od vremena u kome se lizing posao odvija mogu se razlikovati: a) kratkoročni lizing, sa vremenom trajanja do tri godine; b) srednjoročni lizing, obično sa rokom trajanja od tri do sedam godina i c) dugoročni lizing, sa rokom preko sedam godina. Međutim, ako su u pitanju dobra izuzetno visoke vrijednosti (putevi i sl.), lizing rok može biti i 15-20 godina ili čak duži.

Razlikovanje lizinga sa stanovišta vremena na koji se lizing ugovor odnosi, omogućava identifikovanje tri modaliteta. Razmotrićemo ukratko svaki od njih.

- a) **Kratkoročni** (obično - operativni) lizing je takvog karaktera da se amortizacija najčešće ne ostvaruje iz jednog lizing ugovora, već više njih, pa je, kao takav, non-full-pay-out ugovor. Predmet ovog lizing ugovora su najčešće potrošna dobra, a davalac lizinga snosi vlasničke rizike.
- b) **Srednjoročni** lizing, po fleksibilnosti perioda na koji se zaključuje, može biti i finansijski i operativni.
- c) **Dugoročni** lizing se, u praksi, najčešće odnosi na rok od sedam do deset godina, sa visoko-vrijednim dobrima kao predmetom transakcije, a naročito nepokretnostima. Za razliku od prethodnog, ova vrsta ugovora spada u full-time-pay-out ugovore.

Svaki od navedenih modaliteta se obično preferira zavisno od vrste posla koji lizingom treba da se obavi.

## 9.7. Podjela prema predmetu lizinga

Ranije smo naveli da postoji raznovrsnost (i da se ona sve više povećava) primjene lizinga kao tehnike finansiranja. Predmetom lizinga mogu biti pokretna i nepokretna dobra. Polazeći od kriterija " mogućnosti promjene mjesta " kao bitne kategorije se izdvajaju: 1. lizing nekretnina, 2. lizing pokretnih privrednih dobara, i 3. lizing motornih vozila, kao posebna kategorija.

**1. Lizing nekretnina** ( nepokretnosti ) se odnosi na široki krug dobara koja ne mogu mijenjati lokaciju. U pitanju su dobra, kao: zemljište, proizvodni pogoni, poslovne zgrade, upravne zgrade, razni građevinski objekti, trgovački centri, tuneli, mostovi i dr. S obzirom na karakter predmeta ugovora, najčešće su u pitanju visoke vrijednosti i dugi rok dejstva ugovora, što predstavljaju njegove bitne specifičnosti.

Pored navedenih objekata ovaj ugovor može obuhvatiti i razne servise, know-how, organizaciju i upravljanje gradnjom i sl.

**2. Lizingom pokretnih dobara** mogu se obuhvatiti sva pokretna dobra, u najširem smislu riječi. U pitanju su dobra koja " trpe " promjenu lokacije. Predmetom lizinga su najčešće: mašine za određenu proizvodnju, informatička oprema, građevinske mašine, medicinska oprema, avioni, brodovi, jahte, čamci, muzička oprema i uredjaji, i dr.

Predmet ovog lizinga je obično nova oprema, mada se može iznajmljivati i već korišćena oprema. Ova posljednja je predmet lizinga, ako nije amortizovana.

**3. Lizing motornih vozila** izdajavamo kao posebnu kategoriju lizinga<sup>32</sup> u okviru pokretnih dobara. Osnovni razlog je u tome što je on, u najrazličitijoj formi, veoma zastupljena kategorija u svim zemljama, a u značajnom broju je dominantna kategorija. Kao što i sam naziv kaže, predmetom lizinga su sva vozila: teretna, autobusi, putnički automobili, motocikli itd.

## 9.8. Oblici lizinga prema vrsti učešća

Lizing poslovi se karakterišu velikom potencijalnom fleksibilnošću među ugovornim stranama. Dosledno tom osnovnom obilježju, izražena je fleksibilnost u gotovinskom učešću. Odnosi u finansiranju lizing poslova mogu biti predmetom dogovaranja i ugovaranja zainteresovanih strana. Korisnik lizinga može učestvovati u plaćanju na početku posla, ali ne mora. To je stvar pojedinih odredbi njihovog lizing ugovora.

Polazeći od tog kriterija razlikuju se (Urukalović i saradnici, 2003, str. 11): 1. lizing sa avansnim plaćanjem, 2. lizing sa plaćanjem depozita i 3. lizing sa plaćanjem učešća.

**1. Lizing sa avansnim plaćanjem**, kao što i sami naziv upućuje, odnosi se na slučaj kada korisnik lizinga učestvuje u finansiranju sopstvenim sredstvima u nekom akontativnom iznosu, odnosno u vidu avansnog plaćanja. Avansno plaćanje se vrši u vidu mjesečne naknade, ali tako da akontacija ne prelazi 30% ukupnih investicionih troškova, odnosno troškova nabavke. U tom slučaju, davalac lizinga umanjuje iznos finansiranja za iznos naknade i takođe proporcionalno mjesečno umanjuje iznos uplaćene akontacije s dospjećem lizing naknade.

**2. Lizing sa plaćanjem depozita**, odnosno jamčenjem je specifična vrsta lizinga " s ostatkom vrijednosti, koji predstavlja buduću vrijednost predmeta lizinga na kraju ugovorenog razdoblja" (Isto). Depozit predstavlja određenu sigurnost plaćanja korisnika. Po isteku ugovorenog roka iznos depozita se vraća korisniku lizinga.

Ova vrsta lizinga ne isključuje lizing sa avansnim plaćanjem, već se može izvršiti njihova kombinacija.

**3. Lizing s plaćanjem učešća** označava međusobni odnos kada se od korisnika lizinga očekuje da učestvuje sopstvenim sredstvima na početku lizing ugovora. Tako se vrijednost lizing posla smanjuje, ali ne toliko da prelazi 50% vrijednosti troškova nabavke datog predmeta lizinga.

---

<sup>32</sup> Lizing se u industriji automobila SAD-a i Zapadnoj Evropi smatra dijelom svakodnevnog života.

## 9.9. Podjela lizinga prema vrijednosti ( veličini ) amortizacije

Veličina amortizacije takodje može biti vrlo fleksibilna. U toku trajanja lizing ugovora moguće je da se svi troškovi amortizuju, ali je takodje moguće da na kraju posla ostane neki iznos vrijednosti. Zavisno od toga da li je amortizacija u cjelini ili djelimična razlikuju se: 1. lizing sa potpunom i 2. lizing sa djelimičnom amortizacijom.

**1. Lizing sa potpunom amortizacijom** je vrsta finansijskog lizinga kada se u toku trajanja posla amortizuju svi (ili gotovo svi) troškovi nabavke, uključujući i kamate. Davalac lizinga je, u određenom vremenskom periodu, povratio sve iznose, a vrijednost ostatka je svedena na nulu. Generalno, ovakav lizing može biti cilj svih učesnika u lizing poslu.

**2. Lizing sa ostatkom vrijednosti** predstavlja poseban slučaj lizinga, tj. radi se o lizingu sa djelimičnom amortizacijom. Prilikom sklapanja osnovnog ugovora, stranke u lizing poslu dogovaraju da se neka fiksna vrijednost ne amortizuje, već ostaje na kraju trajanja ugovora. Po isteku ugovora otvaraju se različite mogućnosti. Naime, korisnik lizinga može pronaći izvor finansiranja, otkupiti neamortizovanu vrijednost i tako postati vlasnik predmeta lizinga.

## 9.10. Ostale vrste lizinga

Do sada navedene podjele upućuju na zaključak da je lizing flukturirajući model finansiranja, jer se detalji poslova i participiranja u finansiranju mijenjaju, tako da se prilagodjavaju konkretnim zahtjevima zainteresovanih strana. Modeli lizing poslova i ugovora nijesu statična kategorija, već se mijenjaju zavisno od partnerskih interesa i poslova koji se obavljaju lizing aranžmanom. Zato se, pored navedenih, javljaju i još neki, krajnje specifični lizing poslovi. Oni imaju osnovna obilježja lizinga, ali se razlikuju u nekoj "finesi" u odnosu na do sada nabrojane. Navešćemo i ukratko prikazati samo neke od njih:

1. **" Sale and Lease Back"**- prodaja i ponovni lizing (najam) je oblik finansiranja kada " najmoprimalac prodaje lizing društvu predmet iz dugotrajne imovine u svom vlasništvu, da bi neposredno nakon toga lizing društvo s istom strankom sklopilo ugovor o lizingu za dotični predmet " (Urukalović i saradnici, 2003, str. 12).

Za takvu operaciju obično se angažuje ekspertsko mišljenje (sudski vještak ili neki drugi ekspert), kako bi prodajna cijena odgovarala tržišnoj cijeni. Pojednostavljeno rečeno: vlasnik nekog objekta, na osnovu ugovora o kupoprodaji, prodaje lizing objekat lizing kompaniji, da bi taj isti objekat lizing kompanija

ustupila na korišćenje ugovorom o lizingu (Kljajić, 2003., str. 40). " Povratni " karakter posla je, realno je pretpostaviti, oformio odgovarajući naziv: " **lease back**".

**2. " Leveraged leasing"**- lizing uz korišćenje finansijske poluge (Horne, 1997, str. 528) je razvijen početkom 60-tih godina prošlog vijeka u SAD-u, sa ciljem da se nađe rješenje za finansiranje skupe pokretne investicione opreme i velikih projekata sa dugim vijekom eksploatacije (30 i više godina). Zbog navedenih obilježja, opravdano se smatra " podlizingom ". Međutim, bez obzira na takav naziv, ova forma lizinga je postala nezaobilazna u svim zemljama kod kojih je značajnije razvijeno lizing poslovanje. Smatramo da je tipiziranje ovog lizing posla izvršeno sa stanovišta načina obezbjeđenja sredstava. Kad to kažemo imamo u vidu da " leverage " izvorno znači " korišćenje fondova za povećanje kupovne snage " (Friedman, 2000, str.382). Kredit se koristi kao poluga da se prevlada veliki finansijski iznos, koji lizing društvo samo ne može da prevlada.

Njegovo posebno obilježje je da se u realizaciju uključuje više participanata. S obzirom na specifičnost visoke vrijednosti projekta, ovaj posao može da uključi i četiri participanta: 1. dobavljača (proizvođača) opreme ili dobra (lessor ili equity participant), 2. korisnika (primaoca) lizinga (lessee ), 3. lizing društvo i 4. kreditora. Lessor (najmodavac) postaje vlasnikom objekta osiguravajući 20%-40% potrebnog iznosa za nabavku opreme. Preostalih 60%-80% obezbjeđuje kreditom jedne ili više institucija, koji se osigurava na određeni način, a najčešće samim objektom, tj. hipotekom nad njim. U njegovom procesu posebnu ulogu ima davalac lizinga. Davalac lizinga je formalno finansijer posla, koji na korisnika prenosi pravo, zajedno sa troškovima finansiranja.

**3. Prema vrsti ugovorenih obaveza mogu se razlikovati: a) terminski lizing, b) kupovni lizing, c) obnovljivi (revolving) lizing, i d) lizing sa opcijom kupovine .**

a) Kod terminskog (Term leasing, Run-off lease) lizinga je rok na koji se oprema daje u lizing veoma precizno određen fiksiranim vremenskim periodom. Poslije isteka toga roka oprema se (obavezno) vraća davaocu lizinga.

b) Kupovnim lizingom se označava izričita obaveza korisnika lizinga da kupi opremu koja je predmet lizinga, poslije isteka ugovora. Ova odrednica se obavezno sadrži u ugovoru, tako da sve strane unaprijed prihvataju kupoprodajni odnos.

c) Obnovljivi (Revolving leasing) lizing je izričit u obavezi produžavanja ugovora poslije isteka vremena za koji traje. Obnavljanje ugovora može biti sa istom opremom (ako nije amortizovana) ili savremenijom, koju će pribaviti davalac lizinga.

d) Lizing sa opcijom kupovine otvara mogućnost kupoprodaje poslije isteka lizing perioda. Prava nekih zemalja (npr. Francuska i Belgija) predviđaju obavezno unošenje ove klauzule u lizing ugovor.



4. Lizing posao pruža različite mogućnosti u pogledu servisiranja opreme u toku perioda njene eksploatacije. **Sa stanovišta obaveza** u pogledu održavanja opreme u toku lizing perioda, razlikuju se neto i bruto lizing. Kod neto lizinga davalac lizinga ne preuzima nikakvu obavezu održavanja, popravke, servisiranja opreme i dr., već sve obaveze preuzima korisnik lizinga. Za razliku od toga, kod bruto lizinga (gross leasing) davalac lizinga preuzima obaveze tekućeg održavanja, servisa, remonta, troškova popravki, obučavanja stručnog kadra i sl.

5. **Sa stanovišta šireg geografskog prostora**, odnosno učesnika u lizing poslu, razlikuju se domaći i međunarodni lizing. Podjela je izvršena polazeći od toga da li je neki učesnik izvan nacionalnih granica. Kod nedovoljno razvijenih i malih zemalja više je zastupljen međunarodni lizing.

6. **Vendor finansiranje**. Poslednjih nekoliko godina razvijen je novi model u okviru sistema lizinga, što potvrđuje našu tezu o mogućim daljim pravcima lizing poslova. U pitanju je tzv. **vendor finansiranje**, kao kreditiranje kupaca od strane prodavca opreme, mašina, vozila ili nekog drugog sredstva. Određena lizing kompanija postaje partner dilera, koji obezbeđuje sredstva za finansiranje određenog dobra. Cilj je da se obezbijedi tzv, " win-win " strategija za sve partnere u poslu: kupce, prodavce i lizing kuću. Da bi se to postiglo, lizing kuća obezbeđuje finansijska sredstva, pod povoljnim uslovima. Vendor partnerstvo je razvijeno u raznim segmentima: automobili, transport, poljoprivreda i drugo.

Vendor finansiranje ima određene prednosti, kao (Djordjević, 2014, slajdovi):

- Poverenje, posvećenost i fleksibilnost,
- Brže procesuiranje i obrada zahteva,
- Ekskluzivniji tretman,
- Manji rizik - preporuka vendara o klijentu,
- Produžena ruka prodaje - vendor šalje klijente lizing kompaniji,
- Ekstenzija brenda i rebrendiranje usluge.

Zašto se kompanije odlučuju za vendor finansiranje? Postoji nekoliko razloga, kao (isto):

- Dileri povećavaju šansu da prodaju ne samo nove nego i korišćene predmete sa lagera,
- Postiže se ekskluzivitet i prioritet kod lizing kompanije,
- Postiže se komfor u radu sa lizing kompanijom (on line aplikacije, IT sistem podrške i drugo),
- Zajedničke promocione kampanje, čime se snižavaju troškovi.

Klijent takodje ima određene povoljnosti u pogledu uslova i brzine nabavke opreme, dobija uslugu na visokom nivou, uključujući administraciju i slično.

## 10. Medjuzavisnost lizinga i karakteristika preduzeća

Različiti izvori, koji su korišćeni u radu na ovoj disertaciji, uputili su nas na zaključak da se može ustanoviti određena medjuzavisnost lizinga i karakteristika preduzeća (veličina, pripadnost određenoj vrsti biznisa, vrijeme provedeno u biznisu, početni biznis i drugo). Kao posebno važan argument za navedenu tezu navodimo istraživanje provedeno u Njemačkoj (Neuberger D. i Rathke.- D. S., 2013). Autori /str. 537/ navode studije iz raznih zemalja (SAD, UK, Njemačka, Belgija i dr.) u vremenu od oko 25 godina ( od 1984 – 2009 ), koje su, uglavnom na osnovu istraživanja velikih firmi, zaključile da korišćenje lizinga zavisi od karakteristika firmi (veličina, starost, profitabilnost, mogućnost investiranja u opremu, oporezivanja i sl.). Zaključili su da su dokazivanja različita, ali da su veličina firme, dividende i cash flow i korišćenje lizinga u suprotnim smjerovima, dok je ono pozitivno prema očekivanim troškovima i finansijskim teškoćama u kojima se neka firma nalazi. Pomenuti autori navode još jedno istraživanje ( Laster i Levis, 1998. ), kojim je učinjeno diferenciranje između malih i velikih preduzeća, a koje je pokazalo da je kod malih firmi lizing primjenjivan za korišćenje ukazanih prilika razvoja (prije nego poreskih prednosti), kao i da pomaže malim firmama da prežive. U praksi se pokazalo da manje profitabilne male firme češće nego one sa većim generisanjem gotovine koriste lizing, pa se zaključuje da i ovo istraživanje potvrđuje hipotezu “ ...da lizing pomaže prevazilaženje problema kreditiranja manje profitabilnih kompanija. “ (isto, str. 537).

Istraživanja obavljena u Njemačkoj pomoću multivarijantne analize (Haunschild, 2004; navedeno prema ovom članku - Neuberger), obavljeno na uzorku od 303 posmatrane firme svih veličina, je pokazalo da “ vjerovatnoća lizinga se povećava sa veličinom firme i rastom, a smanjuje sa starošću firme (isto, str.537), dok, takodje, prema rezultatima ovog istraživanja, ostale varijable (prodaja, pravna forma, pripadnost grani i lokacija) nemaju značajniji uticaj. Dalje se zaključuje da mlade i rastuće firme imaju veću vjerovatnoću korišćenja lizinga zbog “ rizika od neizvršenja obaveza i kreditnog ograničenja “.

Novija istraživanja (Theuerl, 2010) takodje za Njemačku (Neuberger, isto) pokazuju da je lizing najvažniji drugi oblik eksternog finansiranja, poslije bankarskih kredita.

Poslednje raspoloživo istraživanje za Njemačku<sup>33</sup> iz 2015. godine, pokazuje da su posebni argumenti za korišćenje lizinga (u više od 40% preduzeća): povoljno utiče na likvidnost, omogućava ravnomjernost troškova, čuva se bankarska linija (mogućnost dobijanja kredita za druge namjene), oprema je najnovija i drugo.

---

<sup>33</sup> Leasing in Deutschland 2015., str. 13.

Vodeći motiv ( preko 50% istraženih preduzeća) je da koriste lizing zbog toga što "povoljno utiče na likvidnost".

Lizing je posebno važan za mala i srednja preduzeća, njihovo osnivanje i razvoj. Istraživanje obavljeno na uzorku od 3.000 MSP u 9 sektora i osam zemalja, koja čine 82% evropske ekonomije je pokazalo da je lizing " povećani vitalni izvor finansiranja MSP "34, koji koristi 42,5% ovih preduzeća.

Izloženo omogućava zaključak da je:

- Lizing veoma zastupljen izvor finansiranja u svjetskim razmjerama,
- Njegova primjena, uopšte uzev, je u porastu,
- Koriste ga razni poslovni subjekti iz više grana biznisa,
- U ekonomskoj krizi lizing je pokazao svoju vitalnost,
- Posebno je važna " poluga " za razvoj MSP.

## 11. Elaborat(i) o lizing aranžmanu

Korišćenje lizinga varira od niske do velikih vrijednosti, zavisno od poslova koji su njegov predmet. Specifičnost lizing poslova, naročito njihova kompleksnost, pretpostavljaju određene analize, kojima će se svestrano sagledati različiti aspekti aranžmana sa stanovišta pojedinih učesnika i njihovih interesa. Svaka strana, logično želi da sagleda šta postiže planiranim poslovnim odnosom, kakve efekte može ostvariti i koji su izdaci neophodni da se do tih efekata dođe. Zato, najčešće, sve strane u poslu vrše elaboraciju iz sopstvenih uglova posmatranja potencijalnih lizing aranžmana.

Elaboratom treba da se detaljno sagledaju svi aspekti budućeg lizing posla, posebno njegova ekonomska isplativost. Sasvim je logično da će svaka strana imati sopstveni - interesni ugao posmatranja. Uopšteno se može konstatovati, da će se elaboratom, kod primaoca obuhvatiti prednosti lizinga u odnosu na kupovinu opreme (sopstvenim ili kreditnim sredstvima), a kod davaoca opreme opravdanost iznajmljivanja u odnosu na klasičnu prodaju. Svaka strana u ovom poslu, teorijski posmatrano, treba da razmotri posao u njegovom " totalitetu " kao i njegovu alternativu. Tako na primjer, korisnik lizinga treba posebno da razmotri servisiranje opreme i mogućnost zamjene, kako bi se pratile tehnološke inovacije.

Posebno je važno za obje strane da se precizno izračuna vrijednost lizing rate. Svaka strana treba da ima u vidu da je struktura iznosa lizing rate sljedeća:

---

<sup>34</sup> The Use of Leasing Amongst European SMEs, 2015., str. 1.

- Troškovi amortizacije,
- Troškovi finansiranja,
- Premije za rizike,
- Troškovi uslovljeni pružanjem različitih usluga,
- Poreske dažbine koje plaća davalac lizinga,
- Dobit davaoca lizinga.

S obzirom na različite uloge učesnika lizing posla kod primaoca i davaoca lizinga, logično je da se elaborati, po svojoj kompoziciji međusobno razlikuju, što "prirodno" proizilazi iz različitih interesa i uloge koje imaju u budućem poslu.

Kod primaoca opreme, elaborat treba da sadrži (Berdović, 2000, str. 902):

- Prikaz sadašnjeg stanja opreme koju treba zamijeniti, proširiti, osavremeniti, kompletirati...;
- Opis lizing opreme sa stanovišta kapaciteta tehničko-tehnoloških karakteristika i njenih učinaka na korisnika ( proizvodnja, produktivnost, zaposlenost i dr.);
- Ekonomski aspekti učinaka opreme na korisnika lizinga (prihodi, rashodi, nova cijena koštanja i sl.);
- Finansijski dio kojim se predstavlja vrijednost opreme, raspoloživa sredstva za kupovinu, iznos potrebnih sredstava i dr.;
- Sve stavke kalkulacije o integralnom lizing aranžmanu (koliko primaoca zapravo košta lizing aranžman);
- Predlog odluke o usvajanju elaborata i odgovarajuće priloge.

Za razliku od navedenog, logično je da sadržaj elaborata kod davaoca opreme ima drugačiju strukturu, jer su bazični ciljevi ovog aranžmana drugačiji. Među nezaobilaznim komponentama elaborata kod davaoca lizinga su:

- Analiza tržišta prodaje opreme, koja će biti predmetom lizinga, naročito mogućnosti plasmana i njene prodajne cijene u raznim modalitetima prodaje;
- Analiza postojeće i potencijalne tražnje, a posebno mogućih kupaca sa njihovom akumulativnom, odnosno kreditnom sposobnošću;
- Stanje zaliha opreme kod proizvođača i zastupnika;
- Analiza korišćenja kapaciteta postojeće opreme;
- Mogućnosti direktne prodaje i prodaje putem kreditnih aranžmana;
- Troškovi održavanja i osiguranja opreme;

- Prihodi koji se mogu ostvariti iz potencijalnog lizing aranžmana sa pripadajućim rizicima i drugo.

S obzirom na složenost i dugoročnost lizinga kao specifičnog posla, potrebno je uraditi njegovu svestranu kalkulaciju. Prema jednom mišljenju kalkulacija lizing aranžmana treba da obuhvati (Berdović, isto, str. 903):

1. Ugovorenu vrijednost lizing opreme,
2. Ugovoreni troškovi zakupa opreme (zakupnina, osiguranje i drugi troškovi),
- 3. Cijena koštanja lizinga (1+2),**
4. Ugovoreni rok otplate,
5. Broj rata otplate i iznos rate,
6. Stopa amortizacije,
7. Iznos godišnje amortizacije,
8. Način plaćanja i vrijeme plaćanja zakupnine,
9. Otkupna cijena ostatka opreme po isteku vremena trajanja lizinga.

Donosioci odluka često traže da se u elaboratima navedu i druga moguća rješenja u pogledu finansiranja i drugih potencijalnih uslova, prije njenog donošenja. Dakle, u elaboratima oba učesnika mogu se iskazati alternativna rješenja u odnosu na lizing aranžman, ako su ona moguća. U pitanju je direktna prodaja, prodaja na kredit i sl., odnosno ista problematika iz ugla kupca opreme. Na taj način se dolazi do saznanja o prednostima lizinga u odnosu na druge varijante kupo-prodajnog odnosa i donosi racionalna odluka.

Elaboratom se, dakle, vrši analiza mogućih varijanti za konkretno rješenje problema. Poslije analiza svih varijanti, na osnovu datih pretpostavki, dolazi se do zaključka o odluci o lizingu kao najpovoljnijem rješenju ili izboru neke druge varijante, ako je ona moguća. Poslije donošenja odluke slijedi proces ugovaranja i (eventualno) dalje preciziranje uslova, ako nijesu bili ranije poznati.

### III SUBJEKTI U POSLOVIMA LIZINGA - PRAVNO REGULISANJE I KOMPARATIVNA ANALIZA

#### 1. Uobličenje lizinga kao poslovnog i ugovornog odnosa

##### 1.1. Teorijska dilema

Sa sadašnje vremenske distance se može konstatovati da je lizing već uobličeni ekonomski, poslovni, pravni, pa i širi društveni fenomen. Teorija i praksa su saglasne da je lizing veoma značajan institut savremenog poslovnog prometa, pa kao takav dobija i odgovarajuće pravno utemeljenje u zakonodavstvima pojedinih zemalja. Praksa primjene lizinga je pokazala da se više nije dovoljno oslanjati samo na šire zakonodavstvo, već se moraju stvarati "lex specialisi". U pitanju je nova sfera privredno-pravnih i poslovnih odnosa, koju treba uobličiti na specifičan način, prevashodno zbog sigurnosti učesnika u ovom složenom poslu. Često izjednačavanje pojma "lizing posao" i "lizing ugovor" proizilazi iz činjenice da su oni međusobno povezani i kao takvi neodvojivi od suštine odvijanja poslovnog odnosa. U pitanju je veoma složen institut ekonomskog i pravnog karaktera, pa je i ugovor o lizingu "tvorevina autonomnog privrednog prava, te se kao takav može smatrati specifičnim ili ugovorom sui generis" (Kljajić, 2003., str. 65).

Iz posebnosti njegovog suštinki drugačijeg poslovnog odnosa proizilaze svi drugi reguli i uobličavanja. Naime, lizing je poseban oblik kreditiranja, a posebnost se sastoji u činjenici da primalac lizinga dobija na upotrebu predmet lizinga, koji nije platio, već se plaćanje obavlja putem otplata u definisanom vremenskom periodu, kroz određene otplate ili lizing naknade. Sa stanovišta fenomena kredita lizing je sasvim određeno usmjeren, na sredstvo koje je predmet lizinga. Za razliku od kredita, koji može biti (i pretežno je) više uopšten, lizing je **uvijek konkretan, sasvim detaljno određen posao.**

U osnovi lizinga i kod njegovog davaoca i primaoca su komercijalni interesi, koji se poklapaju, iako iz različitih uglova. Davalac lizinga ima komercijalni interes u plasmanu predmeta lizinga, koji ili ne bi mogao prodati na drugi način ili su ukupna sredstava koja će na ovaj način ostvariti veća od uobičajene prodaje. Na drugoj strani primalac lizinga dobija predmet lizinga, kojim ne bi mogao raspolagati na drugi način. On upotrebljava predmet lizinga bez znatnijeg angažovanja finansijskih sredstava. Faktički, on upotrebom predmeta lizinga može da ostvaruje akumulaciju kao realni izvor za otplatu predmeta lizinga. Potencijalni korisnik, dakle, ne treba da "čeka" da nagomila akumulaciju, koja bi bila dovoljna za kupovinu predmeta, koji sada može koristiti posredstvom lizinga.

Odnosi među strankama se regulišu posebnim ugovorom, koji je iz domena trgovinskog prava, koji je često fleksibilan i po svojoj prirodi omogućava strankama da u skladu sa njihovim interesima odrede svoje međusobne odnose. Ali, to istovremeno znači da se jasno definišu učesnici, koji su, na određeni način, zakonski “ licencirani “, nad kojima se vrši određeni nadzor u odgovarajućoj zakonskoj formi.

Svaki lizing posao se, dakle, reguliše kroz određenu pravnu formu lizing ugovora. Zato je posao lizinga predmet interesovanja, ne samo ekonomista, nego podjednako i pravnih teoretičara. U tom smislu je interesantna definicija engleskog autora Clarka, koji pod lizing ugovorom smatra “ ugovor između davaoca i korisnika lizinga o zakupu specifične opreme, koju je korisnik izabrao kod proizvođača ili prodavca. Davalac lizinga zadržava pravo svojine nad opremom. Korisnik ima državinu i pravo korišćenja nad opremom, uz periodično plaćanje naknade, odnosno zakupnine“ (navedeno prema: I. Spasic, 1990, str. 38). Slično ovoj definiciji su i definicije domaćih pravnih teoretičara (Vidjeti radove S. Carića, D. Đurovića i dr.). U pravnoj nauci, dakle, sa stanovišta opšteg definisanja fenomena<sup>35</sup> lizinga, nema posebnih neslaganja, među pojedinim teoretičarima.

Naslovljeni problem se sastoji u tome da se, s jedne strane, pri zakonskom regulisanju odnosa postigne pravna zaštita učesnika i izbjegnu moguće zloupotrebe kroz traženje potencijalnih “ rupa “ u zakonu, ali da se, istovremeno, s druge strane, zakonskom regulativom ostavi potrebna fleksibilnost zainteresovanih strana da uredi međusobne odnose na njima adekvatan način. Otuda je među kreatorima zakonskih odredbi u ovoj oblasti stalno prisutna dilema: da li lizing (posebno finansijski) kao novi posao, koji potiče i proističe iz autonomnog prava međunarodne trgovine, treba regulisati posebnim zakonom ili ga samo razraditi kao segment sistema zakona o obligacionim odnosima (Perović, 203., str.7-8). Novija rješenja idu u pravcu posebnog regulisanja, do potrebne sistemske mjere.

Dilema je tim prije značajna što je prisutna u svakoj pojedinačnoj zemlji<sup>36</sup>, jer u uporednom pravu nema jedinstvenog stava – postoje argumenti i kontraargumenti za obje moguće varijante.

## **1.2. Analiza osnovnih odredbi UNIDROIT Konvencije o međunarodnom finansijskom lizingu<sup>37</sup>**

Brzi razvoj i široka primjena lizinga u različitim oblastima doveli su sedamdesetih godina prošlog vijeka do njegovog uobličavanja kao međunarodno interesantnog privrednog poslovanja. Pošto ni jedna zemlja nije imala zaokruženi zakonodavni sistem u ovoj oblasti, otvorio se problem određenog međunarodnog unificiranja,

---

<sup>35</sup> U ukupnim lizing poslovima, finansijski lizing ima, nesumnjivo, najznačajnije mjesto, tako da se naša analiza, prevashodno, odnosi na tu vrstu lizinga, i ako i ostali nijesu zapostavljeni.

<sup>36</sup> Tako na primjer, u Sloveniji ne postoji poseban zakon o lizingu. Neki djelovi poslovanja su preuzeti iz Zakona o bankama, a neki iz Zakona o potrošačkim kreditima.

<sup>37</sup> Tekst u ovoj tački je (pretežno) preuzet iz rada: Mihailović, 2009., str. 49-52 .

odnosno donošenja unificiranog pravnog akta. Naime, uočena je potreba da se "...evidentnoj ekspanziji lizinga na međunarodnom planu u nedostatku odgovarajućeg unificijskog tretmana obezbedi nesmetano funkcionisanje" (Kljajić, 2003, str. 175.).

Uloga inicijatora za donošenje jedinstvenih pravila o lizingu potekla je od Međunarodnog instituta za unifikaciju privatnog prava (UNIDROIT), koji predstavlja međuvladinu organizaciju univerzalnog karaktera, još februara 1974. godine. Ovaj institut je već imao zavidnu međunarodnu reputaciju u izradi ili pomoći pri izradi mnogih važnih dokumenata iz oblasti međunarodnog prava. Za izradu Konvencije angažovani su brojni stručnjaci iz različitih oblasti.

Značaj problema lizing poslova, posebno finansijskog lizinga se pokazuje i činjenicom da je na međunarodnom planu u Otavi, 28. maja 1988. godine, donijeta UNIDROIT Konvencija o međunarodnom finansijskom lizingu (UNIDROIT Convention of International Financial Leasing), kako bi se uniformisala pravila međunarodnog poslovnog prometa. U pitanju je bila diplomatska konferencija, što govori o značaju koji je dobilo međunarodno unificiranje. Rad na Konvenciji se odvijao nekoliko godina i u više faza, jer je trebalo riješiti brojna složena pitanja (da li treba biti jednoobraznost zakona ili modela zakona - ugovora; koje vrste lizinga obuhvatiti i sl.). Na kraju se došlo do zaključka da Konvencija obuhvati samo finansijski lizing.

Shodno čl. 16. Konvencije, koja predviđa da će ista stupiti na snagu prvog idućeg mjeseca po isteku šestomjesečnog roka od dana deponovanja trećeg instrumenta ratifikacije „prihvatanja“, odobrenja ili potpisivanja, Konvencija je stupila na snagu 1. maja 1995. godine ( pošto je ratifikovana od određenog broja država).

Unifikacija lizing poslova u međunarodnoj pravnoj i ekonomskoj praksi je posebno važna zbog zemalja u tranziciji i njihovih privreda, u uslovima nedostatka kapitala i potrebe za ubrzanim razvojem.

Konvencija se primjenjuje kada davalac i korisnik lizinga imaju sjedište u različitim državama. Osnovni cilj njenog donošenja je " jednoobraznost primjene i poštovanje savjesnosti u međunarodnoj trgovini " (čl. 6.).

Konvencija se sastoji od 25. članova, podijeljenih u 3. glave i već u Preambuli naglašava razlog njenog donošenja, koji se sastoji u " značaju uklanjanja pravnih smetnji u funkcionisanju međunarodnog finansijskog lizinga uz istovremeno održavanje pravedne ravnoteže interesa između stranaka u ovoj transakciji " .

Dalja pretenzija Konvencije je bila da se formulišu izvesna jednoobrazna pravila, prvenstveno, oslonjena na " građanske i privredno-pravne aspekte međunarodnog finansijskog lizinga ". Njom se žele urediti finansijske lizing transakcije, u kojima jedna strana (davalac lizinga), na osnovu specifikacije druge strane ( korisnika



lizinga ) zaključuje ugovor (o isporuci) sa trećom stranom (isporučiocem), na osnovu koga nabavlja sredstva, koja su predmet lizinga. Iz toga slijedi da se Konvencija ograničava na najznačajniju vrstu lizinga, a to je indirektna (trostrana) finansijska lizing transakcija, namijenjena isključivo u profesionalne svrhe. Bitno je takođe primijetiti da se Konvencija ne odnosi na nepokretnosti.

Ugovorom o lizingu, navodi se dalje u Konvenciji, prenosi se pravo na korisnika lizinga, uz zamjenu za plaćanje naknade. Ona se primjenjuje nezavisno od toga da li će se oprema otkupiti ili ponovo sklopiti novi ugovor o produžetku korišćenja.

Finansijska lizing transakcija ima sljedeće karakteristike (čl. 1. Konvencije):

- Korisnik (primalac) lizinga je taj koji daje specifikaciju opreme i bira isporučioca, ne oslanjajući se (prevashodno) na znanje i sud davaoca lizinga,
- Opremu nabavlja davalac lizinga, u skladu sa lizing ugovorom, koji će biti zaključen između davaoca i korisnika lizinga, ali uz znanje isporučioca,
- Lizing naknada se plaća u skladu sa lizing ugovorom i izračunava se tako što se " uzme u obzir naročito amortizacija cijelog iznosa ili najbitnijeg dijela troškova opreme ",
- Opcija kupovine nije obavezna, kao elemenat ugovora.

Konvencijom se (čl. 4) precizira da njene odredbe neće prestati da se primjenjuju "samo zato što je oprema pričvršćena ili postala sastavnim dijelom zemljišta".

Isključivanje primjene odredbi Konvencije je moguće samo onda kada se o tome sporazumiju sve strane u lizing poslovima.

Glava 2. Konvencije je posvećena detaljnom preciziranju " Prava i obaveza stranaka ". U tom cilju se prvo navodi (što je sasvim logično) *stvarno pravo* davaoca lizinga, zavisno od vrste opreme (brod, vazduhoplov i dr.). Isto tako se navodi ( čl. 8. ) da davalac lizinga garantuje korisniku " neometanu državinu koja neće biti uznemiravana od strane lica koja imaju pravo svojine ".Korisnik lizinga se mora " adekvatno starati o opremi, koristiti je na razuman način i održavati u stanju u kom je isporučena ", naravno poštujući "normalno trošenje i habanje kao i izmjene koje su stranke ugovorile " (čl. 9.).

U nastavku ove glave (čl. 10-15) preciziraju se specificirane obaveze ugovornih strana, posebno njihovog nepoštovanja.

Završne odredbe (čl. 15-25) su posvećene otvorenosti za dalje potpisivanje pojedinih država, ratifikaciji, povlačenju izjava, otkazivanja Konvencije i slično.

Prethodna (kratka) analiza Konvencije je imala za cilj da prikaže njene osnovne odredbe i apostrofira značaj koji se fenomenu finansijskog lizinga daje u međunarodnim okvirima.

Drugo, što je važno istaći u kontekstu naših istraživanja jeste *međunarodna unifikacija internacionalnih lizing poslova, kao objektivna potreba daljeg njihovog razvoja.*

Treće, Konvencijom je uređen najveći broj pitanja finansijskog lizinga, na zadovoljavajući način.

Četvrto, njene osnovne odredbe su poslužile kao neophodan pravno-ekonomski okvir u Srbiji i Crnoj Gori ( ali i drugim državama) za donošenje svojih zakona, kojima će se poslovi lizinga urediti na domaćim tržištima.

I peto, s obzirom na protekli dvadesetogodišnji period od usvajanja Konvencije, otvoren je prostor za njenu dogradnju u smislu promjena koje se odvijaju u aktuelnoj praksi. Da je to tako potvrđuje i novi dokument Sekretarijata UNIDROIT-a iz 2005. godine (Study-a LIXA - doc.. 2), kojim su nabrojena sporna pitanja u odnosu na koja je trebalo zauzeti načelan stav (Detaljnije: Spasić, 2007. str. 385). Među tim pitanjima su:

- Da li (i dalje) treba tretirati samo finansijski ili i operativni lizing (sadašnji stav je da ih treba integralno uzeti u obzir);
- Novi tekst će se odnositi i na sekundarni lizing ( " pod-lizing " );
- Zauzet je stav da treba raditi na širem pravnom tretiranju u obliku Model - zakona ( umjesto dosadašnje Konvencije);
- Otvorila su se i pitanja terminološkog karaktera – da li koristiti pojmove "goods" (dobra) i " asset " (imovina) ili " equipment " i " plant " (oprema i postrojenja);
- Novi model – zakon treba kreirati tako da može biti prenijet u nacionalna zakonodavstva;
- Model – zakon će se odnositi na opremu, postrojenja, pogone, kapitalna dobra, buduću imovinu, pa čak i na žive i nerođene životinje;
- Sasvim je nova ideja u model – zakonu da se i fizička lica mogu pojaviti kao davaoci (finansijskog) lizinga;
- Pojmovi davaoca i korisnika (zakupodavca i zakupca), kao i isporučioaca ostaju potpuno jasnim i oko njih nema dilema (za razliku od nekih drugih);
- Dalje uobličavanje će zavisi od sugestija i opredjeljenja pojedinih zemalja.

## **2. Komparativna analiza zakona nekih zemalja**

U cilju potpunijeg sagledavanja lizing poslova, ne samo u Crnoj Gori, nego i šire, izvršena je kratka analiza zakonskih rješenja nekih zemalja, prema sopstvenom odabiru. Činilo se prikladnim da se uporede zakonska rješenja u Crnoj Gori, Srbiji i Hrvatskoj.

## 2.1. Zakon o finansijskom lizingu Crne Gore

Crna Gora je kreirala zakonsko rješenje u ovoj oblasti u skladu sa trendovima iz okruženja. Naime, Zakon o finansijskom lizingu Crne Gore je donijet, u vremenskom pogledu, (približno) kao i u drugim državama regiona, tj. krajem 2005<sup>38</sup>.

Glavni motiv donošenja ovog zakona<sup>39</sup> je bio da se posebno reguliše lizing, kao specifični kreditni odnos i da se pospiješi primjena lizinga, a u skladu sa zahtjevima pravne sigurnosti i potrebama cjeline regulisanja ove materije. Zakon je relativno kratak, (ima 24 člana) pa samim tim je i pogodan za nesmetano odvijanje poslova finansijskog lizinga. Kada to konstatujemo imamo u vidu činjenicu, da za razliku od većine zakona, ovaj zakon određuje opšte okvire za odvijanje poslova lizinga, i omogućava ugovornim stranama da svoje odnose regulišu poštujući princip međusobnog "voljnog odnosa".

Polazeći upravo od njegove fleksibilnosti Zakon je ocinjenjen kao veoma pogodan za primjenu lizinga, "otvoren" i konkurentan u evropskim okvirima. Navedenom treba dodati da Zakon ne predviđa obavezu pribavljanja posebne dozvole za obavljanje lizing poslova, niti kontrolu i nadzor od strane bilo kojeg posebnog regulatornog tijela, čime se on znatno razlikuje od zakonskih rješenja u regionu. Naravno, da lizing kuće imaju obavezu postupanja prema pozitivnim zakonskim propisima, kao sva ostala privredna društva.

Posebno treba istaći da je je ovim zakonom omogućeno pružanje usluga u lizing poslovima pravnim licima, u svim oblicima, ali i fizičkim licima. Primaoci lizinga u Crnoj Gori mogu biti pravna lica, fizička lica i preduzetnici.

Kao što se iz naslova može zaključiti Zakon se odnosi samo na finansijski, ali ne i na operativni lizing. U nastavku izlaganja izvršićemo njegovu kratku analizu.

Pored Osnovnih i Prelaznih odredbi, Zakon ima sljedeće djelove: Subjekti u poslu finansijskog lizinga, Prava i obaveze davaoca lizinga, Prava i obaveze primaoca lizinga, Posljedice neizvršenja obaveza finansijskog lizinga, Prestanak ugovora o lizingu, Registracija lizinga i Kaznene odredbe.

Posao finansijskog lizinga se definiše kao **pravni posao** i trostrani poslovni odnos: davaoca lizinga, koji sa isporučiocem predmeta lizinga zaključuje ugovor o sticanju prava svojine, da bi sa primaocem lizinga ugovarao posao finansijskog lizinga kojim se obavezuje da na njega prenese "ovlašćenja držanja i korišćenja predmeta lizinga na ugovoreno vrijeme, a primalac lizinga se obavezuje da za držanje i korišćenje

---

<sup>38</sup> " Sl. List RCG " br. 81/05 od 29.12.05. U njegovoj stručnoj pripremi, učestvovali su predstavnici Ministarstva finansija, Centralne banke Crne Gore, USAID-A, Bearing Pointa i Svjetske banke. Učešće su, dakle, pored domaćih pravnika i ekonomista, u njegovoj pripremi uzeli i međunarodni eksperti.

<sup>39</sup> Osnovni razlog za donošenje Zakona o finansijskom lizingu je u " potrebi unapređenja poslova finansijskog lizinga u Crnoj Gori, kao specifičnog kreditnog odnosa..." (Iz Obrazloženja za donošenje Zakona). Drugi glavni razlog za donošenje je bio u činjenici da postojeći Zakon o obligacionim odnosima nije uređivao ugovor o finansijskom lizingu, budući da ovaj posao nije bio razvijen.

plaća ugovorenu naknadu u ugovorenim ratama “ (čl. 2. Zakona). Davalac lizinga je vlasnik predmeta lizinga, a može biti domaće ili strano pravno ili fizičko lice. Primalac lizinga također može biti domaće ili strano pravno ili fizičko lice. Isto važi i za isporučioca predmeta lizinga. Bitno je istaći da Zakon omogućava da davalac i isporučilac lizinga mogu biti isto lice.

Prema odredbi čl. 4. Zakona, predmet lizinga mogu biti “ pokretna nepotrošna stvar (oprema, postrojenja, vozila i sl.) ili nepokretnosti (zemljišta, zgrade i sl.) “.

Od ostalih odredbi treba izdvojiti: prava i obaveze primaoca lizinga, registraciju lizinga, posljedice za neizvršenje obaveza, te prestanak ugovora o lizingu.

Sumirajući ovu kratku analizu Zakona o finansijskom lizingu Crne Gore, može se konstatovati njegova jednostavnost, neopterećenost suvišnim odredbama, fleksibilnost lizing posla, bez mnogo ograničenja u pogledu međusobnih odnosa ugovornih strana, što nije česta praksa na prostorima regiona kome pripadamo.

Odmah poslije usvajanja Zakona o finansijskom lizingu, počele su da, na novom segmentu finansijskog tržišta, djeluju lizing kompanije i banke, čime je u kratkom roku počeo da se ekspanzivno razvija posao lizinga u Crnoj Gori (o tome detaljnije u analizi primjene lizinga u Crnoj Gori). Zakon je uobličio pravnu sigurnost učesnika i stvorio ambijent za funkcionisanje tržišta lizinga.

Ni poslije deset godina nije došlo do izmjena u ovom zakonu<sup>40</sup>!

## **2.2. Zakon o finansijskom lizingu Srbije**

Srbija je donijela Zakon o finansijskom lizingu (Službeni glasnik Republike Srbije od 27. maja 2003), koji je u primjeni od 1. januara 2004. , sa izmjenama i dopunama Zakona (Sl. Glasnik 55/03), koji je znatno opširniji u odnosu na isti zakon u Crnoj Gori. Ovaj zakon ima 52 člana (dok izmjene i dopune imaju 14 članova), a materija je sistematizovana u osam glava. Osnovni izvor prava u ovom Zakonu je bila UNIDROIT Konvencija iz 1988. godine o finansijskom lizingu, iz koje je prihvaćeno mnogo rješenja. Zakonodavac je htio da ovaj zakon ima sva obilježja internacionalizovanog propisa.

Svakom od učesnika finansijskog lizinga je posvećena po jedna posebna glava, u ovom zakonu, pa ćemo u nastavku izlaganja izvršiti njihovu kratku analizu.

Prva glava ( čl. 1-8 ) se odnosi na osnovne odredbe (pojmove) u finansijskom lizingu: oblast primjene, posao finansijskog lizinga, trajanje ugovora o lizingu, predmet lizinga, suština i forma ugovora, lizing naknada i dr.

---

<sup>40</sup> Postoje indicije da će u okviru jedne od devet stubova reformi u Crnoj Gori, biti reforma finansijskog sistema. Ideja je da CBCG bude ključna za nadzor finansijskog sistema. Jedna od preporuka MMF je da se objedine sve hartije od vrijednosti na finansijskom tržištu i da u tome sistemu bude i lizing. Očekuje se da će rješenja biti poznata u 2016. godini, jer je u programu Vlade za IV kvartal.

Za razliku od odgovarajućeg zakona u Crnoj Gori, gdje su predmet lizinga pokretne i nepokretne stvari, u ovom zakonu, predmet lizinga je "pokretna nepotrošna stvar (oprema, postrojenja, vozila) i sl."<sup>41</sup>

Zakonodavac je posebnu pažnju posvetio lizing naknadi, koju primalac lizinga plaća davaocu, a koja se utvrđuje "na osnovu amortizacije cjeline ili najbitnijeg dela vrednosti predmeta" (čl. 7.).

U članu 6. Zakona se taksativno navodi šta sve ugovor o lizingu (koji mora biti zaključen u pisanoj formi) obavezno sadrži. On se smatra "ugovorom u privredi" u smislu odredaba zakona kojim se uređuju obligacioni odnosi, osim za fizička lica (čl. 8). Posebno se ističu tri elementa lizing ugovora: predmet finansijskog lizinga, lizing naknada i vrijeme trajanja ugovora.

Druga glava je posvećena opštim pravilima za određivanje subjekata u finansijskom lizing poslu. Davalac lizinga je (samo) privredno društvo, osnovano u skladu sa zakonom kojim se uređuje pravni položaj privrednih društava, sa kapitalom koji nije manji od 100.000 evra u dinarskoj protivrednosti. On može obavljati **samo delatnost** finansijskog lizinga. Dozvolu, za obavljanje poslova finansijskog lizinga, čiji su elementi zahtjeva do detalja precizirani, izdaje Narodna banka Srbije (Izmjene i dopune Zakona, čl. 2). Ona takođe vrši nadzor nad poslovanjem davaoca lizinga, a donosi i rješenje o oduzimanju dozvole za obavljanje ovih poslova.

Za razliku od definicije davaoca lizinga, primalac lizinga može biti ne samo pravno, nego i fizičko lice. Isto je određenje kategorije isporučioaca lizinga, koji može biti "pravno ili fizičko lice koje na davaoca lizinga prenosi pravo svojine na predmetu lizinga, radi njegove predaje primaocu lizinga na držanje i korišćenje, na ugovoreno vrijeme i uz ugovorenu naknadu" (Čl. 12.). Veoma je zanimljivo da se ovim zakonom ugovor u kome su davalac lizinga i isporučilac isto lice, *ne smatraju* ugovorom o finansijskom lizingu. Zakonodavac je htio da ovim rješenjem napravi razliku između finansijskog i operativnog lizinga, jer je prvi trostrani, a drugi dvostrani ugovorni odnos (kod operativnog lizinga davalac i isporučilac lizinga su isto lice).

Čitava treća glava se odnosi na prava i obaveze davaoca lizinga, počev od kontakata sa korisnikom i isporučiocem lizinga, preko zaštite u slučaju stečaja primaoca lizinga, odgovornosti za pravne nedostatke, obeštećenja i dr.

Sljedeća glava je posvećena detaljnim određenjima, tj. pravima i obavezama, primaoca lizinga. Odredbe se odnose na preuzimanje predmeta lizinga, raskid ugovora zbog neisporuke, korišćenje predmeta lizinga, održavanje sredstva i plaćanje lizing naknade, obaveze osiguranja i dr.

Peta glava se odnosi na prava i obaveze isporučioaca lizinga, gdje se u čl. 36. navode njegove obaveze u pogledu isporuke, odgovornosti, izmjene ugovora i sl.

---

<sup>41</sup> Ova formulacija je bila jedan od glavnih razloga za kasnije izmjene i dopune Zakona.

Preostale glave ovog zakona se odnose na prestanak ugovora, registar finansijskog lizinga, te prelazne i završne odredbe, koje nijesu posebno bitne za ovo istraživanje.

Zakon o izmenama i dopunama zakona o finansijskom lizingu je donijet 2011. godine ( " Službeni Glasnik RS ", 31/2011 i 99/2011). Okosnica promjena je da sada predmetom lizinga može biti i nepokretnost (čl. 4). Poslije ove ključne promjene bilo je neophodno učiniti i druge, u pogledu značajnog povećanja novčanog iznosa (početnog kapitala) za osnivanje lizing kompanija za fizička i pravna lica ( čl. 10a. ). Ovaj zakon je predvidio promjene i u organima upravljanja ( čl. 10g. ), uvodjenjem obaveznog obrazovanja upravnog i izvršnog odbora ( čl. 10b. ), kao i precizirao ulogu nadzora od strane Narodne banke Srbije (čl. 6.) .

Od ostalih novina važno je napomenuti da je ukinut minimalni rok na koji se zaključuje ugovor, tako da više nema ovog ograničenja. Istovremeno je otvorena mogućnost prijevremene otplate predmeta lizinga prije isteka roka od dvije godine.

### **2.3. Zakon o lizingu Hrvatske**

Poslovi lizinga su u Hrvatskoj otpočeli 1998. godine, znatno prije nego je donijet zakon koji reguliše ovu materiju.

Zakon o lizingu Hrvatske je usvojen 2006. godine i ima čak 109 članova. Zakonodavac lizingom definiše (čl. 5., stav 2.) posao finansijskog i posao operativnog lizinga. Druga važna karakteristika je da Zakon ima neke članove, koji su navedeni, ali će biti primjenjivani sa ulaskom zemlje u Evropsku Uniju. Treća njegova značajna odrednica je da odobrenje za rad izdaje Agencija za obavljanje poslova lizinga (nasuprot rješenju kod Srbije, gdje je ta nadležnost kod Narodne banke Srbije). Licencirana društva mogu obavljati djelatnost i izvan Republike Hrvatske.

Navedenim zakonom uloga kontrole nad ukupnim poslovanjem lizing društava, povjerena je Agenciji za obavljanje poslova lizinga u namjeri da se izbjegnu moguće zloupotrebe u njihovom radu. Konkretno, " Nadzor nad poslovanjem leasing društva provodi ovlašćena osoba Agencije" (čl.70.).

Uloga Agencije je nezamjenjiva i prilikom davanja odobrenja za člana uprave lizing društva. Agencija čak može propisati kontni plan lizing društva. Ona, na osnovu, kontrolne funkcije (i ako društva imaju Nadzorni odbor), može oduzeti odobrenje za obavljanje lizing poslova (čl. 18), u slučajevima navedenim u Zakonu.

Objekat lizinga može biti pokretna ili nepokretna stvar, a lizing društvo se može osnovati kao dioničarsko društvo, odnosno društvo ograničene odgovornosti. Dosljedno članu 3. , izraz " leasing " ili bilo kakvo njegovo izvedeno značenje u

nazivu se može upisati u sudski registar i koristiti u platnom prometu samo ako je prethodno dobijena saglasnost Agencije.

Tri su subjekta u poslovnom lizingu (čl.4), i to: davalac lizinga, koju predstavlja **svaka osoba** koja u skladu sa Zakonom ima pravo da obavlja poslove lizinga; primalac lizinga ( " svaka osoba koja na osnovi ugovora o leasingu stječe pravo korišćenja objekta leasinga uz obavezu plaćanja ugovorene naknade ", (čl. 4, stav 2) i " dobavljač objekta leasinga ", koji može biti pravno ili fizičko lice, a obavlja privrednu djelatnost i sklopi ugovor sa davaocem lizinga, osim ako taj dobavljač objekta lizinga i davalac nijesu ista osoba ( čl. 4., stav 4.).

U nastavku ovog zakona se (čl. 5.) detaljno razrađuju finansijski i operativni lizing, kao bitno različiti poslovi. Finansijski lizing je " pravni posao " kod kojeg korisnik lizinga plaća lizing naknadu " koja uzima u obzir cjelokupnu vrijednost objekta leasinga, snosi troškove amortizacije tog objekta leasinga i opcijom kupnje može steći pravo vlasništva..." , po cijeni koja je manja od stvarne vrijednosti objekta u tom momentu. Za razliku od toga, operativni lizing ne mora sadržavati  **cjelokupnu vrijednost objekta lizinga**; davalac lizinga snosi troškove amortizacije objekta, a korisnik lizinga nema " određenu opciju kupnje " i može prekinuti korišćenje uz određene uslove.

Zakonodavac je posebnu pažnju posvetio Ugovoru o lizingu, detaljno precizirajući njegovu formu, po svim bitnim komponentama (davalac i primalac lizinga, vrstu posla, objekat lizinga, iznose naknada, vrijeme trajanja i dr.). U čl. 37. se navode " Posebne odredbe za ugovor o finansijskom lizingu ", a u narednom članu iste takve posebnosti za operativni lizing.

Posebno se u 11 članova (od 39 do 51 ) preciziraju obaveze svih učesnika u lizing poslu.

Finansijsko izvještavanje lizing društava je obavezno prema Zakonu o računovodstvu, a rezultati revizije godišnjih finansijskih izvještaja se podnose Agenciji, koja određuje ovlašćenu osobu za sve poslove nadzora.

Ovaj zakon sadrži i odredbe ( čl. 88-90 ) o zaštiti potrošača, pri čemu se pod ovim pojmom " podrazumijeva svaka fizička osoba, primatelj lizinga, koja ima prava i obveze po ugovoru o leasingu " .

Učlanjenje Hrvatske u EU i djelovanje krize usloveli su potrebu za izmjenom zakonskih propisa. Zato je 2013. godine usvojen novi Zakon o lizingu (Narodne novine br. 135/06.), sa 137 članova, kojim se omogućava da i fizička lica mogu biti dobavljači objekata lizinga, kao i da vraćeni ili oduzeti objekti lizinga mogu biti predmetom lizinga. Za sve što nije uređeno ovi zakonom, primjenju se odredbe zakona o trgovačkim društvima.

Od ostalih novina u ovom zakonu treba navesti: kvalitetnija je definicija organa leasing društva, proširenje nadzora nad leasing društvima, detaljnije definisanje

obaveza leasing društva po pitanju registra objekta leasinga, povećanje broja uzastopnih revizija godišnjih finansijskih izvještaja lizing društva. Osnovni ciljevi nadzora koji vrši Agencija su provjera zakonitosti rada društva, procjena sigurnosti i stabilnosti poslovanja leasing-društva, a preko toga i čitavog finansijskog sistema države u okviru ovog segmenta.

Sumarno posmatrano uskladjivanje zakonodavnog okvira sa EU je značilo<sup>42</sup>:

- Detaljnije propisivanje uslova za prekogranično obavljanje poslova leasinga,
- Revidiranje odredbi o mjerodavnom pravu za leasing ugovore s međunarodnim obilježjem,
- Usklađivanje odredbi koje se odnose na organizacijske uslove za leasing društva s drugim subjektima finansijskog tržišta
- Detaljnije propisna pravila o upravljanju rizicima

Novim zakonskim rješenjima Hrvatska je zaokružila pravni okvir u vezi poslova lizinga, u skladu sa zakonodavstvom EU, čiji je član od 2013. godine.

### **3. Analiza učesnika u poslovima finansijskog lizinga**

Lizing kao relativno novi metod, oblik, model, finansiranja je nastao sa ciljem rješavanja bitno drugačijih poslovnih problema, na relaciji proizvođač-potrošač (reprodukcioni i finalni) i finansiranju tog aranžmana u posebnim uslovima rasta proizvodnje i potrošnje. Kao i svaki (posebno) dugoročni poslovni odnos, i lizing se reguliše privrednim (obligacionim) ugovorom.

Pošto je finansijski lizing najviše tretiran u teoriji, a i rasprostranjen u praksi, i predstavlja " tipičan " lizing posao, to će naša analiza subjekata biti izvršena na ovom modelu.

Na početku prezentiranja i sagledavanja uloge pojedinih subjekata možemo konstatovati da je ugovor o lizingu imao svoju osnovu u ugovoru o zakupu, iz koga se razvio u (gotovo) svim svojim modalitetima. Zato su prisutne tvrdnje nekih ekonomskih i pravnih teoretičara da su čak i danas neki ugovori o lizingu zadržali forme ugovora o zakupu.

Lizing posao se odvija na osnovu određenog ugovora. Njegove osnovne odredbe se, u principu, zasnivaju na opštim uslovima poslovanja, koje, sasvim logično, inicijalno kreira davalac lizinga. Međutim, treba istaći da, kao kod svakog ugovora, tako i kod ugovora o lizingu, osnovni princip je izražavanje saglasnosti volja ugovornih strana, što se formalno manifestuje kroz ponudu i prihvatanje uslova. Tome treba dodati stav da su lizing ugovori, po pristupu, adhezioni, što dalje znači da su tako formalni da ne dozvoljavaju nikakva odstupanja od pripremljenih klauzula. " Čvrstoća " ugovornih obaveza proizilazi iz činjenice da su često u pitanju

---

<sup>42</sup>Darko Urukalović: Lizing industrija u Hrvatskoj, slajdovi, Konferencija Asocijacije lizing kompanija u Srbiji, 2014.



visoko-vrijedni i dugoročni poslovi, iz kojih mogu proizaći razni problemi po sve ugovorne strane, pa je zato formalizovanost bitna odredba svih lizing ugovora.

U prilog prethodnoj tvrdnji treba posebno istaći, kao vrhovni princip, da korisnik lizinga sve dogovore sa isporučiocem lizinga ili davaocem lizinga, obavlja u svoje ime i za svoj račun, pa se ni u kojoj varijanti ne može smatrati mandatarom (Kljajić, 2003., str. 83).

Postojanje i praksa raznih oblika lizing ugovora, u dužem periodu, dovelo je do stava nekih teoretičara da ovaj, relativno novi oblik ugovora, svrstaju u kategoriju " tipičnih " ugovora. Navedenu činjenicu smatramo potvrdom široke rasprostranjenosti lizing poslova, koji su već postali " utabane staze " novog oblika finansiranja.

### 3.1. Subjekti lizing poslova

Lizing kao relativno složeni ekonomsko-pravni odnos podrazumijeva više učesnika - subjekata u njegovom odvijanju. Suština lizing poslova je u određenim transakcijama koje će otpočeti, obaviti se i završiti, u kraćem ili dužem roku, dok je njihovo pravno uobličavanje samo forma da se učesnici obezbijede od mogućih zloupotreba, druge strane, a naročito korisnika. Zato je sasvim logično što su pojedine zemlje u svojim zakonima navele ograničenja u pogledu subjekata koji mogu biti učesnici u lizing poslovima, što nije tipično za druge forme ugovora. Ta činjenica jasno pokazuje složenost lizinga kao poslovnog odnosa i može se smatrati posebnim elementom zaštite.

Prilikom sagledavanja obaveza subjekata u poslovima lizinga, dolazi se do zaključka da su ograničenja više usmjerena na davaoce (vrsta preduzeća, pravno-organizaciona forma i dr.), nego na korisnike lizinga. Restrikcije se odnose na to da se poslovima davaoca lizinga mogu baviti finansijska preduzeća i/ili preduzeća sa faktičkim statusom banke (primjeri Francuske ili Belgije), pravno ustrojena kao akcionarska ili društva ograničene odgovornosti<sup>43</sup>.

Lizing poslovi, po svojoj osnovnoj konstituciji, kao specifičan model finansiranja imaju tri učesnika, čija su prava i obaveze specificirane, zavisno od uloge koju imaju u procesu nastajanja i kreiranja lizing poslova. Njihovi međusobni odnosi se regulišu odredjenom jasno definisanom pravnom formom, koja, po pravilu, sadrži veliki broj odredbi. Zato se ovaj ugovor smatra jednim od najsloženijih ugovora u privredi.

Lizing je izraz trodimenzionalnog pravnog odnosa: davaoca lizinga (lizing društvo ili banka), isporučioca predmeta lizinga i primaoca (korisnika) lizinga

Lizing je, dakle, u svojoj osnovi, tročlani posao izmedju:

- Davaoca lizinga,

---

<sup>43</sup> Treba napomenuti da su SAD, kao kolijevka lizing poslova ostale liberalne u pogledu tretmana subjekata ovih transakcija.

- Korisnika lizinga i
- Isporučiocu predmeta lizinga

U nastavku izlaganja ukratko ćemo razmotriti njihove uloge.

Međusobni odnosi, prava i obaveze učesnika-subjekta se regulišu odgovarajućim ugovorima, koji u svim savremenim zakonodavstvima imaju sličnu formu.

Logično je postaviti pitanje: ko su nosioci ponude? U odgovoru na ovo pitanje treba se podsjetiti na činjenicu da svaki posao u privredi ima najmanje dvije zainteresovane strane U razvijenim tržištima lizinga identifikovane su tri različite vrste kompanija koje nude lizing proizvode, i to (Leasing in Development, 2009., str. 14. ):

- Banke, koje nude lizing poslove kao dio njihovog mixa proizvoda (asortimana) posredstvom specijalizovane lizing jedinice,
- Lizing kompanije, koje su subsidijari (podružnice) banaka ili grupa banaka, koje imaju značajno učešće u nekoj kompaniji,
- Lizing kompanije, koje su u privatnom valsništvu, u kojima obično banke nijesu većinski vlasnici,

Da bi se obavila lizing transakcija neophodno je da svi učesnici budu u lancu, jer svako od njih ima svoj interes.

Iako je u pitanju, prevashodno, privredno-bankarski posao, može se zapaziti da je nagli razvoj lizing poslova i odgovarajućih transakcija, naročito u visoko razvijenim zemljama doveo do njegove primjene kao oblika finansiranja ne samo na sve privredne oblasti, nego i na vanprivrednu sferu.

U oblasti privrede predmetom lizinga su, među pokretnim sredstvima, najčešće: mašine i linije za određenu proizvodnju, čitava postrojenja, građevinske mašine, rudarske mašine i oprema, razni elektronski uređaji i oprema, sve vrste birotehničkih sredstava, transportna sredstva (avioni brodovi, automobili svih vrsta) i dr. Najčešći pokretni predmeti lizinga za kućnu upotrebu su: TV aparati, hladnjaci i druga potrebna oprema za domaćinstvo.

Od nepokretnih sredstava, predmetom lizinga su razna skladišta, sve vrste garaža, aerodromi, zemljište i dr.

Lizing se, poslednjih godina, sve više primjenjuje i u neprivrednim djelatnostima, naročito pojedini uređaji za potrebe zdravstva<sup>44</sup>, u najširem smislu riječi. Isto tako njegova primjena je zastupljena u oblasti obrazovanja i administracije.

Sa stanovišta pripadnosti ( privreda, neprivreda, pokretnost, nekretnine i dr.), dolazi se do zaključaka da u lizing poslovima, može učestvovati više subjekata

Uopštavajući sve navedene ( i druge ) oblasti primjene lizinga dolazi se do **suštine i ekonomskog smisla lizinga koji se može formulisati na sljedeći način: upotreba**

---

<sup>44</sup> Najnovija istraživanja pokazuju da je lizing posebno atraktivan u oblasti tehničkih pomagala savremene medicine, posebno u oblasti praćenja tehnoloških pomjena ( Detaljnije u Leasing in Deutchland, 2015.).

**investicione (ili druge) opreme bez angažovanja sopstvenih sredstava ili klasičnog kredita i bez svojinskog posjedovanja.** Fleksibilnost rokova i međusobnih prava i obaveza učesnika omogućava da se korisnik ne vezuje trajno za kreditora ili dobavljača dobra koje mu je neophodno. Na taj način se sistemom lizing finansiranja omogućava praćenje dostignuća savremenog tehničkog progressa i jača konkurentska sposobnost korisnika lizinga.

### **3.2. Subjekti transakcija u finansijskom lizingu**

Osnovna karakteristika lizing posla je da je u pitanju trostruki angažman, koji predstavlja jedinstvenu cjelinu. Taj trostrani posao se ostvaruje na relaciji: proizvođač ili isporučilac dobra koji je predmet lizinga potrebnog za obavljanje neke djelatnosti, korisnik lizinga (za obavljanje biznisa, zadovoljavanje neke zajedničke ili individualne potrebe) i davalac lizinga, oličen u specijalizovanoj organizaciji ili banci. Da bi se stekla potpuna slika o specifičnosti ove vrste lizinga, navedenom treba dodati da je u pitanju *dugoročni posao*. Mnoštvo modaliteta u lizing poslovima prosto otežava da se ekonomski, a samim tim i pravno, jednostavno uopšte sadržine lizing transakcija.

Proces transakcije se obično u praksi odvija na sljedeći način: potencijalni korisnik lizinga nalazi proizvođača opreme ili distributera sa kojim usaglašava svoje potrebe i precizira aranžman, zatim traži (ili to čini paralelno) davaoca lizinga sa kojim ugovara uslove lizinga.

U nastavku izlaganja prezentiraćemo pojedinačno subjekte lizinga i njihove uloge u ovom poslu.

#### **3.2.1. Davalac lizinga**

Davalac lizinga je vlasnik predmeta lizinga i ima zadatak da pribavi sasvim odredjeni predmet lizinga od isporučioaca, a u skladu sa potrebama primaoca lizinga. S obzirom na posebnost i složenost posla, davalac lizinga treba da ispuni odredjene i vrlo specificirane uslove da bi se bavio ovim poslom. Često su u pitanju visoko vrijedni poslovi, pa je logična namjera svake države da spriječi mogućnost bilo kojih zloupotreba, koje bi mogle odvesti svaku stranu do ekonomskog kraha.

Davalac lizinga mora korisniku da obezbijedi, prije svega, predaju predmeta na korišćenje, bez bilo kakvih opterećenja nad predmetom koji treba da koristi, te mirnu državinu predmeta lizinga. Istovremeno on odgovara i za razne nedostatke, koji se mogu pojaviti u toku korišćenja predmeta lizinga. Uz navedeno je često prisutna njegova obaveza da održava objekat lizinga. Sva zakonska rješenja su usmjerena da se štiti primalac lizinga, kao, faktički, ekonomski slabija strana.

Uopšte uzev, davalac lizinga je finansijer, koji može biti u obliku finansijske institucije ili privrednog društva. On je "centralna poluga" za odvijanje lizing posla

i, suštinski posmatrano, sve od njega polazi. Početni ugovor, vlasništvo u čitavom toku trajanja ugovora, inicijativa za trajanje vremena ugovora i dr. su pitanja koja, po prirodi posla pripadaju davaocu lizinga. Od njega se očekuje da bude, prije svega, savjestan i uredan privrednik, shodno obavezama obligacionog prava.

Davalac lizinga je “ profesionalna “ kompanija, koja raspolaže finansijskim sredstvima i koristi ih u svrhu finansiranja određenih investicija. Ove kompanije ne samo što ne proizvode opremu, nego ne moraju imati ni posebna stručna znanja iz tih oblasti.

Davaoci finansijskog lizinga mogu biti (Jovanović, 1997, str. 31): 1. specijalizovane samostalne lizing kompanije, 2. banke, 3. osiguravajuća društva i 4. lizing koncerni.

1. Specijalizovane samostalne lizing kompanije imaju tri osnovna oblika (Isto, str. 31): finansijske, servisne ili brokerske organizacije.

Finansijske organizacije funkcionišu u vidu lizing kompanija ili društava, a na osnovu finansijske sposobnosti za plaćanje određenog predmeta lizinga, koji je korisnik odabrao. One mogu same raspolagati sredstvima ili ih pribavljati od trećih lica.

Servisne (uslužne) lizing organizacije, kao što sami naziv pokazuje, ne vrše već pomažu finansiranje, kroz razne usluge kao što su osiguranje, popravke, zamjena djelova i sl.

Brokerske organizacije se javljaju kao komisionari u lizing poslovima, posredujući između davaoca i korisnika lizinga, ili davaoca opreme i korisnika lizinga. Njihovo posredovanje može biti među svim učesnicima lizing posla, po raznim osnovama budućeg lizing ugovora.

2. Banke pozajmljuju sredstva specijalizovanim lizing društvima, sa jasno određenom namjenom, da bi korisnik vršio uplate banci, umjesto davaocu lizinga.

3. Osiguravajuća društva mogu dio raspoloživih sredstava plasirati u lizing poslove, pod uslovima koje odredi država, određenim zakonskim propisima.

4. Lizing koncerni se formiraju od različitih učesnika (banke, lizing društva, osiguravajuća društva i dr.), tako da se bolje ostvaruju potencijalni lizing poslovi kako za korisnike, tako i davaoce lizinga.

### **3.2.2. Korisnik lizinga**

Primalac ili korisnik lizinga takodje ugovorom preuzima odgovarajuća prava i obaveze. Poslije potpisivanja ugovora primalac lizinga treba da preuzme predmet lizinga na korišćenje, na način, mjesto i vrijeme, definisano ugovorom. Poslije prijema predmeta lizinga, primalac je dužan da ga koristi u skladu sa njegovim karakteristikama, a polazeći od principa pažnje dobrog privrednika ili domaćina. To istovremeno podrazumijeva da se predmet održava u skladu sa njegovim

karakteristikama eksploatacije, urednim servisima i sl. (ako je tako regulisano ugovorom), a sve zavisno od posebnosti predmeta lizinga. On je isto tako u obavezi da omogući kontrolu davaocu lizinga o održavanju opreme u ispravnom stanju. U suprotnom, logično je da odgovara za štetu prouzrokovanu nad predmetom lizinga. Primalac lizinga obično snosi troškove održavanja predmeta lizinga.

Plaćanje lizing naknada je veoma važna obaveza primaoca lizinga, definisanih u pogledu iznosa, vremena, posebnih stavki i sl. Lizing naknada se najčešće plaća mjesečno, ako ugovorom nije drugačije određeno. U okviru plaćanja je uključena amortizacija, koja je obično uvećana, kako bi se sredstvo što prije isplatilo. Vrijeme amortizacije opreme je obično duže od trajanja ugovora o lizingu što se smatra tzv. zlatnim pravilom lizinga. Zbog važnosti plaćanja naknade kao bitnog elementa izvršavanja ugovora i odvijanje lizing posla uopšte, važno je da se ugovorom definišu posledice neblagovremenog plaćanja i uslovi za raskid ugovora.

Korisnik lizinga u ovom poslu je preduzeće za ostvarivanje biznisa, organizacija, institucija, pojedinac, porodica, ..., koji dobija sredstvo na upotrebu sa ciljem zadovoljavanja određenih potreba, bez angažovanja sopstvenih sredstava ili bankarskih kredita. Lepeza korisnika finansijskog lizinga je veoma široka, od pojedinca - potrošača ili preduzetnika do države. To, dakle, mogu biti pravna ili/ fizička lica.

Osnovna obaveza korisnika lizinga je da davaocu, po osnovu ustupljenog prava eksploatacije dobra, plaća određenu lizing naknadu, preciziranu ugovorom u pogledu visine, načina i dinamike plaćanja. On je ugovorom preuzeo i obavezu prihvatanja sankcija u slučaju neblagovremenog plaćanja.

Na korisnika lizinga se prenosi ovlašćenje držanja i korišćenja predmeta lizinga, na određeno, ugovorom precizirano vrijeme i uz određenu nadoknadu. Ta činjenica proizvodi značajnu obavezu korisnika u pogledu korišćenja objekta, a u skladu sa njegovim tehničko-tehnološkim karakteristikama eksploatacije. Ovim obavezama treba dodati prethodno saopštene sve oblike rizika po osnovu zastarijevanja predmeta lizinga.

### **3.2.3. Isporučilac predmeta lizinga**

Isporučilac predmeta lizinga je proizvođač, ovlašćeni distributer ili bilo koji drugi posrednik, koji ima pravo učešća u lizing poslu u dijelu isporuke nekog dobra, koje će biti predmet lizing aranžmana. To može biti pravno ili fizičko lice, " koje na davaoca lizinga prenosi pravo svojine na predmetu lizinga, radi njegove predaje primaocu lizinga na držanje ili korišćenje, na ugovoreno vrijeme i uz ugovorenu naknadu" (Stakić i Stamatović, 2003, str. 42). Isporučilac predmeta lizinga je dužan da primaocu lizinga ustupi (isporuči) predmet lizinga u skladu sa zaključenim ugovorom u vremenu, mjestu, načinu i u stanju mogućeg korišćenja, zajedno sa svim djelovima, koji su neophodni za njegovu nesmetanu eksploataciju. Ispravno

stanje predmeta lizinga je obaveza isporučioaca lizinga, ako ugovorom nije drugačije regulisan odnos sa davaocem lizinga

Pojava isporučioaca predmeta lizinga je " okosnica " čitavog posla, jer je on poluga za buduće odvijanje biznisa korisnika lizinga. On " raspolaže " sredstvom, koje može zadovoljiti neku reprodukciju ili finalnu, individualnu ili kolektivnu potrebu.

Trokrakost ili trostranost posla aktuelizuje proizvođača ili zastupnika, na osnovu već uspostavljenog kontakta potencijalnog korisnika sa isporučiocem. Bitni tehničko-tehnološki sadržaji ( karakteristike sredstava, specifikaciju opreme, uslove održavanja, servisi i dr.), pa i ekonomski elementi (cijena za gotovinu, rokovi isporuke, razne garancije i sl.) su predmet protokola, koji usklađuju isporučilac i potencijalni korisnik lizinga. Oni " pripremaju " budući lizing aranžman, iako formalno-pravno neće biti ni u kakvom ugovornom odnosu. Međutim, to ne umanjuje ulogu davaoca lizinga kao važnog poslovnog partnera i njegovu odgovornost u svijetlu ne samo dobrih poslovnih običaja, već više od toga.

Predmet lizinga može biti veoma različit, počev od malih (reklo bi se, običnih) stvari do aviona, brodova i satelita. Isporučilac lizinga je neposredno povezan sa predmetom lizinga, u svojstvu proizvođača ili zastupnika.

Isporučilac lizinga ne može mijenjati ugovor, koji je već zaključio sa davaocem lizinga, a na osnovu kojeg je ovaj postao vlasnik predmeta, bez saglasnosti primaoca lizinga.

#### **4. Proces odvijanja lizing posla**

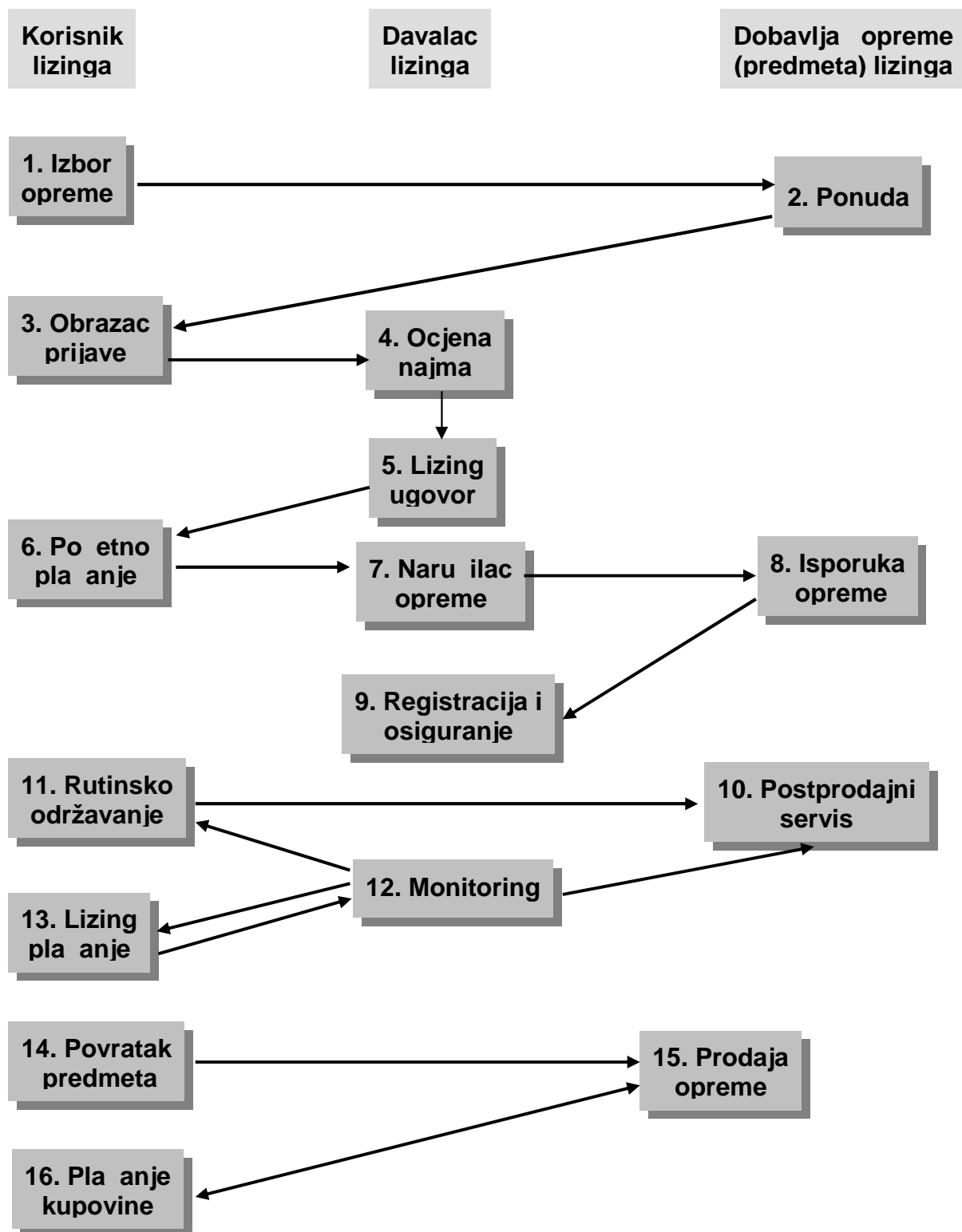
Dosadašnja izlaganja su, čini se, pokazala da su lizing poslovi složeni, kako u procesnom, tako i ekonomsko-pravnom pogledu. Tipičan lizing posao se odvija u više operacija, koje se mogu prikazati kroz njegov analitički tok, više ili manje detaljan.

Proučavajući tok lizing posla, od ideje do završetka, čini se da je on jasno prikazan u radu grupe autora (ed. R. Berold - Leasing for Small and Micro Enterprises, 2003, str. 15-32).

U nastavku izlaganja oslanjaćemo se na njihovu analitiku i pojedine faze, kroz demonstriranje kod preduzetnika. Sam tok procesa lizinga predstavljen je na sljedećem šematskom prikazu br. 2.

Iz datog šematskog prikaza može se konstatovati da je ukupan proces stvaranja lizing poslova veoma složen i da ima više faza, odnosno da se može dekomponovati na čak šesnaest "poteza". Njih pojedini učesnici obavljaju, svako iz svog ugla, da bi se ukupan posao doveo do kraja. U nastavku izlaganja, ukratko ćemo prikazati svaku od navedenih faza:

Slika br. 2: Šematski prikaz procesa lizinga



Preuzeto iz: Mihailović D.: Lizing kao savremeni oblik finansiranja sa osvrtom na primjenu u Crnoj Gori, magistarski rad, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009., str. 63.

**1. Preduzetnik bira opremu i dobavljača.** Sasvim je logično da već prilikom razmatranja poslovne ideje preduzetnik razmišlja o neophodnim sredstvima i opremi za obavljanje njegovog biznisa. On, u skladu sa principima nabavne politike, traži moguće "izvore" nabavke ili potencijalne isporučioce, prema njegovim potrebama. Preduzetnik, u ovoj fazi, ima potpunu slobodu izbora. Međutim, već i u ovoj fazi potencijalni korisnik lizinga postepeno sužava broj potencijalnih dobavljača, dovodeći ih u vezu sa budućim davaocem lizinga, pa se tako njegov izbor postepeno sužavava.

**2. Dobavljač daje ponudu.** Potencijalni dobavljač, na osnovu dobijenih informacija, daje ponudu, polazeći od zahtjeva preduzetnika, poštujući tehničke i druge karakteristike. Ponuda sadrži određene tehničke karakteristike opreme, cijenu, način plaćanja, rok isporuke, garancije, servise, razne tehničke informacije, brošure i dr. Ponuda je u skladu sa svim elementima navedenim od strane datog preduzetnika.

**3. Primalac lizinga podnosi prijavu davaocu lizinga.** U prijavi, koja je formalizovana ( često i zakonski, kao npr. u Hrvatskoj), potencijalni korisnik lizinga opisuje buduću posao i upotrebu opreme (predmeta lizinga). On treba da uvjeri davaoca lizinga da će upotreba predmeta lizinga biti takva da može generisati prihode ( najmanje ) za plaćanje lizing rate i smanjenje rizika vraćanja finansijskih sredstava na najmanju mjeru. Potencijalni primalac lizinga treba da prijavom uvjeri davaoca lizinga u sposobnost otplate anuiteta u vremenu trajanja budućeg lizinga.

**4. Davalac lizinga ocjenjuje prijavu** potencijalnog korisnika kao klijenta po različitim pokazateljima, ali i uslove pod kojima lizing može biti odobren. Evaluacija potencijalnog korisnika lizinga se provodi kroz tri oblasti (ed. R. Berold - Leasing for Small and Micro Enterprises, 2003, str. 21): (1) *projektovani cash flow*, kojim će se sagledati mogućnosti otplate zajma; (2) *proizvodni kapacitet* (sagledavanje mogućnosti opreme i njene optimalne upotrebe kod korisnika lizinga) i (3) *tržišna vrijednost opreme* u svakom trenutku trajanja lizing posla. Na osnovu svih parametara koji se dobiju ovom analizom donosi se adekvatna odluka.

**5. Davalac i korisnik lizinga potpisuju ugovor o lizingu tek** poslije ocjene davaoca da je u pitanju povoljan klijent i međusobnog usaglašavanja detalja iz nacrtu ugovora o lizingu. Prije njegovog potpisivanja, moguća su i realna razna detaljna usaglašavanja.

**6. Korisnik lizinga (obično) plaća davaocu unaprijed neki iznos,** označen kao sigurnosni depozit (security deposit), poslije potpisivanja ugovora, kako bi se povećala sigurnost za kupovinu opreme. Ovaj depozit se često kreće u iznosu od 10% vrijednosti lizing posla.

**7. Davalac lizinga naručuje opremu od dobavljača** poslije zaključenog ugovora i izvršenog plaćanja sigurnosnog depozita. " Ova narudžba potvrđuje prodajnu ponudu u ime davaoca lizinga " (R. Berold, Isto, str. 25). O lizing aranžmanu davalac lizinga obavještava isporučioca opreme, kako bi dobavljač predmet lizinga usmjerio na konkretnog korisnika, kao i potrebne servisne garancije.



8. Na osnovu prethodno završenih procedura, **dobavljač isporučuje opremu.** Predmet lizinga je kupljen na ime davaoca lizinga, a isporučuje se direktno korisniku lizinga. Ovlašćeni predstavnik davaoca lizinga prisustvuje primopredaji predmeta lizinga, kako bi se izvršile sve potrebne kontrole iz ugovora. Korisnik lizinga je sada u situaciji da izvrši razne kontrole provjere i testiranja.

9. Poslije obavljenih svih formalnosti u vezi sa primopredajom, **korisnik lizinga registruje i osigurava opremu.** Registracija i osiguranje se vrši zavisno od vrste predmeta lizinga. Tako se motorna vozila registruju lokalno, a neka oprema zahtijeva poseban režim osiguranja i sl. Osiguranje može biti od gubitka ili oštećenja, osiguranje trećeg lica, životno osiguranje i dr.

10. **Dobavljač obezbjeđuje postprodajni servis prema ugovoru.** Ovo je važna komponenta u toku stvaranja lizing posla. Servisiranje se može povjeriti i trećem licu, ali je, u svakom slučaju, čak i nezavisno od nosioca, uvijek u funkciji ispravnog održavanja predmeta lizinga.

11. **Rutinsko održavanje** je, najčešće, u nadležnosti korisnika. Od njegovog poštovanja umnogome zavisi funkcionisanje opreme. Ovo održavanje, kao specifična kategorija je bitno i za davaoca i za korisnika lizinga. Ono je najčešće predviđeno ugovorom, jer doprinosi optimalnom funkcionisanju opreme.

12. **Davalac lizinga stalno prati tok odvijanja lizing posla,** kao i stanje u kome se nalazi oprema ( predmet ) lizinga u pojedinim periodima njene eksploatacije. Ovaj integralni monitoring, u poslovnom i tehničko-tehnološkom pogledu, je "preventiva" za povoljno odvijanje lizing posla kod oba učesnika.

13. U toku odvijanja lizing posla, **korisnik plaća rate prema ugovoru.** Visina rate i dinamika plaćanja su bitan element lizing ugovora. Davalac lizinga je zainteresovan da se plaćanja obavljaju pravovremeno, jer je to jedan od signala da lizing posao funkcioniše na zadovoljavajući način.

14. **Na kraju lizing perioda korisnik ili vraća opremu (predmet lizinga) ili obavlja kupovinu.** To su dvije opcije obično predviđene ugovorom. U praksi je kupovina opreme, poslije isteka (jednog ili više) lizing perioda, česta pojava. Smanjenjem vrijednosti predmeta lizinga, istekom nekog perioda, omogućava se dotadašnjem korisniku lizinga da jednostavnije izvrši njen otkup.

15. **Ako je prihvaćena opcija kupovine, korisnik plaća dogovorenu finalnu sumu i davalac transferiše svojину na opremi korisniku.** Na taj način je lizing posao suštinski pretvoren u kupoprodajni odnos, koji se završava plaćanjem dotadnjeg predmeta lizinga. Kupoprodajnim odnosom se završava lizing posao.

## 5. Računovodstveni aspekt lizinga

Računovodstveni aspekt lizinga u Crnoj Gori pravno je uređen **Zakonom o računovodstvu i reviziji** ("Službeni list RCG", broj 69/05. i "Službeni list CG", broj 80/08 i 32/11.), podzakonskim aktima donesenim na osnovu ovog zakona i Međunarodnim računovodstvenim standardima, posebno MRS 17- Lizing.

Odredbama navedenog zakona uređeni su uslovi i način vođenja poslovnih knjiga, sastavljanje i prezentacija finansijskih iskaza, uslovi i način provođenja postupka i vršenja revizije finansijskih iskaza kao i druga pitanja od značaja za računovodstvo i reviziju.

Lizing je veoma značajna računovodstvena kategorija. Zbog toga je pitanju lizinga posvećen Međunarodni računovodstveni standard (MRS) 17, koji sadrži čak 70 paragrafa. Analitički posmatrano MRS 17. obuhvata cilj, djelokrug, definicije i klasifikacije, zatim "Lizing u finansijskim izvještajima korisnika", kao i "Lizing u finansijskim izvještajima davaoca lizinga". Oba pomenuta izvještaja se odnose i na finansijski i na poslovni lizing. Od ostalih bitnih paragrafa treba pomenuti onaj koji se odnosi na "Transakcije prodaje od povratnog lizinga".

Kako se konstatuje u samom tekstu, cilj ovog standarda je "da propiše odgovarajuće računovodstvene politike i objelodanjivanja kod davaoca lizinga i korisnika lizinga koja će se primjenjivati u vezi sa lizingom" (Paragraf 1.).

Lizing se u MRS definiše kao "sporazum po kome davalac lizinga prenosi na korisnika lizinga pravo korišćenja sredstava za dogovoreni vremenski period u zamjenu za plaćanje ili niz plaćanja". Iz ove definicije se mogu "izvući" nekoliko karakteristika lizinga, i to:

- Lizing nastaje na osnovu sporazuma ili voljnih strana učesnica,
- U tom poslu postoje "davalac" lizinga i "korisnik" lizinga,
- Davalac prenosi pravo na korisnika,
- To pravo se prenosi na određeni vremenski period,
- Pravo se prenosi na osnovu nadoknade plaćanja ili niza plaćanja.

Prema paragrafu 10. MRS 17 propisani su kriterijumi prema kojima se određuje da li se u određenom slučaju radi o finansijskom ili operativnom lizingu, što zavisi od suštine događaja, a ne od forme ugovora.

Računovodstveni standard daje veliku prednost operativnom lizingu u odnosu na finansijski lizing u dijelu koji se odnosi na iskazivanje zaduženosti na osnovu sklopljenog ugovora o lizingu. Kod operativnog lizinga, u bilansu

stanja primaoca lizinga, ne prikazuje se dugoročna obaveza za sredstva uzeta na lizing za čitavo razdoblje lizinga, već se iskazuje samo kratkoročna obaveza za pojedinačne otplate lizinga. Na ovaj način je kompanijama omogućeno da koriste dugoročno finansiranje koje se ne evidentira u pasivi bilansa stanja i na taj način odnos duga i sopstvenog kapitala ostaje nepromijenjen, u odnosu na onaj koji je kompanija imala prije sklapanja ugovora o lizingu.

**Finansijski lizing** je lizing koji prenosi sve rizike i koristi koje su povezane s vlasništvom nad nekim sredstvom. Na kraju ugovora, pravo vlasništva se može, ali ne mora prenijeti sa davaoca lizinga na njegovog primaoca.

Davalac lizinga, uz prethodni dogovor sa primaocem lizinga, kupuje sredstva od dobavljača i daje mu ih na korišćenje. Primalac lizinga koristi ova sredstva u poslovanju i stiče prihode po tom osnovu, a oni mu omogućavaju da isplaćuje ugovorene obaveze, koje ima prema davaocu lizinga. Tokom perioda otplate, sredstvo ostaje u pravnom vlasništvu davaoca lizinga. Po isteku ugovora, primalac lizinga može da se odluči da vrati sredstvo davaocu lizinga, ili da ga kupi za cijenu koja je znatno niža od očekivane tržišne vrijednosti sredstva. U praksi, najčešće se ugovorom predviđa da plaćanjem posljednje lizing rate, primalac lizinga automatski postaje i pravni vlasnik predmeta lizinga. Finansijski lizing je najčešći kod opreme, posebno kod prevoznih sredstava.

Lizing se smatra finansijskim ako je ispunjen jedan od sledećih uslova:

- a) vlasništvo nad sredstvom se po završetku trajanja lizinga ( zakupa ) prenosi na primaoca lizinga,
- b) primalac lizinga ima opciju kupovine po cijeni za koju se očekuje da će biti znatno niža od fer vrijednosti na dan njenog ostvarenja, tako da je na početku lizinga izvjesno da će se ta opcija ostvariti,
- c) trajanje lizinga odnosi se na veći dio korisnog vijeka trajanja sredstva ( vlasništvo ne mora biti preneseno ),
- d) na početku lizinga sadašnja vrijednost minimalnih lizing rata iznosi najmanje koliko i poštena vrijednost sredstava koje je dato u lizing,
- e) predmet lizinga je specijalne prirode, tako da ga samo primalac lizinga može koristiti bez većih modifikacija.

Za razlikovanje finansijskog od operativnog lizinga bitni su i sledeći indikatori:

- a) primalac lizinga snosi gubitke davaoca lizinga zbog otkaza ugovora,
- b) primalac lizinga snosi dobitke i gubitke od fluktuacije fer vrijednosti ugovorenog ostatka vrijednosti,
- c) primalac lizinga ima mogućnost da nastavi lizing u narednom periodu uz lizing naknadu nižu od tržišne.

Iz navedenih kriterijuma proizilazi da će svaki lizing, koji prema svojoj ekonomskoj suštini ima više odlika kupoprodaje, biti razvrstan kao finansijski. Ako nije ispunjen nijedan od kriterijuma za finansijski lizing, lizing će se klasifikovati kao operativni, odnosno zakup.

Kod operativnog lizinga rizici i koristi u vezi sa vlasništvom na predmetu lizinga ne prenose se na primaoca lizinga, nego ih zadržava davalac, koji ostaje pravni i ekonomski vlasnik predmeta lizinga.

**Operativni lizing** prema MRS 17 je svaki lizing osim finansijskog. Klasifikacija lizinga zasniva se na tome u kojoj mjeri rizici i koristi od vlasništva nad unajmljenim sredstvima pripadaju davaocu, a u kojoj primaocu lizinga.

Prema paragrafu 14. MRS 17 lizing zemljišta i zgrada svrstava se kao operativni ili finansijski na isti način kao lizing druge imovine. Međutim, za zemljište je karakteristično da, pošto ima neograničen ekonomski vijek, a ne očekuje se da će na završetku trajanja lizinga vlasništvo preći na primaoca, primalac lizinga, po pravilu ne preuzima rizike i koristi koji su vezani za vlasništvo, t.j lizing se svrstava u operativni lizing.

Za potrebe klasifikacije, prema paragrafu 15. MRS 17 zemljište i zgrade se posebno razmatraju. Ako se očekuje da se vlasništvo nad oba elementa na završetku razdoblja lizinga prenosi na primaoca, oba elementa se klasificiraju kao finansijski lizing, bilo da su analizirani kao jedan ili dva lizinga, osim ako je vjerovatno iz ostalih karakteristika da se većim dijelom ne prenose svi rizici i koristi vezani za vlasništvo nad jednim ili oba elementa. Kada zemljište ima neograničen ekonomski vijek, element zemljišta se, po pravilu, klasifikuje kao operativni, osim u slučaju kada se očekuje da će se na završetku razdoblja lizinga vlasništvo prenijeti na njegovog primaoca u skladu s paragrafom 14. Zgrade se klasifikuju kao finansijski ili operativni lizing, u skladu s paragrafima 7-13. Zbog važnosti klasifikovanja zemljišta i zgrada ti elementi su uređeni i paragrafima 16,17,18 i 19. MRS-17.

Početak korišćenja lizinga je datum od kojeg primalac lizinga ima pravo da koristi uzeto sredstvo na lizing. Na taj datum se vrši inicijalno knjiženje poslovnih promjena vezanih za lizing.

## **5.1. Računovodstveni tretman finansijskog lizinga**

Osnovna razlika, u računovodstvenom smislu, kod finansijskog u odnosu na operativni lizing je ta što primalac lizinga predmet lizinga evidentira u svojoj dugotrajnoj imovini i u istom iznosu iskazuje svoju dugoročnu obavezu. Stoga se može izvesti zaključak da je finansijski lizing vrlo sličan klasičnoj kupovini sredstava na kredit, kada se sredstvo evidentira u dugotrajnoj imovini a

obaveza po glavnici kredita u pasivi bilansa stanja. Razlika u odnosu na kredit je što kod finansijskog lizinga pravno vlasništvo nad predmetom lizinga se prenosi na kraju razdoblja lizinga nakon izmirenja cjelokupne obaveze, a kod kredita se vlasništvo prenosi odmah nakon isporuke predmeta lizinga.

Računovodstveni tretman kod davaoca lizinga ima sljedeća obilježja:

- sredstvo ne ostaje u evidenciji dugoročne materijalne imovine,
- evidentira se dugoročno potraživanje po osnovu finansijskog lizinga,
- dio periodične zakupnine predstavlja naplatu po osnovu navedenog dugoročnog potraživanja,
- dio naknade za finansiranje predstavlja prihod obračunskog perioda.

Za razliku od navedenog, primalac lizinga:

- sredstvo evidentira u svojoj dugoročnoj imovini,
- u istom iznosu evidentira obavezu po osnovu finansijskog lizinga,
- obračunava amortizaciju za unajmljeno sredstvo, a ona predstavlja rashod obračunskog perioda,
- dio periodične zakupnine predstavlja otplatu dugoročne obaveze, a dio, koji se odnosi na naknadu je trošak finansiranja.

### **5.1.1. Računovodstveni tretman finansijskog lizinga kod primaoca lizinga**

Finansijski lizing se u bilansima primaoca lizinga evidentira kao imovina i kao dugoročna obaveza po osnovu nabavke sredstva putem finansijskog lizinga.

Evidentiranjem dugoročne obaveze za nabavljeno sredstvo po osnovu ugovora o finansijskom lizingu povećava se zaduženost primaoca lizinga, odnosno pogoršava se odnos pozajmljenog i sopstvenog kapitala, što je i ujedno glavni nedostatak ove vrste lizinga.

Prema paragrafu 20. MRS 17 , primalac lizinga treba da prizna finansijski lizing kao sredstvo i obavezu u svom bilansu stanja , u iznosima koji su na početku lizinga jednaki fer vrijednosti predmeta lizinga ili po sadašnjoj vrijednosti minimalnih plaćanja za lizing, ako je ona niža. Prilikom izračunavanja sadašnje vrijednosti minimalnih plaćanja lizinga, diskontna stopa je kamatna stopa sadržana u lizingu, ako se može utvrditi, a ako se ne može utvrditi , koristi se inkrementalna stopa na zaduživanje<sup>45</sup>.

---

<sup>45</sup> Praktična primjena MSFI u Republici Srbiji, drugo izmenjeno izdanje, Beograd, novembar 2008. , str. 541.

Inicijalni direktni troškovi koji se mogu pripisati aktivnostima lizinga (transportni troškovi, troškovi odobrenja zahtjeva, troškovi montaže, troškovi pravne pomoći i konsultacija i sl. ) uključuju se u nabavnu vrijednost sredstva po osnovu finansijskog lizinga.

Primalac lizinga, u skladu sa MRS 17 u svojim poslovnim knjigama, priznaje sredstvo u visini nabavne vrijednosti predmeta lizinga i dugoročnu obavezu u iznosu glavnice bez sadržane unaprijed obračunate lizing naknade, jer se ista ne evidentira inicijalno ni u aktivi ni u pasivi bilansa stanja.

Primalac lizinga obračunava amortizaciju za sredstvo primljeno u finansijski lizing i tako iskazuje rashode u obračunskim periodima procijenjenog vijeka upotrebe. Stopa amortizacije se utvrđuje prema procijenjenom vijeku upotrebe sredstva, a ne prema razdoblju trajanja lizinga. U slučaju kada nije izvjesno da će primalac lizinga steći vlasništvo na kraju ugovorenog razdoblja lizinga, tada je potrebno amortizovati cjelokupni iznos u ugovorenom razdoblju lizinga.

Iznos zakupnine, koji se plaća po pravilu mjesečno, sastoji se od dijela za otplatu dugoročne obaveze po lizingu i troška finansiranja. Dio iznosa zakupnine, koji se odnosi na trošak finansiranja predstavlja rashod u obračunskom periodu na koji se odnosi.

### **5.1.2. Računovodstveni tretman finansijskog lizinga kod davaoca lizinga**

Davalac lizinga nabavlja predmet lizinga za potrebe korisnika lizinga, kome ga zatim predaje uz periodičnu otplatu. Nabavka predmeta lizinga se u aktivi bilansa stanja evidentira na poziciji zaliha roba, a nakon predaje predmeta lizinga korisniku lizinga, vrši se priznavanje potraživanja i prihoda od prodaje robe uz i istovremeno isknjižavanje predmeta lizinga sa zaliha robe i evidentiranje rashoda po osnovu troška nabavne vrijednosti prodane robe.

Prema paragrafu 36. MRS 17, davalac lizinga treba da izvrši priznavanje potraživanja u iznosu koji je jednak neto investiranju ( ulaganju ) u lizing. Prema definicijama iz paragrafa 4. ovog standarda, neto investiranje u lizing jednako je razlici između bruto vrijednosti lizinga i nezaradjenog finansijskog prihoda. Iz toga proizilazi da se dugoročni finansijski plasman ( potraživanje ) inicijalno priznaje u visini vrijednosti predmeta lizinga ( glavnice ), dok se obračunate lizing naknade ne evidentiraju u bilansu stanja<sup>46</sup>.

Priznavanje prihoda od kamata se vrši sukcesivno tokom perioda trajanja ugovora o lizingu.

---

<sup>46</sup> Isto, str. 557.

## **5.2. Računovodstveni tretman operativnog lizinga**

Operativni lizing ima mnogo jednostavniji računovodstveni tretman od finansijskog lizinga. Davalac lizinga daje u zakup sredstvo primaocu lizinga, ali rizike i nagrade povezane sa vlasništvom zadržava za sebe.

Računovodstveni tretman kod davaoca lizinga:

- sredstvo ostaje u evidenciji dugotrajne materijalne imovine,
- u skladu sa svojim računovodstvenim politikama davalac lizinga, obračunava amortizaciju koja predstavlja rashod obračunskog razdoblja,
- iznos zakupnine predstavlja prihod u obračunskom razdoblju na koje se zakupnina odnosi.

Računovodstveni tretman kod primaoca lizinga:

- ne evidentira sredstvo u dugotrajnoj imovini,
- iznos zakupnine predstavlja rashod u obračunskom razdoblju.

### **5.2.1. Računovodstveni tretman operativnog lizinga kod davaoca lizinga**

Davalac lizinga predmet lizinga evidentira u aktivi bilansa stanja u skladu sa namjenom tih sredstava, a samim tim i obračunava amortizaciju u periodu korišćenja istih. Stopa amortizacije se utvrđuje u zavisnosti od procijenjenog korisnog vijeka upotrebe sredstva.

Inicijalni direktni troškovi koji nastaju u vezi sa zaključenjem ugovora o lizingu se pripisuju vrijednosti nabavljenog sredstva koje se daju u zakup i priznanju se kao rashod u toku trajanja ugovora o lizingu, na način kao što se vrši i priznavanje prihoda.

Prihode od zakupnine davalac lizinga proporcionalno priznaje kao prihode u toku trajanja ugovora o zakupu.

U praksi je čest slučaj da se zakupnina naplaćuje po nekoliko mjeseci unaprijed i istu treba ograničiti na tekuće prihode poslovne godine i na odložene prihode preko pasive bilansa stanja na poziciji obračunatih prihoda budućeg perioda.

### **5.2.2. Računovodstveni tretman operativnog lizinga kod primaoca lizinga**

Primalac lizinga predmet zakupa ne evidentira u bilansu stanja, već se plaćanja zakupnine evidentiraju kao rashod ravnomjerno tokom trajanja ugovora o lizingu. U slučaju da se zakupnina plaća unaprijed za duži vremenski period,

iznos plaćene zakupnine treba razgraničiti na trošak perioda za tekuću poslovnu godinu, i na poziciju unaprijed plaćenih zakupnina u aktivi bilansa stanja za buduće periode.

## 6. Poreski aspekt lizinga

Crna Gora je u poslednjih deset godina ulagala značajne napore na uskladjivanju svog poreskog zakonodavstva sa zakonodavstvom Evropske unije. To se posebno odnosi na indirektno poreze (PDV i akcize), a koji su u značajnoj mjeri uskladjeni sa pravnim tekovinama EU.

Poreski aspekt lizinga, kao posebnog finansijskog proizvoda, za potrebe ovog rada razmatran je sa stanovišta Zakona o porezu na dodatu vrijednost<sup>47</sup> i Zakona o porezu na dobit pravnih lica<sup>48</sup>.

Finansijski i operativni lizing, zbog različitih svojstava (prenošenje rizika i vlasništva nad sredstvima), razlikuju se i u pogledu poreskog tretmana, pri čemu je operativni lizing znatno jednostavniji od finansijskog lizinga.

Poreski tretman lizinga u zemljama u okruženju bitnije se ne razlikuje od njegovog tretmana u Crnoj Gori. Razlike se, uglavnom, odnose na visine poreskih stopa i rokove plaćanja poreske obaveze.

Porez na dodatu vrijednost u Crnoj Gori uveden je Zakonom o porezu na dodatu vrijednost, čija se osnovna rješenja u primjenjuje od 1. aprila 2003. godine. Prema navedenom zakonu, predmet oporezivanja PDV-om predstavlja promet proizvoda i promet usluga koje poreski obveznik, u okviru obavljanja svoje djelatnosti, vrši uz naknadu kao i uvoz proizvoda. Promet proizvoda uključuje i prodaju proizvoda na osnovu ugovora o zakupu proizvoda na određeno vrijeme, odnosno na osnovu kupoprodajnog ugovora sa odloženim plaćanjem kojim se određuje da se prenos svojine vrši najkasnije prilikom isplate zadnje rate, a što se odnosi na finansijski lizing. Odredbama navedenog zakona propisano je da promet usluga predstavlja obavljanje, napuštanje, odnosno dopuštanje svake radnje u okviru obavljanja djelatnosti, a koje ne predstavljaju promet proizvoda i ova rješenja se primjenjuju na operativni lizing.

Oporezivanje dobiti pravnih lica uređeno je Zakonom o porezu na dobit pravnih lica, a ta rješenja se shodno primjenjuju i na dohodak fizičkih lica koja obavljaju poslovne aktivnosti.

---

<sup>47</sup> "Sl. list RCG", br. 65/01; 12/02; 38/02, 72/02; 21/03; 76/05; 04/06 i "Sl. list CG", br. 16/07; 73/10; 40/11; 29/13 i 09/15.

<sup>48</sup> "Sl. List RCG", br. 65/01; 12/02; 80/04; 40/08; 86/09; 14/12 i 61/13.



## 6.1. Poreski aspekt finansijskog lizinga

Podjela lizinga na finansijski i operativni je vrlo bitna iz aspekta obračuna poreza na dodatu vrijednost. Prema propisima o PDV **finansijski lizing se smatra prometom dobara, a operativni lizing prometom usluga**, što je vrlo bitno za pravilnu primjenu propisa o PDV, pogotovu za pravilno utvrđivanje nastanka poreske obaveze prema mjestu i datumu izvršenja prometa<sup>49</sup>.

Prema crnogorskom Zakonu o porezu na dodatu vrijednost finansijski lizing se smatra prometom dobara. Osnovica na koju se obračunava PDV kod prometa dobara propisana je članom 20. Zakona o porezu na dodatu vrijednost, pa se te odredbe primjenjuju i na promet dobara izvršen po ugovoru o finansijskom lizingu.

Članom 20. stav 1. Zakona o PDV, propisano je da poreska osnovica kod prometa dobara i usluga je sve što predstavlja plaćanje, koje je poreski obveznik primio ili će primiti od kupca, naručioca ili trećeg lica za izvršen promet proizvoda, odnosno usluga, uključujući subvencije koje su neposredno povezane sa cijenom takvog prometa, osim PDV, ako ovim zakonom nije drugačije propisano.

Kamate nastale po osnovu finansijskog lizinga nijesu predmet oporezivanja PDV-om, pod sledećim uslovima:

- da se plaćanje kamate vrši poslije isporuke proizvoda predmeta lizinga,
- da je kamata posebno naznačena u računu (fakturi) i
- da iznos kamate ne prelazi iznos uobičajene kamate koja se primjenjuje u Crnoj Gori za slične transakcije.

Prethodno navedena rješenja uređena su Pravilnikom o primjeni Zakona o porezu na dodatu vrijednost<sup>50</sup>, i ta rješenja su u skladu sa pravilima koja se primjenjuju u EU, prema kojima su finansijske usluge oslobođene od plaćanja PDV.

Davalac finansijskog lizinga, prilikom nabavke proizvoda, koji se isporučuje na osnovu ugovora o finansijskom lizingu i kojim je predviđen otkup predmeta lizinga, ima pravo na odbitak prethodnog poreza ( poreza koji je sadržan u nabavnoj fakturi ), pod uslovom da su ispunjeni zakonom propisani uslovi (da je to lice obveznik PDV-a, da je primilo urednu PDV fakturu i da taj proizvod koristi za obavljanje oporezive djelatnosti).

Davalac lizinga prilikom isporuke lizing proizvoda njegovom primaocu obračunava PDV-a po opštoj stopi od 19 % , a poresku obavezu plaća mjesečno do 15 - tog u mjesecu za prethodni mjesec. Davalac lizinga ima pravo da svoju

<sup>49</sup> Porez na dodatu vrijednost, treće izmenjeno i dopunjeno izdanje, Beograd, jul 2007. , str. 874.

<sup>50</sup> " Sl. list RCG", br. 65/02, 13/03, 59/04, 79/05 i 16/06 i " Sl. List CG" br. 64/08,30/13,32/15.

obavezu umanjiti za iznos ulaznog PDV sadržanog u fakturi koju mu je ispostavio dobavljač opreme koja je predmet finansijskog lizinga.

Primalac lizinga ima pravo na odbitak prethodnog poreza istaknutog na fakturi davaoca lizinga, ako su ispunjeni uslovi za odbitak propisani članom 37. Zakona o porezu na dodatu vrijednost.

Poslovna praksa davaoca lizinga je da primalac lizinga na osnovu ugovora o finansijskom lizingu prije isporuke predmeta lizinga izvrši predplaćanje određenog iznosa. Shodno članu 18. Zakona o porezu na dodatu vrijednost obaveza obračunavanja PDV-a u slučaju da je plaćanje djelimično ili u cjelini izvršeno prije izdavanja računa ili prije obavljenog prometa proizvoda ili usluge nastaje na dan prijema naknade na plaćeni iznos naknade. Za iznos primljenog predplaćanja davalac lizinga je u obavezi izdati avansni račun koji mora sadržati sve podatke propisane članom 32. Zakona o porezu na dodatu vrijednost. Primalac lizinga može na osnovu primljenog avansnog računa priznati porez u poreskom periodu kada je izvršeno predplaćanje uz uslov da su ispunjeni uslovi za odbitak propisani članom 37. Zakona o porezu na dodatu vrijednost. Prilikom isporuke predmeta lizinga davalac lizinga ispostavlja račun na kome je obračun PDV-a za isporuku proizvoda umanjjen za iznos PDV-a obračunatog na iznos izvršenog predplaćanja, a avansni račun za predplaćanje se stornira

Poreski tretman putničkih motornih vozila, koja su predmet lizinga, zavisi od namjene tih vozila i od toga da li se radi o novim ili upotrebljanim putničkim vozilima. Davalac lizinga kod isporuke novih putničkih vozila obračunava PDV po stopi od 19%, a primalac lizinga ima pravo na odbitak prethodnog PDV-a, samo u slučaju kada ta vozila koristi za iznajmljivanje (rent - a - car), prevoz lica i dobara (taxi) i obuku vozača za upravljanje putničkim vozilima. U svim drugim slučajevima kod nabavke putničkih vozila, putem finansijskog lizinga, prethodni porez se ne može odbiti, već se za taj iznos povećava vrijednost sredstava prikazanih u aktivi primaoca lizinga.

Kada se radi o finansijskom lizingu upotrebljivanih motornih vozila koja ne podliježu obavezi plaćanja PDV-a (kod kojih se ne može odbiti prethodni porez) na te isporuke se ne primjenjuje PDV, već, shodno posebnom zakonu<sup>51</sup>, poseban porez po stopi od 5% od tržišne vrijednosti vozila i taj porez plaća kupac motornog vozila.

Poreski tretman finansijskog lizinga kod nepokretnosti zavisi od vrste nepokretnosti, odnosno da li se radi o zemljištu ili građevinskom objektu.

---

<sup>51</sup> Zakon o porezu na promet upotrebljivanih motornih vozila, plovni objekata, vazduhoplova i letilica ("Sl. list CG", br. 34/14 od 08.08.2014. godine).

Promet novoizgrađenih nepokretnosti putem finansijskog lizinga podliježe obavezi plaćanja PDV-a po opštoj stopi od 19 % i to samo za prvi prenos prava raspolaganja tim nepokretnostima. Promet korišćenih nepokretnosti, u skladu sa posebnim zakonom<sup>52</sup>, podliježe obavezi plaćanja poreza na promet nepokretnosti, po stopi od 3 % od tržišne vrijednosti nepokretnosti i taj porez plaća kupac nepokretnosti.

Promet zemljišta ( poljoprivrednog, građevinskog, izgrađenog i neizgrađenog) putem finansijskog lizinga ne podliježe obavezi plaćanja PDV-a, ali na taj promet postoji obaveza plaćanja poreza na promet nepokretnosti po stopi od 3 % od tržišne vrijednosti, koju,shodno Zakonu o porezu na promet nepokretnosti, plaća kupac nepokretnosti.

Sa aspekta crnogorskog Zakona o porezu na dobit pravnih lica za utvrđivanje osnovice poreza na dobit kod davaoca lizinga po ugovoru o finansijskom lizingu prihod predstavlja tržišna cijena predmeta lizinga na dan predaje sredstva primaocu lizinga na korišćenje. Prihode predstavljaju i iznosi naknade za finansiranje koji se priznaju u prihode periodično u skladu sa rokovima dospijea. Poreski priznat rashod za primaoca lizinga predstavlja trošak nabavne vrijednosti sredstva koje daje u finansijski najam.

Za utvrđivanje osnovice poreza na dobit kod primaoca lizinga poreski priznat rashod predstavlja amortizacija utvrđena prema Pravilniku o razvrstavanju osnovnih sredstava po grupama i metodama za utvrđivanje amortizacije<sup>53</sup> propisanom od strane Ministarstva finansija Crne Gore, za razliku od računovodstvene amortizacije gdje se troškovi amortizacije priznaju u skladu sa MRS 16 - Nekretnine, postrojenja i oprema. U poresko priznate rashode priznaju se i iznosi naknade za finansiranje koji su primaocu lizinga zaračunati ,periodično prema planu otplate.

Na osnovu prethodno navedenog, može se konstatovati da aktuelna poreska rješenja ( PDV i porez na dobit) u Crnoj Gori ne predstavljaju ograničenje za lizing poslovanje i da su ta rješenja, u najvećem dijelu, u skladu sa pravilima koja se primjenjuju u EU.

Medjutim, klada se radi o nepokretnostima ( građevinski objekti i zemljište ) i upotrebljavanim motornim vozilima, postojeća poreska rješenja dovode do dvostrukog oporezivanja. Ovo stoga što davalac finansijskog lizinga upotrebljvanih građevinskih objekata nema pravo da odbije ulazni PDV, već je u obavezi da plaća porez na promet nepokretnosti po stopi od 3%. Takodje, to se odnosi i na zemljište i upotrebljavana motorna vozila.

---

<sup>52</sup> Zakon o porezu na promet nepokretnosti ( " Sl. list CG ", br. 36/13 od 26.07.2013. godine ).

<sup>53</sup> " Sl. list RCG ", br. 28/02.

U cilju izbjegavanja dvostrukog oporezivanja, za očekivati je da se izvrše određene izmjene poreskih propisa, koje regulišu ovu problematiku.

## 6.2. Poreski aspekt operativnog lizinga

**Operativni lizing**, sa stanovišta PDV-a, ima karakter usluge. Davalac operativnog lizinga obračunava PDV po opštoj stopi od 19%, a na osnovicu koju čini vrijednost zakupa u koju nije uključen PDV.

Primalac operativnog lizinga ima pravo na odbitak prethodnog poreza za iznos koji mu je obračunao davalac lizinga pod uslovom da je sredstvo koje je predmet operativnog lizinga upotrijebio za obavljanje oporezive djelatnosti. U suprotnom, ukoliko lizing sredstvo upotrijebi za namjene koje ne čine njegovu oporezivu djelatnost nema pravo na odbitak prethodnog poreza. Korisnik operativnog lizinga koji nije u sistemu PDV-a ( nije obveznik PDV-a ) nema pravo na odbitak prethodnog poreza i taj iznos PDV-a čini trošak njegovog poslovanja.

Kada se ima u vidu primjena PDV-a sa stanovišta korisnika lizinga koji je obveznik PDV-a, povoljniji je finansijski nego operativni lizing iz razloga što korisnik finansijskog lizinga može odbiti ukupni prethodni porez u mjesecu kada je primio fakturu za isporučeno sredstvo. Medjutim, kod operativnog lizinga njegov korisnik dobija mjesečne fakture o zakupu i na osnovu tih faktura može odbiti prethodni porez koji odgovara mjesečnom iznosu usluge. Navedeno se ne odnosi na putnička motorna vozila, za koje se ne može odbiti predporez, osim ranije navedenih izuzetaka za rent - a - car vozila i vozila za prevoz lica i dobara -taxi.

Depozit je jedna od specifičnosti ugovora o zakupu i predstavlja iznos koji se ugovorenoj visini deponuje od strane primaoca lizinga na račun davaoca lizinga za sve vrijeme trajanja ugovora o zakupu.

Depozit ne predstavlja prihod davaoca lizinga, već je u pitanju određeni ugovoreni primljeni iznos sredstava kojim se davalac lizinga osigurava od rizika i eventualnih oštećenja predmeta lizinga koji daje u zakup. Shodno navedenom, davalac lizinga koji je primio depozit isti ne evidentira kao svoj poslovni prihod, uz uslov da se sredstva depozita ne koriste za plaćanje prometa dobara i usluga, već ga iskazuje kao obavezu za primljene depozite prema primaocu lizinga. Primalac lizinga dati depozit ne evidentira kao rashod poslovanja, već ga vodi u aktivi bilansa stanja na poziciji potraživanja za date depozite.

Shodno članu 27. stav. 4. tačka 2. Zakona o porezu na dodatu vrijednost propisano je da su plaćanja PDV-a oslobođene usluge u vezi sa upravljanjem (rukovanjem ) depozitima. S obzirom da preuzimanje depozita - garancije koju je davalac lizinga primio od primaoca lizinga nema tretman naknade za

izvršeni promet, to znači da nije predmet oporezivanja porezom na dodatu vrijednost, pod uslovom da se sredstva depozita ne koriste za plaćanje zakupnine i da se ista nakon isteka ugovora o zakupu vraćaju primaocu lizinga u skladu sa ugovorom. U slučaju kada bi se isti koristio kao kompezacija za zakupnine, tada bi imao tretman oporezive isporuke na koju bi davalac lizinga bio dužan da obračuna porez na dodatu vrijednost.

Kod davaoca operativnog lizinga prihodi od zakupnine ulaze u oporezive prihode, a kod njegovog primaoca zakupnina predstavlja rashod poreskog perioda.

Kod finansijskog lizinga, sa stanovišta poreza na dobit pravnih (i fizickih) lica, u poreski priznate rashode spadaju troškovi kamata i amortizacije sredstva koje je predmet lizinga, a kod operativnog lizinga priznaje se samo trošak zakupnine, a prema primljenim fakturama od strane davaoca lizinga. Prema tome, finansijski lizing, u odnosu na operativni ima prednosti, jer njegov korisnik preko troškova amortizacije može uticati na smanjenje rashoda poreskog perioda, a samim tim i na smanjenje dobiti za oporezivanje.

## **7. Računovodstveni i porezni aspekti isteka, ustupanja i prijevremenog raskida ugovora o lizingu**

### **7.1. Istek ugovora o lizingu**

Ugovor o lizingu se raskida istekom roka na koji je ugovor o lizingu zaključen.

Primalac lizinga nakon ispunjenja svih preuzetih obaveza i isteka ugovora o finansijskom lizingu stiče pravo vlasništva nad predmetom lizinga. Davalac lizinga nakon naplate svih potraživanja po osnovu ugovora o finansijskom lizingu izdaje potvrdu o izmirenju svih obaveza i saglasnost za prenos prava vlasništva nad predmetom lizinga. U poslovnim evidencijama davaoca i primaoca lizinga se zatvaraju sve dužničko - povjerilačke obaveze koje su proistekle iz ugovora o finansijskom lizingu.

Davalac lizinga na dan isteka ugovora o operativnom lizingu poziva primaoca lizinga da predmet zakupa preda isporučiocu i da nadoknadi sve troškove, a naročito razliku u vrijednosti između tržišne vrijednosti predmeta zakupa na dan procjene i ugovorene preostale vrijednosti. U praksi je najčešći slučaj da iznos uplaćenog garantnog depozita prije isporuke predmeta lizinga odgovara iznosu ostatka vrijednosti istog, kao i da se daje mogućnost otkupa predmeta lizinga po unaprijed ugovorenoj cijeni. Ukoliko se primalac lizinga odluči da nakon isteka ugovora o operativnom lizingu otkupi predmet lizinga,

davalac lizinga za isti ispostavlja račun sa svim potrebnim elementima u skladu sa Zakonom o porezu na dodatu vrijednost.

U poslovnim evidencijama davaoca lizinga se predmet lizinga razdužuje iz bilansa stanja sa pozicije osnovnih sredstava, a zadužuje se potraživanje od kupca za prodatu robu uz eventualno evidentiranje dobitka ili gubitka od prodaje osnovnog sredstva, u zavisnosti od razlike prodajne i sadašnje vrijednosti istog u momentu prodaje u poslovnim knjigama.

U poslovnim evidencijama primaoca lizinga se predmet lizinga evidentira u bilansu stanja na poziciji osnovnih sredstava uz istovremeno evidentiranje obaveze prema dobavljaču za preuzetu robu. Iskazani PDV na računu dobavljača se može prikazati kao pretporez u slučaju da su ispunjeni uslovi za odbitak propisani članom 37. Zakona o porezu na dodatu vrijednost. U suprotnom iskazani pretporez bi bio sadržan u vrijednost osnovnog sredstva.

## 7.2. Ustupanje ugovora o lizingu

Članom 12. Zakona o finansijskom lizingu je propisano da davalac lizinga ima pravo da prenese pravo svojine na predmetu lizinga na treće lice, u kojem slučaju treće lice ( novi vlasnik ) stupa na mjesto davaoca lizinga i preuzima sva prava i obaveze iz ugovora o finansijskom lizingu. Shodno stavu 2. istog člana davalac lizinga dužan je da bez odlaganja, u pisanoj formi, obavijesti primaoca lizinga o prenosu prava svojine na predmetu lizinga na treće lice.

Ustupanje ugovora o lizingu bez naknade od strane prvog davaoca lizinga drugom davaocu lizinga ne smatra se prometom dobara i ne podliježe obavezama plaćanja PDV-om. Ukoliko prvi davaoc lizinga koji vrši prenos prava i obaveza po ugovoru o lizingu na drugog davaoca lizinga ostvaruje naknadu po tom osnovu, radi se o oporezivoj usluzi u smislu Zakona o porezu na dodatu vrijednost. U poslovnim evidencijama davaoca lizinga se evidentiraju dužničko – povjerilački odnosi po osnovu ove transakcije, a u evidenciji primaoca lizinga se evidentira promjena povjerioca.

Ustupanje ugovora o lizingu od strane primaoca lizinga drugom licu je u skladu sa zakonskom regulativom, samo u slučaju kada je davalac lizinga saglasan sa izmjenom dužnika po osnovu zaključenog ugovora.

Ustupanje ugovora o lizingu bez naknade od strane prvog primaoca lizinga drugom primaocu lizinga ne smatra se prometom dobara i ne podliježe obavezama plaćanja PDV-om, ali postoji obaveza prvog primaoca lizinga da izvrši ispravku odbitka ulaznog PDV-a u skladu sa članom 39. Zakona o porezu na dodatu vrijednost u slučaju da je isti pri nabavci iskoristio pravo na odbitak pretporeza iskazanog u fakturi davaoca lizinga.

Ukoliko prvi primaoc lizinga koji vrši prenos prava i obaveza po ugovoru o lizingu na drugog davaoca lizinga ostvaruje naknadu po tom osnovu, radi se o oporezivoj usluzi u smislu Zakona o porezu na dodatu vrijednost.

U poslovnoj evidenciji davaoca lizinga se evidentira promjena dužnika. Kod prvog primaoca lizinga se iz bilansa stanja isknjižavaju osnovno sredstvo i obaveza prema davaocu lizinga, a kod drugog primaoca lizinga se u bilansu stanja zadužuje osnovno sredstvo i evidentira obaveza prema davaocu lizinga.

### 7.3. Prijevremeni raskid ugovora o lizingu

Ugovor o lizingu može prestati i prije ugovorenog roka u sledećim slučajevima:

- sporazumom ugovornih strana i
- jednostranim raskidom jedne ugovorne strane.

Ugovor o lizingu se raskida sporazumom ugovornih strana kojim ugovorne strane u cjelosti regulišu svoja međusobna prava i obaveze.

Ugovor o lizingu se raskida jednostranom izjavom jedne ugovorne strane, u kom slučaju ista obavještava drugu ugovornu stranu o razlozima i posljedicama prijevremenog raskida ugovora.

Najviše zastupljeni razlozi kod jednostranog raskida ugovora o lizingu od strane davaoca lizinga su:

- ako primalac lizinga odbije da preuzme predmet lizinga,
- ako primalac lizinga daje ili je dao netačne podatke o upotrebi ili stanju predmeta lizinga,
- ako primalac lizinga ili jemac daje ili je dao netačne podatke o svojoj zaradi, prihodima i imovini,
- ako bilo koje sredstvo obezbjeđenja plaćanja postane nevažeće,
- ako je protiv primaoca lizinga pokrenut izvršni, stečajni postupak ili postupak likvidacije ili ako primalac lizinga iz bilo kojeg razloga postane nelikvidan,
- ako primalac lizinga potpuno ili djelimično kasni sa plaćanjem lizing rate ili sa plaćanjem drugih dospjelih potraživanja iz ugovora,
- ako nastane totalna šteta, uništenje, krađa ili gubitak predmeta lizinga,
- ako primalac lizinga premjesti svoje sjedište odnosno prebivalište u inostranstvo, ako umre ili prestane da postoji, ako postane nesposoban za rad ili poslovanje, ili ako ne postoji njegov pravni naslednik ili sledbenik,

- ako primalac lizinga ne koristi ili ne održava predmet lizinga u skladu sa ugovorom,
- ako kod primaoca lizinga nastupe statusne promjene, a o tome unaprijed ne obavijesti davaoca lizinga,
- ako primalac lizinga grubo krši odredbe ugovora.

Ugovor se smatra raskinutim danom kada davaocu lizinga bude vraćen predmet lizinga, bez obzira kada je primalac lizinga primio obavještenje o raskidu. Do dana vraćanja predmeta lizinga davaocu lizinga, primalac lizinga je u obavezi da izmiri sve obaveze iz ugovora, bez obzira na datum prijema obavještenja o raskidu.

U slučaju prijevremenog raskida ugovora o lizingu, davalac lizinga ima pravo da od primaoca lizinga naplati neizmireni dio iznosa koji je predmet finansiranja zajedno sa cjelokupnom štetom uključujući i izgublenu dobit koju bi davalac lizinga ostvario da nije došlo do prijevremenog raskida ugovora, kao i da naplati sve dospjele, neplaćene lizing rate prema amortizacionom planu i kao sva druga zaostala potraživanja ( sudski troškovi, administrativni troškovi, advokatski troškovi, troškovi servisa, troškovi održavanja, troškovi povraćaja predmeta lizinga, troškovi prevoza i sl. ).

U slučaju smanjenja naknade za predaju predmeta lizinga zbog raskida ugovora o lizingu kojim je predviđen otkup predmeta lizinga, davalac lizinga ima pravo da izmijeni osnovicu za obračun PDV-a i ispravi iznos obračunatog PDV-a uz ispunjenje određenih zahtjeva.

Odredbom člana 20. stav 9. Zakona o porezu na dodatu vrijednost propisano je da ako se poreska osnovica naknadno izmijeni usljed povraćaja, popusta ili nemogućnosti plaćanja, poreski obveznik koji je izvršio promet proizvoda, odnosno usluga može ispraviti, odnosno umanjiti iznos PDV-a, ako poreski obveznik za koga se obavlja promet proizvoda, odnosno usluga, ispravi (umanji) odbitak ulaznog PDV-a i ako o tome pismeno obavijesti isporučioaca tih proizvoda, odnosno usluga.

U skladu sa nevedenom zakonskom odredbom, u slučaju smanjenja naknade za predaju predmeta lizinga zbog raskida ugovora o lizingu kojim je predviđen otkup predmeta lizinga, pri čemu je primalac lizinga obveznik PDV-a koji ima pravo na odbitak prethodnog poreza po osnovu nabavke predmeta lizinga, obveznik PDV – davalac lizinga može da izmijeni osnovicu za obračun PDV-a u poreskom periodu u kojem je došlo do smanjenja naknade samo u slučaju da je primalac lizinga izvršio ispravku odbitka prethodnog poreza i o tome pismeno obavijestio davaoca lizinga.

Ako je primalac lizinga obveznik PDV-a koji nema pravo na odbitak prethodnog poreza po osnovu nabavke predmeta lizinga, odnosno lice koje nije obveznik PDV-a, davalac lizinga može izmijeniti osnovicu za obračun PDV-a i izvršiti ispravku dugovanog PDV-a u poreskom periodu u kojem je došlo do



smanjenja naknade samo u slučaju da posjeduje dokument o smanjenju naknade za izvršeni promet tj. predaju predmeta lizinga.

#### **7.4. Prijevremeni raskid ugovora zbog nemogućnosti plaćanja**

Nemogućnost urednog izmirenja lizing rata je najčešći razlog za prijevremeni raskid ugovora o lizingu. Poslovna praksa je da se ugovor o lizingu raskida u slučaju ako primalac lizinga kasni sa plaćanjem dospjelih obaveza i da uprkos opomeni poslatoj od strane davaoca lizinga iste ne izmiri u naknadno ostavljenom roku od pet dana od dana slanja druge opomene u skladu sa opštim uslovima poslovanja.

Davalac lizinga je ovlašćen da nakon slanja obavještenja o raskidu ugovora o lizingu oduzme predmet lizinga primaocu lizinga.

Procijenjena vrijednost predmeta lizinga u trenutku raskida ugovora o lizingu po pravilu nije jednaka iznosu ukupnih obaveza koje ima primaoc lizinga prema davaocu lizinga. U slučaju da je procijenjena vrijednost predmeta lizinga veća od iznosa obaveze koju primalac lizinga ima prema davaocu lizinga, davalac lizinga zatvara sva potraživanja od primaoca lizinga, a preostali dio prenosi u korist primaoca lizinga na način kako je to predviđeno ugovorom.

U slučaju da je procijenjena vrijednost predmeta lizinga manja od iznosa obaveze koju primalac lizinga ima prema davaocu lizinga, davalac lizinga zatvara dio potraživanja od primaoca lizinga, a za naplatu preostalog duga koristi sredstva obezbjeđenja na način kako je to predviđeno ugovorom.

U praksi se primjenjuju dva načina za izdavanje dokumenta potrebnog za pravilno evidentiranje nastale promjene prijevremenog prekida ugovora o finansijskom lizingu i to:

- 1) da primalac lizinga fakturiše primaocu lizinga predmet lizinga po tržišnoj vrijednosti,
- 2) da davalac lizinga izda knjižno odobrenje u iznosu tržišne vrijednosti predmeta lizinga.

U prvom slučaju će doći do prebijanja međusobnih potraživanja i obaveza između primaoca i davaoca lizinga, uz eventualna dodatne obaveze za ugovorne strane zavisno od toga da li je tržišna vrijednost predmeta lizinga veća ili manja u odnosu na cjelokupne obaveze po osnovu ugovora o lizingu.

U drugom slučaju davalac lizinga za iznos knjižnog odobrenja umanjuje potraživanje prema primaocu lizinga, dok primalac lizinga za isti iznos umanjuje svoju obavezu prema davaocu lizinga. Ispravka odbitka pretporeza se može uraditi ako su ispunjeni uslovi koji su propisani odredbom člana 20. stav 9. Zakona o porezu na dodatu vrijednost.

Kod prekida ugovora o operativnom lizingu usled nemogućnosti plaćanja primalac lizinga je u obavezi da izvrši povrat predmeta lizinga i da izmiri sve obaveze shodno ugovoru o lizingu.

### **7.5. Prijevremeni raskid ugovora zbog uništenja i totalne štete**

U slučaju nastanka uništenja i totalne štete na predmetu lizinga, primalac lizinga je obavezan pismeno obavijestiti davaoca lizinga o nastaloj šteti i preduzeti sve potrebne radnje i mjere u skladu sa uslovima osiguravača propisanim za postupak prijave, procjene i likvidacije štete. Osiguravač će nakon prijave štete izvršiti procjenu štete na predmetu lizinga i utvrditi njegovu likvidacionu vrijednost.

U poslovnoj evidenciji davaoca lizinga se na osnovu zapisnika o nastaloj šteti dugoročno potraživanje po osnovu ugovora o finansijskom lizingu reklasifikuje na poziciju kratkoročnih potraživanja za naknadu štete. Ako je likvidaciona vrijednost manja od iznosa potraživanja, za preostali iznos će davalac lizinga dužiti primaoca lizinga. U suprotnom, ako je likvidaciona vrijednost veća od iznosa potraživanja, davalac lizinga će razliku prenijeti u korist primaoca lizinga. Nakon izmirenja obaveza davalac lizinga prenosi pravno vlasništvo na primaoca lizinga.

U poslovnoj evidenciji primaoca lizinga se na osnovu zapisnika o nastaloj šteti osnovno sredstvo po osnovu ugovora o finansijskom lizingu, zavisno od iznosa preostale vrijednosti uništene imovine i njegove namjene, reklasifikuje na poziciju kratkoročnih potraživanja za naknadu štete. Ako je likvidaciona vrijednost manja od iznosa obaveze prema davaocu lizinga, za preostali iznos će primalac lizinga imati obavezu plaćanja prema davaocu lizinga. U suprotnom, ako je likvidaciona vrijednost veća od iznosa obaveze prema davaocu lizinga, primalac lizinga će razliku priznati kao ostale poslovne prihode.

Kod ugovora o operativnom lizingu usljed nastanka štetnog događaja, davalac lizinga ima pravo na naknade koje su definisane ugovorom i opštim uslovima poslovanja. Primalac lizinga je dužan pisanim putem obavijestiti davaoca lizinga o nastanku štetnog događaja i preduzeti sve radnje kako bi osiguravač izvršio procjenu štete i utvrdio likvidacionu vrijednost. Nakon što osiguravač izvrši procjenu štete, ukoliko je to moguće, davalac lizinga pristupa prodaji predmeta lizinga, nakon čega se sastavlja konačan obračun po osnovu dužničko – povjerilačkih odnosa između davaoca i primaoca lizinga.

Članom 5. Pravilnika o količini rashoda na koje se ne plaća porez na dodatu vrijednost<sup>54</sup> propisano je da se rashodima u smislu ovog Pravilnika smatraju

---

<sup>54</sup> "Sl. list RCG", br. 74/06.

gubici na proizvodima nastali usljed elementarnih nepogoda ( poplava, požar i dr. ) i provalnih krađa do visine utvrđene aktom nadležnog organa za procjenu štete.

#### **7.6. Prijevremeni raskid ugovora zbog krađe**

U slučaju krađe predmeta lizinga, primalac lizinga je dužan podnijeti prijavu o krađi nadležnom organu Uprave policije i o istom obavijestiti davaoca lizinga. Ukoliko predmetni slučaj rezultira prekidom ugovora o lizingu dalje aktivnosti se odvijaju kao i u slučaju prijevremenog raskida ugovora zbog uništenja i totalne štete.

# IV UTICAJ LIZINGA NA RAZVOJ PRIVREDE I NJEGOVA PRIMJENA

## 1. Teorijski pristup savremenom privrednom razvoju

### 1.1. Pojmovno odredjenje i ciljevi privrednog razvoja

Svaki pojedinac, kompanija i privreda u cjelini imaju isti cilj, a taj cilj je razvoj. Polazeći od te maksime, može se postaviti nekoliko pitanja, kao na primjer: Zašto su neke zemlje bogate, a neke siromašne? Zašto su neki ljudi bogati, a neki nijesu? Zašto su neka preduzeća uspješna, a neka imaju gubitke i prijeti im likvidacija? Sve su to otvorena pitanja " misterije privrednog rasta ", kao dugoročno aktuelnog problema<sup>55</sup>, kako se može reći - teme "za sva vremena".

Privredni razvoj se u svojoj esenciji odnosi na "transformaciju siromaštva u prosperitet " (Begović, 2011, str. 11). Proizvodnja je stvaranje određene vrijednosti. Svako njeno povećanje je izraz privrednog rasta. Sama proizvodnja predstavlja transformaciju inputa u outpute, posredstvom rada i tehnologije, u širokom smislu značenja. Dugoročno posmatrano, svako društvo može da potroši samo onoliko vrijednost, koju je stvorilo - proizvelo. Danas su razlike u razvijenosti pojedinih zemalja mnogo veće nego što su ikada bile u privrednoj istoriji.

Privredni razvoj je cilj svake društvene zajednice kao osnov standarda članova te zajednice. U pitanju je "proces dugoročno održivog rasta proizvodnje i dohotka uz strukturna poboljšanja u njegovom stvaranju i distribuciji, a što sve rezultira (u dugom roku) opštim porastom životnog standarda, finansijske samostalnosti i političkih sloboda stanovništva " (Dragutinović D.i drugi, str. 255). Konstatujemo takodje da je moguć privredni rast bez privrednog razvoja. To se dešava kod zemalja niske razvijenosti, kad se promjene (rast) zasnivaju na crpljenju prirodnih resursa, zahvaljujuće kome se i ostvaruje privredni rast i razvoj.

" Privredni razvoj predstavlja kompleksnu kategoriju koja obuhvata čitav spektar, u kvalitativnom smislu vrlo različitih društveno-ekonomskih promjena karakterističnih za proces kontinuiranih transformacija privrede i društva. Nivo privredne razvijenosti određenog ekonomskog sistema definišemo putem analize porasta materijalne proizvodnje i nacionalnog dohotka, inkorporirajući istovremeno i analizu brojnih složenih promjena u strukturnom, institucionalnom i tehnološkom smislu koje su omogućile da se tako uvećana proizvodnja realizuje i distribuira.

---

<sup>55</sup> Eksperiment se u društvenim naukama ne može primijeniti kao u prirodnim. Rezultati kod njih nijesu tako pouzdani, a cijena je često nemjerljiva.

Drugim riječima, pojam privrednog razvoja pored toga što obuhvata promjene u obimu proizvodnje, objašnjava i složene transformacije u kompoziciji i strukturi privrede, kao i promjene udjela pojedinih inputa u rastu ukupnog nacionalnog outputa“ (Djurović G.,2014. str.4).

Privredni razvoj je daleko širi pojam od privrednog rasta, jer on uključuje strukturne promjene u stvaranju dohotka, a samim tim i njegovoj distribuciji, kao logičnoj posledici većeg njegovog nivoa. Privredni rast je kvantitativna promjena parametara, dok je privredni razvoj kvalitativna promjena, tj. promjena struktura. Posredstvom privrednog rasta, odvija se i privredni razvoj, kao promjena kvantiteta u kvalitet. Privredni rast i razvoj otvaraju potencijal potrošnje društvene zajednice. Zemlja postaje bogatom, posredstvom pozitivnih stopa privrednog rasta u dužem vremenskom periodu, obično deceniju, pa i više. Dodajmo navedenom da privredni rast i privredni razvoj dovode do povećanja društvenog blagostanja, kao “...suma individualnog blagostanja onih pojedinaca koji čine jedno društvo” (Begović, op. cit., str. 39).

Kod posmatranja i analize privrednog rasta treba obratiti pažnju na stvarni i potencijalni rast. Ovaj drugi je izraz mogućnosti kojima raspolaže neka zemlja. Kod nedovoljno razvijenih zemalja je veći raspon između potencijalnog i stvarnog rasta, nego kod razvijenih zemalja.

Privredni razvoj je veoma kompleksna kategorija, koji podrazumijeva kvalitativne promjene, ne samo u privredi, već u društvu kao cjelini. U pitanju su kontinuirane transformacije u svim oblastima života i rada. Konkretno, “...fenomen privrednog razvoja obuhvata i složene strukturne, institucionalne, organizacione i tehnološke promjene privrede“. To su promjene u “ kompoziciji i strukturi privrede “, odnosno “ to je jedinstvo kretanja i razvoja, odnosno, to je najopštiji oblik funkcionisanja privrede “ (Isto, str. 269 i 270). Za razliku od privrednog rasta, koji, suštinski, podrazumijeva kvantitativne promjene u privredi, pa i društvu, privredni razvoj, pored njih, podrazumijeva i kvalitativne promjene (u strukturi proizvodnje, standarada, raspodjeli dohotka, pa čak i izmjene u svijesti čovjeka, kao pokretača svih aktivnosti.

Privredni rast ne smije da se ostvaruje po svaku cijenu. Za svaku zemlju je veoma važno da se privredni rast ostvaruje uz makroekonomsku stabilnost. Makroekonomska stabilnost podrazumijeva (Dragutinović i drugi, 2005, str. 6):

- Nisku inflaciju (unutrašnju ravnotežu)
- Održivi platni bilans (spoljna ravnoteža)

Rast u dugom roku je teško postići bez održivog platnog bilansa i stabilnosti cijena. Privredni rast, u suštini, predstavlja povećanje vrijednosti proizvodnje neke zemlje (ili regiona, grupacije, kontinenta...) tokom vremena. Pošto je BDP vrijednosni izraz dinamike proizvodnje, to je faktički privredni rast njegovo povećanje u datom periodu ( godina dana ili neko duže razdoblje ) u odnosu na prethodni period.

Mjerenja u agregatnom iznosu nijesu dovoljna, već se ona upoređuju sa brojem stanovnika, pa se dobija izraz " per capita " ( po stanovniku ). Pojednostavljeno rečeno, privredni rast predstavlja ne samo povećanje agregatne ponude, već i potencijalne ponude po stanovniku.

Privredni razvoj naročito iniciraju krupne tehnološke promjene. Ako bi se trebao izdvojiti centralni ekonomski fenomen, onda je to sigurno problematika privrednog razvoja, jer on djeluje na ukupnu društvenu strukturu. Ako nema privrednog razvoja, nema ni društvenog napretka u dužem vremenskom periodu.

Privredni razvoj, izazivajući promjene u agregatnoj ponudi, inicira promjene i u agregatnoj tražnji. Njegova posledica je usložnjavanje njihovih odnosa i funkcionisanja tržišta.

Ciljevi razvoja su poželjna stanja u koje se želi stići, nešto što se nastoji ostvariti, neka " tačka ", koja se želi doseći i biti (naći se) u njoj. Oni su povezani sa vrijednosnim stavovima nekog društva, koji se mijenjaju u vremenu, pa su ciljevi privrednog razvoja različiti u istom društvu, ali i različitim vremenskim intervalima. Logično je da se nešto, u datom vremenu, smatra vrijednim, a nešto manje vrijednim. Nije se dobro usmjeriti samo na jedan cilj, kao što ni samo ekonomski ciljevi nijesu dovoljni. Svaki razvoj predstavlja određeni društveno-ekonomski kontekst. Povećanje životnog standarda u dugom roku treba da " vuče " korijene iz privrednog razvoja. Brži i veći privredni razvoj, kao što je to davno naveo poznati američki ekonomista A. Levis, nije u tome što se njim povećava sreća, nego izbor. Sloboda izbora je u visokom stepenu korelacije sa brzinom i nivoom privrednog razvoja. Dinamičnost ciljeva privrednog razvoja, odnosno njihova promjena su karakteristika dosadašnje privredne istorije.

Ciljevi mogu biti konfliktni ( brži rast i narušavanje ekološke sredine ) ili komplementarni ( povećanje proizvodnje i obrazovanja ). Smatra se (Dragutinović i drugi, str. 328) da iz mnoštva ciljeva privrednog razvoja treba izdvojiti tri, i to:

1. Brz rast proizvodnje,
2. Strukturne promjene u privredi,
3. Smanjenje udjela najsiromašnije populacije.

Postavlja se pitanje: u čemu se sastoje motivi za ostvarivanje ciljeva privrednog rasta i razvoja? Ciljevi i vrijednosni sistem datog društva su veoma povezani. Sa promjenom sistema vrijednosti se mijenjaju i ciljevi. Generalno posmatrano, ciljevi su povećanje nacionalnog bogatstva, koje je osnov za zadovoljenje individualnih i društvenih potreba. Povećano materijalno bogatstvo, u principu, povećava osnov za širu slobodu izbora. Samo po sebi se podrazumijeva da je stvar svakog pojedinca kako će koristiti taj potencijalni izbor.

## 1.2. Izvori i rezultati rasta i razvoja

Privredni rast je složen društveno-ekonomski<sup>56</sup> fenomen, koji ima svoje kompleksne i višestruke uzroke. Privredni razvoj je veoma složen i heterogen fenomen, kako prema svojim izvorima, tako i mehanizmima. Razvoj počinje identifikovanjem potencijala (resursi prirode, znanje, stanovništvo, ostali resursi). Privredni razvoj je spor i dugotrajan proces. Postoje tri osnovne komponente ili vrijednosti, kojima se odlikuje proces razvoja, i to (Dragutinović i drugi, 2005., str. 254):

- Obezbjedjenje životnog minimuma – zadovoljenje osnovnih životnih potreba (ishrana, stanovanje, odijevanje i minimalno obrazovanje),
- Obezbjedjenje samopoštovanja i nezavisnosti,
- Obezbjedjenje slobode pojedinca. Prednost materijalnog razvoja je što povećava mogućnost izbora pojedinca i društva u cjelini.

Sve navedene komponente su povezane i predstavljaju izraz integrisanosti razvoja.

Privredni rast i razvoj nijesu pravolinijski proces, već ih treba tretirati kao "proces pozitivnih i negativnih odstupanja oko određenog trenda ravnotežnog rasta".

“Tajne” sadržine ekonomskog rasta su uvijek aktuelne<sup>57</sup>. Stabilan privredni rast omogućava da se mnogo lakše rješavaju razni drugi ne samo problemi u privredi, već u društvu kao cjelini. U suštini on predstavlja povećanje agregatne ponude dobara i usluga u nekoj zemlji. On se dalje reflektuje u povećanju zarada, standarda članova društvene zajednice, akumulaciji i potencijalnim investicijama, te mogućnošću za dalju primjenu naučnih i tehničkih dostignuća i stvaranju opštih uslova za privredni rast i razvoj u narednom periodu. Stabilni i dugoročni privredni rast omogućavaju integralno napredovanje neke društvene zajednice. Jedino se dugoročnim privrednim rastom može ublažiti i eliminisati siromaštvo. Privrednim rastom i razvojem se povećavaju uslovi i pretpostavke za slobodu izbora pojedinaca i društva kao cjeline.

Ostvarivanje dugoročnog privrednog rasta, pogotovo nedovoljno razvijenih zemalja, je djavolski složen zadatak za kreatore ekonomske politike. Pogotovo je to slučaj sa njegovim ubrzanjem i pokretanjem “točka” privrede ka bržem privrednom rastu. Smatramo da se valja podsjetiti na mišljenje Olsona-a (2010, str.

---

<sup>56</sup> Ekonomija uopšte, a naročito makroekonomija predstavlja “aktivnost traženja kauzalnosti medju relacijama” (Burda-Viploš, 2012., str. 19).

<sup>57</sup> Davno je Keynes rekao da “ekonomska teorija nije skup gotovih zaključaka, koji bi se mogli odmah prihvatiti u ekonomskoj politici”. Makroekonomska analiza može biti (Burda-Viploš, 2012, str. 19): **pozitivna** (u njoj nema vrednosnih sudova) i **normativna** (daje ocjene ili preporuke u vođenju ekonomske politike, mora da navede kriterijume, koji su poslužili kao osnov za izvođenje pojedinih zaključaka).

221), koji smatra da teorijski stavovi treba da se zasnivaju na racionalnim i provjerljivim pretpostavkama o ponašanju pojedinaca. Sama teorija, navodi on dalje, ni u jednom trenutku ne smije da bude u suprotnosti sa bilo kojom vidnom mikroekonomskom teorijom, ili kako on eksplicite navodi: " ...makroekonomska teorija treba da bude smisljena i na makroekonomskom nivou ". Da je to tako ukazuje i pokazatelj da su danas mnoge visoko-razvijene zemlje ostvarivale stopu rasta od 2%-3% u dugom vremenskom periodu. Zato treba shvatiti da je privredni rast veoma spor i dugotrajan proces, koji zahtijeva višegeneracijski napor, a ne kratki rok. Privredni rast je, prema tome, kontinuirano povećanje proizvodnje u dužem vremenskom periodu od najmanje 10-20 godina. Ako je u pitanju kraći rok, onda se može govoriti o " ekspanziji proizvodnje ".

Adekvatnim komponovanjem faktora rasta i razvoja mogu se ostvariti veoma značajne privredne i društvene promjene. Postoje očiti primjeri u privrednoj historiji, u koje tipično spadaju privrede Njemačke i Japana, a koje su bile razrušene poslije drugog svjetskog rata i mnogi ekonomisti su smatrali da ljudi u tim zemljama neće moći da zadovolje ni osnovne potrebe. Danas su te zemlje vodeće ekonomije u svijetu.

Privredni rast i razvoj su pod dejstvom određenih faktora. Klasičan pristup razvojnim faktorima je podjela na sljedeće ključne komponente (Dragutinović i drugi, str. 362) :

1. Prirodni resursi,
2. Rad,
3. Kapital i
4. Preduzetništvo.

Njih treba razumjeti kao adekvatnu kompoziciju, od kojih svaka ima posebnu ulogu, tako da budu skladno kombinovane.

Pristupi ulozi i značaju faktora privrednog rasta i razvoja su se mijenjali u historiji teorije privrednog razvoja. Noviji pristup podrazumijeva sledeću listu razvojnih faktora (isto, str. 362):

1. Stanovništvo,
2. Prirodni i energetske resursi,
3. Tehnološke promjene,
4. Instalirana osnovna sredstva i infrastruktura,
5. Organizacija i preduzetništvo (preduzetništvo je oblik ekonomskog mišljenja).
6. Informacija i znanje kao ključni razvojni resurs<sup>58</sup>

---

<sup>58</sup> Postoje zastupnici stava da su "...ekonomske institucije ključni, fundamentalni uzročnik privrednog rasta. Institucionalne razlike između zemalja dovode do razlika u dugoročnim stopama privrednog rasta, pa time i do



Navedimo još pristup koji je uobličio J. Šumpeter, po kome su “ nove kombinacije” sintetički faktor privrednog razvoja. Preduzetnici su drugi faktor, a treći je kredit.

Skladan privredni razvoj se ostvaruje adekvatnom kombinacijom potencijalnih izvora rasta. Neka važna pitanja rasta i razvoja su:

- Zašto su neke zemlje razvijenije, a neke manje ili nijesu razvijene?
- Šta je u osnovi ekonomskog rasta?
- Šta je pokretačka snaga njihovog rasta (prirodni resursi, znanje, kombinacija, inostrani kapital...)?
- Zašto kod nekih zemalja dolazi do “ transformacije rasta “ ( na primjer Kina)?
- Zašto su kod nekih zemalja investicije efikasne, a kod drugih nijesu?

Prosječna stopa rasta privrede ne smije se podcijeniti..

Ona je važan sintetički napredak stanja u privredi i opšteg napretka. Razvoj se izvlači sve više iz ideja i znanja, a sve manje iz prirodnih resursa. Prirodni izvori sve manje imaju ulogu, a sve više znanje ( informacija) kao ključni potencijal rasta i razvoja. Za privredni razvoj je potrebno vrijeme, što znači da se on dešava tokom dugih vremenskih perioda. Osnovno pitanje svake zemlje je kako ubrzati proces privrednog razvoja? Kako da nedovoljno razvijene zemlje brže stignu do razvijenijih od njih?

Privredni razvoj je dinamična kategorija, koja pokazuje da neke promjene koje su bile aktuelne prije 40 ili 50 godina<sup>59</sup>, danas više nijesu. Planski mehanizam je veoma značajan u upravljanju privrednim razvojem.

Manje razvijene zemlje se strukturno razlikuju od razvijenih („zrelih tržišnih“) privreda. Svaka zemlja treba da traži sopstveni razvojni model, na bazi kombinacije raspoloživih faktora proizvodnje.

Proces razvoja neke ekonomije je transformacija iz datog u neko drugo (naprednije) stanje. On se identifikuje preko određenih pokazatelja. Najvažniji pokazatelj uspješnosti jedne privrede je njen output, odnosno dohodak, izražen kroz bruto domaći proizvod. To je indikator koji pokazuje, u najopštijem smislu, koliko je finalnih dobara i usluga proizvedeno u jednoj privredi za godinu dana (Burda M. i Viploš, 2012, str. 4).

---

razlika u dostignutom nivou razvijenosti, odnosno bogatstvu društva...Ekonomске institucije su ona pravila igre na osnovu kojih pojedinci donose odluke u privrednom životu, između ostalog, odluke o tome koliko će da štede, koliko će da pozajme, u šta će pozajmljeno ili uštedjeno da ulože, šta će, za koga će i koliko da proizvedu, po kojoj ceni i kome da prodaju itd.” (Begović, 2011., str. 107.).

<sup>59</sup> U ekonomskoj teoriji je stvoreno „pravilo 70“, koje ukazuje na činjenicu da uz prosječni rast od 1% treba da prodje 70 godina da bi se duplirao iznos dohotka po stanovniku, a uz porast od 3% treba da prodje 24 godine da bi se duplirao iznos nacionalnog dohotka (Dragutinović i drugi, 2005, str. 265.).

BDP je važan indikator za ostvarenje privrednog i društvenog blagostanja i, u suštini, predstavlja output jedne privrede. Pojednostavljeno rečeno, rezultat je rada ljudi, mašina, svih vrsta opreme, pa čak i građevinskih objekata, koji, sa ostalim komponentama predstavljaju zaokruženu cjelinu. BDP jedne zemlje predstavlja i izražava mjeru njene proizvodne aktivnosti ili predstavlja zbir svih finalnih prodaja i usluga (isto, str. 27. ).

Privredni rast i razvoj se ostvaruju u okviru ekonomskih institucija, koje predstavljaju " pravila igre u privrednom životu, koja samim tim što predstavljaju pravila, stvaraju podsticaj za određeno ponašanje ljudi, odnosno privrednih subjekata " (Begović, 2011., str. 108.). Pošto sve institucije ne moraju da budu efikasne, postavlja se pitanje koje su dobre institucije, a koje nijesu. Smatra se da su "... dobre one institucije koje stvaraju podsticaje ljudima da akumuliraju proizvodne faktore, bez obzira na to o kom proizvodnom faktoru se radi, odnosno da li se radi o akumulaciji fizičkog ili ljudskog kapitala " (Begović, 2011, str.108).

Teorijski posmatrano, privredni rast<sup>60</sup> se može ostvariti na dva načina i to:

- Povećanom upotrebom faktora proizvodnje i
- Povećanom efikasnošću postojećih faktora

Logično je pretpostaviti da je u istom vremenu moguće ostvariti kombinaciju obje varijante za mogući rast.

### 1.3. Uloga akumulacije i investicija

Problem privrednog rasta i razvoja su jedna od najvažnijih, pa samim tim mnogo istraživanih, ali i dalje aktuelnih makroekonomskih tema. Ima mnogo faktora privrednog rasta, a najznačajniji su (Burda M. i Viploš, 2012, str.11):

- Akumulacija<sup>61</sup> sredstava za proizvodnju (fabrike, oprema, putevi, komunikaciona mreža i drugi oblici infrastrukture) proizašla iz nataloženih investicija,
- Rast stanovništva ( više ljudi može da proizvede više outputa),
- Razvoj i eksploatacija znanja u privredne svrhe, a posebno informacione telekomunikacione tehnologije, su usko povezane sa fenomenom poznatim kao tehnički progres.

---

<sup>60</sup> Savremena teorija privrednog razvoja se takodje zasniva na ideji da je on " vodjen " povećanom produktivnosti. Dva su uzročnika povećanja: fizički i ljudski kapital (detaljnije: S. Bartolini -From Transition to Development /2003/, Part I, str. 249 i dalje).

<sup>61</sup> "Osnovni preduslov za akumulaciju, odnosno investicije proizvodnih faktora jeste zaštita te investicije i njenih prinosa, što se svodi na zaštitu privatnih svojinskih interesa" ( Begović, 2011., str.108).

Moguće je navesti i još neke faktore, ali prethodno navedeni predstavljaju njihovu adekvatnu sintezu.

Akumulacija predstavlja odloženu potrošnju u nekom vremenskom periodu, obično godina dana. Ona postoji na nivou pojedinca, porodice, kompanije, neke privredne grane ili države u cjelini. Da bi društvo postalo bogatije, mora se prvo štedjeti, pa onda investirati, što treba da ima za posledicu privredni rast i razvoj. Akumulacija, kao odložena potrošnja se transformiše u investicije, koje predstavljaju njenu upotrebu. Problemi akumulacije (njen obim i struktura) i posebno njene efikasne upotrebe (alokacije) su centralni problemi privrednog razvoja svake zemlje.

Za svaku zemlju je posebno bitno finansiranje privrednog razvoja domaćom štednjom. Kreatori ekonomske politike i razvoja tu činjenicu stalno moraju imati u vidu. Akumulacija je "prekrivena" štednjom kod privreda razvijenih zemalja, dok kod manje i nedovoljno razvijenih zemalja to nije slučaj. Njena mobilnost se ostvaruje mrežom finansijskih institucija. Domaća štednja je osnovni izvor finansiranja investicija u nacionalnim ekonomijama. Štednja, po svojoj suštini, predstavlja dobrovoljno odricanje od sadašnje potrošnje, nekog nosioca dohotka u korist njenog (direktnog ili indirektnog) povećanja u budućnosti.

Nosioci štednje su domaćinstva, preduzeća i država, a to dalje znači: pojedinci i kolektivi. Domaća štednja je najvažniji izvor finansiranja investicija ili, makar, treba da bude. Ona je kod visoko-razvijenih zemalja dovoljan izvor finansiranja investicija, ali ne i kod nedovoljno razvijenih zemalja. Jedan dio štednje iz visokorazvijenih zemalja odlazi na investicije u nerazvijene zemlje. Kod manje razvijenih zemalja investicije premašuju štednju. Kod industrijski visoko-razvijenih zemalja štednja stanovništva je bazični izvor finansiranja privrednog razvoja. Nivo štednje je potencijalni činilac privrednog razvoja, i ako te dvije veličine ne treba poistovjećivati.

U dugom roku, svaka zemlja treba da troši koliko proizvodi i da investira onoliko koliko je iznos nacionalne štednje. To pretpostavlja uravnoteženost platnog bilansa, a ne zatvorenu privredu, što je nonsens u savremenim uslovima.

Dosadašnja praksa razvoja je pokazala da, što je niži dohodak po stanovniku, teže je finansirati privredni razvoj bez zaduživanja u inostranstvu. Uvoz kapitala pretpostavlja kasniju obavezu vraćanja dobijenih sredstava, uvećanih za iznos kamate kao cijene njegove upotrebe. Zato politika razvoja ne može biti indiferentna po pitanju načina upotrebe uvezenog kapitala. Zaduzivanje korespondira sa nivoom dohotka po stanovniku tako što je niži dohodak po stanovniku, to je privredni rast i razvoj teže finansirati bez zaduživanja u inostranstvu.

## 2. Problem efikasnosti i modeliranja

Svaka makroekonomska analiza se može provesti jedino na osnovu raspoloživih podataka i pretpostavki. Od njihovog pravilnog izbora i realnosti umnogome zavisi adekvatnost i objektivnost analize. Pretpostavke su sredstvo za jednostavnije "kretanje" analitičara u okviru svakog privrednog organizma.

Polazeći od bazičnog ekonomskog principa, razvijenog i potvrđenog u ekonomskoj teoriji i praksi, treba konstatovati da nije svejedno da li proizvodimo više /1/ zato što smo uložili više inputa, /2/ zato što su inputi postali produktivniji ili /3/ zato što su adekvatnije kombinovani. Zato su svaki pojedinac, privredni ili neprivredni subjekat, ali i država kao cjelina zainteresovani za mjerenje efikasnosti ulaganja i njeno povećanje.

Privredni rast i razvoj (njegova dinamika i struktura) determinišu bogatstvo ili siromaštvo svakog pojedinca, pa i zemlje u cjelini. U pitanju je makroekonomski problem, kao rezultat skupa i refleksije individualnih veličina. Njime se bavi makroekonomija kao nauka o kolektivnom ponašanju, odnosno zbirom svih individualnih odluka, koje se donose bez uvida u odluke i akcije drugih.

Ekonomisti su razvili "alate" za praćenje i analizu privrednog razvoja. Proizvodna funkcija je sredstvo za praćenje privrednog rasta neke zemlje. Privredni rast se ne ostvaruje sam od sebe. "Rast svakako nije nešto što se stiče rođenjem" (Isto, str. 53).

Privredni rast se mjeri efikasnošću upotrebe akumulacije, odnosno investicija, kao opredmećenih ideja u prostoru. Ako neko vodi politiku bez investiranja, to je sigurno zaostajanje, pa i nazadak u dugom roku. Taj zaključak se odnosi na pojedinca, kompaniju i društvo kao cjelinu.

Investicije (I) se mogu finansirati iz (Burda M. i Viploš, 2012, str. 59):

1. Privatne štednje firmi i domaćinstava (S),
2. Javne štednje (konsolidovanog budžetskog suficita) (T-G)
3. Iz neto inostrane štednje, tj. deficita tekućeg bilansa (Z-X). Ili  $I = S + (T-G) + (Z-X)$

Napomena: G predstavlja javne nabavke, dok je T-G budžetski suficit javnog sektora; X je izvoz, Z je uvoz; X-Z predstavlja neto izvoz jedne zemlje

Ako se pretpostavi da je budžet uravnotežen, tada je  $T = G$ , pa je  $Z=X$

Dodajmo izloženom pretpostavku da se privredni subjekti (investitori) racionalno ponašaju, što je ujedno aksiom našeg pristupa ovom problemu. Hipoteza o racionalnim očekivanjima polazi od stava da subjekti ne samo koriste sve raspoložive informacije o budućnosti, već i da ih koriste dovoljno stručno da se njihovo predviđanje pokaže tačnim (isto, str. 157.). Odluka o investiranju predstavlja intertemporalnu odluku, kao izraz gepa

između odluke i njenih rezultata. Ekonomska logika nalaže konstataciju po kojoj: što su kamatne stope veće, manje će se investirati i obratno.

Svojedobno je bila aktuelna, a i danas je, na određeni način, teza u vezi granica rasta. Ne ulazeći u raspravu i argumentaciju "za" i "protiv" konstatujemo da je "privredni rast poželjan sve dok stvara pozitivne efekte veće od negativnih" (Begović, op. cit., str. 51). Tome bi samo dodali tezu, koja predstavlja drugi uslov, a koji se odnosi na čovjekov odnos sa prirodom i prirodnim okruženjem u smislu da povećani privredni rast ne dovodi do pretjerane eksploatacije prirodnih resursa. Nove tehnologije u tome predstavljaju značajnu polugu, koju treba koristiti u kreiranju adekvatnog privrednog razvoja i tražiti takve puteve, koji nijesu "sudar" sa prirodom i ukupnim okruženjem.

Teorijski modeli privrednog rasta su usmjereni na razmatranje dva osnovna izvora privrednog rasta, i to: a) akumulacije proizvodnih faktora i b) produktivnosti faktora proizvodnje, koja proizilazi iz nivoa tehnologije, koja je u upotrebi. Uvećanje ukupne produktivnosti faktora proizvodnje izraženo je kroz unapredjenje primjene tehnologije (tehnički progres i tehnološki napredak) i uvećanje njene efikasnosti.

Neoklasični model privrednog rasta se upravo zasniva na akumulaciji kapitala, tj.

$$Y=F(K)$$

Razvijena verzija neoklasičnog modela polazi od proizvodne funkcije sa dva faktora: kapitala (K) i rada (L), pa je proizvodna funkcija:

$$Y=F(K,L)$$

Pošto se radi o homogenoj funkciji prvog stepena, ona se može izraziti i kao funkcija produktivnosti rada, tj.:

$$y = f(k)$$

Proizvodnja po zaposlenom se izražava relacijom (Y/L), dok je izraz (L/K) tehnička opremljenost rada.

Kasnije su razvijeni endogeni<sup>62</sup> modeli privrednog rasta posredstvom tehnološkog progressa kao izraza inovacija koje donose pojedinačni subjekti. Zatim su slijedili modeli diferencijacije proizvoda i horizontalne inovacije ( novi proizvodi unutar

---

<sup>62</sup> Teorijski posmatrano sve varijable mogu da se podijele na egzogene i endogene varijable. Podjela je vještačka, između ostalog, iz zbog njihove relativne pripadnosti. Prve su determinisane izvan modela ( političke prilike, vremenske prilike i drugo). Za preduzeća su egzogene varijable sve vladine odluke i zakonske odluke- mjere fiskalne i monetarne politike. Endogene varijable su predmet analize ekonomskih modela (Burda i Vjeloš, 2012, str. 17). Lizing tretiramo kao endogenu varijablu, sa stanovišta mikro-subjekata, ali i egzogenu varijablu u funkciji privrednog razvoja. Podjela ne egzogene i endogene varijable je, u izvesnom smislu, često arbitrarna. Zato smatramo da njih treba tretirati kao povezane.

grane, bez izlaska bilo kojeg proizvođača ), te model kreativne destrukcije (J. Šumpeter) i vertikalne inovacije (detaljnije u Begović, cit. rad, str.77.).

Navedeni modeli pokazuju da rasprave o izvorima rasta i dalje traju i neće biti ubrzo završene<sup>63</sup> ili kako to lucidno konstatuje M. Olson (2010, str. 40): “ Uvjerljivost teorije ne zavisi samo od broja objašnjenih činjenica već i od toga koliko je različitih činjenica objašnjeno “. Polazeći od toga savremena poredjenja razvijenosti pojedinih zemalja nijesu dovoljna na osnovu GDP, kao sintetičkog izraza tempa i nivoa razvoja, već se on koriguje njegovom kupovnom snagom (Purchasing Power Parity-PPP), tj. mjerenjem kroz GDP i PPP. Tako se dolazi do zaključka da isti kvantitativni nivo GDP nije “ isti ” u svakoj zemlji. Njegov kvantitativni nivo se koriguje kvalitativnim, posredstvom kupovne snage. Dakle, važan je pokazatelj koliko se može kupiti u toj zemlji za određeni iznos GDP-a.

### 3. Lizing i privredni razvoj

#### 3.1. Lizing u funkciji privrednog razvoja

Svaki nivo privrednog razvoja je imao odgovarajuće “poluge”, koje su bile relevantne za određenu njegovu fazu. Ni lizing nije izuzetak od navedenog zaključka. Ekonomska istorija je pokazala da je primjena lizinga kao metoda (modela) finansiranja doprinosila i doprinosi razvoju ne samo preduzeća, nego njegovim posredstvom i privrednog razvoja. On se danas primjenjuje u više od sto zemalja svijeta, i to više u razvijenim zemljama<sup>64</sup>. Može se uspostaviti korelativan odnos između primjene lizinga i nivoa razvoja neke privrede sljedećom sintagmom: viši nivo razvoja – veća primjena lizinga i obratno.

Lizing je jedan od ključnih faktora za podršku preduzetničkog ambijenta. Finansiranje nekretnina je u Evropi i do 50% portfolija lizing kompanija. Šta se sve finansira putem lizinga kod nekretnina? Načelan je odgovor da je lizing zastupljen kod finansiranja tržišnih centara, poslovnih zgrada, poslovnih prostora, proizvodnih hala, lokala, garažnih mjesta, pa i hotelskih kompleksa u cjelini. Predmet finansiranja lizingom su takodje i stanovi. Finansiranjem nekretnina putem lizinga, umjesto rente, faktički trošak postaje investicija.

---

<sup>63</sup> U kontekstu razmatranja problema veoma je važno testiranje teorija.“ Testiranje predstavlja opšteprihvaćeni metod za ispitavanje valjanosti neke teorije. U makroekonomiji testiranje u osnovi podrazumijeva utvrđivanje činjenica, to jest analizu podataka ” (Burda i Viploš, 2012., str. 21). Sve varijable se ne mogu pratiti, pa se primenjuje metod apstrakcije. Testiranje se može sprovesti na osnovu raspoloživih podataka. Simulacije zavise od realnosti izbora egzogenih varijabli).

<sup>64</sup> Razmatranje primjene fenomena lizinga je prisutno u više segmenta ove disertacije. Navedeni naslov je samo u funkciji zaokruživanja teorijskih stavova o odnosnoj problematici.

Najnoviji trendovi u primjeni lizinga se odnose na finansiranje biznisa kao cjeline, umjesto pojedinih stavki opreme. Lizing se sve više koristi za finansiranje objekata i opreme zajedno, čime korisnik smanjuje rizik od sinhronizacije pojedinih komponenti u funkcionisanju biznisa. Isto tako se lizing posebno brzo i značajno koristi za finansiranje obnovljivih izvora energije. Zato je važno ustanoviti medjuzavisnost razvoja lizinga i privrede, posebno u zemljama u kojima je on srazmjerno zastupljen (visoko razvijene zemlje, zemlje EU, zemlje koje su relativno brzo savladale tranziciju i slično). **Primjena lizinga treba da doprinese bržem razvoju privrede u svim zemljama, naročito preko malih i srednjih preduzeća. Njegova primjena treba da bude posebno važna za zemlje u tranziciji i nedovoljno razvijene zemlje.**

Istraživanja koja smo do sada obavili omogućavaju tezu po kojoj postoji korelacija primjene lizinga kao oblika finansiranja i nivoa privrednog razvoja. Isto tako će se sagledati u kojim je oblastima lizing posebno zastupljen, kao i djelatnostima koje su povezane sa privredom. Istražiće se i najnoviji trendovi u korišćenju lizinga kao modela finansiranja, njegovi efekti i očekivanja u budućnosti.

Na osnovu svega navedenog izvršiće se pokušaj mjerenja doprinosa lizinga kao modela finansiranja privrednom razvoju i ustanoviti određene zakonitosti.

U nastavku izlaganja posebno razmatramo ulogu lizinga u nedovoljno razvijenim zemljama (1) i ulogu lizinga u rastućim ekonomijama (2).

### **3.2. Lizing u nedovoljno razvijenim zemljama**

Lizing je pogodan model finansiranja za razvoj nedovoljno razvijenih zemalja, koje su oskudne u raspolaganju kapitalom. Privrede zemalja u razvoju se srijeću sa različitim izazovima, od kojih su potrebe za investicijama medju primarnim. Nedovoljna domaća akumulacija i nekapitalizovane, najčešće domaće banke, ne mogu da pruže adekvatna sredstava za investicije. Banke za odobravanje kredita, kao klasičan oblik finansiranja, traže visoke iznose kolaterala, koje potencijalni dužnici nemaju, pa se tako krug zatvara, sa nemogućnošću da se problem rješava i pokrene preduzetnička aktivnost. Naročito je ovaj problem izražajan kod malih i srednjih preduzeća i preduzentika. Krajnji rezultat je sumarno negativan, jer domaći preduzetnici ne mogu da obezbijede sredstva za ulaganja u nove projekte. Na to se nadovezuje neadekvatna pravna regulativa, koja takodje doprinosi usporavanju procesa investiranja.

Alternativa za to je razvoj lizing poslova, za ta tržišta novog finansijskog proizvoda, kao drugačije ponude na finansijskom tržištu, i drugačijeg finansiranja aktuelnog i potencijalnog biznisa, a samim tim privrednog rasta domaće proizvodnje i dalje akceleracije poslova u cjelini. Ovaj dodatni oblik finansiranja je

znatno više zastupljen u razvijenim nego nerazvijenim zemljama (Leasing in Emerging Markets, 1996, vidjeti str. 6).

U ovim zemljama lizing je posebno pogodan za razvoj preduzetništva, malih i srednjih preduzeća i primjenu savremenih tehničko-tehnoloških dostignuća. Isto tako pogoduje razvoju individualnog preduzetništva, osnivanju novih preduzeća i osavremenjavanju opreme za novi biznis. On snažno doprinosi osavremenjavanju tehnoloških procesa. To se može postići korišćenjem inostranih i domaćih izvora<sup>65</sup>, čime se integralno proširuje tržište. U nedovoljno razvijenim zemljama, u strukturi lizing poslovanja dominiraju pokretni objekti.

Fenomen globalizacije je direktno povećao potrebu za otvorenošću svih zemalja, nezavisno od vladinih politika. Male zemlje su u tome procesu objektivno posmatrano morale postati " otvorenije " od velikih zemalja. Nema više ni jedne regije u svijetu, pa samim tim ni jedne zemlje koja je imuna na bilo koji događaj u svijetu.

U uslovima tranzicionih ekonomija i njihove nedovoljne razvijenosti, lizing pomaže da se ove zemlje potpunije uključuju u novu međunarodnu podjelu rada, na principima globalizacije ekonomije i tržišta. Razvoj poljoprivrede na ekološkim osnovama, te modernizacija trgovine i turizma su posebno pogodne oblasti za dalji integralni razvoj ovih zemalja.

Lizing takođe omogućava bržu primjenu franšizinga, čijom kombinacijom se ostvaruje brži privredni razvoj. Razvojem franšizinga se, kao što je to poznato, otvara veći broj novih preduzeća i radnji. U njima je neophodno finansirati opremu, u čemu je uloga lizinga, pri objektivnom nedostatku finansijskih sredstava, nezamjenljiva.

Lizingom se, posebno pojedinim specifičnim modelima, mogu finansirati čitava tehnološka postrojenja, što ima multiplikativne efekte na razvoj privrede.

U cjelini posmatrano lizing je pogodniji, pa i integralno povoljniji od kreditnog odnosa.

Lizing je jedan od savremenih oblika finansiranja biznisa, ali i drugih dobara, pa i usluga i po tom osnovu doprinosi privrednom i društvenom razvoju. On se, pored razvijenih zemalja, sve više primjenjuje u tzv. rastućim ekonomijama i zemljama u tranziciji.

---

<sup>65</sup> " Kao posljedica gospodarske i finansijske krize razina ulaganja u EU-u znatno je smanjena od 2007., kada je bila na vrhuncu, i to za oko 15 %. Ta je razina ujedno i znatno ispod povijesnih razina te se za sljedeće godine predviđa samo djelimičan oporavak. To koči gospodarski oporavak, otvaranje radnih mjesta, dugoročni rast i konkurentnost " (Plan ulaganja za Evropu, 2014., str. 3.).



### 3.3. Lizing u " rascuim " ekonomijama

U ovim ekonomijama bankarski sistem je nedovoljno kapitalizovan, često sa limitiranim asortimanom proizvoda. Mala i srednja preduzeća ne posjeduju dovoljno kolateralu da im se mogu odobriti bankarski krediti potrebni za njihov razvoj. U takvim uslovima " razvijanjem sektora lizinga kao načina isporuke finansiranja povećava se opseg finansijskih proizvoda na tržištu i snabdijeva tok potrebnih sredstava za biznis, koji ga ne može drugačije imati, i tako promovise domaću proizvodnju, ekonomski rast i kreiranje poslova " (Fletcher M.: and oth., 2005, str. 11).

Veoma je važna uloga lizinga u privredama u razvoju. Privrede u razvoju (nedovoljno razvijene privrede) imaju potrebu za visokim stepenom investiranja. U njima obično domaći preduzetnici nijesu dovoljno kreditno sposobni. U tim privredama, domaće banke (i banke koje su prisutne na tom tržištu) nijesu dovoljno kapitalizovane, tako de treba pronaći mehanizam za " pokretanje " privredne aktivnosti.

Mnoge nedovoljno razvijene zemlje suočavaju se sa problemom slabih ili imperfektnih zakonskih institucija. Lizing je važan instrument u promjenljivom okruženju. Lizing je razvijen kao dodatni izvor finansiranja. On je pogodan model finansiranja preduzetnika, malih i srednjih preduzeća u zemljama u razvoju, pogotovo zbog činjenice što su kamatne stope na kredite najčešće visoke.

U prilog navedenoj tezi o sve većoj primjeni lizinga u rascuim ekonomijama moguće je navesti mnogo primjera iz svjetske prakse. Posebno su interesantni u kontekstu ove disertacije slučajevi zemalja koje su bile ili na niskom ili usporenom privrednom razvoju. Tako na primjer, da je lizing industrija alternativa u uslovima niskih stopa privrednog rasta pokazuje primjer Tajvana. Naime, preduzeća poslednjih godina u ovoj zemlji, prema navodima tamošnjeg Instituta za ekonomska istraživanja, koriste rentiranje i lizing industriju da smanje troškove i povećaju domaće tržište rent a car usluga. Usporavanje privrednog rasta obeshrabrilo je tradicionalni biznis na investiranje. I u tim uslovima pojedini sektori (npr. transportna sredstva) u 2013. godini, prevashodno zahvaljujući lizingu, bilježe značajan rast. Prema raspoloživim podacima, u 2014. godini svi segmenti industrije bilježe rast, a posebno prednjači industrija lizinga (Chung W., <http://taiwan.industry.tier.org.tw>, 30.12.014, str. 1).

U kontekstu aktuelnog naslova, smatramo da je takodje vrlo interesantna primjena lizinga u Rumuniji ( Teodorescu, 2014. ). U ovoj zemlji je zakonska osnova stvorena 1989. godine. U Rumuniji tržište finansijskog lizinga pretežno organizuju subjekti čiji su vlasnici finansijske i bankarske grupe ( str. 91 ). Tržište lizinga je zabilježilo značajan rast u periodu 1996 do 2008 godine. Oficijelna statistika njegovog praćenja počinje 2007. godine. U ovoj zemlji je tržište lizinga slijedilo pozitivan trend prije izbivanja krize i negativan u toku ekonomske krize.

U 2008. godini lizing poslovi su iznosili 4% rumunskog GDP, da bi se u 2012. godini to učešće smanjilo na svega 1%. Njeno lizing tržište je slijedilo trendove u Evropi i čini oko 0,5% evropskog tržišta lizinga u 2012. godini. U periodu 2007-2011 godine, lizing je smanjen sa 4.948 mil. eura u 2007. godini na 1.349 mil. eura u 2011. godini ili za gotovo 75%. Pad je zabilježen već u drugoj polovini 2008 godine, što izražava osjetljivost ovog instrumenta na konjunktturne promjene. Naročito je bio izražajan pad u 2009. godini, gdje je lizing tržište u odnosu na prethodnu godinu smanjeno za 74%. Smanjenja su zabilježena u svim ključnim sektorima: vozila za 73%, oprema za 70% i nekretnine za 80%. Mali oporavak je zabilježen na tržištu lizinga u 2012. godini za 1%, a u tome oprema je zabilježila porast od 3%-4%. U pogledu strukture, vozila su u periodu 2007-2012 godine učestvovala sa 63%-70%, oprema sa 20%-25%, a nekretnine sa 4%-9%, zavisno od godine (Isto, str. 89-90).

Teodorescu navodi (str. 85.) da suprotno trendovima opšteg pada lizing tržišta u Rumuniji, 84%-85% ukupnog tržišta opreme i novih vozila u toj zemlji, čini tržište lizinga, u poslednje tri godine (članak objavljen u 2014. godini). Isti autor navodi (str. 90.) da se većina lizing ugovora zaključuje na period od 3-4 godine (22%-30%) i 4-5 godina (24%-33%).

Moguće je navesti i više primjera u prilog našoj tezi. Ali, smatramo da su prethodni dovoljni za njeno potvrđivanje (zajedno sa ostalima, koji se navode u ovom istraživanju).

## **4. Savremena primjena lizinga i trendovi u okruženju**

U tekstu koji slijedi daćemo, ukratko, pregled i statistiku lizing industrije u nekoliko vodećih evropskih zemalja, kao i nekoliko zemalja iz našeg okruženja. Za taj pristup smo se odlučili, kako bi mogli da izvršimo komparaciju sa primjenom lizinga u Crnoj Gori.

### **4.1. Primjena lizinga u Njemačkoj**

#### **4.1.1. Analiza rezultata savremenog istraživanja**

Njemačka je jedna od tri vodeće evropske zemlje (pored Belike Britanije i Austrije) u primjeni lizinga, kako po obimu, tako i po strukturi izvora finansiranja. Lizing je postao dominantni stub korporativnog finansiranja u Njemačkoj<sup>66</sup>. Novi

---

<sup>66</sup> Leasing in Deutschland 2015, Bundesverband Deutscher Leasing/unternehmen, www. lessaingvrband, pristupljeno 20.12.2015. u 22h. Činjenice i konstatacije su navedene prema ovoj studiji, koju smatramo veoma relevantnom, ne samo za izvođenje zaključaka o lizingu u ovoj zemlji, već i šire, posebno u kontekstu centralnog problema našeg istraživanja.

poslovi su godišnje 50 mlrd eura, pa je lizing privreda najveći privatni investitor u zemlji. Faktički se bez prisustva lizinga ne može zamisliti privredni, pa ni individualni život. To podjednako važi za putničke i teretne automobile, razne vrste opreme, praćenja najnovije tehnologije u oblasti medicine i drugog<sup>67</sup>. Anketirano je 1000 direktora i 750 lizing korisnika 2015. godine, a rezultati pokazuju da se preko jedne četvrtine investicije u opremu realizuje preko lizinga. Posebno se u navedenoj studiji ističe da je lizing dominantan izvor finansiranja, kod "srednjeg staleža".

Studija je pokazala da su rezultati navedenog istraživanja pokazali da su top pet lizing motiva ( str. 12. ), navedeni prema redosljedu:

1. Povoljno utiče na likvidnost korisnika,
2. Troškovi su ravnomjerni i mogu se kalkulisati,
3. Bankarska linija preduzeću ostaje "sačuvana" (korisnik može uzeti kredit),
4. Oprema je najnovija i mogu se pratiti tehnološke promjene,
5. Moguće su investicije, uprkos malom budžetu, kojima preduzeće raspolaže.

Istraživanjem su, smatramo, veoma dobro identifikovani potencijalni motivi, a rezultate treba shvatiti kao sasvim realne i uputne, ne samo za ovu zemlju, već i znatno šire. Generalno posmatrano, vodeći motivi su ekonomski, ali upotrebom lizinga i tehnološki nivo proizvodnje, ostaje visok.

Njemačka praksa je pokazala da je lizing dobar izvor finansiranja u nesigurnim vremenima, kada je bilo manje motiva za investiranje. Svako četvrto preduzeće u Njemačkoj je "ubijedjeni korisnik" lizinga. Zanimljivo je da se sklonost ka lizingu povećava sa veličinom preduzeća.

Istraživanje se odnosilo i na zadovoljstvo korisnika upotrebom lizinga, odnosno, finansijerom kao izabranim partnerom. Zapravo, od 750 anketiranih preduzeća u Njemačkoj je 97% bilo zadovoljno sa lizing partnerom, što je za 2% više nego 2011. godine, kada je obavljeno prethodno istraživanje. Sve ocjene iz tog domena (korpusa pitanja) u odnosu na 2011. godinu su poboljšane. Posebno ističemo nalaz iz ove studije, koji su istraživanja pokazala, da **čak 4 od 5 donosilaca odluka u preduzeću apostrofira lizing kao instrument koji im omogućava fleksibilnost**<sup>68</sup>. Anketirani učesnici ističu da lizing, po svojim karakteristikama, "čini preduzeća spremnim za budućnost".

---

<sup>67</sup> "U 2011. godini u Italiji 40 odsto novih lizing plasmana su činili ugovori za proizvodne mašine i opremu, u Češkoj 33 odsto, a u Slovačkoj 20 odsto. Sa druge strane, u Rusiji 53 odsto novih lizing plasmana se odnosi na ugovore za korišćenje aviona, brodova i vozova, što ukazuje na potencijal ovog načina finansiranja i kada su u pitanju visoko kapitalne investicije" ( Biznis i finansije - pristupljeno, 10.01.16 u 19h).

<sup>68</sup> Ovu konstataciju posebno ističemo sa stanovišta naše osnovne teme, koja je predmet istraživanja, kao i preporuka koje ćemo dati za dalje korišćenje lizinga kao oblika finansiranja privrednog razvoja Crne Gore.

#### 4.1.2. Rezime studije<sup>69</sup>

Zaključci navedene studije su vrlo indikativni, a sastoje se u sljedećem:

- Lizing je čvrsto ukorijenjen kod srednjih preduzeća i to tri četvrtine ove kategorije;
- Za oko 40% srednjih preduzeća lizing je prvi izvor finansiranja, a slijedi investicioni kredit, i to sa velikom razlikom. Prognoze su da će lizing ostati i dalje visoko zastupljen u svim oblastima;
- To je posebno relevantno za srednja preduzeća (četiri od pet anketiranih direktora smatraju navode fleksibilnost, kao jednu od osnovnih osobina lizinga);
- Zbog pravne regulative lizing kuće se više orijentišu na veća preduzeća;
- Barijere za dodatne servise su poteškoće, koje nijesu prilagodjene promjenama;
- Lizing privreda je prisutna nezavisno od konjunktura kod svih veličina preduzeća i branši, sa stabilnim udjelom "heavy user-a"<sup>70</sup>;
- Lizing je vodeći instrument finansiranja u prerađivačkoj industriji i trgovini, sa nekoliko procenata ispred investicionih kredita;
- Istraživanje je takodje pokazalo da je preko 50% spoljnjih investicija realizovano kroz lizing (str.11). Većina preduzeća, tj. 72% je izrazilo očekivanje da će lizing ostati stabilan izvor finansiranja. Veoma je interesantno da velika preduzeća žele da u budućnosti još više koriste lizing. Isto tako srednja preduzeća žele da povećaju svoj udio, dok su mala preduzeća skeptična (str.11).

Posebno apostrofiramo zaključak, iz analizirane studije, da veliki potencijal postoji u zdravstvu (smatra 30% ispitanih), jer će se upotrebom lizinga omogućiti da ordinacije i bolnice stalno ostanu u visokom nivou teholoških dostignuća.

Uopšte uzev, u korišćenju lizinga osnovni – dominirajući motivi su (a tako se očekuje da će biti i u budućnosti) finansijske prirode (str. 12).

#### 4.2. Primjena lizinga u Austriji

Lizing industrija ima dugu tradiciju u Austriji, jer je prvi lizing ugovor sklopljen još 1963. godine<sup>71</sup> Naročito je talas start-up lizing poslova bio

---

<sup>69</sup> Prethodno istraživanje je veoma važno za našu analizu u ovoj oblasti, pa smatramo da njegove zaključke treba posebno apostrofirati.

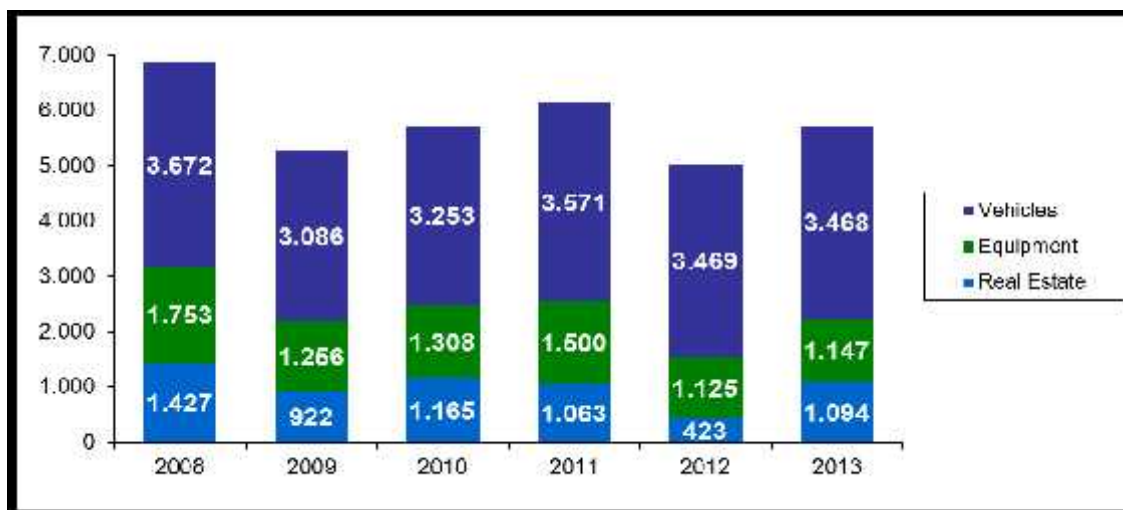
<sup>70</sup> Preduzeća koja "često do uvijek" koriste lizing u realizaciji svojih investicija.

<sup>71</sup> Lizing kao podrška privredi Srbije, Steinmann W.: Leasing industry in Austria, 2014, str.,3-13, slajdovi; podaci navedeni prema ovom izvoru.

zastupljen u periodu 1975 -1980 godine. Udruženje lizing kompanija je osnovano 1983. godine i imalo je 16 članova. Steinmann navodi da u 2014. godini 42 člana ovog udruženja čine 96% tamošnjeg tržišta.

Medju strankama postoji sloboda zaključivanja ugovora, što dalje znači da ne postoji posebna regulacija u ovoj oblasti. Zastupljeni su svi modaliteti ugovora i svi mogući predmeti lizinga. U praksi su identifikovani "tipovi" ugovora, zavisno od pune amortizacije, djelimične amortizacije, kapitalizacije sredstava i drugo. Neke lizing kompanije nude i dopunske usluge, kao što su: posebni oblici menadžmenta, faktoring, osiguranje i drugo.

**Tabela 3. Vrijednost domaćih novih lizing poslova po kategorijama sredstava 2008 - 2013 godine**



Izvor: Tabela preuzeta iz: Steinmann W. (2014), Leasing industry in Austria

U ovoj zemlji je 2008. godine vrijednost domaćih lizing poslova iznosila 6,8 mlrd eura. Finansijska kriza je uticala na smanjenje lizing poslova, pa je već u sljedećoj godini došlo do smanjenja na 5,2 mlrd eura. U 2013. godini lizing poslovi su iznosili 5,7 mlrd eura, što predstavlja povećanje od 13,8%. U istoj godini je zaključeno oko 168.000 ugovora, što predstavlja smanjenje od 1,1%, iz čega proizilazi da je prosječna vrijednost lizing ugovora porasla.

Ovo tržište je zrelo i stabilno, sa razvojem (od oko - 0,7%) u poslednjih deset godina. U 2013. godini je sklopljeno ukupno 557.000 ugovora. U lizing poslovima dominira lizing automobila od kojih je svaki treći nabavljen preko lizinga. U strukturi novih poslova oni učestvuju sa 60,8%, zatim oprema sa 20,1% i nekretnine sa 19,2%. U strukturi lizing poslova prema vrsti potrošača dominira komercijalni segment (62,1%), zatim privatni (individualni) sa 21,4%, dok je na trećem mjestu javni sektor (16,5%).

Navedeni statistički podaci omogućavaju zaključak da lizing dominira u poslovima biznisa, iz čega dalje slijedi da je lizing je jedan od glavnih promotera austrijske ekonomije.

## 5. Primjena lizinga u zemljama regiona

Lizing je metod, tehnika, model finansiranja, relativno novijeg datuma na ovim prostorima. Na to ukazuje i činjenica da je on u širem regionu<sup>72</sup> donedavno bio regulisan zakonima o obligacionim odnosima, a da je tek u poslednjih desetak godina pravno uobličen, kroz specifična zakonska rješenja.

Ekonomska i finansijska kriza su se negativno odrazile na poslove lizinga u svim zemljama, kako slijedi u narednom izlaganju. Problemi su nastali u kratkom roku poslije izbijanja krize i to kod svih zemalja našeg regiona. Oni, u većoj ili manjoj mjeri, još uvijek traju, a odnose se, pored pada poslovne aktivnosti, na otežanu naplatu potraživanja, česte zahtjeve klijenata za reprogramiranjem obaveza ili za vraćanje predmeta lizinga.

U narednom kraćem izlaganju prikazane su osnovne odrednice i podaci o lizingu u Sloveniji, Hrvatskoj, Srbiji, Bosni i Hercegovini i Makedoniji.

### 5.1. Primjena lizinga u Sloveniji

Lizing datira kao oblik finansiranja od početka 90-tih godina prošlog vijeka. Sada posluju 24 lizing kompanije, od čega su 16 članice udruženja, koje obuhvataju oko 90% tržišta. (Ova i druga faktografija u ovom podnaslovu je navedena prema: Bajt B., 2014, prezentacija).

U Sloveniji nema posebnog pravnog okvira za biznis, već se primjenjuju Zakon o bankama i Zakon o potrošačkim kreditima. Lizing društva mogu da obavljaju istovremeno finansijski i operativni lizing, kreditiranje i druge poslove. Nadzor nad poslovanjem vrši Banka Slovenije. Sistem u ovoj oblasti je dosta liberalan, pa, između ostalog, nema minimalnog niti maksimalnog trajanja lizing ugovora. Razvijen je lizing pokretnih i nepokretnih dobara. Lizing poslovi se ne registruju posebno, niti ima posebnih kvalifikacija za članove uprave lizing društava. Kao

---

<sup>72</sup> "Imajući u vidu uspostavljeni trend oporavka ekonomije, ekonomska politika regiona u narednom periodu treba da se bazira na: ubrzanju strukturnih i regulatornih reformi, fiskalnoj konsolidaciji, unapređenju institucionalnog i poslovnog ambijenta, izgradnji kvalitetne infrastrukture, posebno one koja međusobno povezuje države regiona, a zatim i šire sa Evropom i snaženju ukupne regionalne i prekogranične saradnje." (Bilten Ministarstva finansija Crne Gore br. XXXII, 2014., uvodnik).

posebno značajan model finansiranja, prepoznat je kod nadležnih organa, posredstvom poreza i određenih subvencioniranja ( elektro automobili i drugo)

Dinamika lizing poslova, posredstvom novih ugovora i ostatka glavnice data je u sljedećoj tabeli.

**Tabela 4. Lizing od 2008 - 2013 godine ( u milionima eura )**

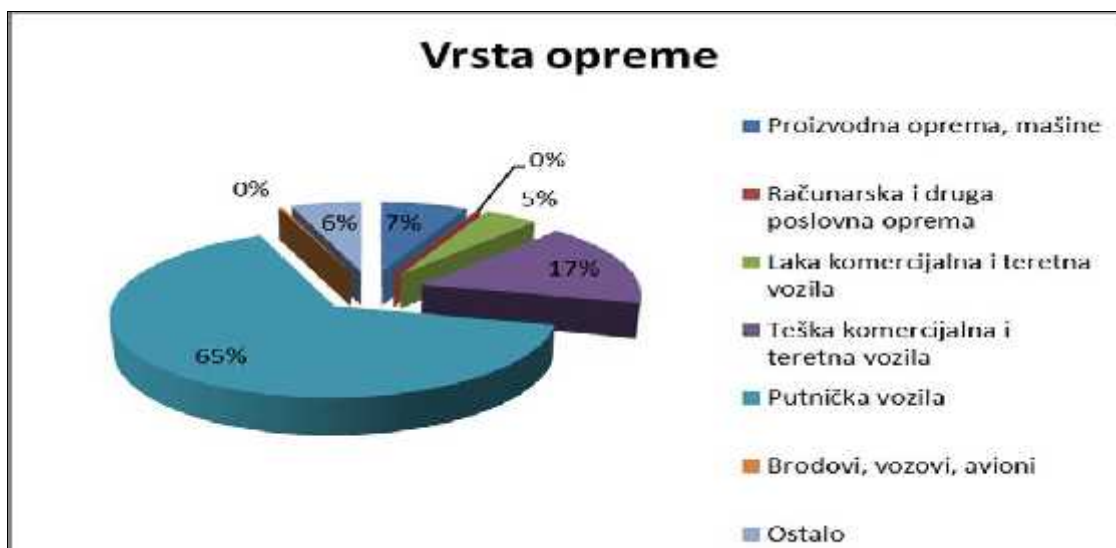
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Nova prodaja	2.859	1.655	1.325	1.223	933	925
Ostatak glavnice	4.725	4.441	4.408	4.094	3.691	3.415

Izvor: Bajt, 2014, slajdovi, Obračun autora

Iz tabele se može zaključiti da je nova prodaja stalno opadala, počev od dejstva krize, tako da su se novi poslovi smanjili za tri puta u posmatrnom periodu. Ostatak glavnice nije smanjivan u istoj srazmjeri, jer se lizing poslovi zaključuju na duži rok. Do smanjenja je došlo, ali neznatno u odnosu na vrijednost novih poslova.

Na sljedećem grafikonu je ilustrovana struktura opreme prema pojedinim kategorijama. Na prvom mjestu u 2013. godini su putnička vozila sa 65%, zatim teška komercijalna i teretna vozila sa 17% , slijedi proizvodnja opreme sa 6% itd.

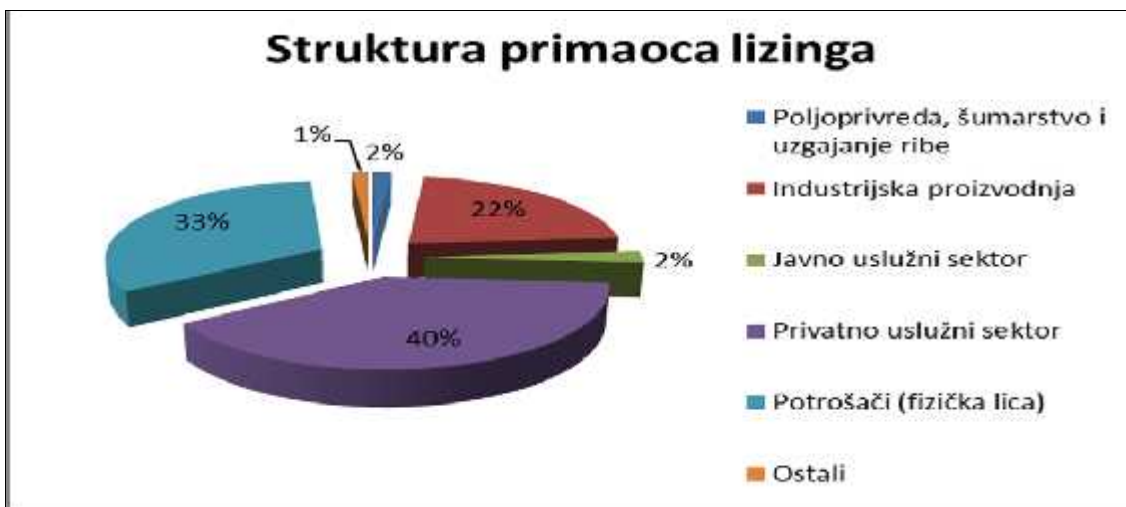
**Grafikon 19. Lizing u 2013. po vrstama ( pokretne ) opreme**



Izvor: Grafički prikaz preuzet iz: Bajt B., 2014, prezentacija, slajd 33.

Interesanta je struktura lizinga prema primaocu, u kojem vodeće mjesto ima privatno-uslužni sektor sa 40%, zatim fizička lica sa 33%, industrijska proizvodnja sa 22% itd.

**Grafikon 20. Struktura pokretne opreme prema primaocima lizinga u 2013. godini**



Izvor: Bajt, 2014., isto

Nekretnine su u istoj godini iznosile 69,42 mlrd eura, od čega su vodeće poslovne zgrade sa 45%, zatim maloprodajni objekti sa 22%, hotelski i ugostiteljski objekti sa 13% itd. U pogledu sektorske distribucije nekretnina, daleko su najviše zastupljeni potrošači (fizička lica) sa preko 80%.

Lizing je u Sloveniji veoma značajan izvor finansiranja, sa povoljnijom strukturom u odnosu na region, posebno u oblasti opreme i privatno-uslužnog sektora.

## 5.2. Primjena lizinga u Hrvatskoj

Poslove lizinga u Hrvatskoj obavljaju 23 lizing društva, sa kapitalom od 165 mil eura i ukupnom aktivom od 2.636 mil eura<sup>73</sup>. Broj lizing društava u periodu od 2010. do 2014. je varirao između 23 i 26, sa tendencijom smanjivanja. Aktiva se također smanjila u istom periodu, čak za više od jedne milijarde eura, dok je kapital povećan u periodu 2010-2013 godine za oko 13 puta (sa 13 mil na 169 mil eura). Njihova ukupna imovina 2013. godine, u strukturi bankarskog sektora, iznosi 17%, što je treća pozicija poslije penzionih fondova (40%) i društava za osiguranje (26%). Lizing društva su u 2013. godini zaključila 22.600 ugovora, čija je vrijednost 739 mil. eura. U istoj godini su lizing društva ostvarila gubitak od 33 mil. eura, dok su u prvoj polovini 2014. ostvarila dobitak od 11 mil eura. Nadzor nad njihovim radom obavlja odgovarajuća agencija – HANFA. Regulatorni okvir je upodobljen novim Zakonom, poslije ulaska Hrvatske u EU.

<sup>73</sup> Svi podaci su (ako nije drugačije navedeno) navedeni prema Darko Urukalović: Lizing industrija u Hrvatskoj, slajdovi, Konferencija Asocijacije lizing kompanija u Srbiji, 2014.



Prema raspoloživim podacima, lizing poslovi u Hrvatskoj su bili u značajnom porastu do izbijanja ekonomske i finansijske krize 2008. godine. Aktiva i broj sklopljenih ugovora su rasli veoma brzo, da bi se u 2009. godini aktiva smanjila za oko 4%, a broj sklopljenih ugovora gotovo prepolovio ( tačnije: smanjio se za 47%). Smanjenje broja ugovora i aktive se nastavilo iz godine u godinu, da bi se i u 2013. godini ta tendencija nastavila i to aktive za 13%, a broja ugovora za 11% ( Isto, slajd 17). Ova činjenica je veoma interesantna, jer se, za razliku od mnogih zemalja, lizing u Hrvatskoj nije oporavio ni poslije pet godina od izbijanja krize. Zato se sa ciljem povećanja lizing finansiranja pristupa raznim oblicima obrazovanja aktuelnih i potencijalnih korisnika u ovoj oblasti <sup>74</sup>.

U strukturi lizing ugovora dominira finansijski lizing (73%), dok operativni čini 27%, što je za 2,7 puta manje. Medjutim, interesanto ze zapaziti da po broju sklopljenih ugovora operativni lizing znatno ne zaostaje za finansijskim lizingom u poslednje tri godine<sup>75</sup>. U istoj godini (2013. godina) u strukturi aktivnog portfelja nema neke izrazito vodeće stavke, već su pojedine pozicije prilično ujednačene. Zapravo, prvi su putnički automobili sa 29%, zatim slijede nekretnine sa 28%, pa postrojenja, mašine i transportni uređaji sa 20%, privredna vozila sa 19%, dok su poslednji brodovi sa 4%.

**Tabela 5. Vrijednost ( u milionima eura) i broj sklopljenih ugovora 2011 - 2014 godine:**

Godina	2011	2012	2013	2014
Vrijednost	753	632	735	685
Broj	30.656	26.472	28.156	34.809

**Izvor:** HANFA, razne godine, obračun autora; 1 kuna =0,1307 eura

Podaci iz navedene tabele omogućavaju sljedeće zaključke:

- Vrijednost zaključenih ugovora na godišnjem nivou se kretala između 630 i 750 mil eura,
- Vrijednost zaključenih ugovora je znatno oscilirala,
- Broj sklopljenih ugovora se kretao između 26 hiljada i 34 hiljade,

Proučavajući i druge podatke iz izvještaja HANFE, došli smo do zaključka da prosječna vrijednost zaključenih ugovora pada, da su lizing društva ostvarivala gubitak (izuzev 11 mjeseci 2015. godine), te da je odnos finansijskog i operativnog

<sup>74</sup> Leasing akademija jedini je (nije jedini; postoje konferencije i u Srbiji - D.M.) sveobuhvatni program edukacije o leasingu u Hrvatskoj i regiji, a održava se od 2009. godine. Namijenjena je djelatnicima leasing društava, nadzornih institucija, udruženja leasing društava te s leasingom povezanim djelatnostima i industrijama, a ove godine i postojećim i potencijalnim korisnicima leasing' (<http://www.hgk.hr/zk/zagreb/leasing-akademija-2015>, pristupljeno, 05.12.2015.

<sup>75</sup> HANFA, razni izvještaji.

lizinga atipičan, kompariran sa regionom (relativno veća zastupljenost operativnog lizinga u Hrvatskoj, nego u regionu).

Dodajmo izloženom da nakon šest godina pada BDP i njegovog smanjenja poslije 2008. godine u iznosu od 11%, u 2015. godini se očekuje privredni rast od 1,6%<sup>76</sup>. U zvaničnim izvještaju HANFE konstatuje se da je „...trend slabljenja domaće potražnje utjecao na smanjenje poslovnih aktivnosti, odnosno volumena poslovanja leasing društava (u 2014. godini - D.M) te je tržište lizinga već šestu godinu zaredom zabilježilo smanjenje iznosa ukupne aktive i vrijednosti aktivnih ugovora<sup>77</sup>. Gubitak društava je u 2014. godini povećan za preko 4 četiri puta<sup>78</sup>.

### 5.3. Primjena lizinga u Srbiji

Integracija finansijskog sistema Srbije u evropski finansijski sistem je zadatak koji provodi nekoliko vlada<sup>79</sup>. U tom kontekstu može se posmatrati i razvoj tržišta lizinga. Lizing u Srbiji postoji od 2000-te godine, a prvi Zakon o finansijskom lizingu je donijet 2003. godine. Njegove izmjene su usvojene 2011. godine, kojim je precizirano da su predmetom finansijskog lizinga, pored pokretnih stvari (oprema, postrojenja, vozila i drugo) i nepokretne stvari – nekretnine. Prema istom zakonskom rješenju, davalac lizinga može dati u zakup i vraćene stvari.

Za razliku od finansijskog lizinga, operativni lizing je regulisan Zakonom o obligacionim odnosima.

Finansijska kriza se snažno i veoma brzo odrazila na lizing<sup>80</sup> kao oblik finansiranja, a problemi su i sada prisutni.

Zaključno sa 2014. godinom investirano je posredstvom lizinga oko 4,3 mlrd. eura u domaću privredu. U toku lizing poslova u prvih 11 godina primjene zaključeno je 126 hiljada ugovora. Srbija je 2013.godine učestvovala u evropskom tržištu lizinga sa 0,11% (uključujući rentu)<sup>81</sup>. Ako se izuzmu tri vodeće zemlje u ovoj oblasti (Velika Britanija, Francuska i Njemačka, koje čine 50% lizing tržišta), učešće se povećava na 0,20% u istoj godini. (Podaci prema: Steinfl E., 2014, slajdovi).

Na tržištu djeluje 16 lizing kuća<sup>82</sup>, od čega je 9 davalaca lizinga u 100% vlasništvu stranih pravnih lica, a 6 je u vlasništvu domaćih lica ( domaćih

---

<sup>76</sup> Hrvatsko gospodarstvo krajem 2015. godine, Hrvatska gospodarska komora, str. 2.

<sup>77</sup> HANFA, izvještaj za 2014, str. 109.

<sup>78</sup> Postoje određena neslaganja u podacima između analitičkih i godišnjih izvještaja HANFE.

<sup>79</sup> O tome detaljnije u Grubišić, Z., Ivanović, P., Fabris, N. (2011), Financial System Integration of Serbia in the European Financial System, str. 76-91.

<sup>80</sup> U prvom kvartalu 2009. godine novonastala potraživanja su u odnosu na isti period prethodne godine opala za 72,1%. Detaljnije B. Bošković i J. Vojinović, Bilten Ministarstva finansija, Izvještaj za prvi kvartal 2009.

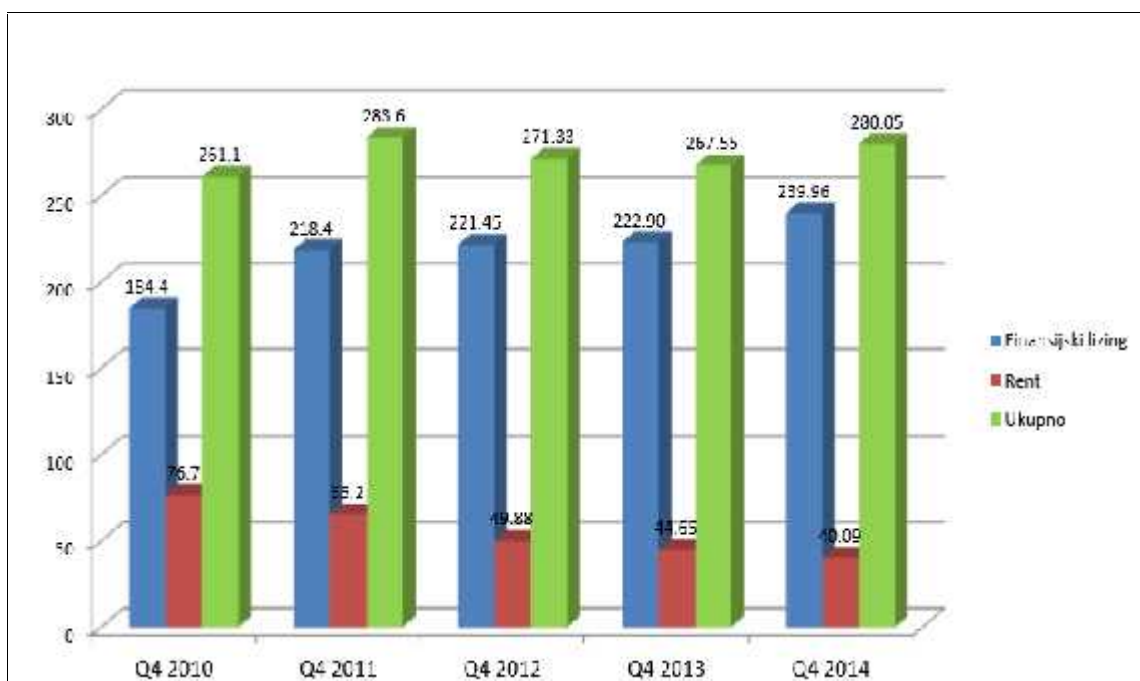
<sup>81</sup> "Lizing industrija učestvuje u stvaranju bruto domaćeg proizvoda Srbije sa svega 0,79 odsto, a u ukupnom finansiranju sa svega 2,1odsto" (Privredni pregled, spcijalno izdanje, jun 2015 godine).

<sup>82</sup> Narodna banka Srbije, Sektor finansijskog lizinga, 2014.

banaka sa stranim kapitalom), a jedan davalac je sa po 50% učešća banke sa stranim kapitalom i stranog pravnog lica.

U svim lizing kućama ima 571 zaposlenih radnika U ukupnoj strukturi dominira finansijski lizing sa učešćem od 84%, a sa stanovišta predmeta vozila sa 58%<sup>83</sup>. U 2013. godini je lizing industrija ostvarila gubitak od oko 21 mil eura (1 euro=114 dinara), a u 2014. godini nešto ispod deset miliona eura.

**Grafikon 21. Kretanje lizing poslova u Srbiji 2010 - 2014 godine**



**Izvor:** Asocijacija lizing kompanija Srbije, Konferencija, 2014, slajdovi, <http://alcs.org.rs>

Ukupni lizing poslovi u Srbiji u periodu od 2010.-2014. Godine su povećani (isto) sa 261 mil. eura na 280 mil. eura ili za oko 11% u čitavom periodu<sup>84</sup>. U njima dominira finansijski lizing sa oko 70%-85% ukupnih lizing poslova, zavisno od posmatrane godine. Vrlo je interesantno da posao rentiranja, iz godine u godinu, stalno opada, pa je zabilježeno njegovo smanjivanje sa oko 77 mil. eura u 2010. godini, na 40 mil. eura u 2014. godini ili gotova za dva puta<sup>85</sup>.

<sup>83</sup> U 2014 godini u Srbiji je ostvareno "471 milion evra, pri čemu u strukturi plasmana dominira lizing vozila sa 58 odsto, dok se učešće finansiranja proizvodnih mašina i opreme u odnosu na 2013. smanjilo sa 9,7 na 7,4 odsto, učešće finansiranja građevinskih mašina i opreme je palo sa 5,2 na 3,9 odsto, a jedino je finansiranje poljoprivrednih mašina i opreme zabeležilo rast sa 8,7 na 10,1 odsto" (Biznis i finansije, pristupljeno 10.01.16 u 20h).

<sup>84</sup> Podaci prema: Asocijacija lizing kompanija Srbije (2015), <http://alcs.org.rs>.

<sup>85</sup> " Za nešto više od jedne decenije, od kada je ustanovljen kao vid finansiranja u Srbiji, lizing se pozicionirao kao značajno sredstvo finansiranja nabavke vozila, mašina, opreme i nekretnina, čime su postavljene osnove za prevazilaženje jedne od glavnih prepreka za dalji rast i razvoj naše privrede - ograničenog pristupa izvorima finansiranja (Finansije biznis, Finansije Top 2014/2015, pristupljeno 11.01.016. u 11h).

U 2013. godini je zaključeno 10.531 ugovora, sa ukupnom vrijednošću od 280 mil eura, što čini oko 0,8% učešća u BDP. U 2014. godini ostvaren je porast novozaključenih ugovora od 4,7%, a bez nekretnina porast od 0,3%. U strukturi ugovora u 2013. i 2014. godini dominiraju putnička vozila sa oko 35% -37%, zatim slijede komercijalna, sa oko jednom trećinom, dok se mašine i oprema nalaze na trećem mjestu, sa učešćem od 25-30%, u obje posmatrane godine nekretnine su najmanje zastupljene sa 3-5% ( isto).

Interesantna je dinamika strukture plasmana u periodu od 2011 do 2015 godine, koja se daje u sledećoj tabeli:

**Tabela 6. Struktura<sup>86</sup> plasmana prema primaocu lizinga u %**

	2011	2012	2013	2014	2015 (9mj.)
Javna preduzeća	3,0	2,2	3,0	2,4	3,6
Priv. društva (nefinansijska)	85,5	86,9	84,6	85,0	82,5
Preduzetnici	4,3	3,9	3,8	3,6	3,9
Poljoprivreda	1,5	1,9	3,6	4,9	5,3
Fizička lica	4,7	3,9	3,4	3,1	3,5
Ostalo	1,0	1,2	1,6	1,1	1,2
Ukupno	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

**Izvor:** Narodna banka Srbije, Sektor finansijskog lizinga u Srbiji, razna godišta; Obračun autora.

Navedeni podaci pokazuju da su, u čitavom petogodišnjem periodu, dominirala privredna (nefinansijska) društva sa učešćem 82%-86%. Preduzetnici i fizička lica su učestvovala sa oko tri do četiri posto. Na približno istom nivou su bila zastupljena i javna preduzeća. Može se zapaziti da je poljoprivreda sa svojim učešćem dosegla više od 5%, i povećala se sa 1,5% u 2011. godini na 5,3% za devet mjeseci 2015. godine ili za više od 3,5 puta.

Struktura plasmana prema predmetu lizinga prezentirana je u sljedećoj tabeli:

<sup>86</sup> Kategorizacija je preuzeta od Narodne banke Srbije.

**Tabela 7. Struktura<sup>87</sup> plasmana prema predmetu lizinga (2011-2015) u %**

	2011	2012	2013	2014	2015 (9 mj.)
Proizvodne mašine	12,6	12,6	9,7	7,4	4,0
Gradjevinske mašine	6,8	7,1	5,2	3,8	3,7
Poljoprivredna oprema	6,4	9,1	8,7	9,8	10,7
Teretna vozila, autobusi	37,8	33,4	34,9	32,7	35,5
Putnička vozila	24,8	25,6	24,8	25,4	30,0
Šinska vozila	1,2	1,2	2,9	2,7	1,6
Oprema za pružanje usluga	2,7	2,7	3,9	3,2	3,1
Sve ostalo	7,3	7,3	9,1	14,0	13,0
Ukupno	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

**Izvor:** Narodna banka Srbije, Sektor finansijskog lizinga u Srbiji, razna godišta; Obračun autora.

Prema podacima iz ove tabele vidi se da dominiraju teretna vozila u čitavom posmatranom periodu, sa učešćem od 33%-38%. Na drugom mjestu su kategorija putnička vozila sa zastupljenošću od 25% - 30% zavisno od godine. Kod njih postoji povećanje relativnog ušeca, a koje iznosi u petogodišnjem periodu oko 5%.

Ušeeće proizvodnih mašina je na trećem mjestu, ali stalno opada i smanjilo se sa 12,6% u 2011. godini na svega 4% u 2015. godini ili za više od tri puta. Slična je tendencija i kod gradjevinskih mašina, koje su učešće smanjile sa 6,8% u 2011. godini na 3,7% u 2015. godini. Poljoprivredna oprema je povećana sa početne - posmatrane godine od 6,4% na 10,7% u 2015. godini. Ostale navedene kategorije se kreću između jedan i tri posto.

Granska ili sektorska struktura plasmana je data u sljedećoj tabeli:

**Tabela 8. Sektorska<sup>88</sup> struktura plasmana ( 2011 - 2015 ) u %**

	2011	2012	2013	2014	2015 (9mj.)
Poljop., šumarstvo, ribarstvo	6,4	7,0	9,0	9,7	10,4
Rudarstvo, preradj. industrija	23,2	23,1	21,8	19,3	14,4
Gradjevinarstvo	8,4	8,3	8,7	7,4	6,0
Trgovina	14,2	16,2	15,0	14,5	16,0
Saobr. sklad. informisanje	30,4	28,5	29,1	30,7	34,4
Sve ostalo	17,0	16,0	16,4	18,4	18,8
Ukupno	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

**Izvor:** Narodna banka Srbije, Sektor finansijskog lizinga u Srbiji, razna godišta; Obračun autora.

<sup>87</sup> Kategorizacija je preuzeta od Narodne banke Srbije.

<sup>88</sup> Kategorizacija je preuzeta od Narodne banke Srbije i njenih izvještaja, i ako postoje neke pozicije koje onemogućavaju dublju analizu (npr. " rudarstvo i preradjivačka industrija " se daju zajedno).

U čitavom posmatranom periodu dominira kategorija saobr. sklad. informisanje sa učešćem od 30%-35%, dok je na drugom mjestu pozicija rudarstvo i prerađivačka industrija sa oko 20%, osim u 2015. godini, kad učestvuje sa nešto iznad 10%. Trgovina je učestvovala sa oko 15%, a poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo (zajedno) od 6,5 do 10,4% u 2015. godini<sup>89</sup>.

Smatra se da se ključne prepreke za dalji razvoj lizinga kao oblika finansiranja mogu sumirati u dvije velike grupe, i to<sup>90</sup>:

- Nedostatak znanja, informisanosti i jasne slike o finansiranju putem lizinga i
- Neadekvatna zakonska regulativa i nedostatak određenih regulatornih odredbi.

Postojeći problemi u oblasti lizing finansiranja se mogu prevazići, prema jednom mišljenju (Isto, 2014) na sljedeći način:

- Pokretanje inicijative za subvencije, koje bi izjednačile poziciju lizinga sa ostalim oblicima finansiranja,
- Fokusiranje na poljoprivredu, kao značajnom potencijalu za razvoj srpske privrede,
- Usmjeravanje na mala i srednja preduzeća, posebno njihov start-up (u Srbiji se prosječno otvori oko 50 hilj. novih firmi godišnje), kao najznačajnijim korisnicima lizinga u savremenoj privredi. S druge strane, preko 60% malih i srednjih preduzeća navodi da im je najveća prepreka u poslovanju "loš pristup izvorima finansiranja" (Isto).

Smatra se da je cenzus od pet miliona eura suviše visok, te ga treba smanjiti, kako bi se povećala konkurentnost među lizing društvima.

U Srbiji lizing kao oblik finansiranja koristi svega 2,1%<sup>91</sup> preduzeća, a u EU do 40%. Učešće lizinga u finansiranju privrede i fizičkih lica je svega 2,2%. Finansiranje nekretnina putem lizinga je nedovoljno zastupljeno, ali prva iskustva su pozitivna<sup>92</sup>.

---

<sup>89</sup> "Zaduženost po glavi stanovnika kod nas (Srbija) po osnovu lizing ugovora je svega 34,8 evra. Dok u susednoj Hrvatskoj iznosi 174,2 evra, u Sloveniji 357,6 evra, a u Austriji čak 673,7 evra. Istovremeno u tim zemljama je i značajnije učešće lizing industrije u stvaranju BDP-a". Učešće lizinga u stvaranju BDP u Srbiji je svega 0,79 odsto, u Hrvatskoj je 1,71 odsto, u Sloveniji 2,09 odsto, a u Austriji 1,82 odsto. Svi ovi podaci jasno ukazuju na to da Srbija ima potencijal da dostigne zemlje u regionu, jer je ekonomska opravdanost širenja lizinga nesporna". (Privredni pregled, Privredna komora Srbije, spcijalno izdanje, jun 2015 godine)

<sup>90</sup> Podaci prema: Asocijacija lizing kompanija Srbije (2014, <http://alcs.org>. Rs)

<sup>91</sup> Finansije i biznis, Finansije Top 2014/2015, pristupljeno 11. 01.16 u 10h.

<sup>92</sup>P. Ivanovic, Z. Grubišić i N. Milojević (2014) konstatuju: "U poslednjih deset godina Srbija je učinila značajne faze u cilju razvoja finansijskog sistema i njegove harmonizacije sa evropskim finansijskim sistemom i tržištima", str. 414.

Neke prognoze su da će u Srbiji u 2015. godini biti ostvaren rast lizing poslova od 10%, i to najviše zahvaljujući finansijskom lizingu.<sup>93</sup>

#### 5.4. Primjena lizinga u Bosni i Hercegovini

U BiH je Udruženje društava za lizing osnovano 2005. godine, sa zadatkom da objedini poslove ovog specifičnog oblika finansiranja, kako bi sve članice jedinstveno nastupale na tržištu. Osim toga, jedan od zadataka je uspostavljanje partnerskog odnosa sa zakonodavnom i izvršnom vlašću. Zakon o lizingu je stupio na snagu u Republici Srpskoj 2007. godine, a u Federaciji BiH 2009. godine. I pored zakonskih rješenja, predstavnici lizing kuća smatraju da su ona ograničenje za njegovu adekvatnu primjenu. U BiH postoji osam lizing društava, od čega sedam u Federaciji, a jedno u Republici Srpskoj. Njihova ukupna aktiva u 2012. godini iznosi 1,2 mlrd KM.

U 2011. godini je sklopljeno 6.348 ugovora u vrijednosti od 288 mil. KM (faktografija prema: Lizing u BiH, specijalni prilog, [www.bankeubih.com](http://www.bankeubih.com), oktobar 2012.).Iznos finansiranja i broj sklopljenih ugovora o lizingu je sledeći:

- 2009. godine finansirano je 4.400 ugovora u vrijednosti 216, 4 miliona KM;
- 2010. godine finansirano je 5.566 ugovora u vrijednosti 245,0 miliona KM,
- 2011. godine finansirano je 6348 ugovora u vrijednosti 277,8 miliona KM (Leasing u BiH, Specijalni prilog, 2012.)

Na lokalnom tržištu, leasing kao proizvod ima sledeće prednosti za klijente (Isto):

- predmet finansiranja je i instrument obezbjeđenja za lizing aranžman,
- lizing omogućava finansiranje bez dodatnog instrumenta obezbjeđenja (npr. žiranata),
- PDV je neutralna stavka kod slučajeva finansiranja fiksne aktive (za pravne subjekte u sistemu PDV-a),
- PDV se obračunava i plaća unaprijed- finansijski lizing,
- PDV se obračunava i plaća na leasing najamnine u toku lizing perioda (operativni lizing),
- isplata odobrenog lizing aranžmana se uvijek izvršava direktno dobavljaču predmeta lizinga,
- namjena korišćenja sredstava je transparentna, obzirom da se kod aktivacije ugovora o lizingu potpisuje primopredajni zapisnik za finansirani predmet lizinga.

---

<sup>93</sup> Privredni pregled, spcijalno izdanje, jun 2015 .godine.

I u ovoj zemlji je finansijska kriza djelovala na smanjenje poslovne aktivnosti. Globalna kriza je imala direktne efekte na poslovanje lizing društava. Smanjenje tražnje za finansijskim uslugama, a naročito u investicijama i pogoršanje boniteta privrednih subjekata, koji koriste lizing usluge su i dalje prisutne, kao ograničavajući problem prisutan od vremena početka ekonomske krize. U čitavom periodu primjene lizinga u ovoj državi, kupovina nekretnina uz primjenu ovog modela nije značajnije razvijena. Kriza je uticala na to da lizing nekretnina bude posebno smanjen. Menadžeri lizing društava kao poseban problem nedovoljne zastupljenosti lizinga navode (vidjeti [www.bankeubih.com](http://www.bankeubih.com), oktobar 2012.) da javnost nije dovoljno upoznata o prednostima finansiranja putem lizinga, za razliku od kreditnog modela, koji je predmet kontinuirane i snažne promocije banaka.

Smatra se da je najveći problem pada privredne aktivnosti “zakonsko i poslovno okruženje koje opstruira rad lizing društava” (Isto). U pitanju je sporost sudova i teškoće u povratu posjeda nad predmetom lizinga. Pravni postupak ulaska u posjed predmeta lizinga pri raskidu ugovora od strane lizing kuća je veoma prisutan problem, koji otežava primjenu lizinga kao oblika finansiranja. Na to se nadovezuje i problem usaglašavanja zakonske regulative, koja se direktno ili indirektno reflektuju na rad društava. Velika fiskalizacija lizing društava dodatno usporava njihov rad.

Nedovoljna zastupljenost lizinga<sup>94</sup> kao modela finansiranja se može prevazići, između ostalog, stalnom edukacijom privrede i građana, odnosno najšire javnosti, sa posebnim isticanjem prednosti lizinga kao modela finansiranja u odnosu na klasične modele.

Interesantno je izvršiti komparaciju o primjeni lizinga u regionu. U sljedećoj tabeli su date vrijednosti ugovora u posljednje dvije godine za Hrvatsku, BiH, Srbiju i Sloveniju.

**Tabela 9. Novozaključeni ugovori u regionu ( u milionima eura )**

Država	2014	2013	%
RH	699	750	-6,8%
BIH	77	92	-16,6%
SRB	280	268	4,7%
SLO	1.015	886	14,6%
<b>Ukupno</b>	<b>2.071</b>	<b>1.996</b>	<b>3,8%</b>

**Izvor:** Statistika nadzornih institucija i Udruženja, Lizing akademija, Zagreb, 2015.

<sup>94</sup> “ Tržište lizinga u RS nalazi se u konstantnom padu već četiri godine. Veliki problem za lizing društva predstavlja i neinformisanost privrede i stanovništva koji se radije opredjeljuju za kupovinu mašina, opreme ili automobila putem klasičnog bankarskog kredita. Informisanost bi trebalo da bude puno bolja, ali najveći problem je, ipak, veoma loš poslovni ambijent što potvrđuje i podatak o milionskim iznosima potraživanja lizing društava... Finansijski lizing iz godine u godinu je sve neisplativiji, a tome svjedoči i činjenica da su lizing kuće u prvoj polovini godine na tržištu RS ostvarile gubitak od 300.000 KM” (Glas Srpske, 14.01.15, pristupljeno 11.01.06. u 20h).



Podaci iz tabele ukazuju da je ukupan volumen lizing ugovora 2.071 mil. eura u 2014. godini, što predstavlja porast od 3,8% u odnosu na prethodnu godinu. Najveći porast je zabilježen u Sloveniji od čak 14,7%, a zatim u Srbiji 4,7%. Posebno je osjetan pad u BiH od 16,6%, ali i u Hrvatskoj od 6,8%. Iz toga se može izvesti zaključak da se odvijaju pozitivni trendovi lizing poslova na nivou svih zemalja zajedno, ali da u pojedinim od njih i dalje dolazi do pada lizinga kao poslovne aktivnosti.

## 5.5. Primjena lizinga u Makedoniji

Primjena lizinga u Makedoniji približno korespondira (vremenski) sa njegovom primjenom na prostorima našeg regiona. Lizing kao izvor finansiranja je u Makedoniji u 2005. godini činio 2%, a u 2009. godini 3,2% od ukupnih izvora zaduživanja (D.Boškowska, 2011, str. 46.)<sup>95</sup>.

U ovoj državi 2006. godine aktiva lizing kompanija je učestvovala u BDP sa 0,9%, 1,4% u ukupnim sredstvima finansijskog sistema i 14,1% ukupnih sredstava finansijskih institucija. Suprotno tome, u 2009. godini sredstva lizing sektora su činila 2,2% BDP i 3% ukupnih sredstava finansijskog sektora ili 29,1% ukupnih sredstava nedepozitarnih finansijskih institucija, što pokazuje oživljavanje uloge lizing sektora u makedonskoj privredi. U 2005. godini su bile dvije lizing kompanije, da bi ih u 2009. godini bilo devet (isto, str. 47). U svim lizing kompanijama dominira inostrani kapital.

U Makedoniji je, bez obzira na brzi rast u analiziranom periodu ( 2005 - 2009 ), čak brže nego u regionu, lizing i dalje slabo razvijen, zaključuje autor citiranog teksta. I u ovoj zemlji je kriza djelovala na smanjenje lizing poslova u 2009. godini. Tako je vrijednost lizing poslova (aktivnih ugovora) u 2004. godini iznosila 15,9 miliona eura, da bi u 2008. godini iznosila 125,5 miliona eura, što predstavlja porast od 8,4 puta. Medjutim, već u 2009. godini je vrijednost lizing poslova iznosila 61,9 miliona eura, a što predstavlja pad od 2 puta samo u jednoj godini ( str. 49, tabela 2). Prva godina krize je bila ta u kojoj su lizing kompanije u Makedoniji zabilježile gubitak od 0,8 miliona eura, dok je u prethodne tri godine ostvarivan dobitak od 1,2 do 1,8 miliona eura (str. 51, tabela 4)

U periodu 2005 -2009 godine učešće lizinga u ukupnim pozajmljenim izvorima se povećalo sa 2% u početnoj godini na preko 3% u 2009. godini. Na drugoj strani banke su smanjile učešće sa 70% na 43%, ali su inostrani zajmovi povećali svoju zastupljenost sa 28% na 53%<sup>96</sup>. Nosioc lizing sredstava kod ponude je inostrani kapital, dok su domaće banke participirale sa svega 2,3% u 2009. godini<sup>97</sup>. U Makedoniji je lizing treći izvor finansiranja ( poslije kredita i Evro-obveznica)

---

<sup>95</sup> Svi podaci u vezi lizinga u Makedoniji su dati prema ovom radu .

<sup>96</sup> D. Boškowska, str. 46.

<sup>97</sup> Isto, str. 50.

# **V PRIVREDNI RAZVOJ CRNE GORE POSLIJE 2000. GODINE I PRIMJENA LIZINGA**

Problem, koji je predmetom istraživanja u ovoj disertaciji pretpostavlja, po našem mišljenju, prikaz privrednog razvoja Crne Gore od početka XXI vijeka, kako bi se bolje razumio kontekst u kojem je otpočela primjena lizinga kao specifičnog oblika finansiranja. Naravno, problematika privrednog razvoja biće razmotrena samo na nivou osnovnih pokazatelja, ali ne i detaljne analize. Detaljna analiza bi zahtijevala identifikaciju svih faktora uticaja, što nije poseban predmet našeg istraživanja. Zato će biti prezentirani samo neki parametri, relevantni za našu osnovnu temu – lizing i njegovu primjenu u privredi i društvu Crne Gore.

Privreda Crne Gore se, na početku novog milenijuma, karakteriše nekim obilježjima, koja se mogu označiti kao specifična u odnosu na ranije faze njenog razvoja. U izlaganjima smo pošli od realne pretpostavke: lizing kao oblik finansiranja umnogome zavisi od nivoa razvijenosti privrede i društva, što su, smatramo, pokazala naša dosadašnja izlaganja.

Smatramo neophodnim da period o kome je riječ, podijelimo u tri kraća perioda, sa specifičnostima koje slijede.

## **1. Izabrani ekonomski agregati i periodizacija**

### **1.1. Analiza perioda od 2000. godine do 2006. godine**

Sa sadašnje vremenske distance može se konstatovati da je period od početka 2000-te godine predstavljao jačanje ekonomske samostalnosti u suštinskom smislu te riječi. Taj trend se sve više ispoljavao sa zaokruživanjem modela privatizacije, kroz masovnu vaučersku privatizaciju (u koju je bilo uključeno oko 350 hiljada punoljetnih građana).

Osnovni makroekonomski indikatori, od početka ovog vijeka do osamostaljenja Crne Gore, su dati u sledećoj tabeli:

**Tabela 10. Izabrani agregatni ekonomski parametri 2001 - 2005 godine**

OPIS	2001	2002	2003	2004	2005
BDP, mil. eur	1,295	1,360	1,510	1,670	1,815
BDP, realni rast u %	1,1	1,9	2,5	4,4	4,2
BDP/pc u eur	2.113	2.208	2.435	2.684	2.912
Industrijska proizvodnja	-0,7	0,6	2,4	13,8	-1,9
Izvoz roba, mil. eur	235,2	309,6	270,6	452,1	369,3
Uvoz roba, mil. eur	722,4	742,8	629,9	868,6	1.042,8
Trgovinski bilans	-487,2	-433,2	359,3	-416,5	-673,5
Budž-deficit/suficit / %BDP	-1,6	-2,1	-3,29	-2,18	-2,1
FDI, mil. eur	4,7	76,4	43,8	52,6	393
Inflacija	22,8	17,8	7,9	3,4	1,8
Ukupno zaposlenih , u 000	141,1	140,1	142,7	143,5	144,4
Regis.nezaposlenih , u 000	81,5	80,6	71,7	65,1	54,5
Stopa nezaposlenosti	32,5	30,4	26,7	22,4	18,5
Pros. neto zarada u eur	107	149	173	195	213

**Izvor:** Monstat, Ministarstvo finansija Crne Gore, CBCG

Na početku ovog milenijuma ( 2001. godine) BDP je iznosio oko 1,3 mlrd eura, da bi se u 2005 godini povećao na 1,8 mlrd eura. Inflacija je bila preko 20%, budžetski deficit manji od 2%, a direktne strane investicije ( FDI ) oko 5 mil eura. U periodu od 2001 -2005 godine, povećavale su se stope privrednog rasta, tako da su u poslednje dvije godine posmatranog perioda bile preko 4%. Izvoz roba se kretao od 235 miliona eura u 2001. do 370 miliona u 2005. godini, a uvoz od 722 do 1.040 miliona u poslednjoj godini analiziranog perioda, sa deficitom od 673 miliona eura u 2005. godini. Budžetski deficit se kretao od 1,6 - 3, 3%, a stopa nezaposlenosti od 32,5% u 2001. do 18,5% u 2005. godini.

## **1.2. Period od osamostaljenja do početka krize ( 2006 - 2008 godine)**

Crna Gora je u prvoj godini poslije osamostaljenja (2006. godine) imala BDP od oko 2,2 mlrd eura, sa realnom stopom rasta od 8,6% ili 3,4 hiljade eura po stanovniku. Od ostalih parametara izdvajamo izvoz od 441 mil. eura, uvoz gotovo 1,5 mlrd eura, te trgovinski deficit od preko jedne milijarde. S druge strane, strane direktne investicije (FDI) su sa osamostaljenjem enormno porasle i bile u 2006. godini oko 650 mil eura ili oko 30% BDP.

U sljedeće dvije godine Crna Gora je zabilježila realni rast BDP od 10,7 i 6,9%, respektivno, ostvarivši BDP u 2008. godini od oko 3 mlrd eura, sa iznosom od 4.908 hilj. po stanovniku. Navedeni BDP je ostvaren sa oko 165 hiljada zaposlenih i uz stopu nezaposlenih od oko 11%. U ovom periodu je ukupan broj zaposlenih

povećan za oko 11 hiljada, što je zanačajna cifra za crnogorske uslove. FDI su u 2007. i 2008 godini nastavile da rastu i bile veoma visoke - na nivou od oko jedne milijarde u 2007. godini, odnosno 830 mil eura u 2008. godini. Sa sadašnje vremenske distance može se ocijeniti da je u pitanju period investicionog " buma ", koji je imao za posledicu visoke stope privrednog rasta. Medjutim, važno je zapaziti da se i u tim uslovima pozitivnih kretanja deficit trgovinskog bilansa stalno pogoršavao u svakoj sledećoj godini za oko 500 mil. eura i da je u 2008. godini iznosio 2,1 mlrd eura. On je povećavan zbog visokog uvoza, koji je sa 1,5 mlrd eura u 2006. godini dostigao iznos od 2,6 mlrd u 2008. godini, što čini povećanje za oko jednu milijardu eura. Takodje je važno istaći da je industrijska proizvodnja bilježila niske stope rasta od 1%-2%. Inflacija je varirala i stalno se povećavala sa 2,1% u 2006. do 7,7% u 2008. godini.

**Tabela 11. Izabrani agregatni ekonomski parametri za period 2006 -2008 godine**

OPIS	2006	2007	2008
BDP, mil. eur	2,149	2,680	3.086
BDP, realni rast u %	8,6	10,7	6,9
BDP/pc u eur	3.343	4.28	4.908
Industrijska proizvodnja	1	0,1	-2
Izvoz roba, mil. eur	441,1	454,7	416,1
Uvoz roba, mil. eur	1457,3	2073,1	2.529,7
Trgovinski bilans	-1.016,2	-1.618,4	-2.113,5
Budž-deficit/suficit / %BDP	3,4	7,02	-1
FDI, mil. eur	644,3	1.007,7	832,1
Inflacija	2,1	4,2	7,7
Ukupno zaposlenih, u 000	150,8	156,4	166,2
Regis.nezaposlenih, u 000	43,2	34,4	28,4
Stopa nezaposlenosti	14,7	11,9	10,7
Pros. neto zarada u eur	28	338	416

Izvor: Monstat, Ministarstvo finansija Crne Gore, CBCG

Prethodno navedena makro-ekonomska kretanja upućuju na vrlo **suprotne tendencije između investiranja, visokih stopa rasta i ogromnog uvoza, odnosno spoljno-trgovinskog deficita**. Objašnjenje se može naći u tome da su investicije bile znatnim dijelom u nekretnine i da je veliki njihov dio služio finalnoj potrošnji. Umjesto da budu generator razvoja na dugi rok, investicije su se " slivale " u potrošnju, pa su tako izostali njihovi očekivani efekti.

### 1.3. Period od 2009 - 2015 godine<sup>98</sup>

Crna Gora je ušla u ekonomsku i finansijsku krizu sa „pregrijanom“ ekonomijom, visokom potrošnjom, visokim iznosom kredita u privredi (znatno iznad depozita), visokom uvoznom zavisnošću i nesprenim realnim sektorom da se suprostavi krizi, koja je eskalirala u 2009. godini. U toj godini BDP je realno opao za 5,7% (što je predstavljalo šok za sve sektore, prema rastu iz prethodne godine od 6,9%), a industrijska proizvodnja je doživjela pad za čak 32,2%. U sljedećoj godini zabilježen je blagi oporavak BDP sa rastom od 2,5%, u odnosu na prethodnu godinu, da bi se u 2011. godini njegov rast uvećao za sjedećih 3,2% i dostigao iznos od 3,2 mlrd ili 5.200 eura po stanovniku.

**Tabela 12. Izabrani agregatni ekonomski parametri 2009 -2015 godine**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
BDP, mil. eur	2,980.9	3,104	3,234	3,149	3,327	3424.9
<b>BDP, realni rast u %</b>	<b>-5.7</b>	<b>2.5</b>	<b>3.2</b>	<b>-2.5</b>	<b>3.3</b>	<b>1.5</b>
BDP/pc u eur	4720	5,006	5,211	5,062	5,356	5,510
Infacija	1.5	0.7	3.5	4.1	2	-0.5
Industrijska proizvodnja	-32.2	17.5	-10.3	-7.1	10.6	11.4
Ukupno zaposlenih, 000 (stopa 51% u '14)	174.15	161.74	163.40	166.53	171.474	171.158
Registr. nezaposleni, ZZZ, u 000 /dec./	30.169	32.026	30.521	30.188	34.514	34.687
Registrovana stopa nezaposlenosti ZZZ		11.12	13.30	13.00	14.88	15.13
Stopa nezaposlenosti (ARS, II kvartal)	19.0	19.8	19.9	19.7	19.2	18.5
Prosječna bruto zarada u €	643	715	710	727	726	723
Prosječna neto zarada u €	463	479	476	487	479	477
<b>Indikatori spoljnoekonomske neravnoteže</b>						
Izvoz roba (f.o.b.), mil € - /X/	296.3	356.6	476.5	391.9	395.7	357.5
Izvoz roba u BDP-u, (sklonost izvozu) X/Y	18%	11%	15%	12%	12%	10%
Uvoz roba (f.o.b.), mil € /M/	1,617.9	1,623.8	1,782.6	1,781.1	1,724.3	1733.9
Uvoz roba u BDP-u (sklonost uvozu) M/Y	76%	52%	55%	57%	52%	51%
Koeficijent otvorenosti (robe) (X+M)/Y Zavisnost zemlje od uvoza i izvoza	94%	64%	70%	69%	64%	61%
<b>Robni deficit</b>	<b>-1,321.6</b>	<b>-1,267.2</b>	<b>-1,306.1</b>	<b>-1,389.2</b>	<b>-1,328.6</b>	<b>-1,376.4</b>
<b>Robni deficit, % od BDP-a</b>	<b>44%</b>	<b>41%</b>	<b>40%</b>	<b>44%</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>
Pokrivenost uvoza izvozom	24%	22%	27%	22%	23%	21%

<sup>98</sup> Ovaj period je posebno interesantan sa stanovišta problema koji je predmet našeg istraživanja.

X/M, robe						
<b>Saldo usluga (mil. eur)</b>	<b>400.6</b>	<b>464.3</b>	<b>589.3</b>	<b>612.3</b>	<b>573.1</b>	<b>690.3</b>
Izvoz roba i usluga, mil. eur	1,027.8	1,157.7	1,382.6	1,389.4	1,391.6	1388.1
Uvoz roba i usluga, mil. eur	1,948.8	1,960.6	2,099.6	2,166.4	2,147.1	2074.2
<b>Pokrivenost uvoza izvozom, robe i usluge</b>	<b>53%</b>	<b>59%</b>	<b>66%</b>	<b>64%</b>	<b>65%</b>	<b>67%</b>
Stepen otvorenosti, robe i usluge	1.00	1.00	1.08	1.13	1.06	1.01
Trgovinski bilans, mil € /Saldo uvoza i izvoza/	-921.0	-802.9	-716.8	-777.0	-755.5	-686.1
Trgovinski bilans, % BDP-a	31%	26%	22%	25%	23%	20%
<b>Bilans tekućeg računa, mil. eur</b>	<b>-830.3</b>	<b>-710.2</b>	<b>-573.4</b>	<b>-587.6</b>	<b>-486.6</b>	<b>-525.8</b>
<b>Bilans tekućeg računa, % BDP-a</b>	<b>28%</b>	<b>23%</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>14.6%</b>	<b>15.4%</b>
Net FDI, mil. eur	1,066.5	552.1	389.1	461.6	323.9	353.9
<b>Net FDI, % BDP-a</b>	<b>35.8</b>	<b>17.8</b>	<b>12.0</b>	<b>14.7</b>	<b>9.7</b>	<b>10.3</b>
Spoljni dug, mil. eur	462.1	912.4	1067.6	1295	1,433.0	1,561.7
Državni dug, mil. eur	1,140.2	1,270.7	1,483.5	1,699.5	1,933.0	1,942.9
<b>DRŽAVNI DUG, % BDP-a</b>	<b>38.3%</b>	<b>41%</b>	<b>46%</b>	<b>54%</b>	<b>58.1%</b>	<b>56.7%</b>

Izvor: Monstat, Ministarstvo finansija Crne Gore, CBCG

U posmatranom sedmogodišnjem periodu Crna Gora je zabilježila rast BDP u svim godinama, osim u 2009. i 2012. godini, kada je zabilježila pad od 2,5%. Očekuje se da će Crna Gora u 2015. godini ostvariti rast od preko 4%, sa BDP od 3,6 mlrd eura ili oko 5.800 po stanovniku. U periodu od 2009 -2015 godine ostvarivane su (sa navedenim izuzecima) relativno zadovoljavajuće stope rasta, kada se posmatra privreda Crne Gore u odnosu na okruženje. U istom periodu BDP je porastao za oko 650 miliona eura, a po stanovniku za preko hiljadu eura.

Opšta ocjena je da je industrijska proizvodnja u ovom periodu stalno varirala. Poslije šokantnog pada od 32,2% u 2009. godini, zabilježen je znatan porast u sljedećoj godini od 17,5%, da bi ponovo uslijedio pad u dvije naredne godine (10,3% i 7,1% respektivno). U 2013. i 2014. godini ostvaren je porast od 10,6% i 11,4% (vidjeti prethodnu tabelu).

Smatramo takodje da je interesantno pratiti dinamiku FDI<sup>99</sup> u ovom periodu. Naime, u prvoj godini krize ( 2009. godina ) one su iznosile preko milijardu eura ( tačnije 1,066 mlrd), da bi se u sledećoj godini prepolovile, a u 2014. godini iznosile svega 353 mil. eura ili jednu trećinu iznosa iz 2009. godine. Kriza se snažno odrazila na ovaj važni razvojni ekonomski parametar.

<sup>99</sup> "Razvojni model Crne Gore, i dalje je dominantno baziran na domaćoj potrošnji koju je omogućavao visok priliv inostrane akumulacije u obliku direktnih stranih investicija (oko 16% BDP-a u 2015.). Trendovi u međunarodnom okruženju nam istovremeno ukazuju da ovaj razvojni model nije dovoljan uslov da bi Crna Gora dinamizirala svoj ekonomski rast u narednom periodu i postepeno se približavala prosjeku dohotka per capita u EU. Danas je Crna Gora, prema podacima Eurostata, na nivou od 41% prosjeka EU-28 - mjereno BDP PPS per capita" (Program ekonomskih reformi za Crnu Goru 2016-2018, januar 2016., Vlada Crne Gore, str. 51).

Odnos uvoza i izvoza se stalno pogoršavao, pa je u 2014. godini izvoz iznosio oko 360 mil eura, a uvoz 1,7 mlrd eura., što čini robni deficit od 1,37 mlrd. eura. Izvoz roba u BDP je sa 18% u 2009. godini pao čak na 10%, dok je sklonost uvozu (uvoz u BDP) preko 50%. U čitavom posmatranom periodu izvoz je iznosio manje od 400 mil eura, sa izuzetkom 2011. godine, kada je iznosio 476 miliona eura, dok se uvoz kretao oko 1,7 mlrd eura i bio je četiri puta veći od izvoza. Crna Gora ima visok koeficijent otvorenosti – zavisnost zemlje od uvoza i izvoza ( $X+M/Y$ ) ali, prevashodno, kroz varijablu uvoza, koji čini oko 50% BDP. Robni deficit se u posmatranim godinama kreće od oko 1,3-1,4 mlrd eura, što je nedopustivo visok iznos. Saldo usluga je stalno pozitivan, sa tendencijom povećanja (sa 400 mil u 2009. godini na 690 mil u 2014. godini), ali nije dovoljan da pokrije visoki robni deficit. Bilans tekućeg računa je u periodu 2009-2014 stalno negativan, ali se smanjuje zahvaljujući povećanju vrijednosti sektora usluga. Vrijednost sektora usluga u početnoj godini naše analize isnosila je 830 mil. eura, da bi u 2014. godini bila smanjena na 525 mil. eura. U relativnom odnosu prema BDP, njegovo smanjenje je ostvareno sa 28% na 15,4%.

Najzad, u okviru ove analize važno je istaći da se spoljni i državni dug stalno povećavaju. Naime, spoljni dug se povećao sa 462 mil. u 2009. godini na 1,9 mlrd u 2014. godini ili gotovo 4 puta, dok se državni dug također povećao sa 1,1 mlrd u 2009. na 2,2 mlrd u 2014 godini. U posmatranom periodu državni dug je povećan sa 38,3% u BDP u 2009 godini na 59,4% u 2014. godini.

Crnogorska ekonomija dugoročno ima visoku sklonost uvozu (između 50% i 70%), pa se u narednom periodu mora učiniti radikalna zaokret. Lizing finansiranje može biti, u tom neminovnom procesu i realnim ekonomskim zahtjevima, jedna od ključnih poluga potrebnog radikalnog zaokreta. Ogromni raskorak između uvoza i izvoza, koji je veoma dugo prisutan, mora se smanjiti, jer se on više ne može pokrivati stalnim zaduživanjem. Sektor usluga još nije toliko osnažen da može nadomjestiti visoki debalans.

#### **1.4. Projekcije ključnih makroekonomskih agregata u periodu 2015 - 2018 godine**

Osnov za privredni razvoj Crne Gore u naslovljenom periodu predstavlja dokument pod nazivom: " Projekcije makroekonomskih i fiskalnih pokazatelja za period 2015 -2018 godine"<sup>100</sup>. Na osnovu ovog dokumenta pripremljen je Program ekonomskih reformi u Crnoj Gori 2016 - 2018 godine<sup>101</sup>, u kome se konstatuje da je:

---

<sup>100</sup> Projekcije makroekonomskih i fiskalnih pokazatelja za period 2015-2018 godine, Ministarstvo finansija, septembra 2015.

<sup>101</sup> Program je usvojila Vlada Crne Gore na sjednici od 22. januara 2016. godine.

“cilj ekonomske politike u periodu od 2016 do 2018 intezivniji i održiv ekonomski rast uz otvaranje novih radnih mjesta”,odnosno, “fokus ekonomske politike u periodu od 2016 do 2018 godine biće rast konkurentnosti crnogorske ekonomije kroz primjenu strukturnih reformi i razvoja infrastrukture u cilju rasta domaćih i stranih direktnih investicija” (str.6). U okviru ovog programa (PER) navodi se 19 prioritenih mjera (vidjeti str. 6 i dalje), a prioriteta ekonomske politike Crne Gore, u periodu od 2016-2018 godine su “ dalji razvoj saobraćajne infrastrukture, fiskalna održivost, povoljan investicioni ambijent, sistemsko smanjenje neformalne zaposlenosti, stvaranje uslova za rast kredita, rast i razvoj malih i srednjih preduzeća, jačanje eksterne pozicije zemlje i unapređenja ljudskih kapaciteta”(PER, str. 4).

Kako se navodi u pomenutoj Projekciji, Crna Gora je 2015. godine zabilježila stopu privrednog rasta od 4,3%<sup>102</sup>. U ovom dokumentu se polazi od trendova u međunarodnom okruženju i navodi da je Međunarodni monetarni fond (MMF) u svojoj prognozi predvidio smanjenje rasta svjetske ekonomije sa 3,4% na 3,3% u 2015. godini dok se očekuje njeno povećanje u 2016. godini na 3,8% (str. 2). U odnosnom dokumentu se konstatuje da su osnovni faktori rasta razvijenih ekonomija ostali nepromijenjeni, a odnose se na (Projekcija..., str. 2):

- Povoljne finansijske uslove (niske kamatne stope),
- Neutralnu fiskalnu politiku u eurozoni,
- Niže cijene nafte i sirovina,
- Povećano povjerenje u rast ekonomske aktivnosti i
- Poboljšanu situaciju na tržištu rada

S druge strane, ukazuje se na probleme sa kojima će se suočiti novorastuće ekonomije, koji mogu djelovati, u vidu ograničavajućih faktora, na usporavanje njihovog ekonomskog rasta, kao što su:

- Pad cijena sirovina,
- Rigidniji finansijski uslovi,
- Strukturne slabosti,
- Slabljenje rasta BDP u Kini (sa oko 7% na 5,3%),
- Geopolitički rizici

---

<sup>102</sup> Dokumentom se predviđaju projekcije realnog rasta crnogorske ekonomije od 4,1% u 2016., 4% u 2017. i 3% u 2018. Očekuje se stabilna inflacija sa prosjekom od 1,3% u periodu 2016-2018 i pad stope nezaposlenosti do nivoa 16,6%. Za razliku od navedenog “ sporiji ekonomski rast koji je nižim scenarijom predviđen na nivou 1,3%, u 2016. dok bi u 2017. bio 4%, a u 2018 3,2%” ( PER, str. 7.).



Crnogorska ekonomija je mala i veoma otvorena (što smo pokazali kroz razne parametre u prethodnim izlaganjima), pa je kao takva veoma podložna uticaju raznih eksternih faktora iz bližeg i daljeg okruženja<sup>103</sup>.

Prosječna projektovana stopa rasta BDP u periodu 2015 - 2018 godine je 3,8%, a njen je oslonac u **rastu investicionih aktivnosti i angažovanja domaćih potencijala**, naročito u sektoru građevinarstva ( izgradnja dionice autoputa Bar - Boljare ), poljoprivrede, novih turističkih kapaciteta, energetskih postrojenja i komplementarnih sektora ( trgovina, rekonstrukcija hotelskih kapaciteta, transporta, vadenje ruda i kamena i drugo)<sup>104</sup>. U predstojećem trogodišnjem periodu kao ključni sektori i nosioci ubrzanog privrednog razvoja su identifikovani: energetika, turizam, poljoprivreda i industrija.

U Projekciji se navodi da budući "...rast ekonomske aktivnosti u narednom srednjoročnom periodu zasnovan je na modelu koji se oslanja na visok priliv investicija, sa ulaganjima u infrastrukturu, turizam, energetiku i poljoprivredu, i koji će imati dominantan uticaj na ekonomsku aktivnost". Ali, isto tako se navodi da "...potencijalni rizik ovog rasta, tzv. "moralni hazard", situacija u kojoj investicije i rast zasnovan na njima sakriva potrebu za sprovođenjem neophodnih strukturnih reformi. S tim u vezi, a u cilju stvaranja uslova za dugoročno održiv rast i razvoj, uz jačanje konkurentnosti ekonomije kontinuirano se sprovode strukturne reforme u pravcu unapređenja poslovnog ambijenta, finansijske i institucionalne podrške razvoju preduzetništva, odnosno sektora malih i srednjih preduzeća, unapređenja radnog zakonodavstva, penzijskog sistema, zdravstva, obrazovanja, te postizanja veće efikasnosti i produktivnosti državne uprave" (str. 2 -3). Sve to treba da dovede do generalnog cilja: jačanje konkurentnosti crnogorske ekonomije, kroz razvoj navedenih prioritetnih sektora.

U sljedećoj tabeli su dati glavni ekonomski agregati u predstojećem trogodišnjem periodu:

---

<sup>103</sup> "Crnogorska ekonomija je tek u 2013. godini dostigla nivo BDP-a koji je zabilježen 2008. godine, što znači da je dvostruka recesija u ovom periodu ( 2008-2013 - D.M.) anulirala ukupan ekonomski rast koji je ostvaren u tom periodu." ( Program ekonomskih reformi za Crnu Goru 2016-2018, Vlada Crne Gore, str. 20).

<sup>104</sup> Svaki od navedenih sektora je pogodna osnova za povećanu primjenu lizing finansiranja u Crnoj Gori.

**Tabela 13. Makroekonomske projekcije Crne Gore 2015-2018 godine, izabrani indikatori**

	2015	2016	2017	2018
Nominalni BDP u mil. eura	3.626	3.831	4.064	4.269
<i>Nominalni rast</i>	5,9	5,7	6,1	5,1
<i>Realni rast</i>	4,3	4,1	4,0	3,0
<i>Inflacija ( na kraju godine)</i>	1,5	1,5	2,0	2,0
Deficit tekućeg računa	-15,9	-14,3	-13,7	-10,0
Izvoz	40,4	40,7	40,4	40,7
Uvoz	60,3	58,9	57,9	54,3
Ostalo	4,0	3,9	3,7	3,6
Potrošnja domaćinstava	79,3	77,0	75,8	74,5
Bruto investicije	21,2	22,5	23,8	21,7
Potrošnja države	19,3	18,6	17,9	17,4
BDP deflator	1,5	1,5	2,0	2,0
Realni rast BDP-a	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,0</b>
Domaća tražnja	<b>4,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,3</b>	<b>-4</b>
Potrošnja domaćinstava	4,1	1,1	2,3	1,2
Bruto investicije	8,5	10,5	9,6	-5,7
Potrošnja države	0,8	0,3	0,0	0,0
Neto izvoz	4,5	-4,8	-0,3	-19,7
Izvoz	3,5	4,8	3,4	3,8
<b>Glavne pretpostavke:</b>				
Uvoz	3,8	1,6	2,3	-3,3
Rast zaposlenosti	0,6	0,9	0,8	0,5
Nezaposlenost (ARS)	17,5	17,1	16,7	16,6
SDI % BDP-a	11,3	14,4	13,5	12,9
Domaći krediti (kompanije i stanovništvo)	5,0	4,8	5,2	4,3
Rast izvoza	5,1	6,4	5,5	5,9
Rast uvoza	5,4	3,2	4,3	-1,4

**Izvor:** " Projekcije makroekonomskih i fiskalnih pokazatelja za period 2015 - 2018 " , str. 8.

Prethodna tabela je izvorno preuzeta iz dokumenta, koji je predmetom naše analize, pa se od nekih nejasnoća ( ponavljanja, različite brojke za iste parametre i drugo) treba unaprijed ograditi. Nezavisno od toga, posebno iz ugla koji je predmetom ove disertacije, apostrofiramo rast bruto investicija u prve dvije

godine projektovanog perioda po realnim stopama rasta od 10,5% i 9,6%, dok se za 2018. godinu predviđa pad od 5,7%, bez bilo koje argumentacije. Isto tako predviđaju se znatna učešća SDI u BDP u periodu 2016 -2018 godine od 14,4%, 13,5% i 12,9%, respektivno. Kada se ova učešća prevedu na apsolutne iznose (množenjem odgovarajućih procenata sa veličinama BDP u odgovarajućoj godini), dobija se iznos od oko 550 mil. eura godišnje, ili 1,5 mlrd u sledeće tri godine, što je relativno veliki iznos.

## **2.Primjena lizinga u Crnoj Gori**

### **2.1. Analiza primjene lizinga kao modela finansiranja**

#### **2.1.1.Počeci primjene i kratki istorijat**

Činjenica je da je primjena lizinga na našim širim prostorima novijeg datuma, sa znatnim kašnjenjem u odnosu na razvijene zemlje ( kako je to navedeno u dosadašnjim izlaganjima). Ovaj model finansiranja, pa i stručni termin bio je sve do nedavno nepoznanica i za same privrednike, bankare i druge učesnike u obavljanju biznisa, a pogotovo nije bio poznat kao " građanski pojam ". Polazeći od filozofije lizinga kao integralnog fenomena može se konstatovati da " izuzetak potvrđuje pravilo ". Hroničari su zabilježili da je u jednom od najpoznatijih lizing poslova u SFR Jugoslaviji učestvovala, tada »*titogradska*«, firma građevinskih mašina " *Radoje Dakić*". Naime ovo preduzeće je građevinarima u Iraku iznajmilo putem lizinga 56 građevinskih mašina uz deviznu naknadu, a ukupna vrijednost projekta je iznosila 12 miliona USA\$.

Poslije tog (navedenog) posla, lizing nije bio dugo zastupljen kao oblik finansiranja u Crnoj Gori, ni kroz pojedinačne slučajeve. Tek je početkom ovog milenijuma osnovana prva lizing kompanija. Precizno rečeno, " *Montenegro Leasing and Finance*" (MLF) je prva nezavisna lizing kompanija izvan bankarskog sektora osnovana u Crnoj Gori. Kao rezultat jednog od " *Business to Business*" foruma u organizaciji Montenegro Biznis Alijanse, MLF je osnovana 9. decembra 2003. godine od strane fizičkih i pravnih lica iz Crne Gore, Bosne i Hercegovine, Hrvatske i Makedonije i bio je regionalnog karaktera.

U ovoj kompaniji, prvi lizing posao je sklopljen 12. februara 2004.godine. Tokom prve godine poslovanja odobreno je 300.000 evra kroz razne lizing ugovore. Od navedenog iznosa 50,5% odobrenih sredstava je za opremu, dok su preostalih 49,5% predmet lizinga bila komercijalna vozila i kamioni. Ovaj početak sasvim novog posla je direktno doprinio otvaranju 38 novih radnih mjesta.

Poslije toga poslovi lizinga nijesu bili razvijeni sve do nedavno, tj. do donošenja Zakona o lizingu. Na ovo poslovanje su se (do donošenja Zakona o

lizingu) primjenjivali Zakon o obligacionim odnosima, Zakon o privrednim društvima i Zakon o zalozi.

Konstatujemo da je prvi subjekat u Crnoj Gori, koji je u svojoj ponudi imao lizing, bila Montenegrobanka ad Podgorica. Ova banka je lizing kao svoj novi proizvod ponudila tržištu u oktobru 2003. godine i prestala sa tim poslom kad je osnovan NLB Leasing d.o.o., koji je započeo sa radom 2006. godine. NLB Leasing u ponudi ima finansijski, operativni i sale&lease back nekretnina, vozila, opreme, plovila, letilica i dr.

### 2.1.2. Predstavljanje lizing ponude – faktorgrafija

**1. Učesnici na tržištu.** Lizing kuće u Crnoj Gori posluju po regulatornom okviru, koji je donijet prije deceniju, tj. 2005. <sup>105</sup> godine. Tada su prvi put stvoreni zakonski uslovi, po ugledu na zemlje u kojima je ovaj oblik finansiranja već bio razvijen.

Broj lizing kuća, kao i oblici pružanja usluga su već nekoliko godina nepromijenjeni. U 2014. godini je na tržištu usluga bilo prisutno šest nosilaca ponude, od čega četiri lizing kuće, kao posebna pravna lica, i to: S-leasing, Porsche Leasing, NLB leasing i Hypo Alpe Adria leasing, te dvije banke: Prva banka Crne Gore i Hypo Alpe Adria banka. Obje banke nijesu odobravale nove lizing aranžmane u 2014. godini. Iz toga slijedi da su, faktički, u posljednje nekoliko godina, na tržištu lizinga prisutne svega četiri kuće, koje su pružale usluge lizing poslova. Sve nabrojane lizing kuće su u pretežnom stranom vlasništvu, osim Prve banke Crne Gore. Svi davaoci lizinga su registrovani kod Privrednog suda Crne Gore za obavljanje poslova u skladu sa Zakonom<sup>106</sup>.

Struktura vlasništva davaoca lizinga u Crnoj Gori je gotovo “preslikana” iz strukture bankarskog sektora. Konkretno, svojinska struktura je takva da su sve lizing kompanije ( banke ) direktno ili indirektno u stranom vlasništvu, osim Prve banke Crne Gore, koja je u dominantnom domaćem vlasništvu

U početku rada svaki od navedenih subjekata nije pružao usluge iz svih modaliteta lizinga. Usluge finansijskog i operativnog lizinga pružaju Hypo Alpe Adria leasing, S-leasing, NLB leasing i Porsche leasing, dok se ostali davaoci lizinga bave finansijskim lizingom. Medjutim, kako su se uslovi na tržištu zaoštravali sve lizing kuće koje su se bavile lizing poslovima - pružale su usluge finansijskog i operativnog lizinga

Lizing kuće su u protekle dvije godine zapošljavale od 45- 50 radnika.

---

<sup>105</sup> Zakon o finansijskom lizingu, “ Sl.list RCG ”, br. 81/05.

<sup>106</sup> Treba konstatovati da opseg i dinamiku lizing poslova ne prati Centralna banka Crne Gore, kao što je to slučaj sa kreditima. Izvještaje i analize radi kvartalno Ministarstvo finansija Crne Gore u svojim biltenima, ali integralno tek od 2008. Teško je sa sigurnošću zaključiti da li su razlozi u liberalnom Zakonu ili se nalaze na drugoj strani.

**2. Tržišna struktura.** Već je konstatovano da nije došlo do promjena u ponudi ( broj i pojedine kategorije ponude) lizing kuća posljednjih nekoliko godina. Ako uzmemo u obzir bitne veličine iz kraja 2014. godine, možemo izvući nekoliko važnih zaključaka<sup>107</sup>:

- Od šest lizing kuća, četiri su zaključile nove ugovore, dok dvije nijesu zaključile ni jedan;
- U strukturi tržišnog učešća (po broju sklopljenih ugovora) ne postoji posebno izdvojeni lider – tržište je oligopolsko, sa približnom snagom glavnih učesnika. Dvije kuće imaju tržišno učešće između 35%-40%, jedna 25%, dok je jedna autsajder sa neznatnim brojem sklopljenih ugovora;
- Struktura ugovora je slična, po broju i vrijednosti zaključenih ugovora, kod pravnih i fizičkih lica;
- U pogledu aktivnih ugovora u iznosu od cca 116 mil. eura, kod svih lizing kuća je slična struktura, kao kod grupacije u cjelini (na pravna lica ukupno otpada 88 mil. eura, a na fizička 28 mil. eura). Ni jedna kuća se nije posebno specijalizirala, već sve prekrivaju iste tržišne segmente – svaka ima u portfelju pravna i fizička lica;
- Sve lizing kuće imaju korisnike lizinga, nezavisno od predmetne i sektorske strukture, pa se može zaključiti da ne postoji specijalizacija ni u ovoj oblasti. Tako je sektorska struktura ( poljoprivreda, industrija, usluge...) veoma “rasuta”, sa približnim rasporedom kod svih lizing kuća. Sve lizing kuće su usmjerene na sva tržišta, pa je veliko njihovo “preklapanje” ponude u odnosu na potencijalne klijente.
- Od ukupno 5.096 aktivnih ugovora, i u pogledu broja i vrijednosti dominira finansijski nad operativnim lizingom. Naime, na finansijski lizing otpada 4.949 aktivnih ugovora sa vrijednošću od 114 mil. eura ili 98%, dok je operativni lizing zastupljen sa 147 ugovora i vrijednošću od 2,5 miliona eura.

### **2.1.3. Relevantne bilansne veličine**

Logično je da bilansne veličine prate dinamiku poslova i da su sa njom u visokoj korelaciji. Ukupna aktiva četiri lizing kuće<sup>108</sup> se posljednjih godina, smanjuje. Tako je aktiva smanjena sa oko 144 mil. eura u 2012.godini na 88 mil. eura u 2014. godini. U strukturi aktive stalna imovina u prošloj godini je iznosila 54%, dok obrtna čini 46%, dugoročni finansijski plasmani 35%, nekretnine, postrojenja i oprema 9%, potraživanja od kupaca 20,4 miliona, a kratkoročni plasmani 18%. U okviru obrtnih sredstava, kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina dominiraju sa oko 85%.

---

<sup>107</sup> Zaključci su izvedeni na bazi istraživanja ( ankete), koje je sprovedeno kod lizing kuća.

<sup>108</sup> Svi podaci su navedeni prema odgovarajućim ( godišnjim ) biltenima Ministarstva finansija Crne Gore, ako izvor nije posebno naveden.

Dinamika stalne i obrtne imovine lizing kuća u period 2008.-2014. godine data je na sledećem grafikonu:

**Grafikon 22. Bilansi stanja 2008 - 2014 godine**



Izvor: Odgovarajući bilteni Ministarstva finansija; Obračun autora

Iz grafikona se može zapaziti da je poslije 2008 .godine stalno prisutna tendencija rasta **obrtne imovine**, što je indikator o problemima u koje su zapadale lizing kuće, u toku tajanja ekonomske i finansijske krize. Stalna imovina je imala tendenciju pada, dok je obrtna imovina srazmjerno rasla.

U sljedećoj tabeli je prikazana struktura aktive lizing kuća, prema dostupnim podacima:

**Tabela 14. Aktiva lizing kuća u periodu 2008 - 2013 godine, (mil. €; %)**

Godina	Ukupno (mil. €)	Finansijski plasmani		Nekretnine, postrojenja, oprema		Potraživanja od kupaca i dugoročna potraživanja		Kratkoročni finansijski plasmani		Zalihe		Gotovina i gotovinski ekvivalenti	
		Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%
2008	246,4	32,0	13	41,9	17	128,1	52	32,0	13	7,4	3	4,9	2
2009	252,0	136,1	54	27,7	11	52,9	21	10,0	4	7,5	3	17,8	7
2010	203,3	91,0	45	20,3	10	65,6	32	11,0	5	7,7	4	7,7	4
2011	172,3	74,0	43	17,2	10	62,0	36	3,7	2	8,6	5	6,8	4
2012	143,9	59,1	41	14,2	10	13,3	9	33,9	24	17,6	12	5,1	4
2013	116,9	40,1	34	29,2	25	20,4	18	17,4	15	5,8	5	3,6	3

Izvor: Odgovarajući bilteni Ministarstva finansija; Obračun autora

Podaci o aktivi lizing kuća su dostupni počev od 2008. godine u iznosu od 246 mil. eura, da bi se u sljedećoj godini povećali za sljedećih šest miliona. Od tada je vrijednost aktive u stalnom padu. Dinamika odgovarajuće bilansne strukture (plasmani i drugo) pokazuje da se smanjuje obim poslovanja.

Struktura pasive lizing kuća potvrđuje ranije zaključke o promjenama u dinamici poslovanja lizing kuća.

**Tabela 15. Struktura<sup>109</sup> pasive lizing kuća 2008 - 2014 godine**

Godina	Kratkoročna rezervisanja i kratkoročne obaveze (u mil. eura)		Dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze (u mil. eura)		Kapital	
	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%
2008		7		92		1
2009		21		76		3
2010		58		41		1
2011		75		30		(5)
2012	86,7	60	48,2	59	( 12,2 )	(9)
2013	69,1	59	63,5	54	( 15,7 )	(13)
2014	63,3	71	54,2	61	( 29,3 )	(32)

Izvor: Odgovarajući bilteni Ministarstva finansija; Obračun autora

Posebno apostrofiramo 2014. godinu, konstatacijom da u strukturi pasive kratkoročna rezervisanja i obaveze iznose 63 miliona eura ili 46% ( što je za više od šest puta nego u 2008. godini), dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze 63 miliona eura ili 43%, dok je kapital iznosio svega 11%vrijednosti pasive. Poslovanje lizing kuća u vremenu je odraz nivoa primjene ovog oblika finansiranja. Sa smanjenjem obima lizing poslova, počeli su, logično je, i problem poslovanja lizing kuća.

U sledećoj tabeli su dati neki pokazatelji poslovanja lizing kompanija od 2006-2014 godine:

**Tabela 16. Neki pokazatelji poslovanja lizing kuća (mil. eura)**

Godina	Poslovni prihodi (mil. €)	Finansijski prihodi <sup>110</sup> (mil. €)	Ostali prihodi (mil. €)	Poslovni rashodi (mil. €)	Finansijski rashodi (mil. €)	Ostali rashodi (mil. €)	Dobitak/ gubitak neto
2007	19,0			17,0			1,4
2008	30,3			28,1			1,7
2009	31,1			22,6			2,3
2010	27,3			33,9			(10,1)*
2011	20,8			22,6			(5,2)
2012	17,9	3,3	0,8	18,3	4,2	2,2	(2,6)
2013	12,9	2,7	1,2	12,8	3,2	3,2	(2,4)
2014	9,7	1,2		18,7	5,0	5,0	(18,8)

\* Povećanje po osnovu rezervisanja za obezbjedjivanje rizičnih potraživanja

Izvor: Podaci Ministarstva finansija CG; obračun autora

<sup>109</sup> Tabela nije kompletna, jer do nekih apsolutnih podataka nije bilo moguće doći.

<sup>110</sup> Daju se podaci do kojih je bilo moguće doći.

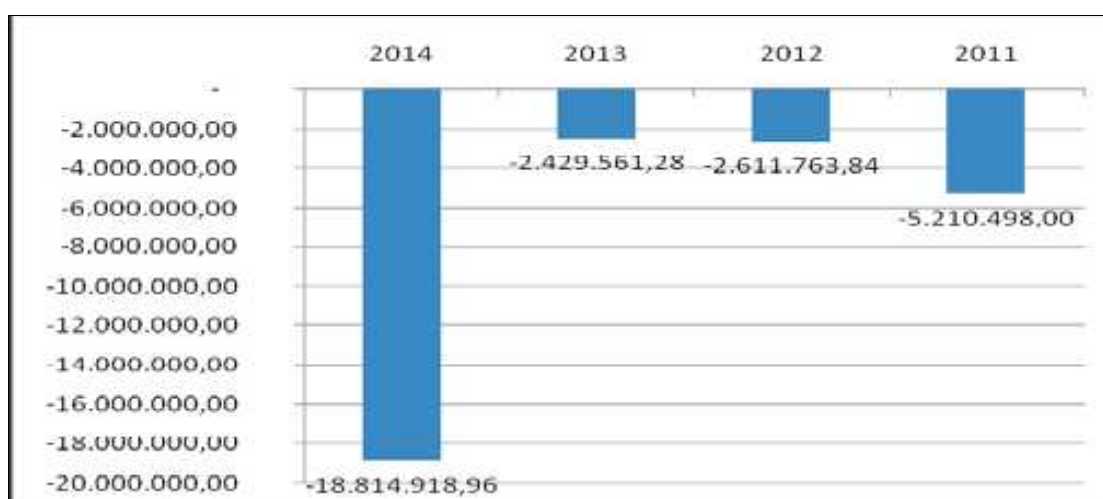
Poslovni prihodi su rasli u prve tri godine posmatranog perioda, da bi od 2009. imali stalni pad. Kao rezultat toga su gubici, počev od 2010. godine.

Poslovni prihodi su, krajem 2013. godine, iznosili 12,9 mil. eura, finansijski prihodi 2,7 miliona, dok su ostali prihodi iznosili 1,2 mil. eura. S druge strane, poslovni rashodi su iznosili 12,8 mil. eura, finansijski rashodi 3,2 mil. eura, a ostali rashodi 3,2 mil. eura. Lizing kuće su u 2013. godini ostvarile gubitak 2,4 mil. eura, a u 2014.g u znatno većem iznosu od 18,8 mil. eura.<sup>111</sup>

Lizing kuće su u 2013. godini imale bilansnu sumu od 117 mil. eura i učestvovala u bilansnoj sumi banaka sa oko 4%. Za razliku od navedenog, sa iznosom od oko 88 mil. eura, bilansna suma lizing kuća u Crnoj Gori je iznosila u 2014. godini, što predstavlja 2,8% bilansne sume bankarskog sektora.

Poslovanje lizing kuća u poslednje tri godine dato je na grafikonu koji slijedi:

**Grafikon 23. Neto rezultat lizing kuća 2011 - 2014 (u eurima)**



Izvor: Bilten Ministarstva finansija Crne Gore, XXXIII, str. 82

Podaci iz navedenog grafikona pokazuju da su lizing kuće u čitavom periodu ostvarile, kao grupacija, gubitak. Posebno je on izražen u 2014. godini, ali je njegov iznos od preko 90% kod jedne lizing kuće. Ipak, treba konstatovati da su na kraju 2014. godine pozitivan rezultat imale dvije lizing kuće. Iz grafikona se također zapaža da (kad se eliminiše ekstremni gubitak jedne kuće) gubici imaju tendenciju pada, što bi trebalo da pokazuje pozitivan trend u ovom sektoru. Takvu našu pretpostavku pokazuje i činjenica da su, u prvoj polovini 2015. godine učesnici u lizing poslovima, ostvarili pozitivan rezultat od cca 200 hiljada eura.<sup>112</sup>

<sup>111</sup> Podatak o gubitku od oko 18 mil eura, prikazan na grafiku, treba uzeti sa rezervom, jer je u pitanju kombinacija jedne banke i njenih lizing poslova.

<sup>112</sup> Bilten Ministarstva finansija Crne Gore, XXXVI, 2015, str. 47.



U okviru ukupne analize primjene lizinga u Crnoj Gori interesantna je dinamika odnosa bilansne sume banaka i lizing društava, od početka korišćenja lizinga kao oblika finansiranja, kako je navedeno u sledećem grafikonu:

**Grafikon 24. Bilansna suma lizing društava u odnosu na banke  
2006 - 2014 (mil. eura)**



Izvor: Bilten Ministarstva finansija XXXIII, 2014, str. 83.

Bilansna suma lizing kuća je veoma porasla u prve tri godine njegove primjene, čak za četiri puta. U prvoj godini krize, ona je takodje neznatno porasla, da bi kasnije imala stalni pad. U 2014. godini se bilansna suma smanjila gotovo na iznos u početnoj 2006. godini primjene lizinga (cca 80 mil. eura, prema 88 mil. u 2014.). S druge strane, učešće lizing kuća u bilansnoj sumi banaka je raslo u prve četiri godine njegove primjene (2006 - 2009), da bi već u 2010. godini došlo do pada, ali i u svim sljedećim godinama<sup>113</sup>. Već u 2012. godini relativno učešće je bilo niže nego u početnoj godini primjene (5,6% u 2006 prema 5,12% u 2012. godini), da bi se u 2014. godini smanjilo na 2,81%, što je za dva puta niže nego u početnoj godini primjene lizinga u Crnoj Gori. **Kako je kriza tekla lizing kuće se sve više ulazile u poslovne probleme, pa je tako stalno dolazilo do pada učešća njihove bilansne sume u odnosu na bilansnu sumu banaka.**

U okviru opšteg prikaza relevantnih pokazatelja primjene lizinga i nekih izabranih varijabli dajemo sljedeću tabelu:

<sup>113</sup> Poredjenja radi u Srbiji je bilansna suma lizing kuća učestvovala u bilansnoj sumi banaka: 2009 - 5,18%; 2010- 3,9%; 2011 godine-3,03%; 2012 godine-2,50%; 2013 godine 2,37% i 2014 godine 2,21%. U Srbiji se bilansna suma banaka u periodu 2011-2014 smanjila za oko 110 mil eura. (Izvor, Narodna banka Srbije, sektor finansijskog lizinga, razna godišta).

**Tabela 17. Neki relevantni pokazatelji lizinga u Crnoj Gori ( 2006 - 2014 )**

Godina	Broj	Ukupna aktiva (mil. €)	Broj zaposl.	Broj ugovora	Vrij. ukup. ugovora (mil.€)	Vrij. po ugovoru (mil. €)	Vrijednost po lizing kući (mil. €)	Vrij. prema aktivi (mil. €)	Vrij. po zaposl. (mil. €)
2006	4			1,147	66,1	0,057	16,52		
2007	6	167.9	45	2.490	115,5	0,046	19,25	0,69	2,57
2008	6	264.4	50	3.315	164,4	0,050	27,4	0,62	3,29
2009	6	247.6	54	1.402	33,8	0,024	5,63	0,14	0,62
2010	5	203.3	59	1.610	27,5	0,017	5,5	0,14	0,47
2011	5	172.3	42	1.650	31,34	0,019	6,27	0,18	0,75
2012	4	143.9	47	1.338	19,8	0,015	4,95	0,14	0,42
2013	4	116.9	48	1.216	17,8	0,015	4,45	0,15	0,37
2014	4	88.2	47	1.084	15,1	0,014	3,77	0,17	0,32

Izvor: Podaci Ministarstva finansija CG; obračun autora

Podaci iz tabele omogućavaju nekoliko opštih zaključaka:

- Broj lizing kuća je ( uglavnom, sa nekim pravnim varijetetima) ostao isti,
- Broj zaposlenih je varirao izmedju 45 i 50 lica,
- Ukupna aktiva se povećavala zaključno sa 2010. godinom, od kada je počela da pada,
- Broj ugovora je rastao do zaključno sa 2008. godinom,
- Vrijednost ukupnih ugovora je enormno rasla u prve tri godine, da bi u 2009. godini zabilježila strahovit pad, za gotovo pet puta,
- Poslije 2009. godine, pad se i dalje nastavlja ( sa izuzetkom 2011. godine),
- Prosječna vrijednost po ugovoru nije bila visoka (izmedju 0,014 i 0,050 mil eura),
- Vrijednost po ugovoru je u stalnom padu, tako da je u 2014. godini smanjena za četiri puta, u odnosu na početne godine primjene lizinga,
- Prosječna vrijednost poslova po lizing kući opada,
- Vrijednost poslova prema aktivi takodje opada,
- Vrijednost poslova po zaposlenom ima stalni trend pada i u analiziranom periodu je smanjena za osam puta (2,57 mil eur, prema a 0,32 mil eura ).

Navedeni zaključci će biti dalje dekomponovani, polazeći od periodizacije primjene lizing poslova u Crnoj Gori.

#### 2.1.4. Periodizacija primjene lizinga

Lizing, kao novi model finansiranja biznisa i potrošnje u Crnoj Gori, se jasno **iskristalisao kroz dva perioda, koji se mogu okarakterisati kao potpuno različita**. Ta njihova različitost se jasno uočava na osnovu empirijskih podataka, koji su u vidu vremenskih serija, kreirani za namjenu ovog rada. Periodizaciju smo izvršili prema primjeni lizinga po svim ključnim parametrima, na dva osnovna perioda: /1/ od početka primjene do izbijanja krize i /2/ od izbijanja krize, pa dalje. U nastavku izlaganja se vrši analiza prema ovoj periodizaciji.

##### 2.1.4.1. Primjena lizinga od 2006 do 2008 godine

Jedno od obilježja ponašanja građana Crne Gore je da se određene (ali ne i sve) nove stvari brzo primjenjuju u praksi. Takav je slučaj bio i sa lizingom, kao novim modelom finansiranja. U Crnoj Gori je lizing, za kratko vrijeme, postao popularan način finansiranja, a u pojedinim segmentima je čak značajno potisnuo kredit. Navedena konstatacija se, prije svega, odnosi na nabavku vozila (putničkih i komercijalnih), kao i raznovrsne opreme.

Više je faktora koji su doprinijeli brzom primjeni lizinga. Lizing kuće su dale duže rokove otplate, jednostavnije se administrativno dolazilo do dobara, a i kamatne stope su bile nešto niže.

Lizing je svoju ekspanziju posebno doživio odmah poslije usvajanja Zakona o finansijskom lizingu (2005. godine). Prema podacima Ministarstva finansija Vlade Crne Gore (razni bilteni) i sopstvenim istraživanjima, broj korisnika lizinga je u 2006. godini bio 1.147, da bi se u narednoj godini povećao na 2.491 ili za gotovo 2,2 puta. Zato se period od uvođenja do izbijanja krize u primjeni lizinga može okarakterisati kao "zlatno doba".

Dinamika dvije grupe osnovnih pokazatelja lizinga, u trogodišnjem periodu, data je u tabeli koja slijedi.

**Tabela 18. Vrijednost lizinga (mil. eura) i broj ugovora (2006 - 2008)**

Godina	Vrijednost	Broj ugovora
2006	66,1	1.147
2007	115,5	2.490
2008	164,4	3.315

**Izvor:** Podaci Ministarstva finansija CG za odgovarajuće godine

U 2008. godini, lizing transakcije su bile zastupljene kod 3.315 poslova, što je povećanje u odnosu na 2007. godinu za 1,33 puta. Ako se poređenje izvrši sa

startnom 2006-tom godinom, broj transakcija je povećan, u naredne dvije godine za 2,9 puta.

Ukupne lizing transakcije su u 2006. godini iznosile oko 66,1 mil. evra, da bi u 2008. godini dosegle 164,4 mil. evra, što je porast od oko 2,5 puta. Godišnji prirast je bio oko 50 mil. eura ili nešto niži nego što su lizing poslovi iznosili u početnoj godini njegove primjene.

Ovaj trogodišnji period, od početka masovnijeg korišćenja lizinga do izbivanja krize karakteriše njegov ekstremni, moglo bi se reći, ekspanzionistički rast broja ugovora i, što je važnije, vrijednosti lizing poslova.

Sličan prethodnom je i zaključak koji se odnosi na dinamiku lizinga prema korisnicima ( sljedeće tabela).

**Tabela 19. Dinamika lizinga prema korisnicima ( 2006 – 2008 godine)**

	2006		2007		2008	
	Broj	%	Broj	%	Broj	%
Pravna lica	830	74,3	1.643	65,9	2.139	64,5
Fizička lica	294	23,6	835	33,5	1.080	32,6
Preduzetnici	23	2,1	12	0,6	96	2,9
<b>Ukupno</b>	<b>1.147</b>	<b>100</b>	<b>2.490</b>	<b>100</b>	<b>3.315</b>	<b>100</b>

**Izvor:** Ministarstvo finansija Vlade Crne Gore, CBCG, sopstveno istraživanje

Podaci iz navedene tabele omogućavaju zaključak da je ekspanzija lizinga bila kod svih korisnika, a naročito kod fizičkih lica, gdje je došlo do povećanja za 3,7 puta, dok je to povećanje bilo kod pravnih lica 2,6 puta. Preduzetnici su i u ovom periodu (a posebno kasnije) bili marginalna kategorija sa 2,1 % do 2,9%. Sumarno posmatrano, izvodimo zaključak da u sve tri analizirane godine pravna lica dominiraju sa učešćem od 65 %-75%, dok su fizička lica zastupljena sa 23%-33%.

Analitički pristup korišćenja lizinga dovodi nas do njegove strukture prema predmetu lizinga. Sa ovog stanovišta lizing posmatramo kod: putničkih automobila, privrednih vozila, građevinskih mašina, brodova, nekretnina i ostalog (tabela, koja slijedi):

**Tabela 20. Dinamika lizinga prema predmetu lizinga 2006 – 2008 godine  
( mil. eura )**

Predmet lizinga	2006				2007				2008			
	Broj	%	Vrij.	%	Broj	%	Vrij.	%	Broj	%	Vrij.	%
Putnički autom.	798	69,6	15,4	23,3	1.491	59,9	37,9	32,8	2.326	70,1	43,9	26,7
Privredna vozila	169	14,7	7,3	11,1	677	59,9	18,3	15,8	573	17,3	29,1	17,7
Grad. mašine	107	9,3	9,4	14,2	243	27,2	20,6	17,7	269	8,9	30,5	18,6
Brodovi	3	0,3	0,3	0,4	17	9,8	1,3	1,1	35	1,1	3,5	2,2
Nekretn.	0	0	0	0	0	0,7	0	0	81	2,4	57,0	34,6
Ostalo	70	6,1	33,7	51	60	2,4	37,5	32,6	7	0,2	0,4	0,2
<b>Ukupno</b>	<b>1.147</b>	<b>100</b>	<b>66,1</b>	<b>100</b>	<b>2.491</b>	<b>100</b>	<b>115,6</b>	<b>100</b>	<b>3.318</b>	<b>100</b>	<b>164,4</b>	<b>100</b>

**Izvor:** Ministarstvo finansija Vlade Crne Gore, CBCG; sopstveno istraživanje

U ovom trogodišnjem periodu i u pogledu vrijednosti i broja zaključenih ugovora dominiraju putnički automobili. Njihovo učešće u vrijednosti je, u prvoj godini, bilo nešto manje od jedne četvrtine, da bi se povećavalo u naredne dvije godine. Slično povećanje bilježe i privredna vozila (sa 11% u 2006. godini na cca 18% u 2008. godini) i građevinske mašine, koje su udvostručile svoje učešće (sa 9 % na 18%), što je posledica “ investicionog buma “ u Crnoj Gori. Nekretnine nijesu bile zastupljene u početnoj godini, da bi u poslednjoj godini analiziranog perioda bile vodeće po vrijednosti ugovora, a samim tim i ušešću u ukupnim pozicijama ( oko 35%).

#### **2.1.4.2. Primjena lizinga od 2009. do 2014. godine**

Odmah po izbijanju krize ( 2009. godine), lizing poslovi su u Crnoj Gori pretrpjeli žestok udar. Negativni uticaj krize se odrazio više na lizing nego na bilo koji drugi oblik finansiranja u Crnoj Gori, što ćemo nastojati da dokažemo u narednim izlaganjima.

U metodološkom pogledu, primjena lizinga se prati na isti način, kao u periodu do izbijanja krize. Analizirani period od pet godina se karakteriše **stalnim padom zastupljenosti lizinga**, kao oblika finansiranja, po svim indikatorima analize. Posebno se navedena teza potvrđuje, kako posredstvom vrijednosti plasmana, tako i preko vrijednosti ugovorenih poslova, što je važnije.

U sledećoj tabeli se daje pregled dinamike sklopljenih ugovora lizing poslova u periodu 2008<sup>114</sup>- 2014 godine.

<sup>114</sup> U tabeli je 2008. godina uzeta kao reper primjene lizinga, prije izbijanja ekonomske krize.

**Tabela 21. Zaključeni ugovori, vrijednost i tipovi lizinga 2008 – 2014 god.**

Godina	Zaključeni ugovori (broj)	Vrijednost (mil. eura)	Tip lizinga			
			Zaključeni ugovori (broj)		Vrijednost (mil. eura)	
			Operativni	Finansijski	Operativni	Finansijski
2008	3318	164.4	311	3008	13.9	151.1
2009	1402	33.8	73	1329	1.5	32.3
2010	1610	27.5	39	1571	3.6	23.9
2011	1650	31.4	69	1581	1.3	30.1
2012	1338	19.8	41	1297	0.5	19.3
2013	1218	17.8	121	1097	1.6	16.2
2014	1084	15,1	102	982	1,4	13,7

Izvor : Bilteni Ministarstva Finansija Crne Gore, razna godišta, obrada autora

U 2008. godini je zaključeno 3.319 ugovora, sa vrijednošću od oko 165 mil. eura. To je **zadnja godina uspona lizinga kao oblika finansiranja u Crnoj Gori**. Već sledeće godine je broj ugovora smanjen za gotovo dvije hiljade i zaključeno je 1.402 ugovora sa svega 33,8 mil. eura. Sljedeće dvije godine broj ugovora je nešto veći (oko 1.600 ), da bi poslednje dvije godine analiziranog perioda bio u daljem padu. Tako je 2013. godina završena sa svega 1.218 sklopljenih ugovora ili za 120 ugovora manje u odnosu na prethodnu godinu. Vrijednost sklopljenih ugovora u 2013. godini je bila 17,8 miliona eura. Poredjenja radi, ukupni odobreni krediti u Crnoj Gori su iznosili oko 2 milijarde eura<sup>115</sup>, iz čega proizilazi da je lizing učestvovao sa oko 1%. Pad se nastavio i u 2014. godini, kada je zaključeno 1.084 ugovora, sa svega 15,8 mil eura ili više od deset puta manjim iznosom nego u 2008. godini.

Pad broja sklopljenih ugovora prati smanjenje njihove vrijednosti na godišnjem nivou. U zadnjoj godini prije početka djelovanja krize ( 2008. godina) vrijednost lizing poslova je bila 164,4 mil. eura, što je iznosilo gotovo 9% ukupne vrijednosti kredita. Vrijednost lizing poslova je pala u prvoj godini krize (2009. godina) za pet puta (na 33,8 mil. eura). Taj pad se nastavlja u svim sljedećim godinama (izuzev 2010. , kada je zabilježen porast od 4 miliona eura u odnosu na prethodnu godinu), da bi u 2013. godini vrijednost lizing poslova bila svega 17,8. miliona eura. U odnosu na baznu godinu analiziranog perioda, vrijednost lizing poslova u 2014. godini je pala na svega 10%.

U drugom dijelu navedene tabele prezentirani su podaci, koji se odnose na tipove lizinga: operativni i finansijski lizing. Opšti pad lizing aktivnosti odnosi se na obje kategorije lizinga, kako na broj sklopljenih ugovora, tako i na njihovu vrijednost. Drugi zaključak iz datih podataka je, da u čitavom periodu, dominira finansijski nad operativnim lizingom, u prosječnom odnosu koji varira između 10:1 i 20:1, zavisno od posmatrane godine. Tako je naprimjer, operativni lizing u 2013.

<sup>115</sup> Bilten CBCG, 2013.

godini iznosio 1,6 miliona eura, prema finansijskom lizingu koji je iznosio 16,2 mil. eura.

Vrijednost zaključenih ugovora data je na grafikonu , koji jasno ilustruje pad lizing poslova u poslednjih pet godina.

Prikaz korisnika lizinga je važan pokazatelj njegove uloge kao oblika finansiranja. U tom cilju korisnici lizinga su strukturirani u tri segmenta, i to: pravna lica, fizička lica i preduzetnici.

Za potrebe ove analize sistematizovani su podaci u periodu od 2008 do 2014 godine, za tri navedene kategorije. Pored apsolutnih iznosa, izvršen je obračun u relativnim odnosima, kako bi se bolje sagledala uloga pojedinih kategorija u proteklih šest godina. Podaci su sistematizovani u sledećoj tabeli.

**Tabela 22. Dinamika sklopljenih ugovora prema korisnicima lizinga ( 2008 - 2014 godine)**

Godina	Pravna lica	%	Fizička lica	%	Preduzetnici	%	Ukupno
2008	2139	64.4	1083	32.8	96	2.8	100
2009	568	40.5	823	58.7	11	1.8	100
2010	663	41.1	941	58.4	6	0.5	100
2011	776	47,2	864	52.3	10	0.5	100
2012	667	49.8	668	49.6	3	0.6	100
2013	766	62.8	450	36.9	2	0.3	100
2014	710	65,2	367	33,7	7	1,1	100

**Izvor :** Bilteni Ministarstva Finansija Crne Gore; obračun autora

Podaci iz navedene tabele pokazuju da su pravna lica dominantni korisnici lizinga u čitavom posmatranom periodu. Ona učestvuju sa 40%-65% zavisno od posmatrane godine. Pravna lica su zabilježila pad sa 64,4% u 2008. godini na 40,5% u 2009. godini, što ukazuje na visok stepen «ranjivosti» lizinga kao oblika finansiranja. To je ujedno njihov najniži nivo sklopljenih ugovora u čitavom posmatranom periodu. Poslije njihovog učesća u naredne tri godine od 41% , do gotovo 50%, došlo je do daljeg relativnog porasta, i to na 62,8% u sklopljenim ugovorima u 2013. godini, odnosno 65,2% u 2014. godini.

Fizička lica su, po broju sklopljenih ugovora, prije izbijanja krize (2008. godine) učestvovala sa jednom trećinom ukupnog broja sklopljenih ugovora. U narednim godinama njihovo učešće se povećava dosežući gotovo dvije trećine, da bi se u 2013. godini njihovo učešće smanjilo na oko 37%, a u 2014. na 33%.

**Preduzetnici su, u čitavom analiziranom šestogodišnjem periodu, zauzimali poslednje, čak , marginalno mjesto** u odnosu na prethodne dvije kategorije. Naime, u 2008. godini kada je lizing bio na «vrhuncu» kao oblik finansiranja, preduzetnici su zaključili svega 96 ugovora ili 2,6%. U godinama što slijede, broj zaključenih ugovora

opada (u 2012. godini bilo je svega 3 ugovora ili 0,6%), da bi u 2013. godini preduzetnici zaključili samo dva ugovora ili 0,3%, a u 2014. godini sedam ugovora ili 1,1%.

U periodu 2011 do 2014 godine smanjuje se broj sklopljenih ugovora i to za oko 35%. U 2014. godini, u odnosu na prethodnu, broj ugovora je smanjen za 11%. U istom periodu dolazi do promjene u broju sklopljenih ugovora, tako da su u 2014. godini dominantna pravna lica sa oko 65%, koja u ukupnoj vrijednosti učestvuju sa 72%.<sup>116</sup>

Jedan od važnih pokazatelja dinamike lizinga je njegova struktura prema predmetu lizinga ( sledeća tabela ). Ona nam indikativno omogućava da sagledamo zastupljenost lizinga po pojedinim kategorijama ( proizvodima ), koje su ( pretežno ) namijenjene proizvodnom sektoru ili potrošnji.

**Tabela 23. Zaključeni ugovori prema vrijednosti i predmetu lizinga ( 2008 - 2014 godine )**

Vrijednost zaključenih ugovora prema predmetu lizinga (mil.€)						
Godina	Putnički automobili	Privredna vozila (kamioni, autobusi, dostavna vozila) <sup>117</sup>	Gradjevinske mašine i oprema	Brodovi	Nekretnine	Ostalo
2008 <sup>118</sup>	43,9	29,1	30,5	3,6	57,0	0,3
2009	17,6	2,6	3,6	0,5	9,5	
2010	18,0	2,9	2,8	0,2	3,6	0,1
2011	23,3	4,2	1,8	0,2	1,9	0,0
2012	14,0	3,7	1,1	0,2	0,6	0,0
2013	12,2	2,2	3,0	0,2	-	0,2
2014	11,6	1,7	1,5	0,1	-	-

**Izvor :** Bilteni Ministarstva Finansija Crne Gore, razna godišta, obrada autora

U dosadašnjim izlaganjima je navedeno da je 2008. godina poslednja u ekspanziji razvoja lizinga u Crnoj Gori. Od te godine lizing po svim kategorijama doživljava pad, koji traje sve do poslednje godine naše analize. Već u 2009. godini vrijednost lizinga kod putničkih automobila je smanjena za 2,5 puta, privrednih vozila za više od 11 puta, gradjevinskih mašina za 8,5 puta, brodova za više od sedam puta, nekretnina za šest puta itd.

U sledećim godinama kod putničkih automobila vrijednost lizing poslova je padala, sa izuzetkom 2011. godine. Kod privrednih vozila njegova vrijednost je bila na veoma niskom nivou u čitavom periodu ( između dva i četiti miliona eura). Slične su tendencije i kod gradjevinskih mašina sa zastupljenošću od jedan do 3,6 miliona. U ovim predmetima se (sa nekim izuzecima u pojedinim

<sup>116</sup> Bilten Ministarstva finansija XXXIV, str. 75.

<sup>117</sup> Navedena kategorija je značajno uopštena, kao što je to slučaj i sa pozicijom " Gradjevinske mašine i oprema" i kao takve nijesu adekvatne za dublju analizu.

<sup>118</sup> Ova godina se uzima kao početna kako bi se slikovitije prikazao pad lizinga po svim kategorijama



godinama) bilježi stalni pad. Sličan je zaključak i kod nekretnina. Kod brodova su vrijednosti minimalne - između 0,2 i 0,5 mil eura.

Interesantna je dinamika broja ugovora prema predmetu lizinga u analiziranom periodu, koja se daje u sljedećoj tabeli

**Tabela 24. Dinamika zaključivanja ugovora prema predmetu lizinga 2008-2014 godine**

Zaključeni ugovori prema predmetu lizinga						
Godina	Putnički automobili	Privredna vozila (kamioni, autobusi, dostavna vozila)	Gradjevinske mašine i oprema	Brodovi	Nekretnine	Ostalo
2008 <sup>119</sup>	2,326	573	296	35	81	7
2009	1,146	111	69	5	71	
2010	1,390	137	45	2	34	2
2011	1,428	167	27	2	17	9
2012	1,138	159	29	3	6	3
2013	1,048	129	34	3		4
2014	951	95	35	3		

**Izvor :** Bilteni Ministarstva Finansija Crne Gore, razna godišta, obrada autora

Prethodni zaključak u pogledu vrijednosti ugovora može se nastaviti i prema njihovom broju. Naime, poslije 2008. godine kod svih predmeta lizinga dolazi do pada broja zaključenih ugovora. Tako je u 2009. godini broj ugovora kod putničkih automobila smanjen za gotovo 1.200 ili za preko dva puta, privrednih vozila za više od četiri puta, gradjevinskih mašina i opreme za 4,3 puta, brodova za sedam puta i nekretnina za deset ugovora. Trend pada je prisutan kod svih kategorija u čitavom analiziranom periodu. Nešto je niži pad zabilježen kod nekretnina, sve do 2012. godine, kada je zaključeno svega šest ugovora. U 2014. godini zaključeno je svega 951 ugovora kod putničkih automobila, 95 kod privrednih vozila, 35 kod gradjevinskih mašina i opreme, samo tri kod brodova i ni jedan kod nekretnina.

Svi izloženi podaci i po vrijednosti, strukturi i broju zaključenih ugovora sasvim potvrđuju našu tezu da je **sa izbijanjem ekonomske krize u Crnoj Gori lizing postao najosjetljiviji izvor finansiranja, koji je doživio srazmjerno najveći pad.**

U kontekstu razmatrane problematike posebno je važna sektorska struktura zaključenih ugovora<sup>120</sup>.

<sup>119</sup> I u ovoj tabeli je 2008. godina uzeta kao osnovica od koje počinje pad lizinga kao poslovne aktivnosti.

<sup>120</sup> U tabeli su dati podaci za posljednje tri godine, jer se za raniji period nijesu mogli dobiti. Dilema je bila da li da se kao parametar za analizu uzme vrijednost ugovora ili " aktivni plasmani ". Poslije studiranja mogućih varijanti, opredijelili smo se za dinamiku sklopljenih ugovora, kao relevantan pokazatelj.

**Tabela 25. Novozaključeni ugovori 2012 - 2014 - sektorska struktura<sup>121</sup>**

	2012		2103		2014	
	Broj	%	Broj	%	Broj	%
Poljoprivreda	3	1	8	3	7	1
Gradjevinarstvo	28	9	35	11	40	6
Trgovina	100	33	126	38	167	23
Usluge smješt. i ishrane	21	7	28	9	17	3
Saobraćaj	57	19	16	5	113	16
Finansijske djelatnosti	2	1	4	1	5	1
Industrija	23	8	13	4	23	3
Zdrav., obraz. i soc. zaštita	3	0,6	2	0,6	6	1
Državna uprava	1	0,4	1	0,3	8	1
Ostalo	63	21	98	28	324	45
Ukupno	301	100	331	100	710	100

Izvor: Ministarstvo finansija, podaci lizing kuća i obračun autora

Iz tabele je moguće izvesti nekoliko zaključaka:

- U prethodne tri godine broj ugovora se povećao, naročito u 2014. godini, kada je u odnosu na prethodnu godinu više nego udvostručen,
- Ugovori su zaključivani u raznim sektorima, tako da nema neke posebne koncentracije (osim kod trgovine u nekim godinama)
- Dominantni sektor, u sve tri godine, je trgovina sa nešto više od jedne petine, pa do preko 40% (zastupljenost u iznosu 23% - 42%),
- Na drugom mjestu je saobraćaj sa 16% - 20%,
- Od ostalih sektora je zastupljeno gradjevinarstvo (sa 6% - 11%, zavisno od godine),
- Posebno konstatujemo da su industrija i poljoprivreda veoma nisko zastupljene. Učešće poljoprivrede je između 1% i 3%, a industrija stalno opada (sa 8% u 2012. godini na 3% u 2014. godini).

**Prethodna tabela i analitički komentari upućuju na zaključak da lizing nije našao svoje značajnije mjesto u poljoprivredi i industriji, a ni u ostalim (čisto) proizvodnim djelatnostima. Lizing nije našao primjenu kod mašina i opreme, osim kod saobraćajnih sredstava i gradjevinskih mašina.**

U okviru ukupne primjene lizinga po pojedinim komponentama uradili smo komparativnu analizu primjene lizinga u periodu 2012-2014 godine, između Crne Gore i Hrvatske.

<sup>121</sup> Data je prema klasifikaciji koju vodi Ministarstvo finansija Crne Gore.

**Tabela 26. Struktura vrijednosti zaključenih ugovora u Crnoj Gori i Hrvatskoj ( 2012 - 2014 godine), u %:**

Države	2012		2013		2014	
	CG	Hrvatska	CG	Hrvatska	CG	Hrvatska
Putnička vozila	71	35	69	26	77	39
Privredna vozila	19	28	12	28	12	36
Postrojenja, maš. i oprema	6	21	17	37	10	36
Brodovi	1	3	1	5	1	4
Nekretnine	2	14	0	4	0	2
Ostalo	1	1	1	0	0	1
Ukupno	100	100	100	100	100	100

Izvor: Bilteni Ministarstva finansija Crne Gore i HANFA; Obračun autora

Iz prethodne tabele je moguće izvesti sledeće zaključke:

- U posmatranom trogodišnjem periodu putnička vozila su dominantna u Crnoj Gori ( sa 70 % - 77%), a u Hrvatskoj su zastupljena izmedju 35 % - 39%;
- Postrojenja, mašine i oprema su u Hrvatskoj imala relativno učešće od 21 %-36%, a u Crnoj Gori od 6%-17% ili dva puta manje;
- Privredna vozila su u Hrvatskoj učestvovala izmedju 28% - 36%, a u Crnoj Gori 12%-19%, zavisno od posmatrane godine;
- Brodovi i nekretnitne su bili zastupljeni neznatno i u Crnoj Gori i Hrvatskoj sa oko 3%-5%. Izuzetak je učešće nekretnina u Hrvatskoj sa učešćem od 14% u 2012. godini;
- Prethodne konstatacije potvrđuju raniji zaključak da **lizing, poslednjih godina, nije bio u funkciji privrednog razvoja u Crnoj Gori, onoliko koliko je bio u drugim zemljama regiona, a pogotovo visoko - razvijenim zemljama.**

Komparativna analiza omogućava važne zaključke o primjeni lizinga. Sa tim ciljem dati su neki agregati i obračuni po izabranim parametrima u pojedinim zemljama.

**Tabela 27. Novi plasmani u 2014. godini u odnosu na izabrane agregate**

Država	Novi plasmani mil eura	Broj stanovnika miliona	Plasmani po stanovniku eura	BDP Mil Eura	Novi plasmani BDP,%
Srbija	280	7,2	39	33.075	0,85
Hrvatska	692	4,2	162	34.075	1,61
Slovenija	766	2,1	364	37.246	2,06
Austrija	5.360	8,5	630	328.896	1,63
C G	15	0,7	23	3.424	0,40

Izvor: countryeconomy.com; ec.europa.eu/eurostat; Monstat; obračun autora za Crnu Goru

Na osnovu prezentiranih podataka može se izvući nekoliko zaključaka:

- Slovenija je vodeća po plasmanima po stanovniku sa 364 eura i učešćem u BDP (2,06%);
- U apsolutnom iznosu plasmana dominira Austrija (5.360 mil eura), što čini 1,63% novih plasmana u BDP;
- Hrvatska takodje ima značajan iznos plasmana u odnosu na BDP- 1,61%,
- Srbija sa iznosom od oko 280 mil eura u 2014. godini ima novih plasmana u iznosu od 39 eura po stanovniku
- Crna Gora je poslednja po novim plasmanima po stanovniku sa iznosom od 23 eura ili 0,4% u BDP<sup>122</sup>

### 3.Lizing u prvoj polovini 2015. godine

U prvoj polovini 2015. godine u Crnoj Gori nema promjena niti u broju učesnika niti u regulativi lizing poslova. U prvih šest mjeseci ove godine zaključeno je 835 ugovora sa cca 10 mil eura, od čega je oko 75% zaključeno u drugom kvartalu<sup>123</sup>. Veći broj zaključenih ugovora u drugom kvartalu je rezultat **strukture crnogorske privrede**, posebno značajne zastupljenosti turizma kao privredne grane. U odnosu na prvu polovinu 2014. godine, zaključno je više ugovora za 42%, dok je njihova ukupna vrijednost povećana za nešto manje od 20%. Finansijski lizing i dalje dominira sa preko 80%, dok je operativni četiri puta manji.

Pravna lica, po broju zaključenih ugovora i dalje dominiraju u strukturi korisnika ( gotovo 90% ), dok su fizička lica oko 10%, a preduzetnici svega 0,3%. Broj ugovora pravnih lica je, u prvih šest meseci, povećan za 95%, dok je broj ugovora sa fizičkim licima u padu.

Posmatrano prema predmetu lizinga, putnički automobili i dalje dominiraju sa preko 90%, dok su ostale pozicije privredna vozila, gradjevinske mašine i oprema i drugo svega 10%. Kod stavke "Gradjevinske mašine i oprema", u drugom kvartalu 2015. godine, nije zaključen ni jedan ugovor. Isti je slučaj sa brodovima i nekretninama.

Aktivni ugovori u drugom kvartalu 2015. godine iznose oko 4.400, što je neznatno više nego u prvom kvartalu. Broj aktivnih ugovora je smanjen po svim kategorijama, iz čega slijedi da se novi ugovori manje zaključuju od broja postojećih koji ističu. U njihovoj strukturi, više od 55% su pravna lica, dok su preduzetnici na

---

<sup>122</sup> Novi lizing plasmani su 2006. godine činili 3,1% BDP, 2008. godine 5,3%; 2009. i 2010. godine oko 1%.

<sup>123</sup> Podaci prema: Bilten Ministarstva finansija Crne Gore br. XXXVI.

niskom nivou od svega 0,4%. Sa stanovišta predmeta lizinga dominiraju putnički automobili (67,5%), zatim privredna vozila sa 11,4%, nekretnine učestvuju sa 12,7%, dok su na začelju građevinske mašine i oprema sa 7,4%.

U ukupnoj vrijednosti aktivnih ugovora vodeće mjesto pripada putničkim automobilima (67,5%), zatim nekretninama (12,7%), dok su privredna vozila zastupljena sa 11,4%, građevinske mašine sa 7,4%, a na začelju su brodovi sa 0,5%.

Sve lizing kuće se ne bave novim plasmanima, već se neke orijentišu na naplatu postojećih. U prvoj polovini 2015. godine, tri od četiri, koje su se bavile novim plasmanima, ostvarile su gubitke. Međutim, ukupni neto rezultat lizing industrije je pozitivan (na nivou od cca 190 hilj eura).

U cjelini posmatrano, u prvoj polovini 2015. godine došlo je do nekih (ne značajnih) pozitivnih promjena, mjerenih brojem zaključenih ugovora, ali i njihovom vrijednošću, u odnosu na isti period prethodne godine.

Prema raspoloživim podacima i obavljenim razgovorima sa vodećim menadžerima lizing kuća, ne očekuju se značajne promjene ni u broju zaključenih ugovora ni njihove vrijednosti. Jedan broj vlasnika lizing kuća je u poslovnoj politici za 2016. godinu, lizing svrstao u "non core" poslove, i odlučuje se za dalju strategiju dezinvestiranja ovih poslova u Crnoj Gori.

## 4. Modeliranje lizinga u Crnoj Gori

### 4.1. Grafički prikazi kao osnova za modeliranje

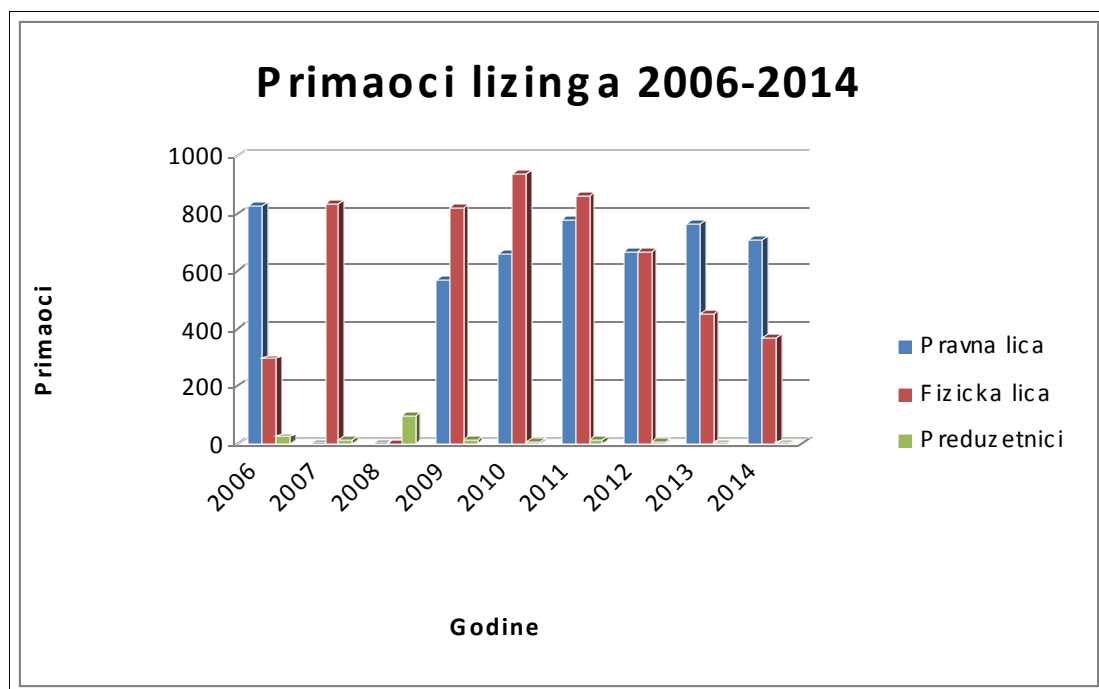
Prethodna izlaganja su, po našem mišljenju, savim uvjerljivo i argumentovano pokazala **da tržište lizinga predstavlja barometar ili svojevrsnu " krvnu sliku " privrednih kretanja u nekoj zemlji ili regionu.** Da bi se ta teza detaljnije elaborirala i izvodili naučni zaključci, pristupili smo modeliranju fenomena lizinga u Crnoj Gori, od faktičkog uobličavanja kao fenomena finansiranja za period od sledećih devet godina<sup>124</sup>.

Analizu ćemo započeti grafičkim predstavljanjem primaoca lizinga u periodu 2006 - 2014 godine, koji su podijeljeni u tri kategorije: pravna lica, fizička lica i preduzetnici.

---

<sup>124</sup> Za grafičko predstavljanje izvorno su korišćeni podaci Ministrastava finansija, koje je obradio autor.

Grafikon 25. Dinamika lizinga prema primaocima 2006 – 2014 godine



Izvor: Odgovarajući bilteni Ministarstva finansija; Obračun autora

U proteklom devetogodišnjem periodu, pravna i fizička lica se, u pojedinim godinama smjenjuju po broju zaključenih ugovora, dok su preduzetnici veoma malo zastupljeni.

Finansijski i operativni lizing su dati na sledećem grafikonu.

Grafikon 26. Dinamika ugovora prema tipu lizinga



Izvor: Odgovarajući bilteni Ministarstva finansija; Obračun autora

Finansijski lizing dominira u čitavom devetogodišnjem periodu, kako po broju ugovora, tako i po njihovoj vrijednosti. Operativni lizing je bio zastupljen u ovom periodu, ali sa neznatnim brojem ugovora.

U sledećoj tabeli su prikazani broj, vrijednost i struktura, po relevantnim kategorijama, s kamatnim stopama i vremenom trajanja ugovora<sup>125</sup>.

**Tabela 28. Broj i struktura novozaključenih ugovora sa kamatom i prosječnim vremenom trajanja u 2014. godini**

Novozaključeni	Broj	%	Vrijednost zaključenih ugovora	%	Prosječna kamata	Prosječno vrijeme trajanja lizinga
Putnički automobili	951	87.7%	11,601,796.80	77.1%	7.31	38
Privredna vozila (kamioni, autobusi i dostavna vozila)	95	8.8%	1,722,515.06	11.4%	7.89	39
Građevinske mašine i oprema	35	3.2%	1,544,784.93	10.3%	8.74	31
Brodovi	3	0.3%	175,595.70	1.2%	8.34	48
Nekretnine	-		-			
Ostalo	-		-			
<b>UKUPNO</b>	<b>1,084</b>		<b>15,044,692.49</b>		<b>8.07</b>	<b>39</b>

Izvor: Ministarstvo finansija Crne Gore i sopstveno istraživanje

Iz navedene tabele ( i nekih ranije navedenih) se može konstatovati sledeće:

- Zaključeno je 1.084 ugovora (u prethodnoj godini 1.218), sa ukupnom vrijednošću od oko 15 miliona eura (u 2013. godini oko 18 miliona, što je smanjenje za 15,9%),
- Ugovori su zaključeni sa kamatnim stopama od 7,3%-8,7% ili prosječnoj od 8,07%,
- Prosječno vrijeme trajanja lizinga se kreće od 31-48 mjeseci ili opšti prosjek od 39 mjeseci,
- Dominantna kategorija su putnički automobili, kako po broju sklopljenih ugovora (951 ili 87,7%), tako i po njihovoj vrijednosti (11,6 mil eura ili 77% vrijednosti). Broj ugovora je smanjen u 2014. godini, u odnosu na prethodnu, za 9,3% (u 2013. je bio 1.084), a po vrijednosti za 5,3%, kada je njihova vrijednost bila 12,3 mil eura,
- Privredna vozila učestvuju sa 8,85% po broju sklopljenih ugovora i 11,4% u njihovoj vrijednosti. U 2014. godini je zaključeno 95 ugovora sa vrijednošću od oko 1,7 mil eura,

<sup>125</sup> Smatrali smo metodološki ispravnim da 2014. godinu idvojimo kao posebnu (poslednju zaokruženu), kako bi, na osnovu njene analize, otvorili prostor za predloge o primjeni lizinga kao modela finansiranja u budućem razvoju.

- Za građevinske mašine i opremu je sklopljeno 35 ugovora ili 3,2%, sa vrijednošću od 1,6 mil eura ili učešćem od 10,3% u ukupnoj vrijednosti.
- Brodovi su zanemarljiva kategorija sa iznosom manjim od 0,2 mil eura ( svega 3 ugovora ) ili sa 1,2% učešćem u ukupnoj vrijednosti.

**Tabela 29. Sektorski raspored zaključenih ugovora u 2014. godini.**

NZ UGOVORI	2014			
	BROJ	%	Vrijednost	%
Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	7	1.0%	89,850.59	0.83%
Građevinarstvo	40	5.6%	1,121,149.74	10.37%
Trgovina	167	23.5%	2,381,433.08	22.03%
Usluge smještaja i ishrane	17	2.4%	405,293.02	3.75%
Ostale usluge	278	39.2%	3,077,784.65	28.47%
Saobraćaj	113	15.9%	2,358,475.34	21.82%
Finansijske djelatnosti	5	0.7%	227,778.48	2.11%
Industrija	23	3.2%	376,324.17	3.48%
Zdravstvo, obrazovanje i socijalna zaštita	6	0.8%	274,960.10	2.54%
Državna uprava	8	1.1%	65,972.02	0.61%
Ostali sektori	46	6.5%	431,029.34	3.99%
Ukupno	710	100	10,810.053	100

**Izvor:** Ministarstvo finansija Crne Gore; sopstveno istraživanje.

Iz prethodne tabele se može izvući nekoliko zaključaka o lizingu u 2014. godini, i to:

- Lizing ugovori su disperzirani na više proizvodnih i uslužnih sektora,
- Kategorizacija nije dobro izvršena, pa je dominantni sektor “ostale usluge” (gdje spada i turizam ) sa 39%,
- Na drugom mjestu je trgovina sa gotovo četvrtinom broja sklopljenih ugovora ili sa vrijednošću od 22%,
- Treći po rangu je saobraćaj sa 113 sklopljenih ugovora, što čini 16% ili u vrijednosti 23%,
- Slijedi zatim građevinarstvo sa učešćem od 5,6% u broju ugovora (40 sklopljenih ugovora) i vrijednošću od 11%,
- Sektor industrija je sklopio svega 23 ugovora, što čini 3,25% ukupnog broja ili 2,55% ukupne vrijednosti,
- U oblasti poljoprivrede, šumarstva i ribarstva zaključeno je 7 ugovora ili približno po jedan procenat vrijednosti i broja ugovora.



Učešća pojedinih kategorija predmeta lizinga, u zaključenim ugovorima za 2014. godinu, prikazana su na sljedećem grafikonu:

**Grafikon 27. Ugovori prema predmetu lizinga u 2014. godini**



Izvor: Bilten Ministarstva finansija XXXIV, 2015, str. 77

Kako je već navedeno u dosadašnjim izlaganjima, putnički automobili su dominantna kategorija u svim godinama primjene lizinga financiranja, pa i u 2014. godini sa 88%, dok su na drugom mjestu privredna vozila. Sve ostalo je statistički zanemarljivo.

#### 4.2. Mjerenje odnosa makroekonomskih indikatora i lizinga

Zbog važnosti fenomena lizinga uopšte, čak u svjetskim razmjerama, neophodno je identifikovati i razumjeti determinante lizinga, i sagledati, u kojoj mjeri lizing zavisi od makroekonomskih pokazatelja. U ovom praktičnom dijelu rada, jedan od ciljeva je mjerenje efekta (uticaja) pojedinih makroekonomskih pokazatelja na obim lizinga u Crnoj Gori. Analiza obuhvata dva regresiona modela, koji koriste vremenske serije lizinga kao zavisne varijable i nezavisnih varijabli:

- Bruto društvenog proizvoda,
- Kredita,
- Investicija,
- Zaposlenosti i
- Kamatnih stopa.

Ovi indikatori korišćeni za mjerenje uticaja na lizing utvrđeni su na osnovu prethodnih akademskih analiza.

Podaci navedenih varijabli prikupljeni su iz izvora Ministarstva finansija Crne Gore, Centralne Banke Crne Gore i Monstata ( Zavoda za statistiku Crne Gore ). Vremenske serije svih varijabli se odnose na period od 2006 - 2014 godine, na godišnjem nivou (9 godina). Ovakav period analize je izabran zbog raspoloživosti podataka o lizingu u Ministarstvu finansija CG , za period od kada je lizing počeo da se primenjuje u Crnoj Gori, do najnovijih podataka.

Ove kratke vremenske serije su svakako, osnovna manjkavost analize, jer bi bilo poželjno za analizu da raspolažemo podacima na mjesečnom nivou. Međutim, zbog raspoloživosti podataka prilagodićemo analizu uticaja na lizing informacijama, koje su realno moguće bile za prikupljanje.

U sljedećoj tabeli su sistematizovani podaci o vrijednosti lizinga u navedenom periodu kao i bruto društvenog proizvoda (BDP). Jasno se uočava da je do pojave ekonomske krize u 2008. godini vrijednost lizinga rasla, da bi naredne godine došlo do drastičnog pada, koji se u manjoj mjeri nastavio i 2010. godine. Naredne godine dolazi do izvjesnog poboljšanja, ali se nakon te godine, nastavlja pad vrijednosti.

Sličan trend je imao i BDP, sa tom razlikom što je od 2012. godine ovaj agregat počeo da raste ( druga kolona Tabele 30 ). Nakon toga u tabeli slijedi učešće lizinga u BDP-u, i taj procenat od 2010. godine do kraja posmatranog perioda je bio veći od 1%, sa tendencijom pada u poslednje tri godine. Ako se uporedi učešće lizinga u BDP-u sa učešćem lizinga u ukupnim kreditima u privredi, kriza je uticala na drastičan pad učešća od 2009. godine, od 2,5% do 1,5% u 2014. godini.

U sledećoj tabeli je prikazan odnos vrijednosti lizinga sa ostalim makro-ekonomskim pokazateljima koje smo analizirali u navedenom periodu.

**Tabela 30. Vrijednost lizinga, BDP i kredita od 2006 - 2014 godine**

Godina	Vrijednost (mil. €)	BDP (mil. €)	Učešće lizinga u BDP (u %)	Kreditni privredi (mil. €)	Učešće lizinga u kreditima (%)
2006	66,1	2,149	3,1	473	13,9
2007	115,5	2,680	4,3	1,360	8,4
2008	164,4	3,086	5,3	1,600	10,2
2009	33,8	2,980	1,2	1,390	2,5
2010	27,5	3,104	0,9	1,220	2,3
2011	31,34	3,234	1,0	1,120	2,6
2012	19,8	3,149	0,6	960	2,1
2013	17,8	3,362	0,5	980	1,8
2014	15,1	3,458	0,4	970	1,5

**Izvori:** Ministarstvo finansija, CBCG, Monstat

Prethodna tabela na jasan način prikazuje dinamiku izabranih kategorija u levetogodišnjem periodu, a konstruisana je sa ciljem da se izvrše dalje konometrijske analize.

Sa istim polaznim pristupom je sačinjena i sledeća tabela.

**Tabela 31. Lizing i makroekonomski indikatori u Crnoj Gori**

God.	Lizing (mil. €)	BDP (mil. €)	Zaposlenost	Krediti (mil. €)	Investicije (mil. €)	Kamatne stope
2006	66,10	2149	150.800	1.079,61	476,696	10,11
2007	115,50	2680	156.408	2.494,80	696,111	8,47
2008	164,40	3086	166.221	2.959,40	909,262	8,53
2009	33,80	2980	174.152	2.644,12	749,572	8,73
2010	27,50	3104	161.742	2.517,95	674,784	8,92
2011	31,34	3234	163.082	2.359,16	578,457	9,03
2012	19,80	3149	166.531	2.341,98	561,262	8,90
2013	17,80	3362	171.474	2.413,98	581,419	8,76
2014	15,10	3458	173.595	2.367,18	598,358	8,56

Izvor: Ministarstvo finansija CG, CBCG, Monstat

Konstatujemo, prije konkretne analize, da su ekonometrijski modeli, koji koriste podatke vremenskih serija, pogodni za analizu kretanja i razvoja pojave u vremenu, ispitivanje uzročno-posledičnih veza i odgovarajuće predviđanje (Karadžić, 2005). Ekonomske vremenske serije najčešće nijesu stacionarne. Takodje, nalazimo za shodno da prvo treba ukratko da definišemo pojam "stacionarnosti".

Stacionarnost je jedna od osnovnih pretpostavki za uspješno empirijsko istraživanje koje se zasniva na podacima vremenskih serija. Pretpostavlja se da su ekonomski procesi stohastički procesi koji se mogu prikazati jednostavnim ekonometrijskim modelima. Ako su očekivana vrijednost i varijansa stohastičkog procesa konstantne u vremenu, a kovarijansa između dva vremenska perioda zavisi samo od vremenskog razmaka, a ne i od vremenskog trenutka, stohastički paarametar je stacionaran. Stacionarne serije su, dakle, generisane stohastičkim procesom koji ima konačne parametere koji se ne mijenjaju u vremenu (nema trenda, varijacije ne rastu). U ovom slučaju radi se o slaboj stacionarnosti, ili stacionarnosti u širem smislu. U užem smislu stacionarnost, ili stroga stacionarnost podrazumijeva nezavisnost rasporeda stohastičkog procesa od vremenskog trenutka.

Nestacionarnost vremenskih serija predstavlja ozbiljan problem u ekonometrijskim analizama, jer regresiona analiza koja koristi nestacionarne serije daje nepouzdana i sumnjive rezultate (Charezma, Deadman, 1993). Ispitivanjem ekonomskih vremenskih serija može se ustanoviti forma njihove nestacionarnosti. Ako se oblik nestacionarnosti ispoljava kao tendencija kretanja serije u jednom pravcu, ta tendencija se karakteriše kao trend. Gotovo sve ekonomske serije sadrže trend. Zbog toga se ekonomske vremenske serije moraju " detrendirati " prije

korišćenja u regresionoj analizi. Pogodan način za eliminisanje trenda u vremenskim serijama, i postizanje njihove stacionarnosti, je korišćenje prvih diferenci. Ponekad za postizanje stacionarnosti nije dovoljno samo jednom diferencirati vremenske serije.

Prije sprovođenja regresione analize na podacima vremenskih serija veoma je važno utvrditi red integrisanosti svake varijable (regresija koja koristi serije različitog reda integrisanosti je besmislena). Prošireni DickeyFuller-ov (ADF) test se smatra najefikasnijim među jednostavnim testovima integrisanosti i zato se veoma široko primjenjuje u praksi.

Proširenim ADF testom smo testirali sve vremenske serije u analizi ( Lizing, BDP, Krediti, Investicije, Zaposlenost i Kamatne stope) sa originalnim podacima i pokazalo se da nijedna od njih nije stacionarna. Da bi mogli da ih koristimo u regresionom modelu i analiziramo njihov odnos, neophodno je da ih detrendiramo, što smo uradili formiranjem prvih diferenci. Prva diferencija vremenske serije  $Y_t$  u trenutku  $t$  predstavlja razliku između nivoa pojave u trenutku  $t$  i nivoa u trenutku  $t-1$ , odnosno diferencija iznosi  $\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$ . Time naše serije od 9 podataka prelaze na 8 podataka.

Prve diferencije za 5 analiziranih varijabli (Lizing, BDP, Krediti, Investicije, Zaposlenost) jesu stacionarne, što je potvrđeno proširenim ADF testom, dok za kamatne stope nijesu stacionarne. S obzirom da regresija u kojoj se koriste vremenske serije različitog reda integrisanosti nema smisla i daje besmislene rezultate, odlučili smo da kamatne stope isključimo iz analize.

Diferencirane vremenske serije u daljem radu označavamo sa:

- dliz - Vremenska serija prvih diferenci vrijednosti lizinga,
- dGDP - Vremenska serija prvih diferenci bruto društvenog proizvoda,
- dkred - Vremenska serija prvih diferenci ukupnih kredita,
- dinv - Vremenska serija prvih diferenci investicija, i
- dzap - Vremenska serija prvih diferenci zaposlenosti.

Nakon prilagođavanja serija, analizirali smo dva regresiona modela: u prvom mjerimo uticaj BDP-a i kredita na vrijednost lizinga, a u drugom se ispituje zavisnost lizinga od investicija i zaposlenosti. Svi modeli su obrađeni u softverskom paketu R<sup>126</sup>.

---

<sup>126</sup> Za primjenjenu ekonometrijsku obradu izražavam zahvalnost dr Juliji Cerović, saradniku na Ekonomskom fakultetu u Podgorici .

#### 4.2.1. Prvi regresioni model

Jednačina višestruke regresije je:  $dliz=B_0+B_1dGDP+ B_2dkred$

Metodom najmanjih kvadrata dobijene su ocjene koeficijenata prvog višestrukog regresionog modela kojim mjerimo uticaj BDP-a i kredita na vrijednost lizinga. Ocjene su sumirane u Tabeli 32, sa glavnim pokazateljima validnosti modela.

**Tabela 32. Ocjene koeficijenata prvog regresionog modela**

	Ocjena koeficijenta	Standardna greška	t statistika	p vrijednost
B <sub>0</sub>	-78.83454	16.02551	-4.919	0.00440 **
B <sub>1</sub> (dGDP)	0.42259	0.07910	5.342	0.00308 **
B <sub>2</sub> (dkred)	-0.06415	0.01998	-3.210	0.02372 *
Standardna greška reziduala	22.81			
R <sup>2</sup>	0.8805			
Prilagođeni R <sup>2</sup>	0.8327			
F statistika	18.42 (2 i 5 s.s.)	p vrijednost	0.004939	
DW	1.581555	p vrijednost	0.36	
Breusch-Pagan test	0.4808049	p vrijednost	0.4880579	

Izvor: Ministarstvo finansija CG

Napomena: Oznake za značajnost: 0 '\*\*\*' 0.001 '\*\*' 0.01 '\*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

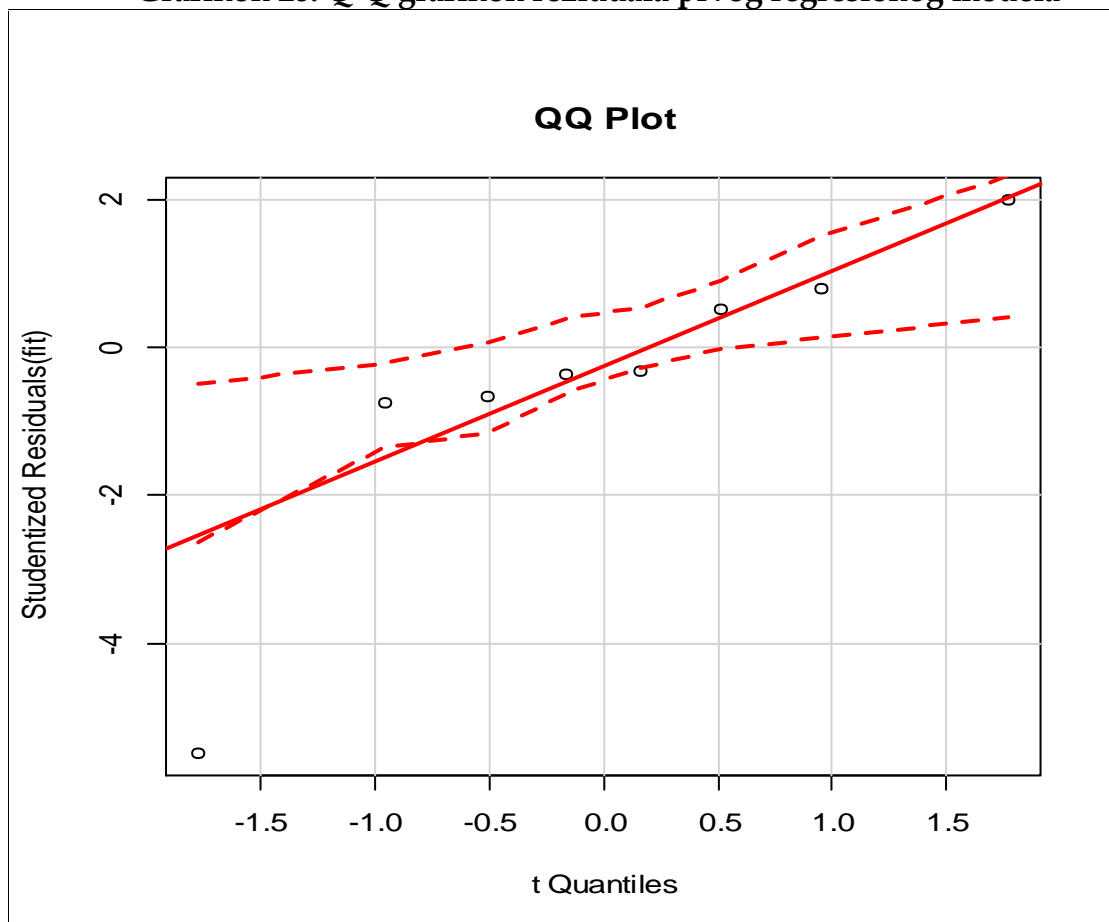
Kao što se vidi iz prethodne tabele sve ocjene koeficijenata su statistički značajne pri nivou značajnosti od 5%. Vrijednost koeficijenta determinacije (R<sup>2</sup>) je 0.8805 što pokazuje da je više od 88% promjena u vrijednostima lizinga objašnjeno promjenama u vrijednosti BDP-a i kredita. Validnost i stabilnost cjelokupnog regresionog modela se identifikuje pomoću F testa i njegove vjerovatnoće. F statistika je veća od kritične vrijednosti, što znači da su varijacije lizinga rezultat promjena nezavisnih varijabli. Drugim riječima, model je validan.

Postojanje autokorelacije reziduala modela nije potvrđeno Durbin-Watson-ovim testom, jer se nulta hipoteza ne može odbaciti ( p=0.36 ). Heteroskedastičnost se ispituje Breusch-Pagan testom, gdje se takođe nulta hipoteza o konstantnim varijansama reziduala po vjerovatnoći od 5% ne može odbaciti. Dakle, model je dosta dobar. Reziduali su predstavljeni q-q grafikonom (Grafikon 28) gdje se vidi da su prilagođeni normalnoj raspodjeli.

Ocjene koeficijenata pokazuju sledeće: Uticaj BDP-a na lizing je pozitivan i statistički značajan. Sa povećanjem godišnje stope BDP-a za 1% dolazi do povećanja godišnje stope lizinga za 0.42%. Uticaj kredita na lizing je takođe statistički značajan, ali negativan. Sa porastom godišnje stope kredita za 1%,

dolazi do smanjenja godišnje stope lizinga za 0.06%. Ovaj rezultat je očekivan jer lizing predstavlja alternativnu upotrebu finansijskih sredstava. Takođe, primjetno je da je mnogo veći (po intenzitetu) povoljan uticaj BDP-a na lizing, u odnosu na negativan uticaj kredita.

**Grafikon 28. Q-Q grafikon reziduala prvog regresionog modela**



Izvor: Autorove kalkulacije

#### 4.2.2. Drugi regresioni model

U formulisanju drugog regresionog modela pošli smo od jednačina višestruke regresije:  $dliz = B_0 + B_1dinv + B_2dliz1 + B_3dzap1$ .

Zapravo, naš drugi regresioni model mjeri uticaj preostala dva makroekonomska pokazatelja na lizing: investicija i zaposlenosti. Ovaj model je dao statistički značajne koeficijente tek uključivanjem varijabli sa docnjom. Dakle, uticaj investicija i zaposlenosti nije statistički značajan posmatranjem pojava u istom vremenskom trenutku. Zaposlenost ima statistički značajan uticaj na lizing tek sa docnjom od godine dana. Drugim riječima, porast zaposlenosti date godine, reagovaće na vrijednost lizinga značajno tek u narednoj godini. Za

razliku od uticaja zaposlenosti, uticaj investicija na lizing je u istom vremenskom periodu posmatranja. Takođe, bilo je neophodno uključiti i autouticaj lizinga sa docnjom ( autoregresivni član ).

Dakle, dodatne oznake podrazumijevaju:

dliz1 - Vremenska serija prvih diferenci vrijednosti lizinga sa docnjom

dzap1 - Vremenska serija prvih diferenci zaposlenosti sa docnjom

Ocjene koeficijenata drugog višestrukog regresionog modela ocjenjen je takođe metodom najmanjih kvadrata i rezultati su predstavljeni u sljedećoj tabeli.

**Tabela 33. Ocjena koeficijenata drugog regresionog modela**

	Ocjena koeficijenta	Standardna greška	t statistika	p vrijednost
B <sub>0</sub>	-0.4070470	2.2732442	-0.179	0.869301
B <sub>1</sub> (dinv)	0.4425203	0.0195544	22.630	0.000189 ***
B <sub>2</sub> (dliz1)	-0.4416968	0.0384883	-11.476	0.001420 **
B <sub>3</sub> (dzap1)	-0.0036581	0.0003061	-11.951	0.001260 **
Standardna greška reziduala	5.432			
R <sup>2</sup>	0.9951			
Prilagođeni R <sup>2</sup>	0.9903			
F statistika	204.7 (3 i 3 s.s.)	p vrijednost	0.0005746	
DW	1.864106	p vrijednost	0.882	
Breusch-Pagan test	0.03129456	p vrijednost	0.8595848	

Izvor: Ministarstvo finansija CG

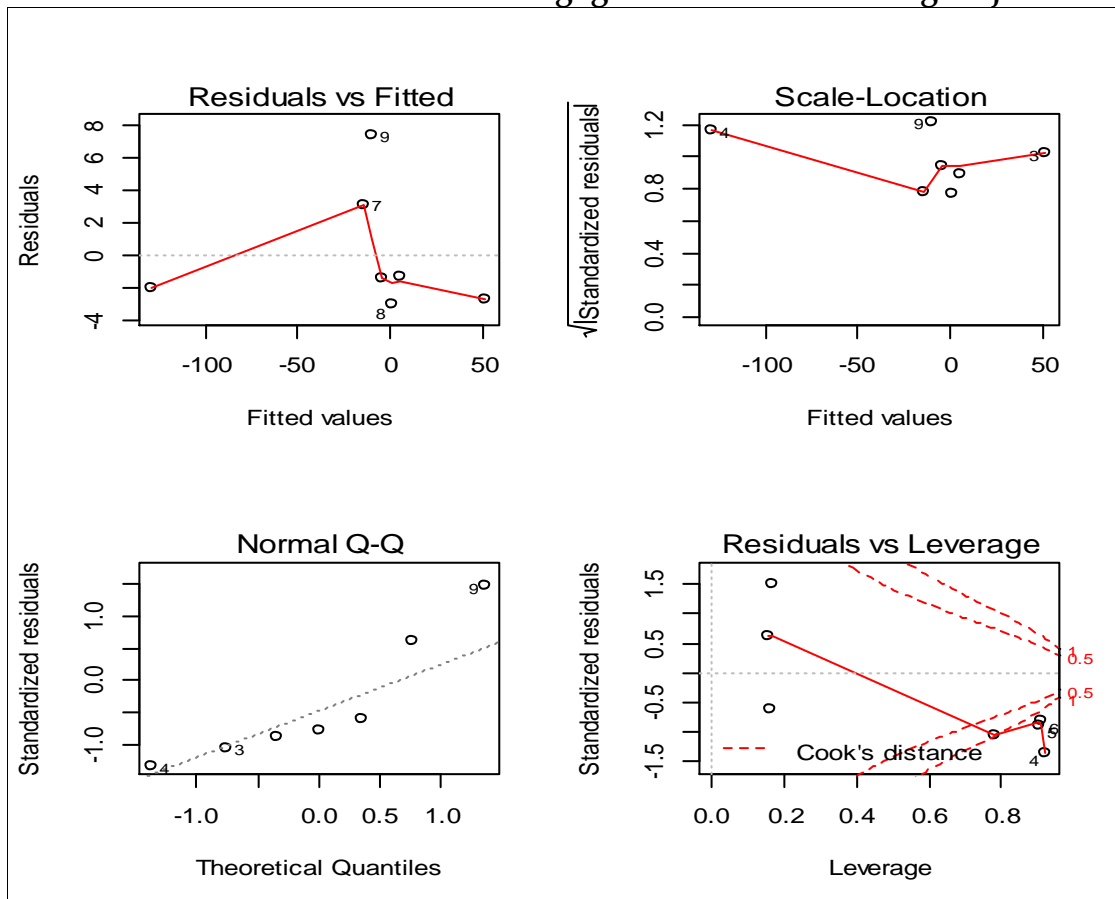
Napomena: Oznake za značajnost: 0 '\*\*\*\*' 0.001 '\*\*\*' 0.01 '\*\*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Sve ocjene koeficijenata u modelu, osim slobodnog člana (B<sub>0</sub>) jesu statistički značajne, i to po nivou značajnosti od 1%. S obzirom da se slobodan član ne interpretira u slučaju analize uticaja nezavisnih varijabli na zavisnu ( lizing ), ovaj podatak ne narušava našu analizu. Vrijednost koeficijenta determinacije (R<sup>2</sup>) je izuzetno visoka i iznosi 0.9951 što pokazuje da je skoro 100% varijacija u vrijednostima lizinga objašnjeno analiziranim faktorima - promjenama u vrijednosti investicija ( dinv ), promjenama u vrijednosti broja zaposlenih sa docnjom od jedne godine ( dzap1 ), kao i promjenama vrijednosti lizinga iz prethodne godine ( dliz1 ). Stabilnost cjelokupnog regresionog modela je potvrđena pomoću F testa, čija je statistika 204.7 i njegove p vrijednosti manje od 1%. To znači da su varijacije lizinga rezultat promjena nezavisnih varijabli modela, i da je ovakav model validan.

Durbin-Watson-ov test sa p vrijednošću od 0.882 ne odbacuje nultu hipotezu nepostojanja autokorelacije reziduala modela. Heteroskedastičnost je provjerena Breusch-Pagan testom, gdje se takođe nulta hipoteza o konstantnim varijansama

reziduala po vjerovatnoći od 5% ne može odbaciti. Dakle, model je dobar i po ovim osobinama. Na grafikonu, koji slijedi prikazani su reziduali modela u poređenju sa ocijenjenim vrijednostima, standardizovanim rezidualima i teorijskim kvantilima normalne raspodjele. Posljednja osobina reziduala je izdvojena na grafikonu 29. gdje je očigledno da reziduali prate normalnu raspodjelu.

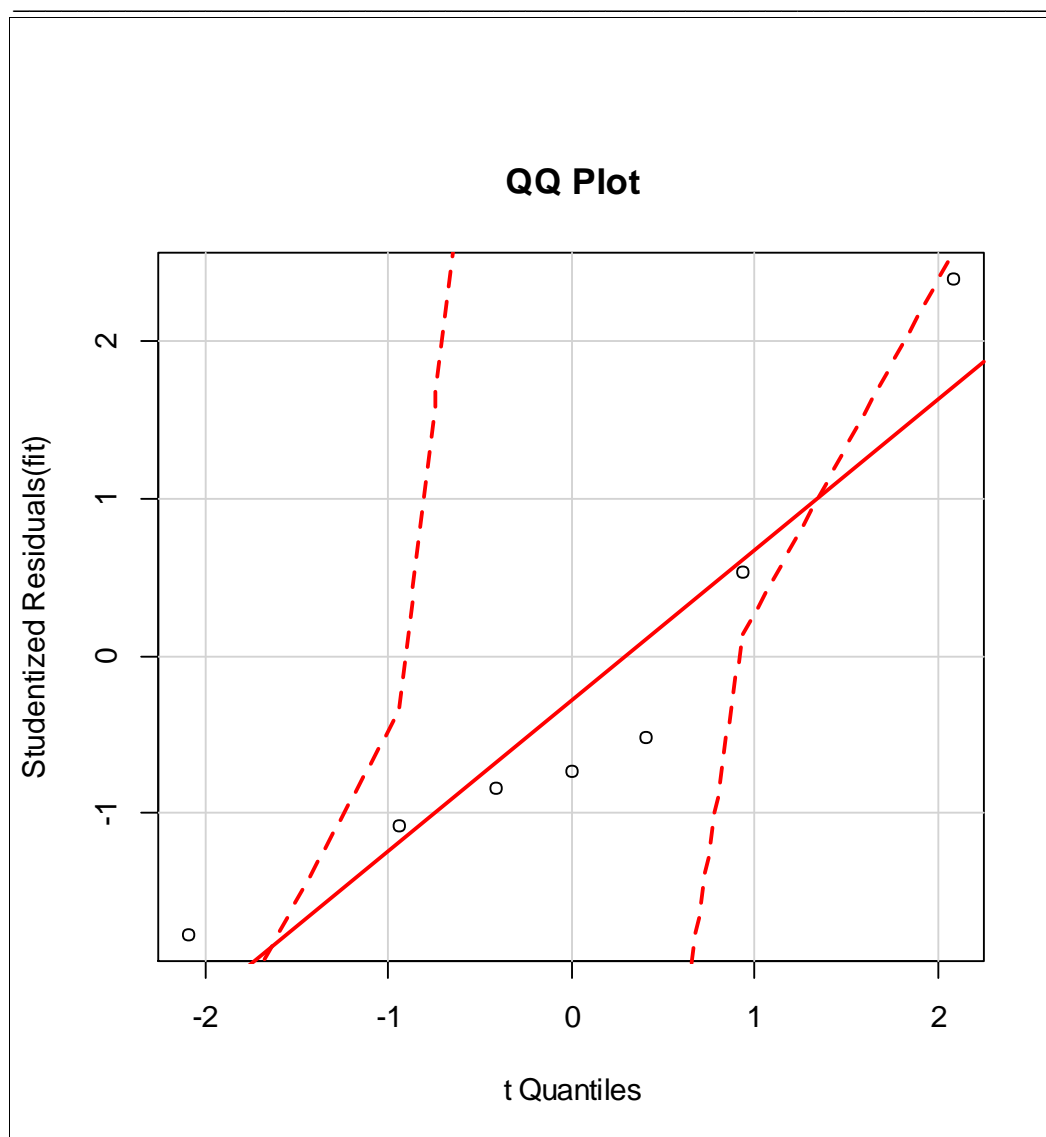
**Grafikon 29. Validnost drugog modela višestruke regresije**



Izvor: Autorove kalkulacije



Grafikon 30. Q-Q grafikon drugog modela višestruke regresije



Izvor: Autorove kalkulacije

Uticaj investicija na lizing je pozitivan i statistički značajan. Sa povećanjem godišnje stope investicija za 1% dolazi do povećanja godišnje stope lizinga za 0.44%. Prema tome, investicije značajno podstiču lizing u Crnoj Gori, u pozitivnom smislu.

Zaposlenost značajno utiče na platežnu sposobnost stanovništva i njihov standard, ali je analizom specifikacije modela pokazano da povećanje zaposlenosti dovodi do značajnog uticaja na lizing tek u narednom periodu, pa je ovdje, kao što je već navedeno, korišćen tzv. faktor promjene zaposlenosti sa vremenskim pomakom, odnosno "time lag" zaposlenost. Ocjena koeficijenta  $B_3$  podrazumijeva da povećanje godišnje stope zaposlenosti za 1%, dovodi u narednoj godini do smanjenja godišnje stope vrijednosti lizinga za 0.003%. Rezultat ovog istraživanja može se objasniti da se zaposleno stanovništvo okreće drugim oblicima finansiranja

- kreditima. Dati rezultati su u skladu sa prethodnim modelom, gdje je potvrđen trade-off kredita i lizinga u Crnoj Gori. Ovaj uticaj je vrlo mali, ali je statistički značajan pri pragu značajnosti od 1%. Uticaj povećanja godišnje stope lizinga iz prethodne godine na tekuću godinu nije posebno interesantan za ovo istraživanje, pa koeficijent  $B_2$  ne komentarišemo posebno.

## 5. Empirijsko istraživanje lizing kuća i njihovih menadžera

Dosadašnja izlaganja su pokazala da je lizing u Crnoj Gori nedovoljno zastupljen kao model finansiranja, posebno u njenoj privredi. Zato smo, u cilju dublje analize, pristupili posebnom istraživanju lizing kuća, kako bi identifikovali faktore njegove nedovoljne zastupljenosti<sup>127</sup>. Jedno od pitanja je bilo da se od osam ograničenja<sup>128</sup> navedu tri osnovna. Rezultati su pokazali da su prvorangirani odgovori: "Neprecizna zakonska regulativa", zatim "Nedovoljno poznavanje suštine lizinga od strane kompanija" i kao treći odgovor je: "Nedovoljna kampanja lizing kuća". Poslednji po rangju je bio odgovor: "Ekonomska i finansijska kriza".

Unapredjenje (povećanje) lizing finansiranja u Crnoj Gori je bilo jedno od pitanja državnim nadzornom organu i menadžerima lizing kuća.<sup>129</sup> Rezultati istraživanja su pokazali da je po važnosti na prvom mjestu "Sniženje kamatnih stopa" (mišljenje predstavnika Države), dok je kod menadžera ono na poslednjem mjestu; zatim slijedi "Povećana promocija lizing finansiranja" (kod obje kategorije), dok je kod lizing kuća, na trećem mjestu "Aktivnija uloga lizing kuća", a kod predstavnika države na četvrtom. "Edukacija preduzetnika" je četvrta, po mišljenju lizing kuća, a treća kod Države. Pretposljednje mjesto zauzima odgovor: "Edukacija preduzetnika", po mišljenju menadžera lizing kuća, dok je poslednje rangirano: "Unapredjene zakonske regulative i poreske olakšice" (po mišljenju predstavnika države), ali je visoko rangirano kod lizing kuća.

---

<sup>127</sup> Sa tim ciljem kreirali smo poseban upitnik za lizing kuće, koji se navodi u okviru Anex-a ove disertacije.

<sup>128</sup> Pitanje je glasilo: "Zaokružite tri osnovna ograničenja u dosadašnjoj primjeni lizinga u Crnoj Gori":

- a) Nedovoljno poznavanje suštine lizinga od strane kompanija
- b) Relativno kasni početak primjene lizinga
- c) Neprecizna zakonska regulativa
- d) Visoke kamatne stope
- e) Izostanak stimulacija od strane države
- f) Nedovoljna kampanja lizing kuća
- g) Ekonomska i finansijska kriza
- h) Neki drugi razlog (navedite ga \_\_\_\_\_)

<sup>129</sup> Vaši predlozi za unapredjenje (povećanje) lizing finansiranja u Crnoj Gori:

/Rangirajte ponudjene odgovore po redoslijedu od 1 do 5; broj 1. je prvo, 5. poslednje po važnosti/

- a) Edukacija preduzetnika ( )
- b) Unapredjenje zakonske regulative i poreske olakšice ( )
- c) Sniženje kamatnih stopa na poslove lizinga ( )
- d) Povećana promocija lizing finansiranja ( )
- e) Aktivnija uloga lizing kuća ( )

Istraživanja koja smo obavili kod lizing kuća<sup>130</sup> u vezi očekivanja u izvršavanju već sklopljenih ugovora pokazuju da će biti prisutni problemi u njihovoj realizaciji. Naime, samo jedna lizing kuća je zaokružila odgovor: " Neće se odraziti na izvršavanje obaveza", što je vrlo simptomatično. Odgovori variraju od optimističke procjene da " Mali broj korisnika neće moći da izvršava svoje obaveze ", do ocjene da " Znatno broj korisnika neće moći da izvršava svoje ugovorne obaveze ". Odgovore dovodimo u vezu sa činjenicom da jedan broj lizing kuća posljednjih godina ostvaruje gubitke, a jedan broj posljednje dvije godine ne odobrava nove lizing poslove. Kod pojedinih lizing kuća zabilježeni su konstantni padovi broja novih ugovora i vrijednosti lizing poslova. (Primjera radi, navodimo da je kod jedne od njih sa 196 ugovora u 2010. godini i vrijednosti od 4,2 mil eura, ostvaren pad na 17 lizing ugovora i vrijednosti od 205 hiljada eura u 2014. godini).

Crna Gora nema oficijalnog regulatora (nije zakonski ustanovljen), pa lizing kuće<sup>131</sup> smatraju da je to jedan od razloga zašto ne postoji odgovarajuće udruženje, kao u drugim državama, iako su ranije bili pripremljeni svi „ papiri“ za njegovo osniivanje. Jedno od uspješnijih lizing društava smatra da je glavni razlog nepostojanja udruženja u činjenici da se ovakvim " pojedinačnim statusom" neka lizing društva " bolje snalaze na tržištu ". Istovremeno smatraju da je njihova uspješnost bazirana na strogoj selekciji klijenata i stalnim aktivnim odnosom prema njima.

Veoma je upozoravajući stav koji se čuo u intervjuima<sup>132</sup> (uspješnih lizing društava) da je osnovno ograničenje u nedovoljnom broju **solidnih klijenata**. Zapravo, malo tržište na kome se djeluje, zajedno sa ograničenošću broja klijenata, koje proizilazi iz nedovoljnog interesa za proizvodnju i osnivanje sopstvenog biznisa, su glavni razlozi usporavanja i pada lizing tržišta u Crnoj Gori. Pored navedenog, poseban je problem " bezbijednosti " uloženog kapitala, koja je osnov ulaganja, a onda i rasta i razvoja svake privrede.

Smatramo da su interesantna očekivanja menadžera u budućnosti. Ističući posebno stavove uspješnih društava, akcentiramo da je na pitanje: " Šta očekujete u budućnosti ", bio odgovor: " održivi razvoj ", " stabilan, iako ograničen razvoj ", što znači veoma selektivan izbor klijenata u skladu sa polaznim

---

<sup>130</sup> Pitanje je glasilo: " Kako će se aktuelna finansijska i ekonomska kriza odraziti na već sklopljene lizing poslove? "

- a ) Znatno broj korisnika neće moći da izvršava svoje ugovorne obaveze
  - b ) Izvršavaće obaveze , ali sa zakašnjenjem
  - c ) Neće se odraziti na izvršavanje obaveza
  - d ) Mali broj korisnika neće izvršavati svoje obaveze
  - e ) Korisnici će tražiti da se ugovori produže na duži period, kako bi anuiteti bili niži
- (Zaokružite jedan odgovor)

<sup>131</sup> Menadžment jedne uspješne lizing kuće smatra da neće biti udruženja sve do promjene zakonskih propisa.

<sup>132</sup> Pored ankete objavljeni su intervjui sa generalnim menadžerima nekih lizing društava.

“ konzervativnim pristupom “ osnivača. Sa tim ciljem, jedan broj lizing društava ni u 2016. godini ne planira nove plasmane.

Šta se iz navedenih činjenica može zaključiti? Smatramo da je objektivno izvesti nekoliko zaključaka, i to:

- Lizing kao model finansiranja nije adekvatno zastupljen u privredi Crne Gore,
- Problemi u ovoj oblasti postoje i oni su višestruki,
- Različiti učesnici imaju različite stavove u pogledu redosljeda predloga za unapredjenje lizinga kao oblika finansiranja;
- Svaki učesnik smatra da su veći “ problemi na drugoj strani “,
- Kamatne stope se ne smatraju jednako rangiranim ograničenjima kod lizing kuća i predstavnika Države,
- Lizing kuće očekuju promjenu zakonske regulative, koja će pozitivno djelovati na “ sredjivanje “ stanja na tržištu i tako posredno doprinijeti unapredjenju njihovog poslovanja.

## **6. Rekapitulacija rezultata istraživanja o primjeni lizinga u Crnoj Gori i strategija daljeg razvoja**

Rezultati dosadašnjih istraživanja su uobličili tokove lizinga kao modela finansiranja u privrednom razvoju i potrošnji u Crnoj Gori. Posljednjih godina je njegova uloga marginalizovana u privrednom razvoju, jer su primat zauzeli “ klasični “ oblici finansiranja. Poredjenjem tih rezultata sa okruženjem u regionu, a pogotovo u Evropi i svjetskim trendovima, dolazi se do ogromnih razlika u tendencijama primjene lizinga u Crnoj Gori i uporednih prostora naše analize.

Naša je teza da se u ovoj oblasti mora desiti radikalan zaokret u Crnoj Gori, kako u pogledu vrijednosti lizing poslova, tako i njegove primjene kao modela u budućem privrednom razvoju. Polazeći od stava da se ne smije “ čekati “ da se to desi, nego je potrebno imati proaktivni pristup, smatramo da je neophodno učiniti rekapitulaciju rezultata istraživanja, kako bi se sa te “platforme“ predložila strategija daljeg razvoja, koja će biti neminovnost.

## 6.1. Ključni nalazi istraživanja

Crna Gora je donijela Zakon o finansijskom lizingu prije deset godina (tačnije 2005. godine), u sklopu raznih "novih" zakona, kojima se nastojao uobličiti novi privredni sistem, u okviru procesa novih tranzicionih uslova, zasnovanih na vladavini privatne svojine. Već naredne godine lizing je prihvaćen kao novi model finansiranja, sa vidljivim rezultatima. Podaci o broju ugovora i njihovoj vrijednosti, prezentirani u ovom istraživanju, su pokazali da je lizing u sljedeće tri godine doživio "bum" u primjeni. U kratkom trogodišnjem periodu (2006 - 2008 godine), vrijednost njegovih ugovora je povećana za 2,5 puta, što nije zabilježio ni jedan ekonomski fenomen u istoriji crnogorske privrede. Medjutim, taj brzi, može se reći eksplozivni rast, je kratko trajao, jer ga je ekonomska i finansijska kriza veoma brzo "presjekla". Njegovo "zlatno doba" u primjeni u Crnoj Gori je trajalo svega tri godine. U maloj ekonomiji kao što je crnogorska, svi rezultati (pozitivni i negativni) su vidljivi, pa je tako bilo i sa primjenom lizinga kao novog modela finansiranja.

Kriza je na primjenu lizinga šokantno djelovala, pa je već u 2009. godini, u odnosu na prethodnu godinu, vrijednost ovih poslova pala sa oko 165 miliona eura na oko 33 miliona eura ili za gotovo pet puta (preciznije - 4,9 puta), što je takodje bio ekstremni pad, nezabilježen u ekonomskim parametrima u Crnoj Gori. **Sa izbijanjem krize u Crnoj Gori lizing se pokazao kao najosjetljiviji izvor finansiranja, koji je doživio srazmjerno najveći pad u odnosu na sve druge modele.** Kriza je djelovala na ovaj oblik finansiranja mnogo snažnije nego na bilo koji drugi oblik finansiranja (kredit, SDI i ostalo).

U evropskim i svjetskim razmjerama kriza je takodje djelovala na znatno smanjenje lizing poslova, što je bilo i očekivano. Istorijski podaci iz okruženja (Srbija, Hrvatska, BiH, Slovenija i druge zemlje) su potvrdili ovu tezu o negativnom dejstvu krize na obim i vrijednost lizing poslova. U Evropi je veoma prisutan trend korišćenja lizinga u finansiranju MSP, a kod nas i Srbiji (pa i regionu), automobila.

Poslije znatnog pada u početnim godinama krize, lizing se u ovim zemljama, negdje brže, a negdje sporije, oporavio. Za razliku od toga, lizing u Crnoj Gori je dalje padao, pa su ovi poslovi iznosili u 2014. godini nešto preko 15 mil. eura, što je svega 0,4% BDP. Njihovo učešće u kreditima takodje je opadalo i svelo se na 1,5%, u odnosu na 2006. godinu, kada su iznosili 13,9%. **Lizing se u Crnoj Gori nije oporavio ni poslije sedam godina od izbijanja krize.** Svi parametri pokazuju da su njegove vrijednosti u vremenu suprotne od trendova u drugim zemljama.

Paralelno sa smanjenjem tražnje za lizing poslovima, postali su veoma izraženi problemi naplate dospjelih rata kod ranije zaključenih ugovora. Povećava se broj klijenata koji slabije servisiraju svoje obaveze. Slaba naplata potraživanja dovodi do stalnog povećanja rezervisanja kod lizing kompanija. Takodje je veoma prisutna nelikvidnost klijenata, što izaziva dodatnu opreznost lizing kuća u odobravanju plasmana. Sve to skupa smanjuje vrijednost lizing poslova, i utiče na restriktivnu politiku nosilaca ponude u zaključenju novih lizing poslova.

Posljednjih nekoliko godina lizing kuće vode poslovnu politiku sa visokim stepenom opreznosti, usmjeravajući nove plasmane samo na sigurne klijente. Reakcija lizing kuća je bila logična i onakva kako su diktirale njihove centrale. Poslovna politika centrala je blila logična u odnosu na probleme u naplati vrijednosti iz lizing ugovora. Zato posljednjih godina lizing kuće zaključuju ugovore samo sa " sigurnim " klijentima, a neke su, zbog rizika, sasvim prestale da zaključuju nove ugovore. Istraživanje je pokazalo da neke lizing organizacije neće zaključivati nove ugovore ni u 2016. godini.

Tokom našeg istraživanja utvrdili smo da postoje značajni problemi statističkog praćenja lizing poslova<sup>133</sup>, posebno u kontekstu analize pojedinih specifičnih kategorija. Naime, postoje kategorije koje se statistički prate kao: „ privredna vozila“ i „gradjevinske mašine i oprema“, ali je teško saznati šta se sve „unutar“ njih nalazi. Postojeća kategorizacija korisnika lizinga na sektore je uopštena, nedovoljno precizna i kao takva otežavajuća za dublje analize.<sup>134</sup> Smatramo da je jedan od razloga u neadekvatnom statističkom praćenju (u smislu detaljisanja pojedinih kategorija) što postojeći Zakon o finansijskom lizingu nije predvidio regulatora, pa je praćenje lizing poslova u praksi bilo zastupljeno od strane Ministarstva finansija Crne Gore kao sporadičan posao<sup>135</sup>.

Opšti pad broja zaključenih ugovora i njihove vrijednosti nije jednako bio zastupljen kod svih kategorija predmeta lizinga. U čitavom analiziranom periodu dominiraju putnički automobili (između 60% i 87% broja ugovora i 30%-77% vrijednosti ukupnih lizing ugovora) . Kategorija " Gradjevinska mašine i oprema " je u značajnom padu, kao i " Privredna vozila ". Opšti je zaključak da je lizing nedovoljno korišćen za finansiranje gradjevinskih mašina i opreme. Brodovi su poslije 2008. godine ušestvovali sa 0,2%-0,5%, a i nekretnine su doživjele permanentan pad. Analitički posmatrano, nekretnine su bile znatno zastupljene u 2008. godini sa 57 miliona eura, da bi iz godine u godinu opadale, a u posljednje dvije godine nijesu uopšte zastupljene.

Preduzetnici su bili marginalna kategorija u čitavom periodu primjene lizinga. Preduzetnici zauzimaju poslednje mjesto u svim godinama primjene lizinga<sup>136</sup>.

---

<sup>133</sup> Neki subjekti su koristili lizing inostranih kuća, koji nije evidentiran u okviru zvanične statistike (Montengro airlines, Crnogorski fond za solidarnu stambenu izradju i druge).

<sup>134</sup> Vidjeti Biltene Ministarstva finansija Crne Gore, razni brojevi.

<sup>135</sup> Na taj problem su ukazali svi menadžeri lizing kuća, koji se pojavljuje na razne načine u funkcionisanju ovog segmenta tržišta. Praćenje lizing poslova je Ministarstvu sporadično, šro prouzrokuje promjenu metodologije iz raznih brojeva njegovih biltena, zavisno od autora. To često onemogućava precizno praćenje i izvodjenje adekvatnih zaključaka. (Dokaz: uporedna analiza biltena Ministarstva finansija Crne Gore od prije 5 i više godina i najnovijih biltena).

<sup>136</sup> Zašto je to tako bilo, teško je sa sigurnošću odgovoriti, bez posebnog istraživanja. Ono što se, za sada, može tvrditi jeste da su preduzetnici pretežno koristili sopstvena sredstva ili kredite, najčešće raznih državnih institucija (Fonda za razvoj, Ministarstvo poljoprivrede i dr.).

Predhodno upućuje na **opšti zaključak da je lizing bio značajna poluga razvoja do početka krize, da bi poslije izbijanja krize, a naročito poslednjih godina, ovaj model finansiranja više bio u funkciji povećanja potrošnje nego instrument privrednog razvoja.**

Sa stanovišta podjele na pravna i fizička lica<sup>137</sup>, u proteklom desetogodišnjem periodu, može se zapaziti da je prva kategorija u broju zaključenih ugovora bila više zastupljena, sa izuzetkom 2009. i 2010. godine. Poslednje tri godine taj odnos je u korist pravnih lica, da bi u 2014. godini bila dva puta više zastupljena od fizičkih lica. Opšti je zaključak da su pravna lica bila značajniji korisnik lizinga u gotovo čitavom periodu, sa čak 3-4 puta prednosti u nekim godinama.

Analiza kategorije lizinga je nedvosmisleno pokazala da je finansijski lizing stalno dominirao u odnosu na operativni lizing<sup>138</sup>. Iako zakonski propisi nijesu bili ograničenije za razvoj operativnog lizinga, podaci pokazuju da je u praksi bio marginalna kategorija. Da li je tome doprinijela i činjenica da je donijet samo Zakon o finansijskom lizingu, moglo bi biti pitanje za posebno istraživanje.

Kad se izuzmu ugovori i njihova vrijednost kod putničkih vozila, struktura ostalih ugovora je vrlo disperzirana, pa ne postoji sektor koji posebno dominira. U okviru podjele za statističko praćenje<sup>139</sup>, zapaža se da su "privredna vozila" i "gradjevinske mašine i oprema" bile više zastupljene od ostalih pozicija (brodovi, nekretnine i ostalo).

Preduzeća i preduzetnici su tradicionalno u Crnoj Gori "bankocentrično" orijentisani, a klasični kredit je dominantan model finansiranja. Lizing je bio i ostao nedovoljno poznat instrument finansiranja.<sup>140</sup> Oni, za sada, ne poznaju karakteristike i pogodnosti lizinga. Privrednici, a posebno preduzetnici nijesu dovoljno upoznati sa prednostima lizinga kao modela finansiranja. Nedovoljno poznavanje i prednosti primjene lizinga su, po našim rezultatima istraživanja, jedan od ključnih faktora srazmjerno male njegove zastupljenosti kod preduzeća i preduzetnika.

Analiza kamatnih stopa i njihovo poredjenje sa istim kod bankarskih kredita<sup>141</sup> je pokazala da to nije mogao biti faktor za ograničenje u većoj primjeni lizinga.

---

<sup>137</sup> Podjela bi upućivala na zaključak da je lizing bio više korišćen u privredi, nego kao sredstvo za uvećanje potrošnje. Međutim, kada se uzmu u obzir podaci o korisnicima sa drugih aspekata, dolazi se do stava da se preliminarni zaključak može dovesti u pitanje. Tome doprinosi i činjenica da je podjela vrlo uopštena, posebno što nije dovoljno poznato šta se sve smatra "pravnim licem" u ovoj kategorizaciji.

<sup>138</sup> Slična je dominacija finansijskog lizinga kod većine zemalja u regionu.

<sup>139</sup> Odnosi se se na praćenje Ministarstva finansija Crne Gore.

<sup>140</sup> Naša istraživanja su pokazala da je lizing nedovoljno poznat kod mnogih menadžera u Crnoj Gori i da se njegov pojam vezuje za nabavku putničkih vozila.

<sup>141</sup> Na kraju septembra 2015. godine prosječna ponderisana efektivna kamatna stopa na ukupne kredite banaka je iznosila 8,89%, odnosno 9,63% na novoodobrene kredite. Trend opadanja prosječnih ponderisanih nominalnih i efektivnih kamatnih stopa (PPNKS i PPEKS), započeo u posljednjem kvartalu prethodne godine, nastavljen je i u tekućoj godini. Tako je na kraju septembra 2015. godine kamatna stopa na ukupne kredite banaka

Naprotiv, kamatne stope su, u proteklom desetogodišnjem periodu, bile nešto niže kod lizinga za 2%-3% nego kod bankarskih kredita<sup>142</sup>. Menadžeri lizing kuća smatraju da kamate nijesu visoke, posebno kad se uzme u obzir velika rizika sa kojom se srije u naplati potraživanja od korisnika.

Kamatne stope su tokom analiziranog perioda snižavane, ali više kod lizing kuća nego kod banaka. Tako su kamatne stope kod putničkih automobila u periodu 2010 - 2014 snižene u prosjeku 3%-4% (sa 10,5% do 11,5% u 2010. godini na 7,5% do 8,5% u 2014. godini). U istom periodu su kamatne stope lizing kuća bile različite kod pojedinih kategorija ( najviše kod putničkih vozila) predmeta lizinga. Poslednji važan zaključak u vezi kamatnih stopa je da se one bitnije nijesu razlikovale kod pojedinih lizing kuća, pa samim tim i nijesu bile posebno sredstvo konkurentnosti.

U Crnoj Gori je prisutno 14 banaka, što je brojčano znatno više u odnosu na davaoce lizing usluga (ukupno šest, od čega su četiri lizing društva i dvije banke). Za razliku od banaka kod kojih se broj znatno uvećao, broj lizing društava je u poslednjih 7-8 godina ostao isti. Naša istraživanja su pokazala da ne postoji specijalizacija među njima, jer je svako od njih nudio sve usluge. U poslednje dvije godine neka društva sužavaju ponudu ( npr. nekretnine ). Osim toga, ne postoji ni dovoljna saradnja među njima, ni po elementima u kojima saradjuje savremena konkurencija. U Crnoj Gori nema ni udruženja lizing kuća, koje bi ih okupljalo oko zajedničkih ciljeva<sup>143</sup>. Dodajmo navedenom i činjenicu da na tržištu lizinga nema oficijelnog regulatora, što takodje predstavlja jedan od glavnih problema u većoj primjeni i naplati lizing potraživanja.

U pogledu analize aktuelnog stanja, važno je istaći pravne probleme sa kojima se srijeću lizing društva u naplati dospjelih potraživanja. Menadžeri lizing kuća smatraju da je pravna zaštita davaoca lizinga glavni problem u Crnoj Gori. To se posebno odnosi na neefikasnost naplate i pravnih " zavrzlama ", kojima su izloženi davaoci lizinga, smatraju marketing menadžeri. Tržište lizinga u Crnoj Gori je visokorizično, što otežava smanjenje kamatnih stopa. Taj problem su istakli svi menadžeri iz ove oblasti. Oni smatraju<sup>144</sup> da je pravna regulativa<sup>145</sup> neprecizna, te je treba mijenjati, a posebno je spor sudski proces naplate potraživanja<sup>146</sup>. Lizing omogućava korišćenje samog nabavnog sredstva kao kolaterala, što kod kredita i

---

bila niža za 0,68 p.p g-n-g.Sa druge strane, sa izuzetkom rasta PPEKS na novoodobrene kredite banaka, na kraju septembra 2015. godine, ova stopa je zabilježila pad od 1,14 p.p. na godišnjem nivou" (PER, str. 24).

<sup>142</sup> Do ovog podatka smo došli uporednom analizom kamatnih stopa banaka, koja se statistički prati i kamatnih stopa lizing kuća, do koje smo došli direktnim istraživanjem.

<sup>143</sup> Crna Gora je jedna od rijetkih zemalja u kojoj ne postoji takvo udruženje. Vršene su određene aktivnosti za njegovo osnivanje, a bio je pripremljen Statut i druga dokumenta. Međutim, do njegovog osnivanja nije došlo. Prema mišljenima menadžera nekih društava, to je jedan od faktora aktuelnog stanja na tržištu lizinga.

<sup>144</sup> U intervjuima koji su sa njima obavljani.

<sup>145</sup> Na problem odsustva oficijelnog regulatora ukazivala je CBCG u svojim preporukama za vođenje ekonomske politike, ali i MMF.

<sup>146</sup> Navodi se da u nekim slučajevima traje dvije do tri godine.



novih preduzeća nije moguće. Menadžeri navode da u tom dugom roku, često dodje i do uništenja predmeta lizinga<sup>147</sup>.

Na kraju ove tačke može se postaviti pitanje: zašto lizing nije više korišćen u privrednom razvoju Crne Gore? Odgovor na to bi zahtijevalo posebno istraživanje, ali su, po našem mišljenju, nezaobilazni:

- Tradicionalne navike na kreditni model finansiranja kao dominantan,
- Aktivnosti državnih organa ( ministarstava ), koje su preko raznih projekata stimulisali kreditne linije ( poljorivreda, turizam i drugo),
- Niske kamatne stope Fonda za razvoj Crne Gore (sada Investiciono-razvojnog fonda),
- Nedovoljna aktivnost, posebno u promociji ponude lizing kuća,
- Veće kamatne stope kod lizinga u odnosu na ponude raznih oblika kreditiranja posredstvom državnih institucija,
- Nedovoljno poznavanje lizing aranžmana od strane preduzeća i preduzetnika,
- Odsustvo obrazovne komponente u vezi prednosti lizinga nad ostalim modelima finansiranja, posebno kod održavanja savremenosti nivoa tehnologije.

## **6.2. Perspektive lizinga u Crnoj Gori i strategija daljeg razvoja**

### **6.2.1. Neophodnost veće primjene i posebno pogodne djelatnosti**

Prethodni rezultati istraživanja i posebno njihova izložena sinteza omogućavaju nam da izložimo vidjenje perspektive lizinga u Crnoj Gori i predložimo strategijsko djelovanje različitih učesnika u ovoj oblasti.

Lizing, za razliku od drugih modela finansiranja, predstavlja “ direktno “ investiranje u privredni rast. Isto tako on omogućava brzo usvajanje novih tehnologija i modernizaciju poslovanja preduzeća i preduzetnika.

Crnogorsko tržište je malo i lizing je, pokazala su naša istraživanja, u čitavom periodu od izbijanja krize, bio zapostavljen. Statistički podaci upozoravaju da je lizing neopravdano u stagnaciji, pa i padu. Trendovi na ovom tržištu su suprotni od svjetskih i evropskih trendova, pa i našeg užeg okruženja. Crna Gora ima pretenzije da prati savremene razvojne trendove, što je neminovnost njenog razvoja. To su dva kraka od kojih polazimo u koncipiranju perspektive primjene lizinga i strategiji daljeg razvoja.

---

<sup>147</sup> To se posebno odnosi na putnička vozila, ali i na neku opremu.

Poznat je teorijski stav da makroekonomska situacija diktira funkcionisanje svih tržišta, pa i lizinga. Naša polazna teza, u okviru strategije budućeg razvoja, je da je neophodan **sistemska pristup i potreba za redizajnim i novom strategijom daljeg razvoja lizinga kao oblika finansiranja u Crnoj Gori**. Naši predlozi proizilaze iz rezultata dosadašnjeg istraživanja, ali će takodje biti “ testirani “ kroz najnoviji razvojni dokument Crne Gore.<sup>148</sup>

U navedenom dokumentu se, izmedju ostalog, konstatuje, a što je posebno važno i za perspektivu i buduću strategiju lizinga: “ Osnovni dugoročni cilj ekonomske politike Crne Gore je jak privredni rast, koji je praćen otvaranjem novih radnih mjesta, što bi u krajnjoj mjeri trebalo rezultirati u povećanju kvaliteta života građana. Ostvarenje ovog cilja i u narednom periodu treba biti zasnovano na:

(i) očuvanju makroekonomske stabilnosti ( fiskalne i finansijske ) i (ii) povećanju konkurentnosti. Iako je makroekonomska stabilnost neophodna za održiv rast ekonomije, ona nije dovoljna bez rješavanja strukturnih problema radi doprinosa povećanju konkurentnosti i dinamiziranju rasta. Dakle, neophodno je umanjiti ili potpuno eliminisati sve one prepreke koje sprečavaju povećanje konkurentnosti ekonomije, čime se omogućava brži ekonomski rast Crne Gore.

U cilju dinamiziranja ekonomskog rasta, neophodno je obezbijediti sistemsko proširivanje proizvodne i izvozne baze ekonomije. Preduslov za to, kako je već navedeno, predstavlja povećanje konkurentnosti. Prema Izvještaju EK iz 2015. godine o napretku Crne Gore, crnogorska ekonomija je “ *umjereno spremna da se suočava sa konkurentskim pritiskom unutar Unije. Određeni napredak je postignut otpočinjanjem nekoliko infrastrukturnih projekata u oblastima infrastrukture i turizma, kao i unapređenju poslovnog ambijenta....* “. Problem crnogorske ekonomije se ogleda “ *u niskoj konkurentnosti, naročito industrijskih i poljoprivrednih proizvoda*”<sup>149</sup>.

U svim ovim orpedjeljenjima za naredni trogodišnji period, otvara se poseban prostor za primjenu lizinga kao modela finansiranja razvoja. To se posebno odnosi na rješavanje strukturnih problema i povećanje konkurentnosti crnogorske privrede, koja treba da dovede do odgovarajuće vrijednosti izvoza<sup>150</sup>. Strukturne

---

<sup>148</sup> Radi se o Programu ekonomskih reformi (PER) za Crnu Goru (2016 – 2018 ), “ koji “predstavlja ekonomsku politiku Crne Gore u srednjem roku i osnovu za ekonomski dijalog sa Briselom. PER je najvažniji ekonomski dokument u zemlji strukturiran prema zahtjevima i metodologiji Evropske komisije” (str.1); Vlada Crne Gore, januar 2016.

<sup>149</sup> PER, 2016, str. 51.

<sup>150</sup> U prilog izloženoj tezi navodimo: “ Crnogorska ekonomija se već duži vremenski period suočava sa problemom izražene eksterne ekonomske neravnoteže koja se prvenstveno ogleda u visokom deficitu tekućeg računa platnog bilansa, koji je prema procjeni za 2015. godinu činio oko 12,6% BDP-a. To je istovremeno najveći deficit platnog bilansa u regionu zapadnog Balkana. ***Ključni razlog visokog deficita tekućeg računa platnog bilansa je uvozna zavisnost crnogorske ekonomije, i s druge strane nizak stepen pokrivenosti uvoza izvozom robe (poduzkao D.M.).*** Razlozi nedovoljnog izvoza robe iz Crne Gore su višestruki i uglavnom se odnose na nizak nivo dodate vrijednosti u proizvodnji, nizak kvalitet proizvoda usljed odsustva usaglašavanja proizvodnje sa međunarodnim standardima kvaliteta, usku proizvodnu bazu odnosno nediverzifikovanost izvoza, što sve u krajnjem utiče na njegove nedovoljne stope rasta”(PER, 2016, str. 88).

promjene crnogorske ekonomije<sup>151</sup> se mogu ostvariti posredstvom osnivanja znatnog broja MSP, koja su posebno pogodna za primjenu lizinga kao modela finansiranja, kako je to argumentovano analizom tokova privrednih procesa i korišćenjem ovog modela finansiranja u zemljama EU.

Primenjujući analogni model, koji je argumentovan u našim dosadašnjim izlaganjima, smatramo da je lizing jedan od ključnih modela koji može doprinijeti privrednom razvoju Crne Gore. Pošto je Crna Gora u procesu priključenja EU, a u njoj su sasvim izražajne takve tendencije, to je logično očekivati sličan proces i u primjeni finansiranja lizingom. Da bi se to ostvarilo, mišljenja smo da **država mora biti prvi i pravi partner ubrzanja tržišta lizinga.**

U toku našeg izlaganja više puta smo istakli da su investicije osnova privrednog razvoja. Ta teza, u opštem teorijskom smilu, nije sporna. Medjutim, za diskusiju su oblici i način investiranja. Kad to konstatujemo imamo u vidu da su SDI u Crnoj Gori bile veoma značajne od njenog osamostaljenja, ali nijesu dale rezultate u pogledu izmjene strukture privrede, njene konkurentnosti i povećanju izvoza. One se i dalje posebno ističu i u opredjeljenjima za budući razvoj sljedećim stavom:

“ Strane direktne investicije ( ulaganja u preduzeća, banke i nekretnine) u periodu 2016 – 2018 , prosječno će iznositi oko 13,5% BDP-a<sup>152</sup>. Ovako visoke stope SDI su bazirane na pretpostavci o aktiviranju dijela najavljenih investicija u oblasti infrastrukture, turizma i energetike, ali i investicijama u finansijski sektor i nekretnine. Krediti preduzećima i domaćinstvima će rasti po prosječnoj stopi od 4,8%, nešto niže u odnosu na nominalnu stopu rasta BDP-a” (PER, str. 15. ).

Iz navedenog slijedi da su opredjeljenja za kreditni odnos i dalje veoma prisutna, što po našem mišljenju, nije ispravno. Dosadašnji pristupi privrednom razvoju i praksa, koja je iz toga proizašla, doveli su do postojeće, vrlo nepovoljne strukture privrede. Privredni rast zahtijeva veće investiranje, koje će pospiješiti ne samo proizvodnju, nego i zdravu potrošnju. Sa sadašnje vremenske distance može se zaključiti da su **investicije u poslednjih deset godina u Crnoj Gori više bile u funkciji potrošnje, nego proizvodnje.** Potrošnja se zasnivala na uvoznim proizvodima i kao takva nije bila generator privrednog rasta i razvoja.

Medjutim, neke nove aktivnosti Vlade<sup>153</sup> mogu biti istovremeno prostor za veću primjenu lizinga, kojima investitori mogu koristiti podsticajna sredstva<sup>154</sup>. Ali, ostaje prisutan problem kredita kao dominantog odnosa.

---

<sup>151</sup> “ Program ekonomskih reformi za 2016 - 2018 godinu, koji je Crna Gora kao zemlja kandidat, u obavezi da donese, predstavljaće okvir za vođenje ekonomske politike u 2016. godini i sadržaće, pored mjera kojima se teži postići fiskalna stabilnost i održivost, i paket strukturnih reformi kojima će se direktno uticati na povećanje konkurentnosti crnogorske ekonomije, pratiti njihova implementacija i time ubrzati ekonomski rast ” ( Program Vlade Crne gore za 2016 godinu, str. 1).

<sup>152</sup> Kada se izvrši preračun u odnosu na projektovani BDP, dolazi se do iznosa od preko 500 mil. eura godišnje, što je impozantna cifra.

<sup>153</sup> Vidjeti Uredbu o podsticanju direktnih stranih investicija,“ Sl. list CG “, br. 80/15.

U pogledu sektorskog opredjeljenja, za promjenu strukture privrede, a sa stanovišta problema kojim se bavimo, posebno izdvajamo: poljoprivredu, industriju i usluge.

1. U vezi sektora poljoprivredne proizvodnje navodimo sljedeći stav iz PER-a: ...“U skladu s preporukama (EU- D.M.) za jačanje kokurentnosti poljoprivredne i prehrambene industrije i uvođenje standarda bezbjednosti hrane za naredni period, identifikovana je prioritetna reformska mjera usmerena u podršku investicijama u primarnu poljoprivrednu proizvodnju i prerađivačke kapacitete ”... i dalje... “Ulaganjem u objekte za preradu hrane i ispunjavanje EU standarda bezbjednosti hrane, proširenje asortimana proizvoda, ulaganje u marketing proizvoda i uvođenje novih tehnologija omogućice da crnogorski proizvođači hrane ponude viši kvalitet na domaćem tržištu i izvoz određenih proizvoda, prije svega kroz turizam koji predstavlja najveći potencijal za izvoz crnogorskih prehrambenih proizvoda ”(str. 69).

Markiranje sektora poljoprivrede u funkciji budućeg privrednog razvoja je jedna od važnih poluga opredjeljenja strukturnih reformi. To se odnosi na promjene u primarnoj proizvodnji, ali i preradi. Smatramo da Crna Gora mora imati orijentaciju na ekološke poljoprivredne proizvode, u skladu sa standardima EU, ali u uskoj vezi sa potrebama turističke privrede. S obzirom na sve što nam predstoji u ovoj oblasti i, posebno poredeći primjenu lizinga u poljoprivredi na širim prostorima, smatramo da ovaj model finansiranja mora biti na određen način stimulisan kod poljoprivrednih proizvoda. Lizing traba da bude snažna poluga transfera tehnologije iz razvijenih zemalja u crnogorsku poljoprivredu. Oslanjanje na kreditni odnos<sup>155</sup> neće dati zadovoljavajuće rezultate, kao što to može biti primjenom lizinga.

2. Industrija u Crnoj Gori je doživjela krupne promjene u poslednjoj deceniji. To se, prije svega, odnosi na KAP Podgorica i Željezaru Nikšić, ali i neke druge (Metalac Nikšić i ostali). Slične su se negativne promjene desile tokom dugotrajne

---

<sup>154</sup> Čl. 5. Uredbe glasi: “Sredstva za podsticanje investicija obezbjeđuju se u budžetu Crne Gore. Sredstva za podsticanje investicija mogu se koristiti za finansiranje investicionih projekata koji obezbjeđuju otvaranje novih radnih mjesta i doprinose privrednom i regionalnom razvoju Crne Gore. Sredstva za podsticanje investicija ne mogu se koristiti za finansiranje investicionih projekata u sektoru: primarne poljoprivredne proizvodnje, proizvodnje sintetičkih vlakana, saobraćaja koji obuhvata prevoz putnika u vazdušnom, pomorskom, drumskom ili željezničkom saobraćaju i na unutrašnjim plovnim putevima ili usluge komercijalnog prevoza tereta, igara na sreću, trgovine, primarne proizvodnje uglja i čelika, proizvodnje električne energije, nafte i gasa, duvana i duvanskih prerađevina, oružja i municije, proizvodnje genetski modifikovanih organizama i opasnog otpada”. U čl. 7. se navodi minimalna vrijednost investicije za Sjever Crne Gore od 250 hiljada eura, i deset zaposlenih, odnosno 500 hiljada i 20 zaposlenih, za ostale regione. Isto tako se u čl. 10. preciziraju iznosi po zaposlenom od 3.000 do 10.000 eura, zavisno od broja bodova, koji se ostvare projektom. Smatramo da ostaje problem suviše visokog iznosa pojedinačnog investicionog projekta za ostvarivanje podsticaja.

<sup>155</sup> Programima finansijske podrške Investiciono-razvojnog fonda ( IRF) za 2016. godinu, u okviru sektora poljoprivrede, nude se razni oblici kreditne podrške za preduzeća i preduzentike, što je dobro. Rokovi otplate i grejs period su adekvatni, dok su kamatne stope 5%. Posebno su niske kamatne stope kod programa IPARD Like ( od 1% i 0,5% za sjever Crne Gore, kao i opštine: Cetinje, Ulcinj i Nikšić) ohrabrujuće za investitore u poljoprivrednoj djelatnosti. Međutim, svuda se nudi samo kreditni odnos. Detaljnije: [www.irfcg.me](http://www.irfcg.me)

tranzicije, i u drvnoj, ali i još nekima granama industrije ( tekstilna, prehrambena i drugo). U cjelini posmatrano, industrija je na niskom stepenu prerade i sa veoma nepovoljnim asortimanom. Tome treba dodati i nizak nivo tehnologije, te njenu zastarjelost. Zato se u analiziranom dokumentu konstatuje da "...u ključne prepreke crnogorske konkurentnosti ubrajaju se nedovoljno razvijena podrška za industrijsku modernizaciju i pristup međunarodnim tržištima, kao i nedostatak investicija i finansijskih instrumenata raspoloživih za razvoj preduzeća. Postojeće stanje crnogorske industrije ukazuje na neophodnost njene preorijentacije ka efikasnijem korišćenju svih potencijala u prioritetnim sektorima, podizanjem nivoa konkurentnosti na nivou preduzeća kroz investicije, usmjerene na uvođenje novih tehnologija<sup>156</sup>, povećanje kapaciteta i zadovoljavanje standarda i sertifikata" (PER, str. 70).

Crna Gora ne treba da se više orijentiše na velike industrijske kapacitete. Vremena za veliku industriju su prošla. Ali, saglasni smo sa realnim zahtjevom za brzim promjenama u ovoj oblasti. Navedene očekivane promjene se mogu desiti mnogo brže primjenom lizinga i svega što ovaj model finansiranja sa sobom nosi, nego posredstvom kredita. Posebno se lizingom mogu postići brže tehnološke promjene u ovoj oblasti.

3. Sektor usluga je posebno bitan za brži privredni razvoj, promjenu strukture privrede i povećanje konkurentnosti crnogorskih proizvoda u cjelini." Sektor usluga učestvuje sa preko 50% u crnogorskom BDP i oko 60% u ukupnoj zaposlenosti. Posebno veliki udio u ukupnim uslugama imaju turističke i finansijske usluge, usluge trgovine i građevinarstva. Dalji razvoj sektora usluga zahtijeva otklanjanje određenih barijera, rast konkurentnosti, kako u navedenim uslužnim djelatnostima, tako i u okviru, informatičkih usluga, saobraćajnih usluga itd. " (PER, str. 72).

Polazeći od navedenih opredjeljenja, koja nijesu sporna, smatramo da je primjena lizinga sa znantim prednostima u odnosu na kreditni odnos, što pokazuju trendovi u njegovoj primjeni, navedeni u ranijim izlaganjima.

## **6.2.2. Predlog za globalnu strategiju veće primjene lizinga**

Zaključak o nedovoljnoj primjeni lizinga u privrednom razvoju Crne Gore, koja je, dobrim dijelom, suprotna tendencijama u razvijenim zemljama, pa i okruženju, upućuje na potrebu radikalnih zaokreta u ovoj oblasti. Zakonska rješenja nijesu mijenjana od 2005. godine, tj. od usvajanja Zakona o finansijskom lizingu. Na probleme primjene regulative smo ukazali više puta u ovoj disertaciji, a potkrijepili ih i stavovima menadžera lizing kuća. Taj kompleks okolnosti je uticao da Vlada

---

<sup>156</sup> " U Crnoj Gori i dalje postoji mali broj preduzeća čije aktivnosti su zasnovane na inovacijama, znanju i modernim tehnologijama, što negativno utiče na nivo produktivnosti i konkurentnosti zemlje " (PER, str. 86).

Crne Gore predvidi svojim programom rada nova zakonska rješenja u 2016. godini<sup>157</sup>.

Promjena zakonskih rješenja i regulatora će biti pogodno tlo za razvoj lizinga, ali neće sama od sebe riješiti probleme u ovoj oblasti. Zato ćemo, polazeći od pretpostavke, da će nova rješenja biti kompatibilna sa zakonskim odredbama razvijenih zemalja, predložiti model za veću primjenu lizinga i učesnike, koji treba da budu njegovi nosioci.

Lizing kuće treba da budu fleksibilnije od banaka i u pogledu osnivačkog kapitala i regulisanja odnosa medju učesnicima. Njihova fleksibilnost treba da bude približna fleksibilnosti MSP, u smislu promjene asortimana, pa i biznisa u cjelini. Lizing kuće se ne smiju tretirati jednako kao banke, kod kojih “krutost” propisa treba da bude znatno veća.

Polazeći od bazične teze da lizing, sa svim svojim prednostima mora da bude znatno više zastupljen kao model finansiranja u uslovima naših nedovoljno razvijenih i još uvijek tranzitornih privreda, a posebno Crne Gore, smatramo da treba, medju naslovljenim uslovima, posebno izdvojiti:

- ✓ Dalje izmjene zakonskih propisa u oblasti lizinga (sa upućujućim smjernicama),
- ✓ Promjene u zakonskim propisima povezanim s lizingom (porezi i drugo),
- ✓ Dovodjenje lizinga u konkurentski položaj sa kreditom kao tradicionalnim oblikom finansiranja,
- ✓ Promjene u poslovnoj politici lizing kuća i banaka,
- ✓ Dovodjenje u vezu ovog oblika finansiranja sa podsticajnim mjerama preduzetništva, posebno u oblasti malog i srednjeg biznisa,
- ✓ Razvoj edukativnog pristupa za sektor biznisa, koji će omogućiti da preduzetnici, biznismeni i predstavnici države shvate i razumiju njegove prednosti.

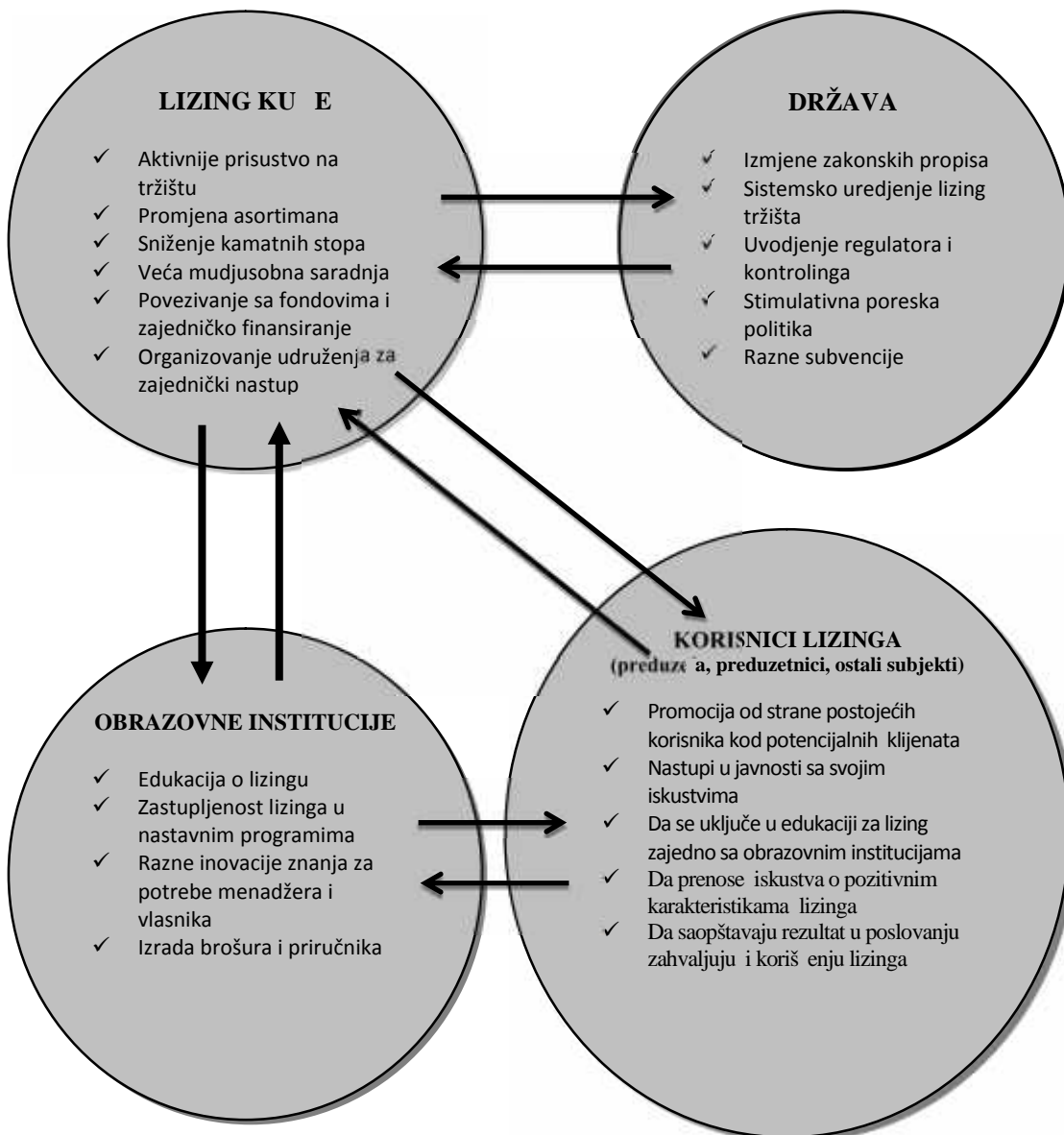
Sumirajući rezultate dosadašnjih istraživanja, s jedne strane, i objektivnu potrebu za znatno većom primjenom lizinga kao modela finansiranja privrednog razvoja Crne Gore, s druge strane, kreirali smo model učesnika i zadataka, koje oni treba da imaju kako bi se ostvarili neophodni rezultati u ovoj oblasti. Model polazi od integralnog sistemskog pristupa, sa četiri ključne njegove komponente. Svaka od njih ima posebnu ulogu i kao podsistem, ali je istovremeno i sistem za sebe. Te komponente su:

---

<sup>157</sup>“Programom rada Vlade Crne Gore za 2016. godinu planirano je, u IV kvartalu, donošenje Predloga zakona o finansijskom lizingu, faktoringu, mikrokreditiranju i kreditno-garantnim poslovima, kojim će se urediti pravni status svih finansijskih institucija. Donošenjem ovih zakona će se urediti pravni status finansijskih institucija koje nisu kreditne institucije, odnosno biće uređeno poslovanje kompanija koje se bave finansijskim lizingom, faktoring kompanija, mikrokreditnih finansijskih institucija i kreditno-garantnih fondova, u skladu sa relevantnim EU propisima. Donošenjem ove regulative će se dodatno osigurati stabilnost finansijskog sistema” (Str. 74).

- Država,
- Lizing kuće,
- Obrazovne institucije i
- Korisnici (preduzeća, preduzetnici i drugi subjekti)

Potenciramo naš stav da redosljed nije slučajno određen, već svaki sljedeći učesnik, po našem mišljenju, proizilazi iz odgovarajuće uloge prethodnog. Grafički prikaz modela dat je na sljedećoj slici:



**1. Uloga države** u oblasti lizinga, a u cilju njegovog većeg korišćenja, zbog svih navedenih prednosti treba da bude **indirektna**, prevashodno kroz uspostavljanje "pravila igre", u skladu sa normativom u zemljama gdje je lizing znatno više zastupljen kao model finansiranja. S obzirom na proces pregovaranja Crne Gore sa EU, njeno zakonodavstvo treba da bude usaglašeno sa normativima i praksom EU.

Zakonski propisi, koji nijesu mijenjani od ustanovljenja lizinga, tj. od 2005. godine, treba da budu uskladjeni sa korespondirajućim zakonodavstvom odakle su nosioci ponude lizinga. Njima treba da prethodi analiza problema i funkcionisanja sistema lizinga u našoj praksi. Novim zakonskim rješenjima treba da se omogući da nekorektni korisnici lizinga budu sankcionisani, a davaoci blagovremeno obeštećeni, što sada nije slučaj. U tom cilju u toku pripeme Zakona treba uključiti lizing kuće, kako bi se lakše postigla implementacija donijetih propisa.

Lizing tržište, dakle, treba da se »sistemski« uredi, što, dalje znači da se odredi precizan regulator. Na taj problem ukazuju lizing kuće, kao ograničenje u njihovom dosadašnjem poslovanju. Po našem mišljenju tu ulogu treba da preuzme CBCG ili neka novoosnovana agencija za nadzor lizing poslovanja.

Stimulisanju lizinga treba da doprinese poreska politika, kroz razne oblike, posebno u pojedinim granama privrede, koje nijesu posebno akumulativne i ne mogu izdržati postojeće kamatne stope. Kao ilustrativan primjer navodimo poljoprivredu, koja je izuzetno pogodna za korišćenje lizinga, a sadašnje kamatne stope (generalno) su visoke, pa je sa tim iznosima teško biznis održati rentabilnim. Tome treba dodati poreska rješenja o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja kod nepokretnosti i upotrebljivanih motornih vozila kod davaoca lizinga.

**2. Lizing kuće** su drugi važan segment našeg modela. One, po našim istraživanjima, nijesu bile dovoljno tržišno aktivne, onoliko koliko je bilo neophodno za ublažavanje uticaja krize u ovoj oblasti finansiranja. Neke od njih su, zbog problema naplate poslednjih godina, prestale da zaključuju nove ugovore. Odluke njihovih centrala nijesu uvažavale poznati princip tržišnog privredjivanja po kome se jednom prepušteno tržište teško povraća u predjašnje stanje. Navedenom konstatacijom ne prenebregavamo činjenicu o složenosti naplate lizing naknada, ali je taj problem bio isti za sve učesnike na lizing tržištu. Pojedinim centralama (bankama) lizing u Crnoj Gori nije bio od primarnog značaja za poslovanje.

Nedovoljna aktivnost lizing kuća se sastojala i u sporoj promjeni asortimana, prema izmijenjenim zahtjevima tržišta. Pojedine od njih "čekaju" na klijente, sa putničkim vozilom kao osnovnim lizing proizvodom. Analiza dosadašnjeg odnosa lizing kuća prema asortimanu neminovno upućuje na istraživanje potencijalnih klijenata i ponude u skladu sa njihovim potrebama. Stalno se mora testirati i usavršavati (širiti asortiman) koji se nudi klijentima.

Uporednom analizom smo došli do zaključka da je lizing bio konkurentan kamatnim stopama za bankarske kredite. S druge strane, država je nudila razne



povoljnosti za pojedine projekte, koji su imali niže kamatne stope od lizing poslova. Konkurencija kamatnim stopama mora da bude sastavni element integralne ponude i svakako značajnije prisutna na našem tržištu, ako lizing kuće žele da unapredjuju svoje poslove i ostvaruju uspjeh na relativno malom crnogorskom tržištu. Kao jedna od poluga revitalizacije lizing tržišta u Crnoj Gori treba da bude saradnja lizing kuća sa raznim međunarodnim i domaćim fondovima<sup>158</sup>.

Savremeni trendovi na međunarodnom tržištu su takvi da je konkurencija veća nego što je ikada bila u privrednoj istoriji, ali je takodje saradnja medju konkurentima više prisutna. Nosioi lizing ponude u Crnoj Gori nijesu dovoljno saradjivali, onoliko koliko su zahtijevali izmijenjeni uslovi na tržištu. U gotovo čitavom periodu postojanja lizing poslova, bila je pistuna praksa da su " svi nudili sve ". Takva politika, zajedno sa opštim problemima u privredi, vodila je opštem i stalnom padu lizing poslova.

U kontekstu kreiranja uslova i pretpostavki za dalji razvoj lizinga nosioci ponude treba da organizuju sopstveno udruženje, koje će se baviti zajedničkim problemima i obezbjedjivati jedinstveni nastup prema eksternim partnerima, ali ujedno i nalaziti sopstvene interese za zajedničko djelovanje. Takva udruženja postoje u gotovo svim zemljama, a postoji i evropsko udruženje lizing kuća<sup>159</sup>. Sada kada se najavljuju izmjene zakonskih propisa, postoji posebna potreba za organizovanjem ovog udruženja, kako bi se funkcionisanje lizing tržišta uredilo na adekvatan način.

**3. Obrazovne institucije** su treći važan učesnik našeg modela za unapredjenje lizinga u budućem privrednom razvoju Crne Gore. One treba da budu važna karika izmedju tri navedena subjekta: države, lizing kuća i korisnika lizinga. Obrazovne institucije, a naročito univezitetske, treba da se više uključe u obrazovanje potencijalnih korisnika za primjenu lizinga. Ove institucije treba da pripreme programe za inovaciju znanja o primjeni lizinga, njegovim prednostima, načinu korišćenja, pravnim i ekonomskim aspektima i dr., koji će pomoći da se ovaj model finansiranja potpuniše shvati i prihvati u kontekstu razvoja preduzetništva i biznisa.

Druga komponenta je inkorporiranje lizinga u nastavne programe fakulteta za oblast biznisa, naročito u okviru predmeta koji se odnose na preduzetništvo i finansijski menadžment. Inicijativa za ovaj segment treba da krene od lizing kuća. U vezi uloge obrazovnih institucija je i priprema programa za izradu brošura i priručnika, kojima će se afirmisati lizing kao model finansiranja.

Obrazovne institucije treba da su povezane sa lizing kućama i da zajednički rade na razvoju ovog načina finansiranja.

**4. Korisnici lizinga** predstavljaju ključnu komponentu za primjenu i dalji razvoj lizing ponude. Bez njih kao nosilaca tražnje, tržište lizinga ne može da postoji. U pitanju su fizička i pravna lica, preko kojih se, posredstvom lizinga, povećava

---

<sup>158</sup> Imaju se u vidu IRF, Evropski investicioni fond i drugi.

<sup>159</sup> Pojedina udruženja su navodjena više puta u našim dosadašnjim izlaganjima.

ukupna ponuda u privredi i vanprivredi, ali i potrošnja (npr. putnički automobili). Lizing nije samo promoter proizvodnje, nego i potrošnje, koja posredno djeluje na proizvodnju. Posredstvom najvećeg broja korisnika se direktno djeluje na privredni razvoj, pa su oni posebno značajni za funkcionisanje i razvoj lizinga. Bez njihovog prisustva nema tržišta lizinga uopšte, jer su oni potrošači (bez obzira o kojoj se namjeni radi) ovog oblika tržišne ponude.

Naša istraživanja su pokazala (kroz razne intervjuje i druge neposredne kontakte u funkciji ovog rada) **da preduzeća i preduzetnici nijesu dovoljno upoznati sa karakteristikama lizinga**, te da se on, prevashodno, vezuje za prodaju putničkih automobila. Takođe je naš opšti zaključak da su dosadašnji korisnici izrazili znatno zadovoljstvo primjenom lizinga. Na osnovu naših istraživanja, smatramo da aktuelni i potencijalni korisnici treba da budu najvažnija ciljna grupa u promociji lizinga. Na drugoj strani, aktuelni korisnici treba da komuniciraju sa javnošću, u saradnji sa sopstvenim lizing kućama, tako da putem saopštavanja dosadašnjih iskustava prezentiraju uticaj lizing aranžmana na pokretanje biznisa ili povećanju konkurentnosti, a preko nje i poslovnog uspjeha vlastite kompanije ili preduzeničkog poduhvata.

## ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Ukupna istraživanja provedena u vezi odnosne problematike omogućavaju odgovarajuće zaključke, koji predstavljaju svojevrсни rezime i potvrde naše glavne i pomoćnih hipoteza:

1. Promjene su sastavni dio ekonomskog života i, istorijski se pokazalo tačnim, jedina konstanta. Njihov broj se sve više povećava u jedinici vremena, tako da gotovo dobijaju ekspanzionalni oblik. U prethodnih 15 godina ovog vijeka, promjene se odvijaju ne samo neslućenom brzinom, nego smo svjedoci događaja, koje niko nije očekivao, pa ni ekonomska nauka predviđala. Kao tipičan primjer za potvrdu navedene teze dovoljno je navesti već dugotrajnu ekonomsku krizu, koja nije imala ovakav tok u čitavoj privrednoj istoriji. U kontekstu takvih ekonomskih i političkih promjena, privredjivanje postaje bitno drugačije od ustaljenih tokova, a svjetsko tržište neumoljivo za one koji blagovremeno ne reaguje na njegove izazove. Sve je u promjenama i novim povezivanjima medju subjektima u tokovima reprodukcije. U tim procesima pitanja finansiranja, ne samo kompanija i preduzentika, već i država, postaju stožer za njihovo efikasno funkcionisanje. Staro je ekonomsko, pa i filozofsko, pravilo da se rješenje (obično) traži poslije nastanka problema. Tako je i sa novim oblicima finansiranja, medju kojima lizing zauzima veoma značajno mjesto, postajući jedan od "stubova" povećanja propusne moći tržišta, ali i pokretačka poluga privrednog razvoja (dio glavne hipoteze H1).

2. Funkcionisanje bilo koje privrede, nezavisno od nivoa njenog razvoja, omogućava više medjusobno povezanih podsistema, od kojih je finansijski sistem jedan od najvažnijih njegovih segmenata. Ni jedna privreda ne može funkcionisati bez nekog, ispravno je tvrditi, "odgovarajućeg" finansijskog sistema. Svaka komponenta finansijskog sistema (finansijska tržišta, finansijske institucije i finansijski instrumenti) ima odgovarajuću ulogu u njegovom adekvatnom funkcionisanju. Kao objektivna potreba i fenomen, finansiranje je staro koliko i robno-novčani odnosi. Ono je, na sasvim odredjeni način, veoma važna djelatnost, kako na mikro, tako i na makro-nivou. Osnovna uloga sistema finansiranja je da omogući nesmetano odvijanje procesa reprodukcije kod poslovnih subjekata, ali i privredne i društvene reprodukcije. Zato finansiranje kao cjelina predstavlja "krvotok" privrede i društva u cjelini. Bez njegove adekvatne uloge ne može se odvijati ni prosta, a pogotovo proširena reprodukcija. Logično je da se vremenom finansiranje mijenjalo, slijedeći evolutivne puteve privrednog razvoja. Realno je očekivati da će daljih evolutivnih promjena biti i u bližoj i daljoj budućnosti. Istorijski posmatrano, u ovoj, kao i drugim oblastima, su se javljali novi proizvodi i novi učesnici na tržištima. Finansiranje nije bilo samo posledica nego i uzrok promjena u privredama i njihovom rastu i razvoju. Smatramo ispravnom tezu koja polazi od toga da su finansijska tržišta ključna za privredni rast, ostvarajući svoju nezamjenljivu ulogu, posredstvom banaka i drugih finansijskih institucija, koje

prikupljaju štednju i mobilišu je prema potencijalnim korisnicima ( pomoćna hipoteza H2).

3. Finansijska tržišta imaju svoje mjesto i ulogu kao poseban oblik tržišta, koji se snažno razvija, nudeći nove oblike finansiranja i povezivanja među učesnicima u privredi i društvu. Finansijska tržišta spadaju medju onim tržištima koja se veoma brzo mijenjaju, pa ih kompanije moraju stalno pratiti i analizirati. Zbog toga samo dobri menadžeri mogu adekvatno odgovarati na ove neprekidne promjene. Savremeno preduzeće ( i drugi poslovni subjekti) pretpostavlja postojanje više poslovnih funkcija, medu kojima je i finansijska funkcija, kao, može se tvrditi, vitalna poslovna funkcija , bez koje se ne može egzistirati u poslovnom svijetu. Moderne ( savremene ) finansije su sasvim drugačije i mnogo složenije, nego one koje su bile prije nekoliko decenija. Logično je da u takvim uslovima, svaki menadžment nastoji da, u okviru mogućnosti na tržištu i sopstvene pozicije, ostvari optimizaciju oblika finansiranja i stvaranje ( komponovanje ) adekvatne finansijske strukture. To nije jednostavno ostvariti, budući da je fluktuacija ponude i tražnje veoma izražena na finansijskom tržištu. Ona je izraz dugoročnih evolutivnih promjena, sa visokim stepenom dinamike.

4. Teorijski posmatrano, svaka kompanija je nastala kao rezultat nekog - jednog ili više oblika finansiranja. Finansijska " konstrukcija " ili finansijska struktura predstavlja kombinaciju mogućih ili aktuelno korišćenih izvora finansiranja. Finansijska struktura, kod svih subjekata tokom poslovanja, postaje vrlo promjenljiva kategorija. Svi izvori finansiranja nijesu jednako prihvatljivi sa stanovišta cijene, ročnosti, rizika i dr. faktora, pa se zato traži njihova kombinacija, optimalna u datoj poslovnoj situaciji. U tom procesu su razvijeni razni specifični " dopunski " izvori finansiranja. Svaka finansijska struktura je rezultat kombinacije realno mogućih izvora finansiranja. Zahvaljujući , prevashodno, rastu irazvoju privrede, stvaraju se novi izvori finansiranja. Samofinansiranje odavno nije dovoljno za razvoj kompanija. Kreditiranje, kao tradicionalni model finansiranja dobija svoje surogate, koji ga snažno potiskuju, na bazi zajedničkih interesa svih učesnika u privrednom lancu i činjenici da ih oni okupljaju na istom zadatku. " Zajedništvo " se sve više razvija u savremenom poslovanju, nezavisno od prostora i vrste biznisa. Razni oblici povezivanja i saradnje prevazilaze nacionalne, regionalne, pa i kontinentalne granice.

5. Medju savremenim oblicima finansiranja posebnu ulogu ima fenomen lizinga. Lizing je nastao kao rješenje novonastalog problema nedostajućih likvidnih finansijskih sredstava za redovno poslovanje kompanija i razvoj preduzetništva. Tipični mehanizam i struktura lizing poslova su bazično isti, ali su u praksi razvijeni veoma različiti modeli. Zato se lizing može klasifikovati sa različitih stanovišta. U našem istraživanju smo izvršili klasifikacije lizinga sa stanovišta osnovnog tipa na finansijski i operativni; sa stanovišta davaoca

( direktni i indirektni); predmeta lizinga ( nekretnine i pokretna dobra); dužine vremenskog perioda ( kratkoročni, srednjoročni i dugoročni); vrste učešća, kao i drugih modaliteta. Analiza pojedinih modaliteta je pokazala da je spektar mogućih lizing aranžmana veoma različit, te da se širi, pa će u budućnosti biti razvijani i novi modaliteti. Vrsta lizinga je često u korespondenciji sa razvijenošću zemlje, veličinom i karakteristikama preduzeća, kao i sa specifičnostima predmeta lizinga ( hipoteza H2 ). Odluka o lizingu je rezultat odgovarajuće elaboracije kod korisnika i davaoca lizinga. Lizing je predmet specifičnog poreskog i računovodstvenog tretmana.

6. Kao i svi drugi modaliteti finansiranja, lizing kao specifični oblik finansiranja, ima prednosti i nedostatke, koje smo detaljno analizirali u našem istraživanju. Njegovo tržišno prisustvo je potvrda teze o stalnoj evoluciji i raznovrsnosti savremenih oblika finansiranja. Kao novi oblik finansiranja, kreiran je u zemljama razvijene tržišne privrede, koje su se srela sa problemom plasmana specifičnih proizvoda, pa je razvijen sa osnovnim ciljem da se plasman riješi i tako dalje generišu nove poluge razvoja kompanija, ali i privrede u cjelini. Lizing predstavlja savremeni oblik ( način ) finansiranja opreme, raznih oblika investiranja, tj. materijalnih i nematerijalnih dobara i usluga u slučajevima oskudice finansijskih sredstava, kada se vlasništvo zamjenjuje korišćenjem i upotrebom sredstava. Lizing je svojom pojavom povećao konkurenciju na finansijskom tržištu i podstakao dalje inovacije u oblasti ovih usluga. Lizing je model finansiranja aktive. Po svojoj suštini on je moćno sredstvo za izbjegavanje problema **zastarjelosti opreme**, koji postaje sve više aktuelan. Tehnički progres utiče na brzo zastarijevanje proizvoda, pa samim tim i opreme, koja služi za proizvodnju tih proizvoda. Ukupna lizing konstrukcija je specifična, stvorena da riješi gorući ekonomski problem - plasman, povećavajući realnu kupovnu snagu potencijalnog kupca. On je poseban način finansiranja ( kreditiranja ) primaoca lizinga, koji nema dovoljno sredstava za kupovinu nekog proizvoda. Postao je poslovni ekonomski, ali i društveni fenomen za koga su zainteresovani svi stekholderi. Iako, po nekim teoretičarima i privrednim historičarima, relativno star kao ekonomski fenomen, on se brže razvija i primenjuje poslednjih godina prošlog, a naročito u ovom vijeku. Prva nezavisna lizing kompanija je oformljena u SAD- u 1952. godine. Desetak godina kasnije se razvio u Evropi i Japanu, a u nedovoljno razvijenim zemljama 70-tih godina prošlog vijeka. Od 1994. godine lizing se razvio u 80 zemalja, od čega u 50 zemalja u razvoju. Primjera radi navedimo da je u nedovoljno razvijenim zemljama lizing od 1988. godine do 1994. uvećan sa 15 milijardi USA\$ na 45 milijardi ili za tri puta. Prema navodima White Clarke Group Leasing Report u 2003. godini lizing poslovi su iznosili 511 mlrd USA\$, da bi u 2007. godini bili povećani na 780 mlrd USA\$ ili za oko 1,5 puta. U tom periodu lider lizing poslova je bila Evropa, sa oko 35%-40%, zatim slijedi Sjeverna Amerika sa oko 25%-30% ( zavisno od godine ), dok su svi ostali

regioni učestvovali su oko 30%. Pad lizing poslova u svjetskim razmjerama se dogodio sa izbijanjem velike ekonomske i finansijske krize iz 2008. godine. Tako je već u toj godini došlo do pada lizing poslova na svjetskom nivou sa 780 mlrd USA \$ u 2007. godini na 732 mlrd USA\$ u 2008. godini ili za oko gotovo 50 mlrd USA\$, što predstavlja relativni pad od oko 7%. Pad je nastavljen i 2009. godine, na iznos od 557 mlrd USA\$. Međutim, već sljedeće godine ( 2010. ) lizing je pokazao svoju vitalnost i povećao iznos za oko 30 mlrd USA\$, da bi u 2011. godini zabilježio novi porast, dosežući gotovo 595 mlrd USA\$. Lizing poslovi su u 2013. godini iznosili 884 mlrd USA\$, a 50 vodećih zemalja su zabilježile porast od 1,7%, što je veoma visok rast. Lizing poslovi u Evropi su pratili promjene na svjetskom nivou, posebno trendove u Sjevernoj Americi. Posebno je dinamična njegova primjena kod MSP, koja sve više postaju glavni generator rasta u EU, ali i šire. U 2014. godini je zaključeno šest miliona ugovora čija je vrijednost 275,7 milijardi eura, dok ukupna potraživanja iznose 730 milijardi eura.

7. U kontekstu ukupnih izlaganja o finansiranju putem lizinga, finansiranje malih i srednjih preduzeća je posebno idvojeno zbog činjenice da su ona podržavana od kreatora ekonomske politike i svih stejkholdera, kao snažni i posebni generatori ekonomskog razvoja. Ova preduzeća zapošljavaju 67% ukupnog broja zaposlenih u EU-28 i predstavljaju značajan izvor rasta evropske ekonomije. Simulirana evropska istraživanja pokazuju da će primjena lizinga kao oblika finansiranja doprinijeti rastu do 2020. godine u iznosu 0,3%- 0,7%. Promjene u korišćenju lizinga kao oblika finansiranja su impozantne. Istraživanje koje je obavljeno u julu 2015. Godine ( " The Use of Leasing Amongst European SMEs ") na uzorku od 2.950 MSP je pokazalo da 42,5% MSP u 2013. godini koristi lizing, prema 40,3% u 2010. godini, a procjene su da će u 2015. godini dostići blizu 50%. Od ukupnog broja, 18,9% svoje investicije finansira posredstvom lizinga i ovaj oblik finansiranja postaje vodeći. Ovim istraživanjem su izražena očekivanja se da će lizing kao izvor finansiranja u 2014. godini dalje rasti i biti zastupljen sa iznosom od 21,2%. Lizing, dakle, postaje nezaobilazni izvor finansiranja, koji iz godine u godinu povećava svoje učešće, kod svih oblika preduzeća, a posebno kod MSP. To je dugoročno izražena tendencija u razvijenim evropskim zemljama. ( Prezentirani podaci i analiza dokazuju prvi dio osnovne hipoteze – H1, da lizing kao specifični oblik finansiranja sve više preuzima ulogu klasičnih modela).

8. Savremena teorija i praksa su saglasne da je lizing veoma značajan institut savremenog poslovnog prometa, pa kao takav dobija i odgovarajuće pravno utemeljenje u zakonodavstvima pojedinih zemalja. Praksa njegove primjene je pokazala da se više nije dovoljno oslanjati samo na šire zakonodavstvo, pa čak ni iz oblasti trgovačkog prava, već se moraju stvarati " lex specialisi ". Ovo stoga što je u pitanju nova sfera privredno-pravnih i poslovnih odnosa, koju treba uobličiti na specifičan način, prevashodno zbog sigurnosti svih učesnika u ovom složenom poslu. Iz više posebnosti, njegovog suštinki drugačijeg poslovnog

odnosa medju partnerima ( prema kreditu na primjer ), proizilaze svi drugi reguli i uobličavanja. Naime, lizing je poseban oblik kreditiranja, a posebnost se sastoji i činjenici da primalac lizinga dobija na upotrebu predmet lizinga, koji nije platio, već se plaćanje obavlja putem otplata u definisanom vremenskom periodu, kroz određene otplate ili lizing naknade. On je uvijek “ konkretan” posao, koji ne trpi bilo kakve nepreciznosti medju učesnicima. Odnosi medju strankama se regulišu posebnim ugovorom, koji je iz domena trgovinskog prava, koji je često fleksibilan i po svojoj prirodi omogućava strankama da u skladu sa njihovim interesima odrede svoje medjusobne odnose, poštujući šira normativna rješenja. Brzi razvoj i široka primjena lizinga u različitim oblastima doveli su 70-ih godina prošlog vijeka do njegovog uobličavanja kao međunarodno interesantnog privrednog poslovanja. Pošto ni jedna zemlja nije imala zaokruženi zakonodavni sistem u ovoj oblasti, otvorio se problem određenog međunarodnog unificiranja, odnosno donošenja unificiranog pravnog normiranja. Uloga inicijatora za donošenje jedinstvenih pravila o lizingu potekla je još februara 1974. godine od Međunarodnog instituta za unifikaciju privatnog prava (UNIDROIT), koji predstavlja međuvladinu organizaciju univerzalnog karaktera. Unifikacija lizing poslova u međunarodnoj pravnoj i ekonomskoj praksi je posebno važna zbog zemalja u tranziciji i njihovih privreda, u uslovima nedostatka kapitala i potrebe za ubrzanim razvojem.

9. Lizing poslovi, po svojoj osnovnoj konstituciji, kao specifičan model finansiranja, imaju tri učesnika, čija su prava i obaveze specificirane, zavisno od uloge koju imaju u procesu nastajanja i kreiranja ovih poslova. Njihovi medjusobni odnosi se regulišu određenom jasno definisanom pravnom formom, koja, po pravilu, sadrži veliki broj odredbi. Zato se ovaj ugovor smatra jednim od najsloženijih ugovora u privredi. Izraz je trodimenzionalnog pravnog odnosa: davaoca lizinga ( lizing društvo ili banka), isporučioca predmeta lizinga i primaoca ( korisnika) lizinga. Lizing poslovi su složeni, ne samo u ekonomsko-pravnom, nego i u proceduralnom smilu, jer imaju više faza, kroz koje prolaze svi učesnici do zaključenja odgovarajućeg lizing ugovora. U cilju potpunijeg sagledavanja lizing poslova, ne samo u Crnoj Gori, nego i šire, izvršena je kratka analiza zakonskih rješenja, prema sopstvenom odabiru. Smatrali smo da je potrebno uporediti zakonska rješenja u Crnoj Gori, Srbiji i Hrvatskoj. U osnovi, zakonska rješenja u ovim zemljama su slična, sa određenim nijansama, zavisno od specifičnosti privreda i drugim karakteristikama. Sva su ona prvi put donijeta prije oko deset godina, s tim što su se mijenjali propisi u analiziranim zemljama, osim u Crnoj Gori. Promjene su bile sa ciljem da se otklone smetnje u funkcionisanju lizinga, a kod Hrvatske da se usaglase zakonska rješenja sa odgovarajućim u EU ( hipoteza H2 ).

10. Privredni razvoj je cilj svake društvene zajednice kao osnov standarda svih njenih članova. Staro je ekonomsko pravilo da dugoro no posmatrano, svako društvo može da potroši samo onoliko vrijednost, koliko je stvorilo – proizvelo. Za

razliku od privrednog rasta, koji, suštinski, podrazumijeva kvantitativne promjene u privredi, pa i društvu kao cjelini, privredni razvoj, pored njih, podrazumijeva i kvalitativne promjene u strukturi proizvodnje, standarda, raspodjeli dohotka, pa čak i izmjene u svijesti čovjeka, kao pokretača svih aktivnosti. Privredni rast i razvoj takodje stvaraju potencijal potrošnje cjelokupne društvene zajednice. Zemlja postaje bogatom, posredstvom pozitivnih stopa privrednog rasta u dužem vremenskom periodu, obično više decenija. Privredni rast ne smije da se ostvaruje po svaku cijenu. Za svaku zemlju je veoma važno da se privredni rast ostvaruje uz makroekonomsku stabilnost. Posredstvom privrednog rasta i privrednog razvoja stvaraju se uslovi za stvaranje i povećanje društvenog blagostanja. U pitanju su kontinuirane transformacije u svim oblastima života i rada. Ciljevi razvoja su poželjna stanja u koje se želi stići, nešto što se nastoji ostvariti, neka " tačka ", koja se želi doseći i biti (naći se) u njoj. Oni su povezani sa vrijednosnim stavovima nekog društva, koji se mijenjaju u vremenu, pa su ciljevi privrednog razvoja različiti u istom društvu, ali i različitim vremenskim intervalima. Logično je da se neki model razvoja, u datom vremenu, smatra vrijednim, a drugi manje vrijednim. Nije se dobro usmjeriti samo na jedan cilj, kao što ni samo ekonomski ciljevi nijesu dovoljni. Svaki razvoj predstavlja određeni društveno-ekonomski kontekst. Privredni rast se mjeri efikasnošću upotrebe akumulacije, odnosno investicija, kao opredmećenih ideja u prostoru. Ako neko vodi politiku bez investiranja, to je sigurno zaostajanje, pa i nazadak u dugom roku. Taj zaključak se odnosi na pojedinca, kompaniju i društvo u cjelini.

11. Ekonomska istorija je pokazala da je primjena lizinga kao oblika (modela) finansiranja doprinosila i doprinosi razvoju ne samo preduzeća, nego njegovim posredstvom i privrede u cjelini. On se danas primjenjuje u više od sto zemalja svijeta, i to više u razvijenim zemljama. Izvjesno je da se može uspostaviti korelativan odnos između primjene lizinga i nivoa razvoja neke privrede sljedećom sintagmom: viši nivo razvoja - veća primjena lizinga i obratno. Lizing je jedan od ključnih faktora za podršku preduzetničkog ambijenta. U cilju potvrde ove teze analizirali smo primjenu lizinga u nekim razvijenim zemljama i zemljama regiona, kome pripada Crna Gora. Na osnovu statističkih podataka u ovim zemljama, **potvrdili smo ranije navedenu tezu po kojoj: primjena lizinga visoko korespondira sa nivoom privredne razvijenosti date zemlje** u smislu - viši nivo razvoja, veća primjena lizinga. Na osnovu analize primjene lizinga u Sloveniji, Hrvatskoj, Srbiji, Bosni i Hercegovini i Makedoniji ustanovili smo da ta zakonitost važi i za ove zemlje ( hipoteza H1 i H3 ).

12. Privreda Crne Gore se, na početku novog milenijuma, karakteriše nekim obilježjima, koja se mogu označiti kao specifična u odnosu na ranije faze njenog razvoja. Sa sadašnje vremenske distance, može se konstatovati da je period od početka 2000-te godine predstavljao jačanje ekonomske samostalnosti u suštinskom smislu te riječi. Smatrali smo da u funkciji naslovljenog problema, privredni razvoj Crne Gore poslije 2000-te godine, treba podijeliti u tri faze, i



to: 1. period od 2000 godine do osamostaljenja, 2. period od osamostaljenja do izbijanja ekonomske krize i 3. period od izbijanja krize, pa dalje. Ista takva periodizacija je izvršena za analizu primjene lizinga, jer ga djelovanje krize, u osnovi, determiniše. Izvršena je analiza izabranih makroekonomskih indikatora, kao okvira u kojima je funkcionisalo tržište lizinga, počev od zakonskog utemeljenja 2005. godine, pa nadalje. Pošli smo od nosilaca lizing ponude kao bazičnih učesnika za odvijanje ovog posla. Broj lizing kuća, kao i oblici pružanja usluga su već nekoliko godina nepromijenjeni. U 2014. godini je na tržištu usluga bilo prisutno šest nosilaca ponude, od čega četiri lizing kuće, kao posebna pravna lica, i to: S leasing, Porshe Leasing, NLB leasing i Hypo Alpe Adria leasing, te dvije banke: Prva banka Crne Gore i Hypo Alpe Adria banka. Nosioци ponude su bitno opredjeljivali tržišnu strukturu, koja je takodje ostala nepromijenjena. U čitavom desetogodišnjem periodu nije došlo do bitnijih promjena niti u tržišnom učešću, niti u pogledu diferenciranja ili specifikiranja ponude kod pojedinih lizing kuća.

13. Proučavajući statističke podatke došli smo do zaključka da se lizing, kao novi model finansiranja biznisa i potrošnje u Crnoj Gori, jasno **iskristalisao kroz dva perioda, koji se mogu okarakterisati kao potpuno različita**. Ta njihova različitost se jasno uočava na osnovu empirijskih podataka, koji su u vidu vremenskih serija, kreirani za namjenu ovog rada. Periodizaciju smo izvršili prema primjeni lizinga po svim ključnim parametrima, na dva osnovna perioda: /1/ od početka primjene do izbijanja krize i /2/ od izbijanja krize, pa dalje ( hipoteza H3 ).

14. Lizing je svoju ekspanziju posebno doživio odmah poslije usvajanja Zakona o finansijskom lizingu ( 2005. godine). Prema podacima Ministarstva finansija Vlade Crne Gore ( razni bilteni ) i sopstvenim istraživanjima, broj korisnika lizinga je u 2006. godini bio 1.147, da bi se u narednoj godini povećao na 2.491 ili za gotovo 2,2 puta. Zato se period od uvodjenja do izbijanja krize u primjeni lizinga može okarakterisati kao " zlatno doba ". U 2008. godini, lizing transakcije su bile zastupljene kod 3.315 poslova, što je povećanje u odnosu na 2007. godinu za 1,33 puta. Ako se poređenje izvrši sa 2006 -tom godinom, broj transakcija je povećan, u naredne dvije godine za 2,9 puta. Ukupne lizing transakcije su u 2006. godini iznosile oko 66,1 mil. evra, da bi u 2008. godini dosegle 164, 4 mil. evra, što je porast od oko 2,5 puta. Godišnji prirast je bio oko 50 mil. eura ili nešto niži nego što su lizing poslovi iznosili u početnoj godini njegove primjene. Ovaj trogodišnji period, od početka masovnijeg korišćenja lizinga do izbijanja krize, karakteriše njegov ekstremni moglo bi se reći, ekspanzijski rast broja ugovora i, što je važnije, vrijednosti lizing poslova.

15. Odmah po izbijanju krize ( 2009. godine ), lizing poslovi su u Crnoj Gori pretrpjeli veoma veliki pad. Poredjenem sa drugim modelima finansiranja dolazimo do zaključka da se negativni uticaj krize odrazio više na lizing nego na bilo koji drugi oblik finansiranja u Crnoj Gori. U 2008. godini je zaključeno 3.319 ugovora, sa vrijednošću od oko 165. mil. eura. To je **zadnja godina uspona lizinga kao oblika finansiranja u Crnoj Gori**. Već sledeće godine je broj ugovora smanjen za gotovo dvije

hiljade tj., zaključeno je 1.402 ugovora sa svega 33,8 mil. eura. U naredne dvije godine broj ugovora je nešto veći ( oko 1.600 ), da bi poslednje dvije godine analiziranog perioda bio u daljem padu. Tako je 2013. godina završena sa svega 1.218 sklopljenih ugovora ili za 120 ugovora manje u odnosu na prethodnu godinu. Vrijednost sklopljenih ugovora u 2013. godini je bila 17,8 miliona eura. Poredjenja radi, ukupni odobreni krediti u Crnoj Gori su iznosili oko 2 milijarde eura, iz čega proizilazi da je lizing učestvovao u kreditima sa oko 1%. Pad se nastavio i u 2014. godini, kada je zaključeno 1.084 ugovora, sa svega 15,8 mil eura ili više od deset puta manjim iznosom nego 2008. godine. Pad broja sklopljenih ugovora prati smanjenje njihove vrijednosti na godišnjem nivou. U zadnjoj godini prije početka djelovanja krize ( 2008. godina) vrijednost lizing poslova je bila 164,4 mil. eura, sto je iznosilo gotovo 9% ukupne vrijednosti kredita. Vrijednost lizing poslova je pala u prvoj godini krize ( 2009. godina) za pet puta ( na 33,8 mil. eura ). Taj pad se nastavlja u svim sljedećim godinama ( izuzev 2010. godine , kada je zabilježen porast od 4 miliona eura u odnosu na prethodnu godinu), da bi u 2013. godini vrijednost lizing poslova bila svega 17,8. miliona eura. U odnosu na 2008. godinu, vrijednost lizing poslova u 2014. godini je pala na svega 10%.

16. Podaci do kojih smo došli tokom istraživanja pokazuju da su pravna lica dominantni korisnici lizinga u čitavom posmatranom periodu. Ona učestvuju sa 40% - 65% zavisno od posmatrane godine. Pravna lica su zabilježila pad sa 64,4% u 2008. godini na 40,5% u 2009. godini, što ukazuje na visok stepen "ranjivosti" lizinga kao oblika finansiranja. To je, ujedno, najmanji broj sklopljenih ugovora u čitavom posmatranom periodu. Poslije njihovog učesća u naredne tri godine od 41% , do gotovo 50%, došlo je do daljeg relativnog porasta, i to na 62,8% u sklopljenim ugovorima u 2013 godini, odnosno 65,2% u 2014. godini. Za razliku od toga, fizička lica su, po broju sklopljenih ugovora, prije izbijanja krize ( 2008. Godine ) učestvovala sa jednom trećinom ukupnog broja sklopljenih ugovora. U narednim godinama njihovo učesće se povećavalo, dosežući gotovo dvije trećine, da bi se u 2013. godini smanjilo na oko 37%, a u 2014. na 33%. Putnički automobili dominiraju i po vrijednosti i broju sklopljenih ugovora u čitavom periodu primjene lizinga u Crnoj Gori. **Preduzetnici su, u čitavom analiziranom šestogodišnjem periodu, zauzimali poslednje, čak, marginalno mjesto** u odnosu na prethodne dvije kategorije. Naime, u 2008. godini kada je lizing bio na " vrhuncu " kao oblik finansiranja, preduzetnici su zaključili svega 96 ugovora ili 2,6%.

17. U godinama što slijede, broj zaključenih ugovora opada ( u 2012. godini bilo je svega 3 ugovora ili 0,6%), da bi u 2013. godini preduzetnici zaključili samo dva ugovora ili 0,3%, a u 2014. sedam ugovora ili 1,1%). U trogodišnjem periodu ( 2011 - 2014 ) broj ugovora se povećao, naročito u 2014. godini, kada je u odnosu na prethodnu godinu više nego udvostručen. Ugovori su zaključivani u raznim sektorima, tako da nema neke posebne koncentracije ( osim kod trgovine u nekim godinama). Dominantni sektor, u sve tri godine, je trgovina

sa nešto više od jedne petine, pa do preko 40% ( zastupljenost u iznosu 23%-42%), na drugom mjestu je saobraćaj sa 16%-20%, a od ostalih sektora je zastupljeno gradjevinarstvo ( sa 6%-11%, zavisno od godine ). Posebno konstatujemo da su industrija i poljoprivreda veoma nisko zastupljene. Učešće poljoprivrede je izmedju 1% i 3%, a industrija stalno opada ( sa 8% u 2012. godini na 3% u 2014. godini). ( Prethodno navedeni podaci i analize potkrepljuju hipotezu H4).

18. U prvoj polovini 2015. godine u Crnoj Gori nema promjena niti u broju učesnika niti u regulativi lizing poslova. U prvih šest mjeseci 2015. godine zaključeno je 835 ugovora sa cca 10 mil. eura, od čega je oko 75% zaključeno u drugom kvartalu. Veći broj zaključenih ugovora u drugom kvartalu je rezultat **strukture crnogorske privrede**, posebno značajne zastupljenosti turizma kao privredne grane. U odnosu na prvu polovinu 2014. godine, zaključeno je više ugovora za 42%, dok je njihova ukupna vrijednost povećana za nešto manje od 20%. Finansijski lizing i dalje dominira sa preko 80%, dok je operativni četiri puta manji. Pravna lica, po broju zaključenih ugovora i dalje dominiraju u strukturi korisnika ( gotovo 90%), dok su fizička lica oko 10%, a preduzetnici svega 0,3%. Broj ugovora pravnih lica je, u prvih šest meseci, povećan za 95%, dok je broj ugovora sa fizičkim licima u padu. Putni ki automobili i dalje dominiraju sa preko 90%, dok su ostale pozicije ( privredna vozila, gradjevinske mašine i oprema i drugo) svega 10%. Kod stavke “ Gradjevinske mašine i oprema”, u drugom kvartalu 2015. godine, nije zaključen ni jedan ugovor. Isti je slučaj sa brodovima i nekretninama. U drugom kvartalu 2015. godine aktivni ugovori iznose oko 4.400, što je neznatno više nego u prvom kvartalu. Broj aktivnih ugovora je smanjen po svim kategorijama, iz čega slijedi da se novi ugovori manje zaključuju od broja postojećih koji ističu. U njihovoj strukturi, više od 55% su pravna lica, dok su preduzetnici na niskom nivou sa svega 0,4%. U ukupnoj vrijednosti aktivnih ugovora vodeće mjesto pripada putničkim automobilima ( 67,5% ), zatim nekretninama ( 12,7% ), dok su privredna vozila zastupljena sa 11,4%, gradjevinske mašine sa 7,4%, a na začelju su brodovi sa 0,5%. (dokaz za hipotezu H4, ali i odbacivanje drugog dijela hipoteze H3- “...ali, i instrument koji se sve više oporavlja” ).

19. Naša istraživanja su omogućila formulisanje teze da tržište lizinga predstavlja barometar ili svojevrsnu “ krvnu sliku ” privrednih kretanja u nekoj zemlji ili regionu. Da bi se ta teza detaljnije elaborirala i izvodili naučni zaključci, pristupili smo modeliranju fenomena lizinga u Crnoj Gori, od faktičkog uobličavanja kao fenomena finansiranja za period od devet godina. Analiza obuhvata dva regresiona modela, koji koriste vremenske serije lizinga kao zavisne varijable izabranih nezavisnih varijabli ( BDP, krediti, investicije, zaposlenost i kamatne stope). Ocjene koeficijenata pokazuju da je uticaj BDP-a na lizing pozitivan i statistički značajan. Sa povećanjem godišnje stope BDP-a za 1% dolazi do povećanja lizinga za 0,42%. Uticaj kredita na lizing je takođe

statistički značajan, ali negativan. Sa porastom godišnje stope kredita za 1%, dolazi do smanjenja godišnje stope lizinga za 0,06%. Ovaj rezultat je očekivan jer ,u ovakvim privredama kakva je crnogorska, lizing predstavlja alternativnu upotrebu finansijskih sredstava. Takođe, primjetno je da je mnogo veći (po intenzitetu ) povoljan uticaj BDP-a na lizing, u odnosu na negativan uticaj kredita. U formulisanju drugog regresionog modela pošli smo od jednačina višestruke regresije:  $dliz=B_0+B_1dinv+B_2dliz1+B_3dzap1$ . Zapravo, naš **drugi regresioni model mjeri uticaj preostala dva makroekonomska pokazatelja na lizing: investicija i zaposlenosti**. Uticaj investicija na lizing je pozitivan i statistički značajan. Sa povećanjem godišnje stope investicija za 1% dolazi do povećanja godišnje stope lizinga za 0.44%. Prema tome, naš zaključak je ( i pored kratke vremenske serije, jer dužu nije bilo moguće formulisati) da investicije značajno podstiču lizing u Crnoj Gori, u pozitivnom smislu. Zaposlenost značajno utiče na platežnu sposobnost stanovništva i njihov standard, ali je analizom specifikacije modela pokazano da povećanje zaposlenosti dovodi do značajnog uticaja na lizing tek u narednom periodu.

20. U cilju kompletiranja istraživanja i izvođenja zaključaka, formulisali smo anketni upitnik, koji smo sproveli kod lizing kuća, predstavnika državnih organa, ali i nekih aktuelnih i potencijalnih korisnika. Ova istraživanja su omogućila da se izvede nekoliko zaključaka, koji idu u prilog osnovnoj hipotezi H1, i pomoćnim H3 i H4):

- Lizing kao model finansiranja nije adekvatno zastupljen u privredi Crne Gore,
- Problemi u ovoj oblasti postoje i oni su višestruki,
- Različiti učesnici imaju različite stavove u pogledu redosljeda predloga za unapredjenje lizinga kao oblika finansiranja,
- Svaki učesnik smatra da su veći “ problemi na drugoj strani “,
- Kamatne stope se ne smatraju jednako rangiranim ograničenjima kod lizing kuća i predstavnika Države,
- Lizing kuće očekuju promjenu zakonske regulative, koja će pozitivno djelovati na “ sredjivanje “ stanja na tržištu i tako posredno doprinijeti unapredjenju njihovog poslovanja.

21. Naša integralna analiza je pokazala da je poslednjih godina uloga lizinga kao oblika finansiranja u privrednom razvoju Crne Gore faktički marginalizovana, jer su u uslovima ekonomske krize i njenog dugog djelovanja, primat ponovo zauzeli “ klasični “ oblici finansiranja. Jedan od razloga manje primjene lizinga svakako je taj što je **Država, preko raznih mehanizama, nudila veoma konkurentne oblike finansiranja, odnosno namjenske kredite sa izrazito niskim kamatnim stopama** ( investiciono-razvojni fond, razne kreditne linije u poljoprivredi, stambeni krediti i drugo). Sa sadašnje vremenske distance može se zaključiti da su **investicije u poslednjih deset godina u Crnoj**

**Gori više bile u funkciji potrošnje, nego proizvodnje, jer nijesu dovele do bitnije promjene privredne strukture niti povećanja konkurentnosti. U takve tokove " uklopio " se lizing kao model finansiranja.** (dokaz za odbacivanje pomoćne hipoteze H3).

22. Poredjenjem odgovarajućih rezultata sa okruženjem u regionu, a pogotovo u Evropi i svjetskim trendovima, dolazi se do značajnih razlika u tendencijama primjene lizinga u Crnoj Gori i uporednih prostora naše analize. **Naš je zaključak da je lizing bio značajna poluga razvoja do početka krize, da bi poslije izbijanja krize, a naročito poslednjih godina, ovaj model finansiranja više bio u funkciji povećanja potrošnje nego instrument privrednog razvoja.** Naša je teza da se u ovoj oblasti u Crnoj Gori mora desiti radikalna zaokret, kako u pogledu vrijednosti lizing poslova, tako i njegove primjene kao oblika finansiranja u budućem privrednom razvoju. Istraživanje je pokazalo da lizing kuće vode poslovnu politiku sa visokim stepenom opreznosti, usmjeravajući nove plasmane samo na sigurne klijente. One to pravdaju visokim stepenom rizika i problemima u naplati potraživanja kod znatnog broja klijenata (pomoćna hipoteza H4).

23. Rezultati istraživanja primjene lizinga u prethodnom periodu su nas doveli do zaključka da je neophodan **sistemski pristup, jer postoji objektivna potreba za redizajniranjem i sasvim novom strategijom daljeg razvoja lizinga kao oblika finansiranja u Crnoj Gori.** Naši predlozi, dati u završnom dijelu ove disertacije, proizilaze iz rezultata dosadašnjeg istraživanja, ali su također " testirani " kroz najnoviji razvojni dokument Crne Gore, koji se odnosi na period 2015 - 2018 godine ( PER ). Na osnovu svega izloženog i predloženog, smatramo da je lizing jedan od ključnih modela koji može i mora doprinijeti bržem privrednom razvoju, te prestrukturiranju privrede i jačanju njene konkurentne prednosti. Pošto je Crna Gora u procesu priključenja EU, a u njoj su sasvim izražajne takve tendencije, to je logično očekivati analogan proces i u primjeni finansiranja lizingom. Da bi se to ostvairilo, mišljenja smo da **država mora biti prvi i pravi partner ubrzanja tržišta lizinga.** Na osnovu izvedenih zaključaka tokom cjelokupnog istraživanja, uobličili smo sopstveni predlog za buduću globalnu strategiju veće primjene lizinga u Crnoj Gori. Predlog je formulisan u obliku modela sa četiri ključna učesnika, a to su: država, lizing kuće, obrazovne institucije i klijenti ( sadašnji i potencijalni ). Završnim izlaganjem je razradjena uloga svakog od njih pojedinačno, ali model treba razumijeti kao zaokruženu cjelinu ( dokaz za pomoćnu hipoteza H5 ).

## KORIŠĆENA LITERATURA

### A) Knjige, monografije, studije, zbornici radova, disertacije i drugo

1. Aragon G. A.: Financial Management, Allyn and Bacon, Boston, 1989.
2. Antonijević Z.: Privredno pravo, Savremena Administracija, Beograd, 1989.
3. Balaban, M., Grubišić, Z. (2010) Finansijski menadžment. Banja Luka: Univerzitet za poslovne studije.
4. Bartolini S.: Beyond Accumulation and Technical Progress: Negative Externalities as an Engine (2003), zbornika radova "From Transition to Development: Globalisation and Political Economy of Development in Transition Economies", Faculty of Economics in Sarajevo.
5. Berold R.(ed.): Leasing for Small and Micro Enterprises, International Labour Organization, 2003.
6. Bierman H., Smith S.: The Capital Budgeting Decision, The McMillan Company, New York, 1971.
7. Blake D. : Financial Market Analysis, McGraw-Hill Inc., New York, 1990.
8. Brealy R. i drugi.: Osnove korporativnih finansija, prevod, Mate, Zagreb, 2007.
9. Burda M. i Č. Viploš: Makroekonomija – Evropski udžbenik, peto izdanje, Ekonomski fakultet, Beograd, 2012.
10. Carić S.:Međunarodno privredno pravo, Novi Sad 1994.
11. Charemza, W. W. and Deadman, D. F. (1993), New Directions in Econometric Practise, Aldershot: Edward Elgar Publishing Limited.
12. Contino R.: The Complete Equipment – Leasing Handbook, AMA, New York, 2002.
13. Gajić M.: Lizing, Smederevska Palanka, 2005.
14. Grubišić, Z. (2008) *Osnovi finansijskih tržišta*. Fakultet za trgovinu i bankarstvo, Beograd (elektronsko izdanje).
15. Jakšić, M., Grubišić, Z. (2006) *Makroekonomija*. Fakultet za trgovinu i bankarstvo, Beograd.
16. Grubišić, Z. (2010) *Kapital i finansiranje razvoja kompanija*. Comesgrafikona, Banjaluka.
17. Grubišić, Z., Ivanović, P., Fabris, N. (2011), Financial System Integration of Serbia in the European Financial System, *Serbia and the European Union: Economic lessons from the new member states*, University of Coimbra – Faculty of Economics, Coimbra, Portugal, Institute of Economic Sciences, Belgrade and Belgrade Banking Academy, Coimbra, Portugal.

18. Grubišić Z., Ivanović P. , Milojević N. , ( 2014 ), Financial stability and macroprudential policy in Serbia: experience and challenges , Zbornik Contemporary trends and prospects of economic recovery, CEMAFI International Association.
19. Grubišić Z., Kamenković S. , ( 2015 ), Uloga privatnog sektora u finansiranju infrastrukture: inostrana iskustva i preporuke = The role of the private sector in infrastructure financing: foreign experience and recommendations, Zbornik Politika regionalnog razvoja: naučno utemeljenje i praktični primjeri = Regional development policy : scientific basis and empirical evidence, Beogradska bankarska akademija, Fakultet za bankarstvo osiguranje i finansije, Beograd.
20. Grupa autora: Tržište novca i tržište kapitala u Jugoslaviji, Udruženje banaka Jugoslavije, Beograd, 1990.
21. Damodaran A.: Korporativne finansije (prevod), Modus, Podgorica, 2007.
22. Day A.: Applied Lease Finance: A Practitioners Guide to Leasing, Euromany books, 2013.
23. Dixon R. – Holmes P. Financial Markets, International Thomson's Business Press, London, 1992.
24. Đurović R.: Ugovor o lizingu, Pravni život, br.12 iz 1972.
25. Erić D.: Finansijska tržišta i instrumenti, Čigoja, Beograd, 2003.
26. Ficroj F. I saradnici: Menadžment i ekonomika organizacije, prevod, CID, Podgorica, 2007.
27. Fletcher M.: and oth. Leasing in Development, Guidelines for Economies, IFC, World Bank Group, 2005.
28. Fruhan William E.: Financial Strategy, Home Wood, II Richard D. Irwin, 1979.
29. Horne J.: Finansisko upravljanje i politika, Mate, Zagreb, 1997.
30. Đukić Đ.: Upravljanje rizicima i kapitalom u bankama, Beogradska berza, Beograd, 2007.
31. Ivanišević M.: Deoničarski kapital u Jugoslaviji (koautor), Ekonomski fakultet Beograd, 1990.
32. Ivanišević M.: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd, 2008.
33. Ivanović Z.: Finansijski menadžment, Sveučilište u Rijeci, 1977.
34. Jovanović M.: Finansijski lizing, SKC, Niš, 1997.
35. Jovanović Gavrilović: Medjunarodno poslovno finansiranje.
36. Charemza, W. W. and Deadman, D. F. (1993), New Directions in Econometric Practise, Aldershot: Edward Elgar Publishing Limited.

37. Karadžić, V. (2005), Osnovni koncepti ekonometrije vremenskih serija, *Preduzetnička ekonomija*, Vol. X, 12/2005, pp. 28-35.
38. Kljajić D.: Pravni odnosi kod međunarodnog finansijskog lizinga, magistarski rad, Pravni fakultet u Novom Sadu, Novi Sad, 2003.
39. Kozarić K- N. Fabris: Monetarno kreditna politika, Štamparija Fojnica, 2012.
40. Kovačević M.: Međunarodna trgovina, Ekonomski fakultet, Beograd, 2002.
41. Krasulja D. – Ivanišević M.: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd, 2005.
42. Kulić M.: Finansijski menadžment, Megatrend univerzitet primenjenih nauka, Beograd, 2004.
43. Leasing in Emerging markets, IFC, The World Bank, Washington DC, 1996.
44. Leasing in Development, Guidelines for Economies, IFC, World Bank Group, 2005 i 2009.
45. Leasing in Deutschland 2015, Bundesverband Deutscher Leasing /unternehmen, www. lessaingvrband.
46. Lukić R. Računovodstvo lizinga, Građevinska knjiga, Beograd, 2004.
47. Mikerević D.:Finansijski menadžment, Ekonomski fakultet, Banja Luka, 2005.
48. Milojević D.:Leksikon bankarstva, autorsko izdanje, Beograd, 2003.
49. Mihailović B.: Prestrukturiranje i privatizacija (eseji i pogledi), CPI, Podgorica, 2006.
50. Mihailović D.: Lizing kao savremeni oblik finansiranja sa osvrtom na primjenu u Crnoj Gori, magistarski rad, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009.
51. Ognjanović V.: Zajednička ulaganja, Vojnoizdavački zavod i PS Grmeč, Beograd, 2000.
52. Olson M.: Uspon i sumrak naroda, službeni glasnik, beograd, 2010.
53. Pravo i sloboda, Pravni život, Beograd, 2007.
54. Problemi finansiranja firmi (Zbornik radova), sveska 2, Ekonomski fakultet, Podgorica, 1993.
55. Ranković J.: Upravljanje finansijama preduzeća, Ekonomski fakultet, Beograd, 2004.
56. Rose P.: Money and Capital Markets, 17th. Ed., MacGraw-Hill, 2000.
57. Riahi-Belkaoni A.: Long-term Leasing - Accounting, Evaluation, Consequenses, Quourum books, London, 1998.
58. Ristić B.-Ljutić B.: Finansije preduzeća, Beograd 1990.



59. Ristić Ž.: Tržište novca (teorija i praksa), Privredni pregled, Beograd, 1990.
60. Ristić Ž.: Tržište kapitala (teorija i praksa), Privredni pregled, Beograd 1990.
61. Rodić J. – Filipović M.: Poslovne finansije, Beograd, 2006.
62. Rose P.: Money and Capital Markets, 17th. Ed., MacGraw-Hill, 2000.
63. Spasić I.: Ugovor o lizingu, Institut za uporedno pravo, Beograd, 1990.
64. Stakić B.-Stamatović M.: Finansijski lizing i lizing, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd, 2003.
65. Vasiljević M.: Trgovinsko pravo, Prvni Fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2011.
66. Vukilic G.: Finansijsko računovodstvo, BBA, Beograd, 2012.
67. Vasiljević M.: Trgovinsko pravo, Pravni Fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2011.
68. Vojteški-Kljenak D.: Efikasnost primene savremenih bankarskih proizvoda u Srbiji sa posebnim osvrtom na poslove faktoringa, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008.
69. Vunjak N.: Finansijski menadžment, Proleter i dr. , Subotica 2002.
70. Westley G.: Equipment Leasing and Lending, Inter-American Development Bank, Washington, 2003.
71. Praktična primena MSFI u Republici Srbiji, drugo , izmenjeno izdanje, Beograd, 2008.
72. Porez na dodatu vrijednost – treće izmenjeno i dopunjeno izdanje Beograd, 2007.

#### **B) Članci, referati i dr.**

73. Benjamin J. and oth.: Rationales for Real Estate Leasing Versus Owning, *Journal of Real Estate Research*, 15/98.
74. Berger, Allen N. and Gregory F. Udell, "A More Complete Conceptual Framework for.
75. SME finance," *Journal of Banking and Finance*, 2006.
76. Berdović M.: Zakup i lizing opreme – Tržišni oblik privrednog razvoja, *Finansije* 11-12/2000.
77. Boskovska D.: Leasing Sector in Macedonia- States and Trends, *Annals of the University of Petrosani, Economics*, 11(4), 2011.
78. Carter, Laurence, Teresa Barger, and Irving Kuczynski, *Leasing in Emerging Markets* IFC Lessons of Experience Series, Washington, DC World Bank, 1996.

79. Vukelić G.: Mjerenje pokazatelja fiansijske sigurnosti preduzeća, Računovodstvo, SRR SRBIJE, 7/8, Beograd, 2011.
80. Cerović P.: Neka otvorena pitanja zajedničkih ulaganja sa stranim partnerima u Jugoslaviji, Knjigovodstvo, 8/83.
81. Grubišić, Z., Ivanović, P., Fabris, N. (2011) "Financial System Integration of Serbia in the European Financial System", *Serbia and the European Union: Economic lessons from the new member states*, University of Coimbra – Faculty of Economics, Coimbra, Portugal, Institute of Economic Sciences, Belgrade and Belgrade Banking Academy. Coimbra, Portugal, 77-92.
82. Grubišić, Z., Paunović, M. (2011) „Uticaj makroekonomskih i socijalnih faktora na razvoj bankarskog sektora zemalja centralne i istočne Evrope u uslovima recesije“, *Finansije*, god. 66, br. 5/6, Ministarstvo finansija Republike Srbije, Beograd.
83. Danilovic D.: Lizing poslovi, Ekobnomski fakultet Pale, Reviw Article, 2014.
84. Doffing M.: Focused on Leasing, NW Financial Review, March 2014.
85. Eklind L. i J. Gayurrage: Finansijski i operativni lizing u skladu sa Zakonom o finansijskom lizingu i PDV-om, Računovodstvo, revizija i finansije 7 i 8/06.
86. Ivanišević M.: Finansijska struktura preduzeća, Knjigovodstvo, br.5, Savez RR. Srbije, 1994.
87. Janičić S.: Finansijski i operativni lizing opreme – primjena MRS 17 i poreskih propisa, Računovodstvo i revizija 11/07.
88. Journ al of Finance, razni brojevi.
89. Larkin K. : Demand media, Guide to Equipment Leasing, [http: smallbusiness.chrton.com/guide-equipment-leasing-14786.htm](http://smallbusiness.chrton.com/guide-equipment-leasing-14786.htm), 05.01.015.
90. Matić V.: Savremeni instrumenti finansiranja – faktoring, Bankarstvo, 11-12/06., Beograd.
91. Micević V.: Finansijski lizing, Poslovna politika, 2/04, Beograd.
92. Mikerević D.: Praktični aspekti primjene zakona o lizingu, FINRAR, Banja Luka, 09/07.
93. Mitrović C.: Finansijski lizing kao način finansiranja, Revizor, Beograd, 2007.
94. Nahas D.: The leasing marketplace is volatile, aggressive, and hungry, *Railway Age*, june 2014.
95. Neuberger D. i Rathke.-D. S.: Leasing by small enterprises, *Applied Financial Economics*, 23, 2013.
96. Stevanović M.: Lizing kao metod finansiranja razvoja, Nova trgovina jul-avgust, 2004.
97. Teodorescu C. D.: The Leasing – Evolutions and Trends, *Economic Insights- Trends ana Challenges*, Vol. III (LXVI), No.2/2014.
98. Zdjelar Z.: Marketing i lizing, Direktor 7-8/2001.

### **C) Zakoni, komentari zakona i podzakonska akta**

99. Perović J.: Komentar zakona o finansijskom lizingu Republike Srbije, Glosarijum , Beograd, 2003.
100. UNIDROIT konvencija o međunarodnom finansijskom lizingu, 1995.
101. Zakon o berzama, berzanskom poslovanju i berzanskim posrednicima, Službeni list SRJ, 1994.
102. Zakon o privrednim društvima , ( Sl. List. RCG, br. 06/02 ).
103. Zakonu o porezu na dodatu vrijednost, ( Sl. list CG br. 65/01, 12/02, 38/02, 72/02, 21/03, 76/05 i Sl .list CG 16/07, 73/10,40/11,29/13 i 09/15).
104. Zakona o porezu na dobit pravnih lica, (Sl. list RCG br. 65/01,12/02,80/04, 40/08,86/09,14/12 i 61/13).
105. Zakon o finansijskom lizingu, ( Sl.list RCG BR. 81/05 ).
106. Zakon o finansijskom lizingu Republike Srbije, (Sl.list Republike Srbije 55/03 ).
107. Zakon o obligacionim odnosima Crne Gore ( Sl. list CG br. 47/08 ).
108. Zakon o porezu na promet upotrebljivanih motornih vozila , plovniha objekata, vazduhoplova i letilica ( Sl. list CG br. 34/14 ).
109. Zakon o porezu na promet nepokretnosti ( Sl. list CG 36/13 ).
110. Pravilnik o primjeni Zakona o porezu na dodatu vrijednost ( Sl. list RCG br. 65/02,13/03,59/04, 79/05 i 16/06 i Sl. List CG br. 64/08,30/13 i 32/15).
111. Pravilnik o razvrstavanju osnovnih sredstava po grupama i metodama za utvrđivanje amortizacije ( Sl. list RCG br. 28/02 ).
112. Pravilnika o količini rashoda na koje se ne plaća porez na dodatu vrijednost (Sl. list RCG br. 74/06 ).

### **D) Ostalo**

113. Agenda ekonomskih reformi i razvoja Crne Gore 2007. - 2011., 2007.
114. Bilten Privredne komore Crne Gore, razna godišta..
115. Vlada Crne Gore, razni izvještaji o ostvarivanju Ekonomske politike.
116. Centralna banka Crne Gore, razne publikacije.
117. Centralna banka Crne Gore, Izvještaji Glavnog ekonomiste.
118. Ekonomska politika Crne Gore 2012.
119. Ekonomska politika Crne Gore 2013.
120. Djordjević: Vendor finansiranje, 2014, slajdovi, Asocijacija lizing kompanija Srbije, Konferencija: Lizing kao podrška privredi Srbije, Beograd, 2014.
121. Informacija o implementaciji strategije razvoja Jugoistočne Evrope do 2020. godine (Strategija JIE 2020) kroz nacionalni akcioni plan.
122. Strategija za jugoistočnu Evropu do kraja 2020. : otvaranje radnih mjesta i prosperitet u Evropskoj perspektivi, oktobar 2013.
123. Izvještaji pojedinih lizing kuća.
124. Ministarstvo finansija Crne Gore, razni bilteni.

125. Nacionalni program za integraciju Crne Gore u EU za period 2008. -2012. , Vlada Crne Gore, 2008.
126. Plan ulaganja za Evropu, Evropska Komisija, Brisel, 2014.<http://eur-lex.europa.eu/legalcontent/HR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52014DC0903&from=EN>, 15.01.15.
127. Projekcija makroekonomskih i fiskalnih pokazatelja za period 2014.-2018. , Ministarstvo finansija Crne gore, Septembar, 2014.
128. Program ekonomskih reformi za Crnu Goru 2016. - 2018. , januar 2016., Vlada Crne Gore.
129. Statistički godišnjak Crne Gore, razna godišta.
130. Monstat Crne Gore, razne posebne publikacije.
131. Tipski lizing ugovori.
132. Modeli lizing ugovora pojedinih lizing kuća.
133. World Leasing Yearbook 2009 -Business Market Reports.

#### **E) Web adrese**

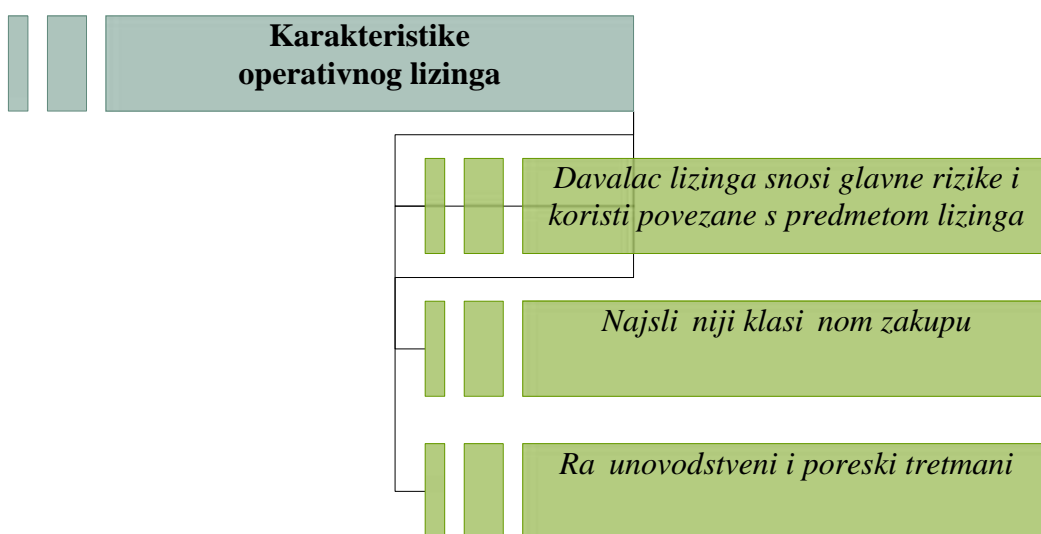
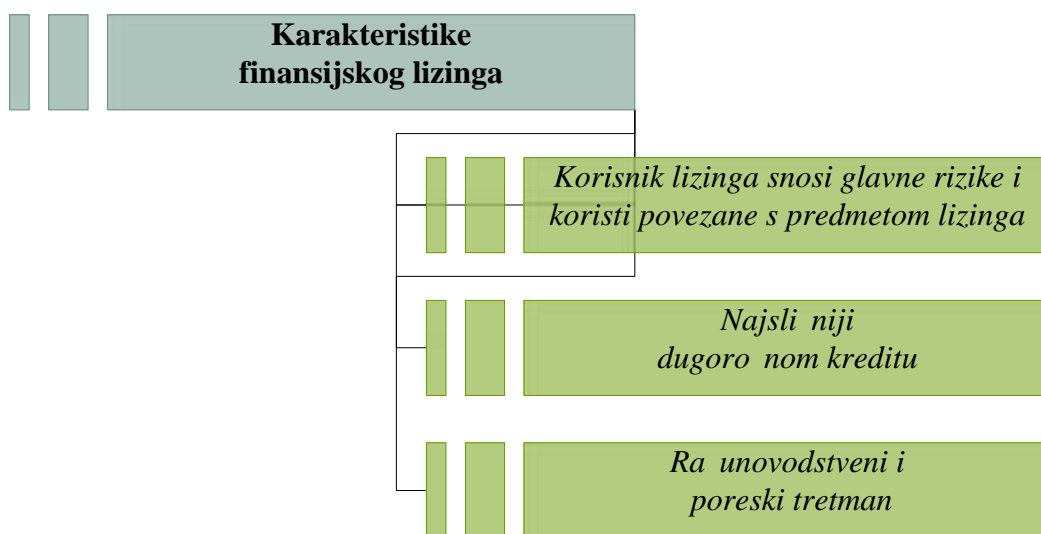
134. [www.lizing.co.yu](http://www.lizing.co.yu)
135. Sajtovi Vlade Crne Gore i pojedinih ministarstava
136. [http://www.whiteclarkgroup.com/knowledge-centre/view/global\\_leasing-report-2015](http://www.whiteclarkgroup.com/knowledge-centre/view/global_leasing-report-2015)
137. [www.leaseurope.org](http://www.leaseurope.org)
138. <http://www.leasing.org.ba/bs/node/>
139. <http://www.nfh.uit.no/dok/IFM/thesis/bantikova2002.pdf>
140. [http://www.awib.org/content\\_frames/articles/leasing.html](http://www.awib.org/content_frames/articles/leasing.html)
141. <http://citeseerx.ist.psu.edu/>
142. <http://www.leaseurope.org/index.php?page=key-facts-figures>
143. [www.UNIDROIT.Org](http://www.UNIDROIT.Org)
144. <http://taiwanindustry.tier.org.tw>

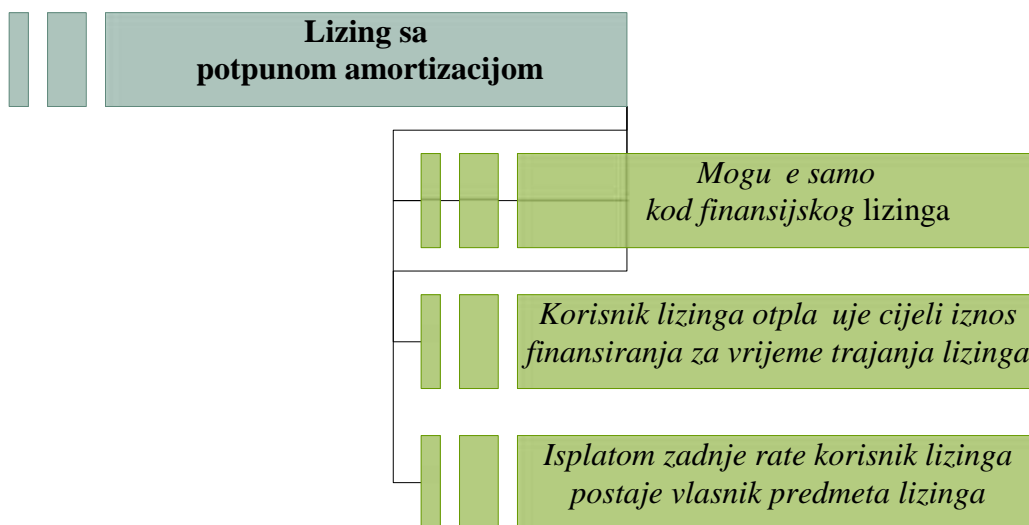
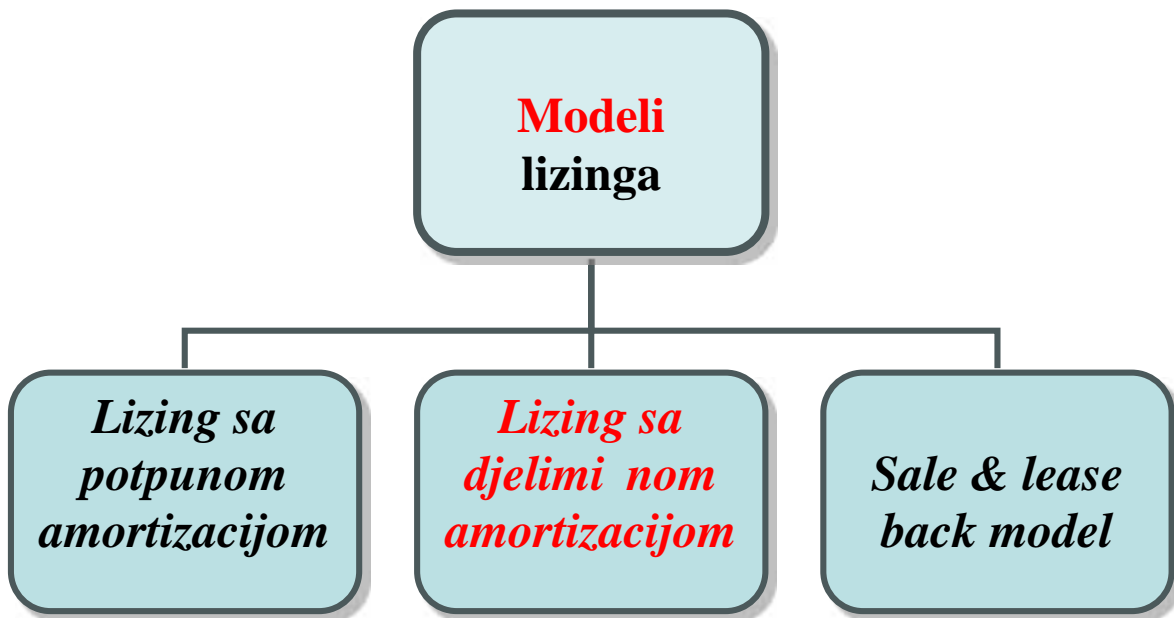
#### **F) Rječnici**

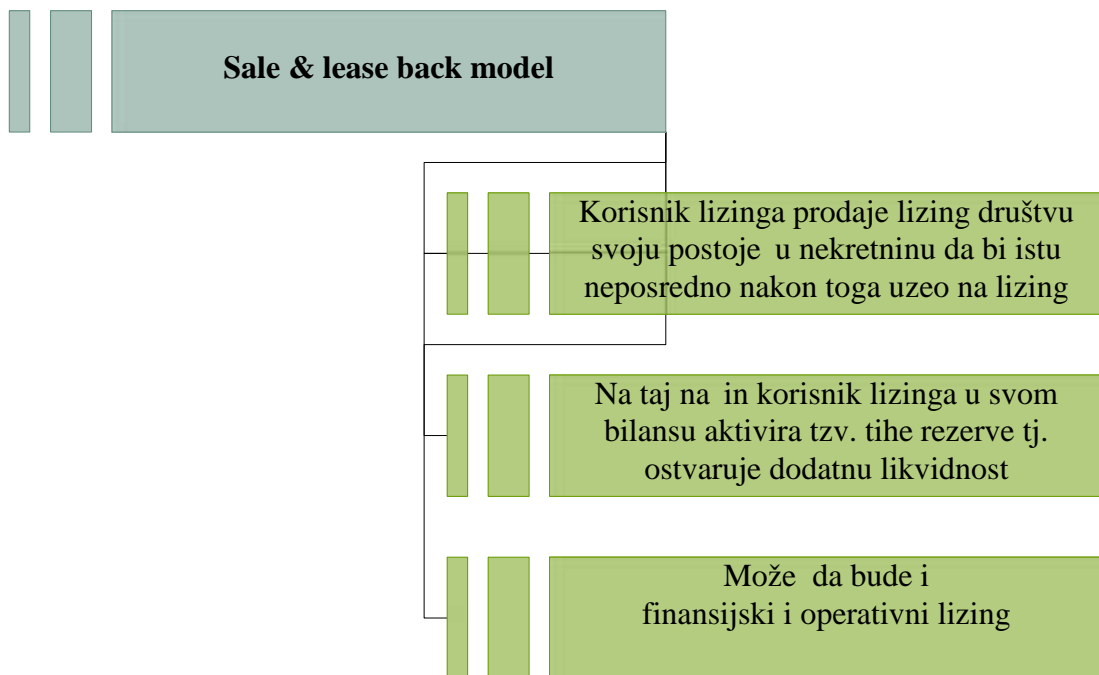
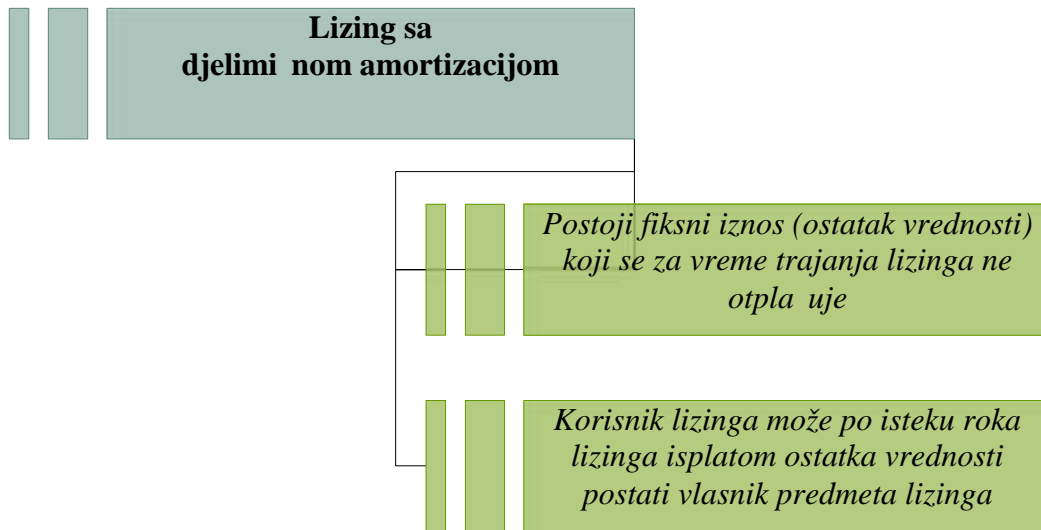
145. The American Heritage Dictionary, Houghton, Mifflin Company, Boston, 1982.
146. Dictionary of Business Terms ( J. Friedman, ed. ), 2000.  
Domović Ž. i saradnici: Rječnik stranih riječi, IKAP Evro, Beograd, 2001.

## A N E X

### A. ŠEMATSKI PRIKAZ KARAKTERISTIKA POJEDINIH VRSTA LIZINGA







VRSTE LIZINGA – PREGLED RAZLIKA		
	FINANSIJSKI	OPERATIVNI
Pravni/ zemljišno-knjižni vlasnik predmeta lizinga je...	<i>davalac lizinga</i>	<i>davalac lizinga</i>
Predmet lizinga evidentira se u bilansima...	<i>korisnika lizinga</i>	<i>davaoca lizinga (off balance)</i>
...je ovlašten da koristi poreske povlastice iz predmeta lizinga (npr. amortizacija)	<i>korisnik lizinga</i>	<i>davalac lizinga</i>
Poresko priznati troškovi korisnika lizinga su...	<i>amortizacija i kamate</i>	<i>cijela rata lizinga</i>
PDV se plaća...	<i>u cjelosti kod primopredaje</i>	<i>sa svakom ratom lizinga</i>
Glavne rizike predmeta lizinga snosi...	<i>korisnik lizinga</i>	<i>davalac lizinga</i>
Mogućnost kupovine po završetku ugovora moguća je...	<i>isplatom zadnje rate ili po obračunskom ostatku vrijednosti</i>	<i>po tržišnoj cijeni po isteku ugovora</i>

**Izvor:** Razni web sajtovi



## B. ANKETA ZA LIZING KOMPANIJE

1. Vaša lizing kuća je
  - a) Osnovana ( koje godine \_\_\_\_\_ )
  - b) Ima pravni oblik ( ad, doo, drugi oblik) \_\_\_\_\_
  - c) Broj zaposlenih \_\_\_\_\_
  - d) Ukupan prihod, hilj. eura (2010 \_\_\_\_\_, 2011 \_\_\_\_\_, 2012 \_\_\_\_\_, 2103 \_\_\_\_\_, 2104 \_\_\_\_\_ )
  - e) U 2014 g. je ostvarila /profit \_\_\_\_\_; gubitak \_\_\_\_\_; **navedite iznos, ako je moguće ili samo uopšteno** )

2. Navedite broj zaključenih lizing ugovora po godinama ( 2010 -2014 )

GODINA	2010	2011	2012	2013	2014
BROJ UGOVORA					

(Od tog broja):

**Finansijski lizing ugovori su ( po godinama ):**

GODINA	2010	2011	2012	2013	2014
BROJ UGOVORA					

**Operativni lizing ugovori su ( po godinama ) :**

GODINA	2010	2011	2012	2013	2014
BROJ UGOVORA					

3. Navedite vrijednost lizing poslova po godinama ( 2010 -2014 ) vašeg društva (u hiljadama eura) :

GODINA	2010	2011	2012	2013	2014
VRIJEDNOST					

4. Navedite broj ugovora i godišnju vrijednost lizinga prema predmetu lizinga:  
( u 000 eura)

	2010.		2011.		2012.		2013.		2014.	
	Broj	Vrij.	Broj	Vrij.	Broj	Vrij.	Broj	Vrij.	Broj	Vrij.
Putnički automobili										
Privredna vozila										
Građevinske mašine i oprema										
Brodovi										
Nekretnine										
Ostalo										
Ukupno										

5. Navedite broj ugovora i godišnju vrijednost lizinga prema primaocu lizinga:  
( u 000 eura)

	2010.		2011.		2012.		2013.		2014.	
	Broj	Vrij.	Broj	Vrij.	Broj	Vrij.	Broj	Vrij.	Broj	Vrij.
Pravna lica										
Fizička lica										
Preduzetnici										
Ukupno										

6. Navedite prosječno gotovinsko učešće korisnika lizinga po kategorijama: (u%)

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Putnički automobili					
Privredna vozila					
Građevinske mašine i oprema					
Brodovi					
Nekretnine					
Ostalo					

7. Navedite ( prosječan ) rok trajanja lizing ugovora ( mjeseci ):

Putnički automobili	
Privredna vozila	
Građevinske mašine i oprema	
Brodovi	
Nekretnine	
Ostalo	

8. Navedite prosječno gotovinsko učešće ( u% ) korisnika lizinga po kategorijama:

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Pravna lica					
Fizička lica					
Preduzetnici					

9. Navedite ( prosječno ) vrijeme lizing ugovora ( mjeseci ):

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Pravna lica					
Fizička lica					
Preduzetnici					

10 . Navedite prosječne kamatne stope lizing poslova po kategorijama (u% ) :

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Putnički automobili					
Privredna vozila					
Građevinske mašine i oprema					
Brodovi					
Nekretnine					
Ostalo					

11 . Navedite (orijentaciono) koliku vrijednost lizing poslova očekujete u 2015. i 2016. godini (u 000 eura) :

2015.	
2016.	

12. Kako će se aktuelna finansijska i ekonomska kriza odraziti na već sklopljene lizing poslove.

- a) Znatno broj korisnika neće moći da izvršava svoje ugovorne obaveze.
- b) Izvršavaće obaveze, ali sa zakašnjenjem.
- c) Neće se odraziti na izvršavanje obaveza.
- d) Mali broj korisnika neće izvršavati svoje obaveze.
- e) Korisnici će tražiti da se ugovori produže na duži period, kako bi anuiteti bili niži.

**(Zaokružite jedan odgovor)**

13. Zaokružite **tri osnovna ograničenja** u dosadašnjoj primjeni lizing poslova u Crnoj Gori?

- a) Nedovoljno poznavanje suštine lizinga od strane kompanija.
- b) Relativno kasni početak primjene lizinga.
- c) Neprecizna zakonska regulativa.
- d) Visoke kamatne stope.
- e) Izostanak stimulacija od strane države.
- f) Nedovoljna kampanja lizing kuća.
- g) Ekonomska i finansijska kriza.
- h) Neki drugi razlog ( navedite ga \_\_\_\_\_ )

14. Vaši predlozi za unapredjenje ( povećanje ) lizing finansiranja u Crnoj Gori:

**/Rangirajte ponudjene odgovore po redosljedu od 1. do 5. ; broj 1. je prvo, 5. poslednje po važnosti/**

- 1) Edukacija preduzetnika ( )
- 2) Unapredjenje zakonske regulative i poreske olakšice ( )
- 3) Sniženje kamatnih stopa na poslove lizinga ( )
- 4) Povećana promocija lizing finansiranja ( )
- 5) Aktivnija uloga lizing kuća ( )

## C. TIPIČAN UGOVOR O FINANSIJSKOM LIZINGU ZA PUTNIČKI AUTOMOBIL U CRNOJ GORI

### U G O V O R o finansijskom lizingu-posebni dio

Zaključen između:

1. **NLB Leasing Podgorica d.o.o. Podgorica** Stanka Dragojevića 44a, matični br. xxxxxx, PIB xxxxxx PDV: xxxxxx, (u daljem tekstu **DAVALAC LIZINGA**) koga zastupa XXX ,izvršni direktor
2. **XYZ d.o.o. Podgorica**, ul.\_\_\_\_\_, PIB \_\_\_\_\_, PDV:\_\_\_\_\_, (u daljem tekstu: **KORISNIK LIZINGA**) koga zastupa XXX, izvršni direktor.

### PREDMET UGOVORA

#### Član 1.

Predmet ovog Ugovora je davanje u lizing vozila marke XXX, broj šasije , broj motora XXX (u daljem tekstu: Predmet lizinga).

#### Član 2.

Davalac lizinga daje, a Korisnik lizinga prima u lizing Predmet lizinga koji će Davalac lizinga da kupi od Rokšped d.o.o. Podgorica (u daljem tekstu: Prodavac).

#### Član 3.

Ugovorne strane su saglasne da Davalac lizinga plati Prodavcu prodajnu cijenu Predmeta lizinga, nakon stupanja na snagu ovog Ugovora, čime Davalac lizinga postaje jedini i isključivi nosilac prava svojine na Predmetu lizinga svo vrijeme trajanja lizing perioda, a Korisnik lizinga stiče pravo držanja i korišćenja Predmeta lizinga.

Davalac lizinga nema pravo raspolaganja sa Predmetom lizinga za svo vrijeme uredne otplate lizing naknade .

#### Član 4.

Ugovorne strane utvrđuju da je Korisnik lizinga odabrao Prodavca i Predmet lizinga, te da je direktno sa Prodavcem ugovorio cijenu i uslove primopredaje, što je bliže utvrđeno Ponudom Prodavca br. 06-019 od 12.03.2016. godine, koju Korisnik lizinga u svemu prihvata.

Korisnik lizinga se obavezuje da Davaocu lizinga neće postavljati nikakve prigovore u vezi sa izborom, eventualnim materijalnim nedostacima Predmeta lizinga, kao ni

u vezi ispunjavanja obaveza Prodavca u pogledu roka predaje, garancijskog roka, skrivenih mana, atestiranja, servisiranja, obezbjeđenja rezervnih djelova i dr.

Korisnik lizinga se obavezuje da neće Davaoca lizinga pozivati na odgovornost za pravne nedostatke Predmeta lizinga.

Davalac lizinga ne odgovara Korisniku lizinga za štetu prouzrokovanu Predmetom lizinga.

Korisnik lizinga se ovlašćuje, a istovremeno se i obavezuje da sve reklamacije i zaštite od evikcije rješava direktno sa Prodavcem, osim zamjene Predmeta lizinga.

Davalac lizinga se obavezuje da neće ometati Korisnika lizinga u njegovo pravo državnine i korišćenja Predmeta lizinga, sve dok Korisnik lizinga uredno otplaćuje mjesečne rate lizing naknade.

Korisnik lizinga može odustati od ugovora pismenim putem u roku od tri dana računajući od dana potpisivanja ovog ugovora o lizingu. Davalac lizinga ima, u tom slučaju, pravo na naknadu štete od Korisnika lizinga.

## **VRIJEDNOST PREDMETA UGOVORA**

### **Član 5.**

Vrijednost Predmeta lizinga u koju je uračunat PDV iznosi XXXX (slovima: XXX EUR), i predstavlja cijenu po računu Prodavca.

## **OBAVEZA KORISNIKA LIZINGA NA IME NAKNADE**

### **Član 6.**

Korisnik lizinga se obavezuje da Davaocu lizinga na ime naknade plati:

- učešće u iznosu od XXXX od cijene iz člana 5. ovog Ugovora,
- XXXX EUR sa PDV-om, na ime provizije za obradu zahtjeva i odobravanje lizinga,
- 12 jednakih mjesečnih rata u iznosu od XXXX EUR, što čini ukupan iznos od XXX EUR,
- Prva rata dospijeva za plaćanje 12.04.2016. godine, ako planom otplate nije drugačije utvrđeno,
- plaćanje počinje danom potpisivanja ovog Ugovora, prema planu otplate, koji je sastavni dio ovog Ugovora.

Korisnik lizinga se obavezuje da plati trošak upisa ugovora o finansijskom lizingu u za to predviđen registar u skladu sa tada važećom tarifom.

Kamatna stopa je 7,52%, EKS 9,44%, a Aneksom, koji je sastavni dio ovog ugovora, se definišu promjene kamatne stope.

Usklađivanje lizing rata i novi obračun plana otplate lizinga Davaoca lizinga će izvršiti:

- ako se promijene porezi i druge dažbine ili se uvedu neki novi,
- ako dođe do promjene šestomjesečnog EURIBOR-a za više od 0,20%, što je definisano Aneksom, koji je sastavni dio ovog ugovora,
- ako se prodajna cijena Predmeta lizinga poveća prije isporuke.

U svim slučajevima iz prethodnog stava Davaoca lizinga zadržava pravo odgovarajućeg usklađivanja visine mjesečne lizing rate o čemu je dužan obavijestiti Korisnika lizinga. Korisnik lizinga je obavezan bilo sam, bilo po pozivu Davaoca lizinga da u roku od 10 dana po pozivu uplati troškove iz ovog člana.

Korisnik lizinga je dužan da ispunjava sve obaveze plaćanja iz Ugovora u skladu sa dospjećem obaveza, a prema planu otplate bez posebnog obavještanja i/ili pozivanja Davaoca lizinga.

## **OTKUP PREDMETA LIZINGA**

### **Član 7.**

Plaćanjem posljednje otkupne rate Korisnik lizinga stiče pravo svojine na Predmetu lizinga, na osnovu ovog Ugovora i izjave Davaoca lizinga, izjavljene nadležnom državnom organu, kojom potvrđuje da su se stekli uslovi za prenos prava svojine na Korisnika lizinga.

Troškove prenosa vlasništva, uključujući sve poreze koji važe na dan prenosa vlasništva plaća Korisnik lizinga.

### **Član 8.**

Korisnik lizinga se obavezuje da će svoje obaveze iz ovog Ugovora plaćati na račun Davaoca lizinga broj 530-6593-22 koji se vodi kod NLB Montenegrobanka ad Podgorica, u rokovima određenim u planu otplate lizing naknada.

## **PRIJEVREMENI OTKUP PREDMETA LIZINGA**

### **Član 9.**

Korisnik lizinga ima pravo da izvrši prijevremeni otkup Predmeta lizinga, ali ne prije isteka perioda od 2 (dvije) godine, od dana stupanja na snagu ovog Ugovora.

Uslovi prijevremenog otkupa ugovaraju se u skladu sa Poslovnim politikom Davaoca lizinga.

Korisnik lizinga je u slučaju izvršenja prijevremenog otkupa dužan da izmiri sve obaveze prema osiguravajućem društvu.



## **ZATEZNE KAMATE**

### **Član 10.**

U slučaju docnje ili u slučaju djelimičnih uplata bilo koje obaveze po ovom Ugovoru, Korisnik lizinga se obavezuje da Davaocu lizinga plati i zatezne kamate u skladu važećim propisima Republike Crne Gore.

Korisnik lizinga je obavezan da pored zatezne kamate Davaocu lizinga plati i troškove opomene u iznosu od 10,00€ za 1. opomenu, 15,00€ za 2. opomenu i 20,00€ za 3. opomenu. Davalac lizinga zadržava pravo promjene troškova opomene.

## **OSIGURANJE PREMETA LIZINGA**

### **Član 11.**

Korisnik lizinga se obavezuje da snosi troškove punog osiguranja Predmeta lizinga, obaveznog i kasko, kao i sve druge troškove u vezi korišćenja Predmeta lizinga u toku cjelokupnog perioda trajanja ovog Ugovora.

Korisnik lizinga se obavezuje da će u slučaju krađe predmeta lizinga, nadoknaditi davaocu lizinga svu štetu po tom osnovu.

Korisnik lizinga se obavezuje da u slučaju gubitka ključeva, saobraćajne dozvole, kodnih kartica, master ključeva, o tome u roku od najkasnije 7 (sedam) dana obavijesti Davaoca lizinga i osiguravajuće društvo.

Korisnik lizinga ne može dati ovlašćenje za korišćenje vozila nekom drugom licu bez prethodne saglasnosti Davaoca lizinga. Davalac lizinga je obavezan da pismenim putem obavijesti osiguravajuće društvo o davanju saglasnosti na prenos ovlašćenja za korišćenje vozila.

## **GODIŠNJE PORESKE OBAVEZE**

### **Član 12.**

Korisnik lizinga se obavezuje da plaća godišnji porez na predmet lizinga, ukoliko je takav predviđen zakonskim i drugim propisima.

## DOSTAVALJNJE OBAVJEŠTENJA O ISPUNJAVANJU OBAVEZA

### Član 13.

Korisnik lizinga je dužan da dostavlja Davaocu lizinga dokaze o plaćenom godišnjem porezu, kao i izvršenom osiguranju Predmeta lizinga kod osiguravajućeg društva, u korist Davaoca lizinga.

### RIZICI

### Član 14.

Ugovorne strane su saglasne da svi rizici oštećenja ili propasti Predmeta lizinga, i oni koji nijesu pokriveni polisom osiguranja, padaju na teret Korisnika lizinga.

Rizik za slučajnu propast ili oštećenje Predmeta lizinga prelazi na Primaoca lizinga u trenutku preuzimanja Predmeta lizinga.

## ODRŽAVANJE PREDMETA LIZINGA

### Član 15.

Korisnik lizinga je dužan da održava Predmet lizinga u ispravnom stanju, uz bezuslovno poštovanje uputstava proizvođača za upotrebu i održavanje, kao i korišćenje isključivo originalnih rezervnih djelova i usluga ovlašćenog servisera i odgovara Davaocu lizinga za štetu prouzrokovanu neodržavanjem Predmeta lizinga.

U slučaju potpunog uništenja Predmeta lizinga ovaj Ugovor se raskida danom nastupa takvog događaja, u kojem slučaju će Davalac lizinga isplatiti Korisniku lizinga odštetu dobijenu od osiguravajućeg društva, umanjenu za visinu naknade po osnovu neisplacenih rata lizing naknade.

U slučaju djelimične štete na Predmetu lizinga Davalac lizinga se obavezuje da će omogućiti Korisniku lizinga korišćenje odštete isplaćene od osiguravajućeg društva, radi vraćanja Predmeta lizinga u prvobitno stanje.

U slučaju iz prethodnog stava Korisnik lizinga je dužan da ispunjava svoje obaveze u skladu sa Ugovorom.

### Član 16.

Korisnik lizinga se slaže da u slučaju docnje u trajanju najmanje 24 (dvadesetčetiri) dana, najmanje jedne rate lizing naknade iz člana 6. ovog Ugovora ili bilo koje druge obaveze Korisnika lizinga, a uz prethodno dostavljene opomene, Davalac lizinga može:

- a) da aktivira sredstva obezbjeđenja,
- b) da raskine ovaj Ugovor, podnese zahtjev za brisanje tereta uspostavljenog u korist Korisnika lizinga i zahtijeva vraćanje Predmeta lizinga.

Opomene se dostavljaju Korisniku lizinga na sledeći način:

- 1. opomena, 24 dana od dana dospeljeća obaveze,
- 2. opomena, 24+7 dana od dana dospeljeća obaveze,
- 3. opomena , 24+7+8 dana od dana dospeljeća obaveze.

Korisnik lizinga se obavezuje da u slučaju oduzimanja Predmeta lizinga, na prvi poziv Davaoca lizinga, preda Predmet lizinga, u protivnom će Davalac lizinga, kao vlasnik Predmeta lizinga, pokrenuti postupak pred nadležnim organom za predaju Predmeta lizinga u državinu.

U slučaju oduzimanja Predmeta lizinga iz državine Korisnika lizinga, Korisnik lizinga se odriče bilo kakvih odštetnih ili regresnih zahtjeva po osnovu već plaćenih iznosa naknada i ostalih troškova.

Korisnik lizinga izričito izjavljuje da se odriče prava prigovora promijenjenih okolnosti (clausula rebus sic stantibus).

## **ROK TRAJANJA UGOVORA**

### **Član 17.**

Ovaj Ugovor zaključuje se na period od 12 mjeseci, s tim što se početak roka trajanja lizinga vezuje za datum stupanja na snagu ovog Ugovora, koji je ujedno i datum zaključivanja ugovora o kupoprodaji Predmeta lizinga, koji će Davalac lizinga zaključiti sa Prodavcem.

## **STUPANJE NA SNAGU**

### **Član 18.**

Ovaj Ugovor stupa na snagu kada se steknu svi uslovi iz ovog člana, i to:

1. kada ga potpišu ugovorne strane
2. kada Korisnik lizinga uplati učešće, proviziju za odobreni zahtjev iz člana 6. ovog Ugovora
3. kada Korisnik lizinga uplati troškove osiguranja Predmeta lizinga (mogućnost plaćanja u ratama)
4. kada Korisnik lizinga uruči Davaocu lizinga 1 (jednu) blanko mjenicu kao sredstvo obezbjeđenja.

Eventualne troškove ovjere ugovora, uknjižbe svojine na ime Davaoca lizinga, kao i sve druge troškove (poreske i ostale) snosi Korisnik lizinga.

## **RASKID UGOVORA**

### **Član 19.**

Ugovor je moguće sporazumno raskinuti i prije njegovog isteka, na osnovu pismenog zahtjeva jedne od ugovornih strana, sa otkaznim rokom od 30 (trideset) dana. U toku otkaznog roka obje ugovorne strane moraju ispuniti sve svoje do tada nastale i preuzete obaveze, tako da na dan raskida ugovora ugovorne strane nemaju neizmirenih međusobnih obaveza.

## **IZMJENE I DOPUNE UGOVORA**

### **Član 20.**

Ugovor se može mijenjati i dopunjavati samo uz saglasnost obje ugovorne strane u psimenoj formi.

## **MJERODAVNO PRAVO**

### **Član 21.**

Na tumačenje i relizaciju ovog ugovora, kao i u rješavanju sporova po ovom Ugovoru primjenjuje se pravo po mjestu sjedišta KUPCA:

## **RJEŠAVANJE SPOROVA**

### **Član 22.**

Ugovorne strane su saglasne da će svaki eventualni nesporazum koji bi mogao proisteći iz ovog Ugovora riješiti dobrom voljom, u protivnom ugovaraju nadležnost Suda u Podgorici.

## **BROJ PRIMJERAKA**

### **Član 23.**

Ovaj Ugovor sačinjen je u 4 (četiri) istovjetna primjerka, od kojih po 2 (dva) za ugovorne strane.

**DAVALAC LIZINGA,**

**KORISNIK LIZINGA,**

## D. TABELE

**Table 3: Leasing volume by region – 1994-2013 (US\$bn)**

(US\$bn)	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Europe	87.5	106.0	117.7	108.3	133.6	133.6	131.0	140.0	164.1	195.1	236.5	239.6	272.0	401.3	536.7	220.1	233.0	302.7	314.0	333.6
N. America	148.0	169.3	177.0	183.2	195.0	238.1	272.4	254.1	216.0	223.9	240.7	236.7	241.1	237.9	226.1	190.8	213.3	292.5	336.4	335.1
Asia	99.2	104.6	105.8	80.2	74.7	80.4	78.3	67.7	68.7	74.1	78.2	74.0	81.7	84.5	69.3	103.8	105.5	153.4	180.3	177.3
S. America	11.1	15.1	15.0	15.9	16.4	8.3	8.1	5.6	3.3	4.0	7.1	11.0	10.7	11.4	54.7	30.7	35.4	37.5	31.7	18.7
Australia/NE	5.9	6.2	7.3	5.9	7.6	7.9	5.3	5.0	5.0	7.0	11.1	8.2	8.0	4.1	6.5	5.7	10.3	12.0	10.1	12.5
Africa	4.7	5.7	5.3	5.2	4.9	4.3	3.9	3.5	3.7	5.4	8.1	9.6	11.1	11.3	9.6	6.5	6.4	8.6	8.2	7.5
Annual total	356.4	409.1	426.1	405.8	432.5	473.5	499.0	476.7	461.6	511.3	579.1	582.0	633.7	780.4	732.5	557.3	594.5	796.7	866.0	884.0

Sources: London Finance Group; White Lotus Group Global Leasing Report

**Table 4: A comparison of the rate of equipment leasing market penetration (%)**

	1991	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
US	28.7	26.1	30.9	30.1	26.9	30.0	31.7	33.0	31.1	31.1	29.5	26.9	27.7	25.0	16.4	17.1	16.1	20.0	21.0	22.0
Japan	8.0	9.1	9.5	8.0	9.3	9.5	6.1	9.2	9.3	3.7	8.7	9.3	9.3	7.8	7.2	7.0	6.3	6.8	7.2	9.8
Germany	10.5	11.5	11.3	10.0	14.7	15.1	14.8	13.5	9.0	21.7	15.7	13.6	23.6	15.0	10.2	11.9	11.3	14.2	11.0	10.0
Korea	26.2	30.0	26.5	28.1	13.1	13.8	12.4	1.5	3.0	4.4	5.6	7.7	9.4	10.8	10.5	4.7	1.8	8.7	8.9	8.1
UK	15.0	17.9	24.0	19.2	15.0	15.0	11.0	14.4	12.1	14.2	9.4	14.5	12.7	11.0	20.6	7.0	10.5	10.0	20.0	21.0
France	13.0	15.3	16.2	12.1	17.0	16.7	9.3	3.7	12.8	15.4	9.0	11.7	11.0	12.0	12.3	3.1	10.5	11.1	12.8	12.5
Italy	13.1	15.8	16.8	13.0	12.7	12.4	10.7	10.4	9.0	7.5	11.4	11.1	11.7	11.4	10.9	10.0	11.1	12.7	10.0	9.4
Spain	20.0	20.5	18.1	20.7	20.7	13.3	1.4	7.5	3.6	3.8	2.7	13.5	16.9	12.0	13.8	10.1	11.1	11.1	11.1	11.1
China	14.0	15.9	16.1	16.7	22.0	22.1	22.5	22.0	20.0	22.0	23.5	21.9	22.0	22.0	19.6	16.7	15.1	20.8	20.8	22.0
Australia	21.8	22.8	20.0	25.0	25.0	26.4	11.0	20.0	20.0	20.0	20.0	11.0	38.0	14.1	10.0	10.0	12.0	12.0	12.0	10.0
Sweden	20.0	22.0	28.0	28.0	20.0	17.5	12.9	9.2	11.0	11.6	12.7	11.8	11.8	11.5	11.4	17.5	10.7	10.7	10.6	10.4

Sources: (1) Australian Equipment Leasing Association (total leasing as a percentage of private capital investment); (2) Lesseurope Annual Reports; (3) Statistics Canada and Equipment Leasing Association of Canada (total leasing as a percentage of total credit and leasing in the US - Canada); (4) Japan Finance Reporting Agency and Leasing Association; (5) Korea Leasing Association; (6) Brazil Association of Leasing Companies; (7) London Finance Group; (8) White Lotus Group Global Leasing Report

