

UNIVERZITET SINGIDUNUM  
BEOGRAD  
DEPARTMAN ZA POSTDIPLOMSKE STUDIJE

DOKTORSKA DISERTACIJA

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

**Mentor** :  
Prof. dr. Lidija Barjaktarovi

**Student:**  
Zlatija Jelenkovi , MA  
Br. Indexa: DPS9142 /2008

Beograd, 2016.

Mentor : Prof. dr. Lidija Barjaktarovi

Članovi komisije:

Predsednik komisije : Prof. dr. Mirosljub Hadži

Član komisije : Prof. dr. Snežana Popović - Avri

Datum odbrane doktorske disertacije

---

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

## **SADRŽAJ :**

Skra enice .....	7
Lista tabela, slika i grafikona .....	8
Uvod .....	10
<b>Deo I: Globalizacija, pojam, istorijski razvoj i posledice.....</b>	<b>17</b>
1.1. Globalizacija, mondijalizacija, internacionalizacija i multinacionalizacija . pojam .....	17
1.2. Istorijska percepcija globalizacije .....	22
1.3. Institucionalni izazovi globalizacije .....	29
1.4. Razvoj tehnologija kao poluge globalizacije .....	36
1.5. Me unarodna trgovina u uslovima globalizacije .....	43
<b>Deo II: Uloga preduze a i modeli upravljanja obrtnim kapitalom .....</b>	<b>50</b>
2.1. Razvoj novih upravlja kih funkcija .....	50
2.1.1. Fordizam vs post-industrijalizam .....	51
2.1.2. Nove kompanije tra0e novo vo stvo .....	54
2.1.3. Teorija agenata .....	57
2.1.4. Organizacioni alati .....	58
2.2. Upravljanje rizicima poslovanja .....	60
2.2.1. Odgovornost za procenu rizika .....	61
2.2.2. Funkcije u procesu odre ivanja i upravljanja rizicima poslovanja .....	63
2.2.3. Regulatorni okviri za odre ivanje risk menadzmenta .....	66
2.2.4. Nocioci risk funkcija .....	68
2.3. Upravljanje nov anim tokovima kao imperativ savremnog poslovanja.....	70
2.4. Upravljanje zalihama .....	75
2.5. Upravljanje obrtnim kapitalom .....	80
<b>Deo III: Proizvodi za finansiranje trgovine u slu0bi obrtnog kapitala.....</b>	<b>87</b>
3.1. Pojam proizvoda za finansiranje trgovine i njegovi pojavni oblici .....	87
3.1.1. Akreditivi .....	91
3.1.2. Bankarske garancije .....	94
3.1.3. Inkaso .....	95
3.1.4. Ostali oblici finansiranja trgovine.....	96
3.2. Upotreba proizvoda za finansiranje trgovine u cilju minimiziranja rizika .....	97
3.3. Rizik zemlje kao jedan od osnovnih rizika u me unarodnoj trgovini .....	102

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

---

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

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

## **Skraćenice korišćene u radu**

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

## **Lista tabela, slika i grafikona**

### **Tabele :**

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

### **Slike:**

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



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

---

Slika br.14: %ema trade facilitation programa /konfirmacija akreditiva .....	113
Slika br.15: %ema faktoring posla (pojednostavljena).....	147
Slika br.16: %ema indirektnog ino-faktoringa .....	148
Slika br.17: %ema dobavlja kog faktoringa .....	151
Slika br.18: %ema finansiranja lanca snabdevanja .....	152
Slika br.19: Sli nosti i razlike izme u akreditiva i BPO .....	156
Slika br.20: %ema BPO .....	157

**Grafikoni:**

Grafikon br. 1: Broj izvedenih projekata USAID-a u regionu.....	42
Grafikon br. 2: Kompanije sa odborima koji se eksplicitno bave procenom rizika (2010).....	69
Grafikon br.3: Nominalna promena u nivou zaliha u zemljama OECD.....	79
Grafikon br. 4: Profit vs nivo obrtnog kapitala.....	83
Grafikon br. 5: Osiguranje novog posla od strane ECAs prema izveztaju Bern Union (2005 - 2013).....	90
Grafikon br.6: Broj poslatih poruka tipa MT 700 i MT 400, u 2013.god .....	98
Grafikon br.7: Broj primljenih poruka tipa MT 700 i MT 400, u 2013.god .....	99
Grafikon br.8: Promet poruka MT 7 i 4 u i iz Republike Srbije ( 2011-2014) .....	102
Grafikon br.9: Kretanje CDS za zemlje regiona (period 09/2014-09/2015) .....	110
Grafikon br.10: Obim svetskog izvoza industrijske robe (1965-2009) .....	115
Grafikon br.11: Obim svetskog izvoza automobilske industrije (2008-2009).....	116
Grafikon br.12: SWIFT poruka MT 700 (izdavanje akreditiva) u periodu 2009-2013 .....	132
Grafikon br.13: Uticaj smanjene tra0nje na zemlje u razvoju i razvijene zemlje (dec.2010-jun 2013) .....	135
Grafikon br.14: Varijacije izvoza po regionima (okt.2012.-dec.2013).....	136
Grafikon br.15: Kretanje trgovine poluproizvoda vs gotovih jednostavnih proizvoda Q1/2008-Q1/2013.....	137
Grafikon br.16: Kretanje uvoza i izvoza RS u periodu 2007-2010 godine.....	140
Grafikon br.17: Kretanje uvoza i izvoza RS u periodu 2011-2014 godine.....	140
Grafikon br.18: Pokrivenost uvoza izvozom u periodu 2007-2014.....	141
Grafikon br.19: Razvoj faktoringa u zemlja CEI (2007-2014) .....	162
Grafikon br.20: Obim faktoringa u regionu bivze Jugoslavije (2007-2014) .....	163
Grafikon br.21: Obim faktoringa u Srbiji (2007-2014).....	169
Grafikon br.22: Korelacija izme u indikatora SDI, GNI i EDB za zemlje regiona u 2014 godini (intuitivno) .....	175

## **Uvod**

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

Kraj XX veka je doveo do konačnog sloma tzv. komunističkog koncepta. Kapitalizam je postao dominantan oblik ekonomskog uređenja čak i u najmnogoljudnijoj, još uvek, politici, komunističkoj Kini. Tek ponegde komunistički sistem, ili bar kako ga zamizljaju pojedini diktatori, opstaje kao ekonomski sistem.

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

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

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

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

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

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

---

Nizta ne može i nikada nije moglo stvoriti nezto.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Upravo je ovo tema kojim se ovaj rad bavi.

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

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

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

**Operaciono određivanje predmeta:**

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

Ova osnovna hipoteza će biti operacionalizovana kroz posebne hipoteze:

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Doktorska disertacija će pored uvoda, zaključaka i literature, obuhvatiti zest poglavlja.

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

- transformacija vlasništva predstavlja i transformaciju upravljanja preduze em u cilju upravljanja nov anim tokovima;
- upravljanje nov anim tokovima zahteva upravljanje proizvodima za finansiranje trgovine, koji su proizvodi sa najmanjim rizikom konverzije u gubitak, kako sa stanovizta preduze a tako i sa stanovizta banke .

**Naučni doprinos** doktorske disertacije ogleda se u **analizi obimnog nau nog i stru nog materijala prikupljenog u doma oj i stranoj literaturi, kao i u izvođenju relevantnih zaključaka o predmetu istraživanja.**

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

Malo je literature koja se na sveobuhvatan na in bavi ovom temom, a posebno ulogom i zna ajem pojedinih proizvoda za finansiranje trgovine, na nivou vizem od obi nog praktikuma. Posebno je **izražen nedostatak literature koja govori o ovoj temi sa akcentom na Republiku Srbiji i zemlje regiona. Težnja autora je da ovim radom doprinese da se bar delimično ovaj nedostatak nadomesti.**

**Društveni doprinos disertacije** se ogleda u mogu nosti primene konkretnih rezultata istra0ivanja, kako u daljim istra0ivanjima, tako i u primeni ovih proizvoda u svakodnevnom poslovanju.



## **Deo I: Globalizacija – pojam, istorijski razvoj i posledice**

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

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

### **1.1. Globalizacije, modijalizacija, internacionalizacija i multinacionalizacija - pojam**

Trgovina je uvek povezivala ljude i privredu. Od prvobitne zajednice pa do danasnjeg dana, ljudi su razmenjivali svoj višak dobara i usluga za dobra i usluge koje ne poseduju. Menjali su se na ove razmene, od direktne razmene roba i usluga, preko uvoznih sredstava razmene (zlato, novac...) do formiranja berze i sadasnjeg globalnog tržišta.

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

Šta je to globalizacija i kako je ona nastala?

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

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

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

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

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

Izvor: Jean-Mark Siroen (2004)

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

Na kraju, savršena integracija ne postoji.

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

---

Ograničenja integracije su:

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

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

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

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

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

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

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

Prvi put pojam globalizacije upotrebljava 1972<sup>1</sup>, Dz. Modelski (*Modelski*, 1972) da objasni ekspanziju zapadno - evropskih zemalja na druga tržišta i njihovu težnju za dominacijom na globalnom tržištu.

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

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

---

<sup>1</sup> Prim. aut.: U literaturi ne postoji unificirano mišljenje ko je prvi pomenio fenomen globalizacije, ali najviše i broj izvora navodi upravo rad Modelskog iz 1972

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

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

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

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

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

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

Druga je rečenica, **pod globalizacijom se može smatrati postojanje mnogostrukih veza i međuzavisnosti u društvu i državi**. upravo onako kako je sadržajni svet koncipiran. Saglasno ovoj definiciji, globalizacija predstavlja proces pomeđu odluka i aktivnosti u jednom delu sveta imaju značajne posledice po pojedince i društvo u drugom delu sveta.

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

- *politike deregulacije i*

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

---

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

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

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

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

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

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

Svedoci smo pojave, da globalizacija generiše ekonomske krize i volativnost, a njen socijalni i društveni uticaj može biti veoma ozbiljan. Svedoci smo brojnih masovnih ztrajkova protiv mera ztednja koje nametnula u nacionalne vlade<sup>2</sup>. Nacionalne ekonomije u veoma povezanom svetu kakav je danas, nisu u mogućnosti da samostalno odgovore na izazove koje pred njih postavljaju efekti kriza, koje najčešće dolaze kroz transmisiona kanala i kao takve ne mogu se zauzeti tradicionalnim mehanizmima fiskalne i monetarne politike.

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

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

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

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

---

<sup>2</sup> Prim.aut: Primer Grupa za 2013-2016 godine, Španija 2012 i 2013. godine

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

Tokom 60-ih i 70-ih godina prošlog veka, strane ispostave su uglavnom proizvodile za domaća tržišta, tržište zemlje davalaca. Porter (*Porter, 2008*) ovo naziva "multidomni model". Sve aktivnosti su usmerene ka cilju zadovoljavanja potreba domaćeg tržišta.

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

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

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

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

## **1.2. Istorijska percepcija globalizacije**

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

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

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

---

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

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

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

Pojavljuje se ideja uvođenja pravila i normi.

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

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

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

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

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

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

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

**Tabela br. 2:** Istorijske etape globalizacije

Etapa	Prva etapa 1490	Druga etapa 1890	Treća etapa 1990
<b>Impuls</b>	Razvoj pomorstva	Industrijalizacija	Pojava multinacionalnih kompanija u 1970tim, Reforma komunikacija u 1980tim; Nestanak bipolarnog sveta 1990tih
<b>Proces</b>	Profit i zbog toga vojna okupacija	Prisilno zirenje hriz anstva- pojava evangelsta, zatim istraŕiva i, potom kompanije i na kraju okupacija	Kulturno-ideološki efekat,
<b>Mediji</b>	Ŧirenje monoteisti kih religija u paganskim podru jima (pre svega se misli na hriz anstvo)	Ŧirenje belog oveka, humanitarne misije, racionalisti ke teorije	Najvizi stepen civilizacije, upravljanje me unarodne zajednice, nevidljiva ruka trŕizta, globalizacija: interes svih
<b>Političke structure</b>	Imperije I kolonizacija	Nacionalne drŕave	Regionalne politi ke i ekonomske integracije
<b>Rezutat</b>	Kolonijalizam	Imperijalizam	Globalizacija

Izvor: Yaman, 2001.

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

**Prva etapa (1490):** po inje sa prekomorskim otkri ima Novog zapadnog sveta i stvaranjem kolonijalnih imperija.

**Druga etapa (1890):** predstavlja slede u etapu u ziranju zapadne civilizacije posle 1870 i institalizacije u 1890-tim. Koriz enje tehnologije je dovelo do velike neravnoteŕe izme u tehnološki razvijenog zapada i drugih zemalja. Ove razlike su rezultirale zirenjem tehnološki razvijenih zapadnih zemalja na druge zemlje koje nisu iskusile industrijsku revoluciju, pretvaraju ih u izvore resursa za zapadne zemlje.

Gore pomenuto je dovelo do nemilosrdne konkurencije gde je visina profitne stope bila jedino merilo. U po etku, ova konkurencija i borba za trŕizte je postojela samo izme u kompanija, da bi se kasnije povela i izme u zemalja. TeŦnja za zto ve im par etom kola a dovela je do konflikta, koji je na kraju rezultirao Prvim svetskim ratom, a kasnije i Drugom svetskim ratom.

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



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

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

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

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

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

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

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

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

---

<sup>3</sup> Hirst i Tompson kažu da je globalizacija bitan fenomen ne samo ekonomski već i sociološki, politički i organizacioni. Spominju udruženo tržište za globalnu ekonomiju gde pojedinačne politike domaćeg tržišta postaju bespredmetne jer se suoavaju sa tržištem sveta gde vladaju dominantni igrači i transnacionalne korporacije.

<sup>4</sup> *Bretton Woods* . odmaralište u SAD gde je 1944 doneta odluka o ustrojstvu sadržajnih međunarodnih monetarnih institucija

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

---

Cena razmenjene robe se tako e dramati no menjala u 19 veku, pre svega kao rezultat pada transportnih trozkova (uvo enje linijskih brodava i Oeleznica).

Pored pada transportnih trozkova, vrz e povezivanje zemalja izazvano trgovinom dovelo je do uklanjanja brojnih protekcionisti nih mera, kao zto je na primer, uklanjanje odnosno stavljanje van zakona, britanskog Zakona o kukuruzu (tarife na Oito) posle Napoleonovih ratova.

*Želja za slobodnom trgovinom je dovela do sklapanja mnogih međudržavnih sporazuma, po ev od sporazuma Britanije i Francuske o slobodnoj trgovini iz 1860 godine. U toku slede e dve decenije, u celoj Evropi je dozlo do uklanjanja ili bar obaranja nivoa protekcionisti kih tarifa sklapanjem me udr0avnih sporazuma o povlazo enoj trgovini (na oko 10-15% sa uobi ajenih 35%). Proces liberalizacije evropskog tr0izta je zaustavljen 1879. godine sa uvodjenjem tarifa od strane Nema ke i Francuske. Ovaj primer su sledile i ostale zemlje (sa izuzetkom SAD), iako je nivo tih protekcionisti nih mera ostao na relativno niskom nivou sve do 1914. Osnovni uzrok pove anja tarifa u to vreme je bio zasztita zemljoposednika zbog strmoglavog pada cena Oitarica i zemljiznjih renti.*

I Svetski rat i Velika depresija su doveli do kolapsa slobodne trgovine koja se ogedala u dramati nom pove anju tarifa i kvota, zto e se izmeniti tek 1947.godine potpisivanjem Sporazuma o slobodnoj trgovini i tarifama (*GATT*).

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

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

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

U slu aju masovne migracije iz Evrope u SAD, Kanadu, Australiju i Aregentinu 300,000 ljudi godiznje se u periodu od 1850-1880 iselilo, 600,000 izmedju 1880 i 1900, ak preko milion godiznje u periodu od 1900 -1910.

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

- ve e nadnice u Novom svetu i
- smanjenje transportnih trozkova.

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

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

---

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

Ukoliko se porede karakteristike svetske ekonomije u kasnom XX veku u odnosu na onu sa kraja XIX, ona je karakterisana veštom otvorenost u trgovini, kako za meunarodnu trgovinu, tako i za strane direktne investicije uz slobodno kretanje kapitala.

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

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

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

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

---

Prema O'Rourke i Vilijamsonu ova dežavanja oslikavaju na in funkcionisanja klasi ne teorije o trgovini (O'Rourke i Williamson , 2001). Tokovi roba i faktora dovode do izjednaavanja cena faktora. Ve ina konvergencije nadnica (70%) se objaznjava mobilnoš u faktora, a posebno radne snage (mobilnost kapitala igra manju ulogu), a ostatak od 30% je posledica me unarodne (internacionalne) trgovine, prema Hecksher-Ohlin teoremi<sup>5</sup>. Ove snage igraju veliku ulogu u distribuciji prihoda.

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

U sstarom%svetu, vlasnici zemlje uspešno lobiraju za pove anje carina na uvoz poljoprivrednih proizvoda u poslednje dve dekade XIX veka.

U snovim%zemljama (SAD, Kanada, Australia i Argentina) radni ki pokreti i snaOni sindikati uspeavaju, bar na kratko, da zatvore granice za nove migracije (druga dekadi XX veka).

Sve teOivot u sstarom%oali i u snovom%svetu dovodi do sve ja eg nacionalizma, te mnogi nau nici smatraju da je prva globalizacija i dovela do I svetskog rata. Velika ekonomska kriza je samo pogorzala stvari. Da bi se odbranili od nje, nacije su podizale uvozne tarife i kvote, ograni avale imigraciju i ograni avale, odnosno apsolutno obustavljale kretanje kapitala.

Deluje li poznato?

Trgovina i globalizacija ponovo oovaljavaju tek posle II svetskog rata, sa donoženjem Opzteg sporazuma o trgovini i carinama (GATT), koji je bio kreiran od strane me unarodne zajednice zajedno sa MMF, Svetskom bankom i drugim organizacijama. Dogovori o carinskim tarifama su se se od 1947 sukcesifno vrzili, kako bi napredne zemlje uklonile bilo kakve barijere na izvoz i uvoz industrijske robe. Svetska trgovinska organizacija, koja je od 1994 zamenila GATT, je nastavila taj rad, obuhvataju i i robu koja nije bila predmet GATT Sporazuma.

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

---

<sup>5</sup> Prim. aut.: U osnovi Heckscher-Ohlin model matemati ki objaznjava kako zemlje treba da se ponazaju u situaciji asimetri ne podele resursa u svetu. Na primer neke zemlje imaju velike rezerve nafte ali nemaju rude metala, ili pak imaju dijamante ali ne i poljoprivrednu proizvodnju. Model ide i dalje i uzima u obzir da neke zaemlje imaju samo jeftinu radnu snagu. Takvim zemljama ovaj model preporu uje da se bave radno intenzivnim proizvodnjama, odnosno, da kao svoju komparativnu prednost za privla enje stranih direktnih investicija upravo koriste niOu cenu radne snage.

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

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

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

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

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

- Neoklasikani rast uslužnog sektora, naročito sektora posve enih razvoju znanja i razmeni informacija;
- Brza promena i razmena tehnologija i inovacija.

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

### **1.3. Institucionalni izazovi globalizacije**

Institucionalni izazovi globalizacije mogu biti:

- geo-politički,
- ekonomski ili

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

---

- oba.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- **Preispitivanje uloge međunarodnih institucija** po ev od UN do regionalnih (na primer EU) ;
- **Jačanje antiglobalističkih pokreta** koji koriste i društvene mreže sve više povezuje istomizljenike iz različitih zemalja koji se ne libe da koriste radikalne metode da bi skrenuli pažnju na sebe i svoje ciljeve (*sanonimus* kao primer)

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

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

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

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

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

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

---

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

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

**Tabela br. 3:** Prednosti regionalnih vs svetskih organizacija

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

**Izvor:** autor na bazi istraživanja o osnovnim karakteristikama organizacija

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



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

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

Ovaj mandat je ograničen sa:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sasvim drugo pitanje je povezanost takvog finansiranja sa uslovljenostima. Neki posmatraju i isti u da zadržavanje zatezних kamatnih stopa u kriznim situacijama predstavlja substitut za politiku uslovljavanja.

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

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

---

<sup>6</sup> Bagehot je verovao da je kreiranje novca isključivo pravo vlade i da se monetarnim sistemom mora posebno upravljati. Ovi postulat su uslovi njegovih najviših doprinosa ekonomskoj teoriji i to pre svega teoriji centralne banke koja je objavljena u knjizi *Lombard Street* (1873). Naime prema ovoj teoriji naglašava se posebna uloga centralne banke u finansijskom sistemu države kao ušteda državnih rezervi ali i kao kreditira u krajnjoj nuždi. Otuda mogućnost centralne banke, da bi osigurala stabilnost i svoj kredibilitet, da poveća obavezne rezerve banaka koje se moraju uvatiti u centralnoj banci, da politikom kamatnih stopa regulize likvidnost na tržištu novca.

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

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

Uloga *Bretton Woods* institucija je značajna u kriznim situacijama, posebno kada se povlače privatna ulaganja iz zemalja koje se nalaze u krizi. Veoma je važno da se obezbedi efektivna kontrakcija na uloga *Bretton Woods* institucija, zajedno sa eksternim finansijskim paketima svim zemljama kojima je to potrebno.

Koncentracija u distribuciji kredita između ekonomija sa srednjim prihodima, odnosno ekonomijama sa visokim prihodima prema ekonomijama sa niskim ili niskim prihodima, takođe predstavlja bitan pravac analize. Pozivaju li se na navedeno, Meltzerov izveštaj<sup>7</sup> polemizuje u korist Svetske banke prebacujući njeno kreditiranje sa ekonomija sa srednjim prihodima koje poseduju mogućnost da se direktno zaduže na tržištu kapitala (na pr., Argentina, Brazil, Meksiko, i dr) na pomoć siromaznim zemljama kojima je to jedini izlaz.

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

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

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

---

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

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

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

#### **1.4. Razvoj tehnologija kao poluge globalizacije**

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

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

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

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

Među **pozitivne posledice globalizacije** može se ubrojati zirenje horizontata, jednostavniji pristup raznim znanjima i naučnim proizvodima, multikulturalizam i povećanje mogućnosti, kako za ličnu tako i za društveni razvoj - mogućnost da deliz ideje i učestvuje u akcijama od zireg društvenog značaja.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Može se izdvojiti bar tri razloga za to:

- smanjenje transakcionih troškova,

- lakša i brža komunikacija između banaka (umesto telexa . SWIFT )<sup>8</sup>,
- lakše zirenje na nova tržišta.

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

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

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

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

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

Zato, u cilju privlačenja stranih direktnih investicija, vlade donose zakone koje liberalizuju domaće privrede, isto i na zahtev stranih investitora<sup>10</sup>, čine i tako privredni ambijent privlačnijim za ulaganja, a istovremeno smanjuju i razlike koje postoje na domaćem tržištu u odnosu na domicilno tržište investitora.

---

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

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

<sup>10</sup> Prim.aut.: FIC ili ti Savet stranih investitora u Republici Srbiji objavljuje "Belu knjigu" kojoj predlaže rešenja za poboljšanje privrednog ambijenta u zemlji

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

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

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

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

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

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

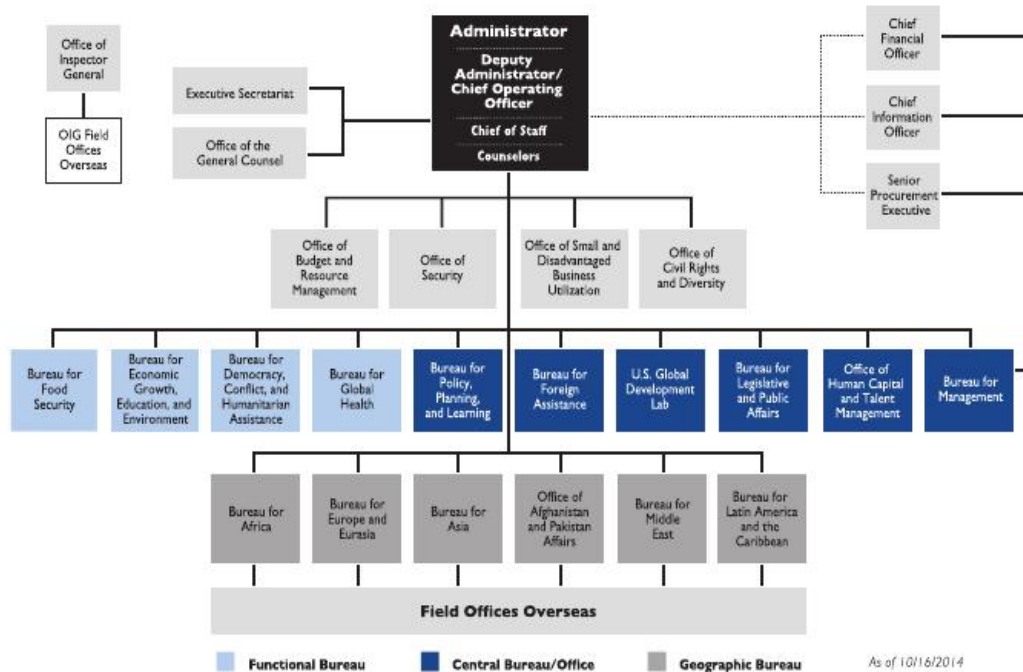
Informacija koja se ovim putem publikuje, govori o naporima zemlje da se približi uslovima poslovanja najrazvijenijih zemalja - domicilnim zemljama multinacionalnih kompanija. Iako ovaj indikator ne obuhvata sve informacije koje jedan investitor otkriva, ipak njegov uticaj na privlačenje stranih indirektnih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

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

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

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

**Slika br. 1:** Organizaciona zema USAID



Legenda:

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

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

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

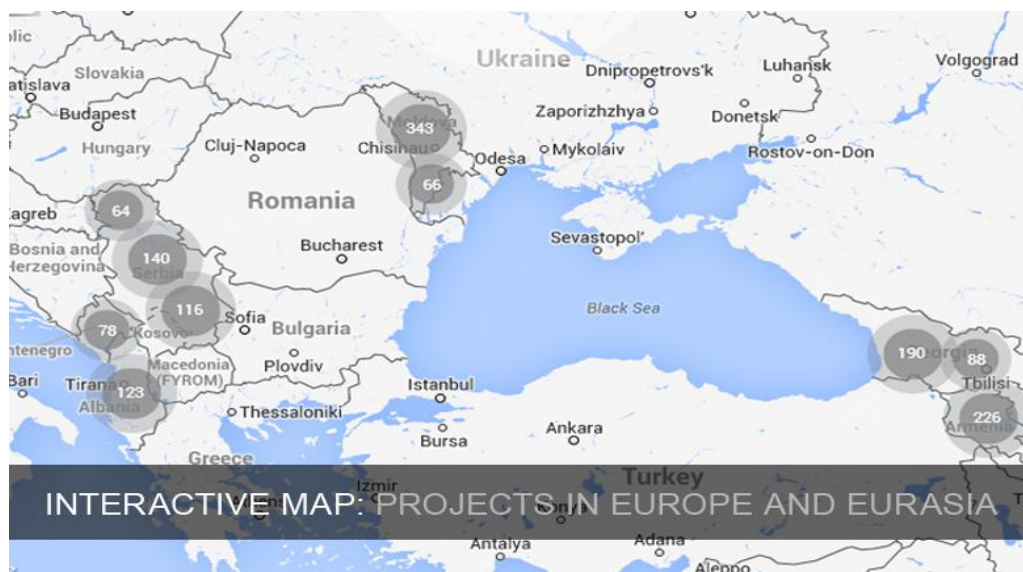


## **Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize**

Pored Srbije USAID ima svoje kancelarije i u Albaniji, Jermeniji, Belorusiji, BiH, Kipru, Gruziji, Makedoniji, Kosovu, Moldaviji, Rusiji i Ukrajini. Tako e ovaj ogranak poma0e i Me unarodni fond za Irsku.

**Zadatak organizacije je da promoviše vrednosti američkog načina života:** u smislu slobodnog tržišta, liberalizacije propisa, pluralisti nog demokratskog razvoja i stabilnog prosperiteta. Tako e kao jedan od zadataka, organizacija navodi da joj je cilj da poma0u u privla enju ameri kih investitora u zemlju, kao i pripremanju zemlje za ulazak u Evropsku uniju (www.usaid.gov, 2015).

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



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

Unapre uju i standarde u datoj zemlji USAID promovize makroekonomsko okru0enje koje pogoduje globalnim kompanija.

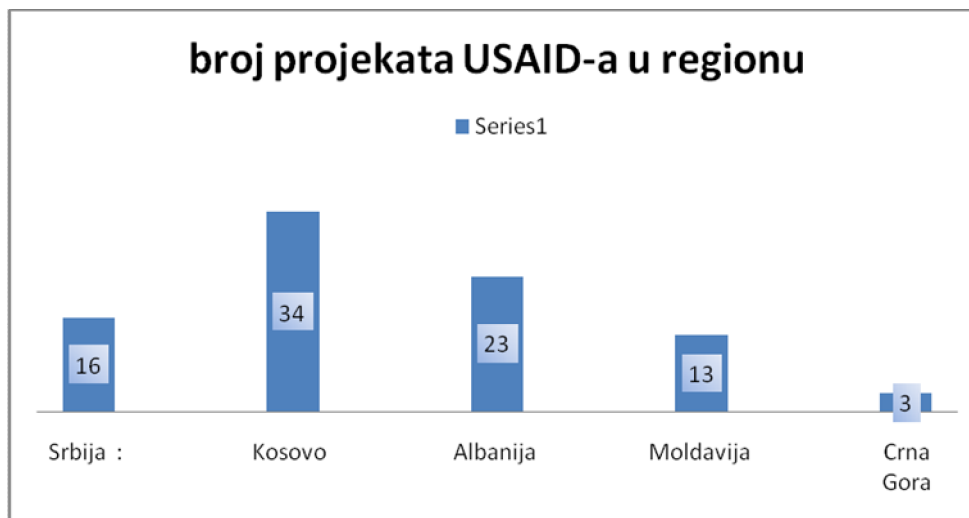
Kako ova organizacija posti0e svoje ciljeve?

Pre svega jasno formulisani ciljevi i resurse. Oni se naravno razlikuju da li se radi o razvojnim infrastrukturnim objektima (kao na primer finansiranje opštinskih projekata za recimo, izgradnju kanalizacione mreže na dugi rok preko poslovnih banaka) ili pak posreduje u donošenju reformskih zakona. U zavisnosti od cilja, organizacija anga0uje profilisane stručnjake koji se povezuju sa lokalnom strukturom i sprovede projekat do realizacije.

Rezultat u ve ini slu ajeva predstavlja benefit za lokalnu zajednicu, ali i pribli0avanje uslovima poslovanja u zapadnim, odnosno ameri koj ekonomiji, sa tek nekom lokalnom nijansom .

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

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



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

USAID je u Srbiji sproveo niz projekata, a neki od njih su:<sup>11</sup>

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

<sup>11</sup> Prim.aut: Preuzeto sa sajta USAID Serbia

- b) Komponenta 2: Makroekonomska politika i Upravljanje javnim finansijama - zto poma0e vlasti da implementira novi bud0et i odgovaraju e zakone, pove aju transparentnost, osna0ujuju i javnu debatu;
  - c) Komponenta 3: Razvoj finansijskog tr0izta . unapre ivanjem zakonske regulative za nebankarske institucije .
- Kao deo napora da unapredi uslove poslovanja u Republici Srbiji, USAID je predvodio aktivnosti izrade smernica za rukovo enje u firmama u Republici Srbiji. USAID je, zajedno sa Privrednom komorom Srbije, okupio brojne stru njake, firme, udru0enja i druge relevantne zainteresovane strane kako bi radile na izradi nacрта i promociji novih smernica odnosno %kodeksa+. USAID je obezbedio finansijsku i tehni ku podrzku, te je kodeks je objavljen oktobra 2012. Novi Kodeks obuhvata najbolju me unarodnu i lokalnu praksu u korporativnom upravljanju i Zakonu o preduze ima sa ciljem da pomogne kompanijama u Republici Srbiji da unaprede standard korporativnog upravljanja, uklju uju i prava lanova, odgovornosti direktora, obelodanjivanje i transparentnost, upravljanje rizikom, korporativnu druztvenu odgovornost i fer poslovno partnerstvo. On pru0a savete za mala i srednja preduze a (MSP) i porodi ne firme, koje predstavljaju preovla uju i oblik organizovanja firmi u Republici Srbiji, a u isto vreme bavi se i potrebama ve ih i dr0avnih kompanija.
  - Od 2013. godine, USAID u Srbiji je obezbedio direktna bespovratna sredstva u iznosu od 9 miliona SAD dolara za 18 dr0avnih institucija, organizacija civilnog druztva i privatnih firmi.

Kako se mo0e videti iz primera ove organizacije, ciljevi su uvek druztvено opravdani i neophodni za razvoj zemlje. Cilj je uvek isti - privla enje stranih direktnih investicija, stvaranjem prihvatljivog druztvено-ekonomskog ambijenta. Prihvatljiv druztvено-ekonomski ambijent je poznat ambijent, onaj koji kompanija ve poznaje ili mo0e da kontrolize. Saglasno, stvaranje prihvatljivog ambijenta pogoduje zirenju globalnih kompanija .

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

## **1.5. Međunarodna trgovina u uslovima globalizacije**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

zemljama, esto je bio prajen značajnom finansijskom volativnošću u koja je, ne malo puta, imala karakter valutne krize snažnog intenziteta.

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

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

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

Toretiari neoklasine ekonomije kao što je J. Bagvati (*Bhagwati, 2000*) prave razliku između slobodne trgovine i slobodnog kretanja kapitala, naglašavaju i da ova dva oblika ekonomske integracije nisu ista u smislu ekonomske nagrade, pre svega zbog spekulativne prirode kratkoročnih kapitalnih ulaganja.

Njegova verovanja deli i J. Tobin<sup>12</sup>, koji čak i predlaže uvođenje neke vrste spekulativnog poreza kako bi se kratkoročna spekulativna ulaganja smanjila i usporila njihova mobilnost (*Spahn, 1996*). Radovi ovih ekonomista upućuju na to da globalizaciju treba posmatrati pre svega kao integraciju trgovine.

Pored ovih teorija trebalo bi uzeti u obzir i netradicionalne teorije kao što su centar-periferija<sup>13</sup>, zavisnost teorija ili nesrazmerna razmena koje su razvijene još 1940. ili 50-tih prozlog veka (*Cuddington i drugi, 2002*). Bez obzira što su te teorije definisane mnogo pre procesa globalizacije, za koji se može reći da je započeo 80-tih i 90-tih godina, mogu pomoći da se identifikuju razna pitanja vezana za ovaj globalizacioni

---

<sup>12</sup> Tobin J. Ekonomista iz SAD, dobitnik Nobelove nagrade za ekonomiju za ekonometrijski model poznat kao Tobinov model, zagovornik državnog intervencionizma za izbegavanje recesije

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

---

Vizija elastičnosti zna i da trgovina opada brže nego u prošlosti jer padaju ulazne komponente, ali i sugerize da će i oporavak biti brži jednom kada se recesija završi.

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

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

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

**Jedan transmisioni mehanizam je roba**, odnosno zavisnost od izvoza ili uvoza iz zemlje u kojoj nastaje porembačaj.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

---

nacionalnog tržišta, ve moraju sadržati i analizu globalnih kretanja, kao što je na primer kretanje finansijskih tržišta. Sva ova pitanja pokre u razvoj novih na ina poslovanja i upravljanja resursima.

Upravo je ovo tema drugog dela rada.

## **Deo II: Uloga preduzeća i modeli upravljanja obrtnim kapitalom**

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

### **2.1. Razvoj novih upravljačkih funkcija**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **2.1.1. Fordizam vs post-industrijalizam**

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

**Tabela br. 5** : Karakteristike fordizam vs post-fordizam

Karakteristike	Fordizam	Post fordizam
<b>vremensko razdoblje</b>	prva polovina XX veka	od 1970-tih
<b>mesto proizvodnje</b>	fabrike u zemljama gde je kompanija osnovana	proizvodnja dominantno izvan zemlje porekla proizvoda
<b>političko uredjenje i političko – ekonomska paradigma</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Razvijeni kapitalizam sa političkim i društvenim pravilima i redom</li> <li>Usmerenost ka rastu kroz veliki broj ciklusa masovne proizvodnje i masovne potrošnje kao nacionalnoj akumulaciji</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Prelazak sa posleratnog društva blagostanja na politički režim koji je usmeren na konkurenciju međunarodnog tržišta i inovacije, sa fleksibilnijem, tržišno prihvatljivim formama ekonomskog i političkog upravljanja;</li> <li>Fokus na transformativnu ulogu novih tehnologija i praksu u materijalnoj i nematerijalnoj proizvodnji a posebno nove informacione i komunikacione tehnologije i njihove uloge u olakšavanju funkcionisanja nove, fleksibilne, globalno umrežene ekonomije</li> </ul>
<b>vrsta privredne delatnosti i tehnologija</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>proizvodnja roba</li> <li>mazinska industrija, masovni transport</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fokus na glavne ekonomske sektore koji omogućavaju tranziciju sa masovne proizvodnje na postindustrijsku proizvodnju uz razvoj sektora usluga;</li> <li>informatička i telekomunikaciona tehnologija</li> </ul>
<b>Oblik i način proizvodnje</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>masovna proizvodnja tačno određenih standardizovanih proizvoda ili delova proizvoda</li> <li>proizvodna linija</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>proizvodnja robe prilagođena određenim grupama kupaca: fleksibilna proizvodnja</li> <li>fleksibilne proizvodne linije</li> </ul>
<b>vlasništvo nad resursima</b>	vlasništvo nad sredstvima za rad	vlasništvo nad brendom a ne obavezno i nad sredstvima za rad
<b>upravljačka hijerarhija</b>	Vertikalna: institucionalizovan kompromis između organizovane radne snage i velikog biznisa gde radnici prihvataju upravljanje od strane rukovodioca u zamenu za rast plata	jednostavnija bez velike dubine
<b>ljudski rad, visina plata i sposobnost radnika</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>stalno zaposleni radnici: državna intervencija u cilju pune zaposlenosti i uspostavljanja zemlje blagostanja</li> <li>plata dovoljna da se kupi proizvod koji se proizvodi : masovna potrošnja zasnovana na oglašavanju u mas medijima</li> <li>specijalizovan radnik koji radi da bi oživeo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fleksibilna radna snaga: radnici na određeno ili na lizing</li> <li>ogromna razlika između najniže i najviše plate i visoki bonusi za menadžment</li> <li>radnik koji poseduje vize veština i koji neprestano radi i nema kada da potroži zarađenu novac</li> </ul>
<b>konkurentnost</b>	Monopolistička konkurencija velikih firmi zasnovanih na principu trozak plus cene i oglašavanju	Konkurencija je internacionalna zasnovanih na komunikacionim tehnologijama i novim medijima

Izvor: autor prema (Jessop, 2013)

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

**Superbrand kompanije su pre svega fokusirane da stvore dušu kompanije, a zatim i da izmeste telo : zaposlene, fabrike, i naravno mašine, u manje zahtevna područja.** Stvaranje suprebrenda je skupo i zahtevno (angaovanje u marketing aktivnosti kroz sponzorstva, reklame, brendiranje, kreiranje traonje, stvaranje trOizta itd) zahteva s druge strane snioavanje ukupnih trozkova, a tu se pre svaga misli na trozak proizvodnje, kako bi se ostvario sveti gral - uve anje profita.

Prioriteti su promenjeni: logika nije da se potroze pare u mazine koje e r ati, fabrike koje treba odrOavati, zaposlene koji e stariti i razboljevati se. Resurse treba uzimati po potrebi, a pare troziti na odrOavanje brenda i njegovu reklamu.

Ovaj rastu i otpor da se ula0e u radnu snagu i fabrike doveo je do nevi ene devalvacije proizvodnih procesa, proizvo a a i zaposlenih. (Brier, n/a)<sup>15</sup>

Neoliberalizam kao osnovna paradigma kraja XX i po etka XXI veka, ozna ava pre svega proizvodnju profita preko ljudi, jer pre svega ztiti interese malog broja veoma bogatih i ne tako brojnih korporacija, dopuztaju i im da kontrolizu i upravljaju druztvenim i javnim Oivotim, a sve u cilju maksimizacije li ne korisnosti. Neoliberalizam je proklamovao slobodno trOizte za sve, cene koje je odredilo trOizte, liberalizaciju uvoza i izvoza, privatizaciju i izbor potroza a. DrOavni aparat je proglazen parazitskim, ztetnim i zbog toga - prosto balastom. Snioavanje poreza na bogastvo, eksploatacija slabih i siromaznih, uniztavanje Oivotne sredine, unioavanje nivoa javnog obrazovanja i druztvenog bogastva, koje je sve samo ne potrebno, a sve u ime mantre da bilo koje mezanje u dominaciju korporacija na trOiztu predstavlja spre avanje rada slobodnog trOizta.

Posledice neoliberalnog reOima su dalekose0ne: ograman rast druztvene i ekonomske nejednakosti, zna ajan rast besprizorne eksploatacije siromaznih zemalja i njenih ljudi, nestabilna globalna ekonomija, porast bankovnih ra una.

### **2.1.2. Nove kompanije traže novo vođstvo**

Nove kompanije su traOile novo vo stvo - nove lidere i metode upravljanja preduze em (Milozevi , 2005). Efikasno planiranje je osnov svake organizacije. Vo stvo mora obezbediti vizionarski put organizacije, a na menadOerima je da obezbede da organizacija ostane na tom putu.

---

<sup>15</sup> Prim. aut.: *Team Nike* je prvi pokrenuo ideju sbез limita%o ulaganje u brend i deinvestiranje u radnike. *Nike* je tako postao sinonim za brend bez proizvodnje. Naravno planiterni uspeh ovog brenda zaintrigirao je mnoge da krenu putem propagirene budu nosti po *Nike* modelu: budu nost pripada kompanijama koje poseduju malo a prodaju mnogo.

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

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

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

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

Sa stanovišta organizacije ima nekoliko glavnih nosača globalizacije:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

### **2.1.3. Teorija agenata**

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

Osnovna dva problema koje razmatra teorija agenata:

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

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

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

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

- Porodica može upravljati i moći odlučiti da iskoriste resurse kompanije za benefit svojih porodica a na uštrb malih akcionara;
- Porodica može upravljati i moći biti i manje kompetentni u smislu obrazovanja i sposobnosti da vode kompanije u odnosu na nekog iz spoljnog sveta.

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

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

#### **2.1.4 Organizacioni alati**

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

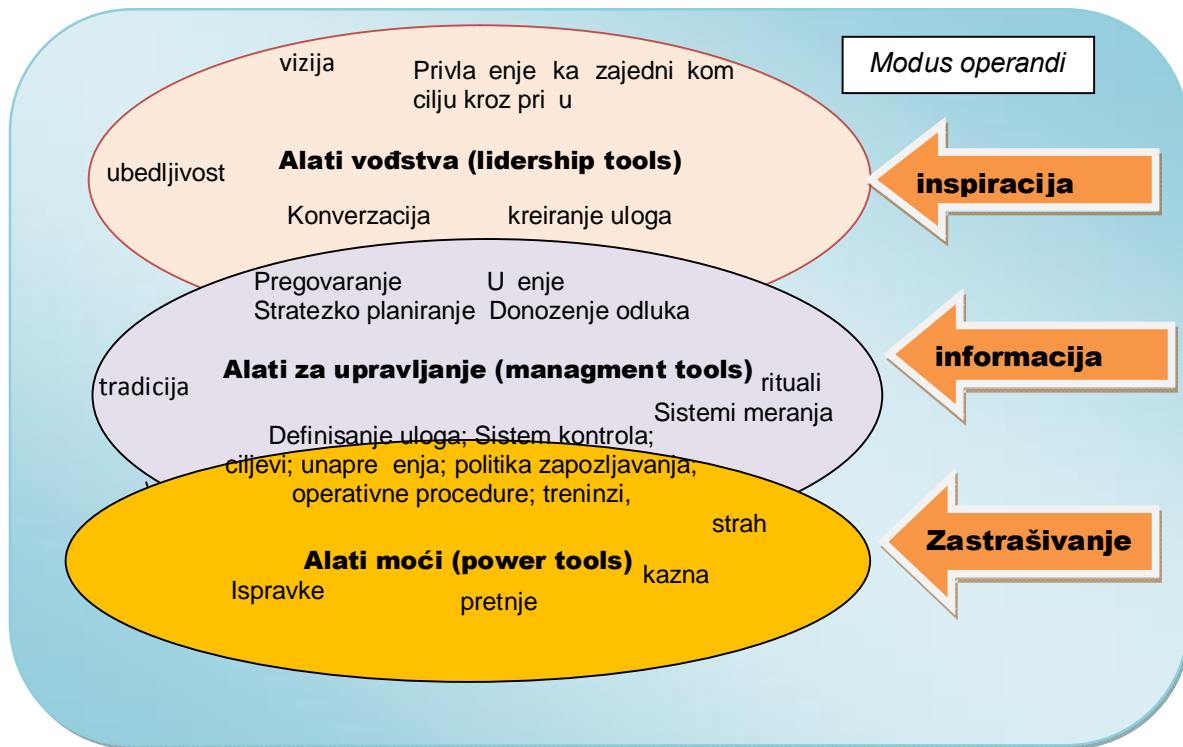
Naravno da se ovi elementi, kao u nekoj idealnoj slagalici, interaktivno vezuju jedni za druge. Uklanjanje ili dodavanje bilo kog elementa sa strane dovodi do odbacivanja ili antagonizma unutar same organizacije, sve dok to strana telo ne postane deo same organizacije menjajući je iznutra (*Denning,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

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

Generalno govoreći, najplodonosnija strategija je korišćenje alata sledećim redom:

- vizija (definisavanje vizije u budućnosti i misije promena);
- upravljanje (definisavanje uloga, pravljenje i kontrola sistema); i konačno korišćenje alata moć za korekcije (sistem kašnjenja u krajnjoj nuždi) kada sve ostalo propadne.

**Slika br. 3.** : Organizacioni alati za promenu na inazmizljanja



**Izvor :** Denning S.( 2011)

U globalnom okruženju, koje se stalno menja, koje je pretrpano sve ja om konkurencijom i puno tržisne neizvesnosti, uspezne su samo one organizacije koje unutar sebe i prema okolini razvijaju sposobnost da brzo u e i koriste raspoložive informacije u cilju samorazvoja i samopromene. Globalne organizacije se stalno transformizu u cilju zadržavanja svog mesta. Tome pogoduje i filozofija globalnih kompanija gde je kompanija igra na tabli svet%a nacija predstavlja samo segment.

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

- Zaposlenima nije važno i ne razmizljaju o tome da rade npr. u japanskoj fabrici automobila ije proizvode plasiraju na ameri ko tržište. Oni rade za *Toyota-u*, *Honda-u*, *Nissan* , a njihovi kupci su ljudi zirom sveta koji vole te automobile. Zemlja porekla postaje nebitna, kao i lokacija sedizta firme;
- Proizvodi koje proizvode i kompanije za koje rade postaju denacionalni;
- Kompanije koje razmizljaju globalno idu tamo gde postoji atraktivna, dobro obu ena i disciplinovana radna snaga . npr. u nekim azijskim zemljama, ili idu za sjeftinim mozgovima+, zto je slu aj sa indijskom softver industrijom, gde

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

- Promene u unutrašnjoj organizaciji globalnih kompanija imaju tendenciju da smanjuju hijerarhiju među zaposlenima, nema striktnih opisa radnih mesta ve su ona otvorenija, zireg kruga delovanja, dolazi do decentralizacije autoriteta, organizacija radnih timova, stvaraju se specifi ni na ini pla anja zaposlenih, sve ve a paOnja se poklanja motivaciji radnika.

Globalizacija je doprinela i promeni mikroekonomske organizacije stvaraju i potrebu za novim profesijama, novim na inima organizacije preduze a, novim upravlja kim funkcijama.

Neki od najorginalnijih oblika organizovanja perduze a svakako je organizacija onlajn prodavnice obu e Zapos (*Zappos*)(*Fortune*, 2015a) koja je pokrenula novu praksu upravljanja poslom, nazvanu "**holakrasi**" (*holocarcy*)(*Fortune*, 2015b). Ona odbacuje tradicionalnu korporacijsku hijerarhiju i uspostavlja samoupravu. Holakrasi je novi na in upravljanja organizacijom koji ukida svu mo iz upravlja ke hijerarhije i raspore uje je prema jasno odre enim ulogama koje se mogu samostalno izvrzavati, bez mikroupravlja kih zefova. Posao je u stvari strukturiraniji od onog u konvencionalnim kompanijama, samo se druga ije realizuje, jer postoje ta no odre ena pravila i postupci kako ekipa raspore uje svoj posao, a uloge su definisane s jasnim odgovornostima i o ekivanjima.

Osnovni cilje da se ravnomernije rasporedi mo me u zaposlenima.

Tako e jedna od tzv "ravnih struktura" je organizacija koja se sprovodi u softverska kompanija iz ikaga, Bejzkemp (*Basecamp*) dopuzta svojim zaposlenima da slobodno me usobno rade bez odre ene strukture. Za razliku od holakrasija, ravna struktura ne dolazi uz odre ene smernice, nego postoji samo sloboda. Ova vrsta organizacije je naro ito popularna kod softverskih kompanija.

Iz svega predhodnog vidimo da se organizacija razvijala i menjala kako se menjalo i okru0enje u kome kompanije rade. Prelaskom nacionalnih granica, teOnja za unifikacijom uslova poslovanja postaje prioritet broj jedan, ali to dovodi i do menjanja ideologije i na ina organizovanja preduze a.

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

## **2.2. Upravljanje rizicima u poslovanju**

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

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

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

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

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

### **2.2.1. Odgovornost za procenu rizika**

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

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

**Proces risk menadžmenta** uključuje sledeće:

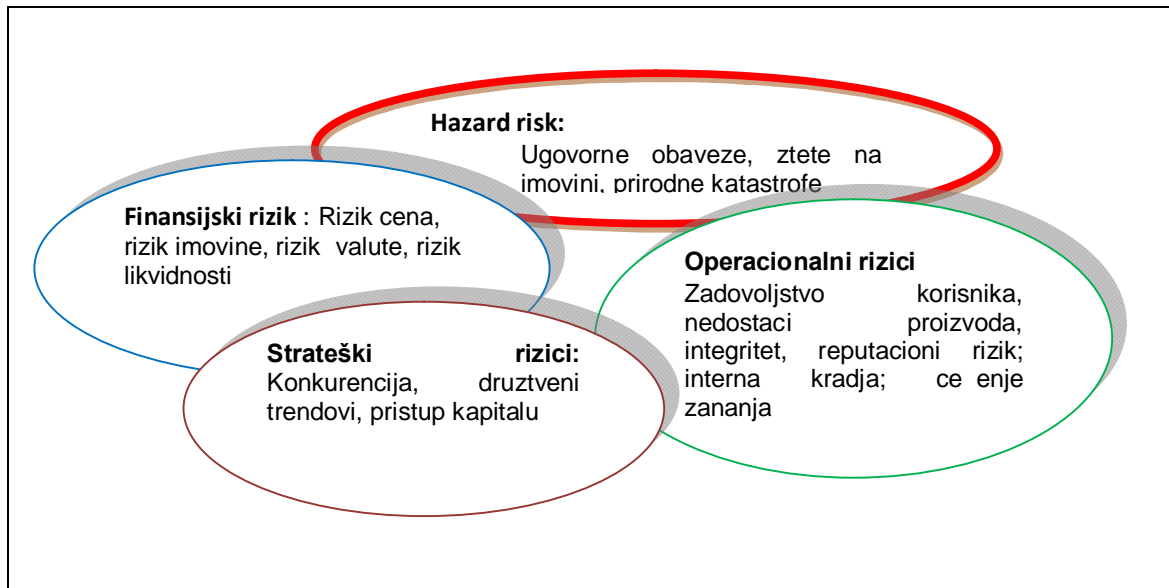
1. **Uspostavljanje konteksta:** uključuje i podrazumeva shvatanje trenutne uslove u kojima organizacija radi i to uzimajući u obzir interni, eksterni i risk kontekst.

---

<sup>16</sup> Prim. aut: Zakon koji je usvojen za vreme Buze (*Busha*) 2002 godine, donet u cilju zaštite investitora od mogućnosti raunovodstvenih prevara u preduzeću ima. *Sarbanes-Oxley Act* (SOX) uvodi striktno reforme kako bi unapredili obavezu sastavljanja verododotjnih finansijskih izveštaja i u cilju sprečavanja prevara. Povod za donošenje ovog zakonu su bile velike prevare koje su potresale SAD kao što su *Enron, Tyco, i WorldCom* a koje su poljuljale poverenje investitora u objavljivanje finansijske izveštaje i opšte prihvaćene standarde. Osnovne dve stvari koje ovaj zakon donosi su:  
- odgovornost vođe i direktora za tačnost finansijskih izveštaja i  
- zahtev da rukovodioci i revizori uspostave internu kontrolu i izveštajne metode u cilju obezbeđivanja kontrole.

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

**Slika br. 4:** Tipovi rizika



**Izvor:** autor

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

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

---

Rukovodioci biraju odgovaraju u strategiju za upravljanje odre enim rizicima, a koja obi no uklju uje nekoliko faza :

- *Izbegavanje*: postoje a aktivnost dovodi do pove anog rizika
- *Smanjenje*: preduzimanje radnji za smanjenje mogu eg uticaja rizika
- *Alternativna aktivnost*: odlu ivanje i razmatranje drugih mogu ih koraka za minimiziranje rizika
- *Deliti ili obezbediti*: transformisati ili podeliti veli inu rizika na manje porcije za finansiranje
- *Prihvatiti*: bez preduzimanja akcije, zbog odluke koja je racionalno doneta na bazi analize trozkova/koristi (*cost/benefit decision*).

**Tabela br. 6:** Razlika izme u tradicionalnog i savremenog upravljanja rizicima

aspekt	Tradicionalni pristup	Savremeni pristup
Kontinuitet	-ad hoc aktivnost, menad0ment reaguje po saznanju o postojanju rizika	- procena rizika je kontinuiran proces
Smer delovanja	- upravljanje rizicima usmereno prema unutra, s te0iztem na rizike ra unovodstva, tradicionalno podru je interne revizije, - nekompetentno osoblje je primarni izvor rizika	-svi su uklju eni u upravljanje rizicima, - neefikasni poslovni procesi su primarni izvor poslovnih rizika
Te0izte upravljanja	-te0izte upravljanja su finansijsko - ekonomski rizici (kamatni, valutni i sl.), a njihovo pra enje zadatak posebne organizacione jedinice	- uprava utvr uje formalnu politiku rizika i preuzima odgovornost za procenu i upravljanje poslovnim rizicima
Oblast delovanja	-upravljanje rizicima promatra se fragmentarno; - svaka funkcija i podru je analizira se odvojeno	-procjenjuju se stvarni izvori rizika,- unapred; - preventivno usmereno upravljanje; - neprihvatljive rizike reducirati na prihvatljiv nivo ili ak izbegavati

**Izvor:** Drlja a, 2010

**2.2.2. Funkcije u procesu određivanja i upravljanja rizicima poslovanja**

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

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

- *Strateško planiranje* . identifikovanje eksternih pretnji i komperativne mogu nosti, kao i stratezke inicijative kako im pri i;
- *Marketing* . prepoznavanje i razumevanje ciljnih klijenata kako bi osigurali da su proizvodi/usluge uvek u skladu sa potrebama i zahtevima klijenata;
- *Usaglašenost i etika* . nadgleda usaglaženost sa pravilima sprovo enja eti kog na ina poslovanja i sprovo enja istrage u slu aju sumnje da postoji prevara;
- *Računovodstvo / finansijsko usaglašanje* - sprovo enje finansijskog izveztavanja koje je predmet revizije spoljnog revizora, ime se smanjuje mogu nost finansijskog rizika;
- *Pravno odeljenje* . zadu0eno za pra enje i analizu novih zakonskih propisa i njihovog uticaja na organizaciju;
- *Osiguranje* . obezbe uje odgovaraju e osiguranje za organizaciju ;
- *Odeljenje upravljanja sredstvima* . obezbe uje da u svakom trenutku bude dovoljno nov anih sredstava kako bi obezbedile potrebe poslovanja, kao i obezbe ivanje od rizika promena cene i kursnih razlika;
- *Ocena operativnog kvaliteta* . verifikuje da operativni izlazi budu u okvirima tolerancije
- *Operativni menadzment* . ima za cilja da obezbedi da se dnevni posao obavlja na najnormaniji na in, a da se prepreke na povrzini lako mogu zaobi i ili savladati;
- *Upravljanje kreditnim linijama kupcima* . obezbe uje da kreditni limit koji je odobren kupcima bude srazmeran njegovoj mogu nosti pla anja;
- *Servis za kupce* - omogu ava da klijenti/kupci imaju jedno mesto gde se mogu po0aliti ukoliko proizvod ili usluga ne odgovoraju i da se problem rezava odmah;
- *Interna kontrola* . ocenjuje da li se navedene risk funkcije obavljaju i donosi predloge za njihovo unapre enje.

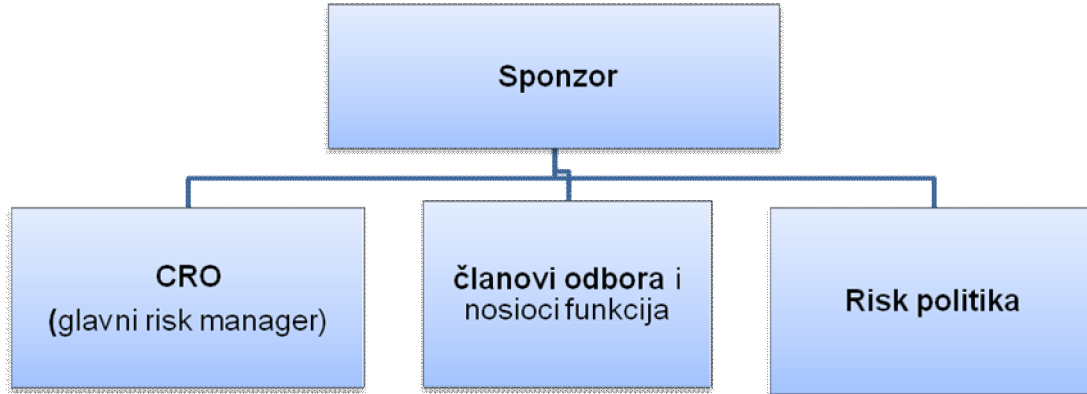
Ipak postavlja se pitanje kako uvesti risk menad0ment principe u preduze a koja do sada na organizovan na in nisu imala ove funkcije.

Razli iti konsultanti daju razli ite ideje a ve ina se svodi na slede e funkcije odnosno aktivnosti pri odre ivanju aktera risk funkcija :

- É odabrati sponzora me u lanovima najvizeg menad0menta
- É imenovati glavnog risk menad0era koji objedinjuje i predla0e risk politike i predsedava Odborom za procenu rizika;
- É odre uju se drugi lanovi Odbora za procenu rizika i nosioci odre enih funkcija;
- É razvija se okvir u kome e sesprovesti risk politika i osigurava se u estvovanje tre e strane.



**Slika br. 5:** Uspostavljanje funkcija za procenu rizika



**Izvor:** autor

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

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

Prema istraživanjima koji je *McKinsey* sproveo 2011. i 2013.,<sup>18</sup> 2011. 44% ispitanih preduzeća su rekla da njihovi direktori proveravaju i odobravaju upravljanje

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

<sup>18</sup> Prim. aut: *McKinsey & Company* je kompanija koja se bavi na globalnom nivou pružanjem konsultativnih usluga kako preduzećima tako i vladama i vladinim organizacijama.

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

### **2.2.3. Regulatorni okviri za određivanje risk menadžmenta**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Izvor:** OECD, 2011

#### **2.2.4. Nosioci risk funkcija**

Nosioci risk funkcija u jednom preduzeću, kako je definisano u ve ini zakonodavstava odnosno pravilima poslovanja, su kako sledi:

1) **Uprava preduzeća** : Dok je opzete prihva ena stvar da je uprava odgovorna za uspostavljanje apetita za prihvatanje rizika ili tolerancije, dotle skoro da nema pravila koja bi definisala procese kako uprava da to sprovede, posmatraja i veliki broj rizika sa kojima se moderna kompanija suo ava. S obzirom da nije mogu e svesti rizike na zajedni ki imenitelj, jedina mogu a opcija je da se uprava odredi prema svakom riziku ponaosob, tako zto e ih identifikovati kao posebne celine o kojima e se voditi ra una. U isto vreme uprava mora biti svesna mogu nosti da razli iti rizici mogu imati interakciju koja mo0e da dovede do velike opasnosti i zato ih mora sa pa0njom ozna iti i izolovati.

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

2) **Chief risk officer (CRO)** - Ako se posmatraju zemlje koje imaju svoja nacionalna pravila i uputstva za uspostavljanje sistema risk menadz0menta u preduzeću ima Argentina i Singapur decidno zahtevaju da se odredi pozicija efa risk menadz0menta odnosno *Chief risk officer* . CRO, u pojedinim slu ajevima, dok Indija to svodi na nivo preporuke za velike listirane kompanije.

U preduzeću ima gde postoji ova funkcija kao posebna (obi no se radi o velikim ili kompanijama iz finansijskog sektora), ova funkcija je odvojena u potpunosti od profitnog centra i odgovara direktno Upravnom odboru, a ne Izvrznom odboru.

Ali sam zef ne zna i nizta bez uspostavljenog sistema koji je svrsishodan i delotvoran.

3) **Revizorski odbor** - Funkcija risk menadz0menta u okviru Upravnih odbora esto se nalazi u obliku revizorskog odbora, oslikavaju i zajedni ku praksu i/ili zakonske obaveze. Prema Direktivi EU (2006/43/EC,2014) o zakonskoj reviziji, Odbor za reviziju<sup>19</sup> ima zadatak da nadgleda efikasnost interne kontrole u kompaniji , interne revizije gde je to primenljivo i risk menadz0ment sistem. Tako e sli na pravila postoje i u SAD.

Tako pravila za kompanije listirane na Njujorzkoj berzi (NYSE) ka0u %da dok je zadatak generalnog direktora *Chief Executive Officer* - CEO i starijeg menadz0menta da procenjuje i upravlja izlo0enost kompanije rizicima, Odbor za reviziju odre uje politike i smernice za upravljanje procesima kojima se rizici odre uju. Odbor za reviziju bi trebalo da se bavi kao jednim od glavnih pitanja stepenom izlo0enosti kompanije ka finansijskim rizicima i preduzimanjem mera za sagledavanje, minimiziranje i pra anje takvih rizika.

---

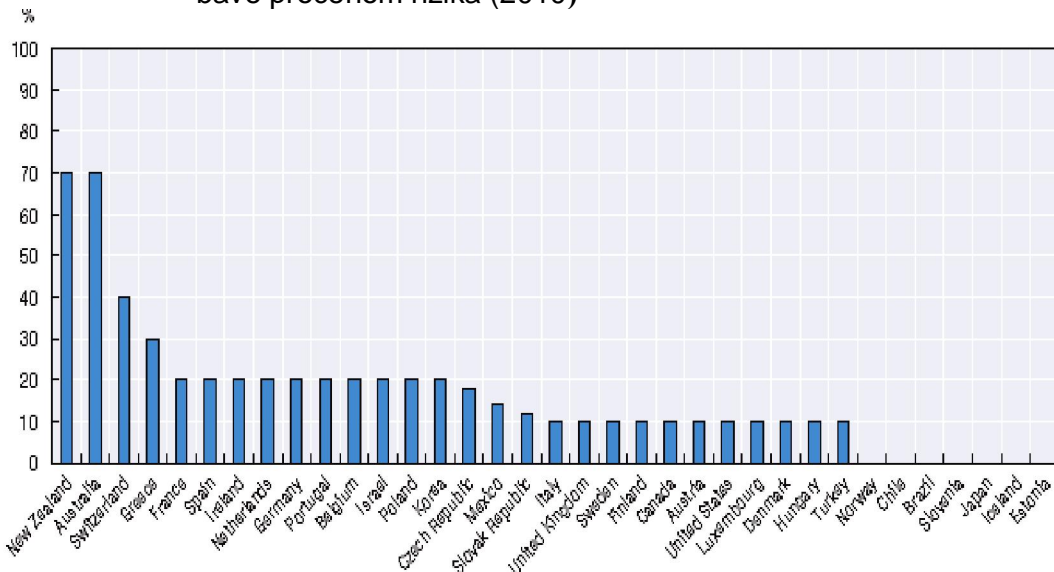
<sup>19</sup> Prim. aut.: Prema pravilima za kompanije listirane na NY berzi FI imaju obaveza organizovanja posebnog odbora koji se bavi isklju ivo risk menagmentom . OECD report

Ianovi Revizorskog odbora moraju imati dodatno obrazovanje, zto je zakonom definisano u mnogim zemljama. Prema Direktivi EU za uspostavljanje Revizorskih odbora (2006/43/EC) stoji da osoba može da vrzi zakonsku reviziju samo ukoliko ima univerzitetsko obrazovanje ili odgovaraju i ekvivalent, ima završen kurs teoretskih instrukcija, ima odra enu praksu i poloio je ispit iz profesionalnih veztina na univerzitetu ili sli nom ekvivalentu, koji je organizovan/ovlaz en za takvu vrste obuke od strane drave.+(EU Directive, 2006)

Direktiva dalje traoi da test o ispitivanju sposobnosti sadrOi deo koji se odnosi na risk menadzment i internu kontrolu.

Rezultati istraOivanja koje je OECD sproveo o sprovo enju i premeni mera risk menadzmenta u uslovima finansijske krize, kao i posledice ne primene istog, doveli su do zaklju ka da su risk politike propadala zato zto nisu bile usaglazene sa ciljevima poslovanja (OECD, 2014).

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



**Izvor:** OECD (Manifest Informativnih usluga), 2011

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

Jedan od osnovnih postulata upravljanja savremenom kompanijom jeste shvatanje zna aja interne i eksterne revizije poslovanja, kao jednog od glavnih oblika upravljanja rizicima. Budu i da mizljenje o izvrzenoj finansijskoj reviziji daje nezavisna kompanija, teorijski njena objektivnost ne dolazi u pitanje, te drugi u esnici u poslu mogu verovati da su stanja na ra unima adekvatna, te neizvesni finansijski rizici svedeni na minimum .

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

Taj raskorak između otkrivanja korisnika i definisane funkcije revizora sve više se produbljuje. S istovremeno revizorski izveštaj odnosno smisljen bez rezerve smatra se o iglednim znakom da je kompanija odličnog finansijskog zdravlja, a u stvari izveštaj samo pokazuje da su podaci istiniti i potpuno obelodanjeni, odnosno da je kompanija smanjila proporciju rizika sa kojima se suočava.

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

### **2.3. Upravljanje novčanim tokovima kao imperativ savremenog poslovanja**

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

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

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

---

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

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

---

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

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

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

Pravilnim upravljanjem novanim tokovima upravlja se i profitom, i to kao prvi zadatak je odraditi zta je sve potrebno da se dođe do pozitivnih novanih tokova, a time i nesumljivo dolazi do profita. Potrebno je da imamo dovoljno sredstava da se plate plate i dobavlja i kako bi mogao da proizvodiz ili da pružaz usluge. Ukoliko te mogu nosti nema onda nema ni mogu nosti za kreiranje profita. Upravo zato se govori o ukupnom neto novanom toku.

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

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

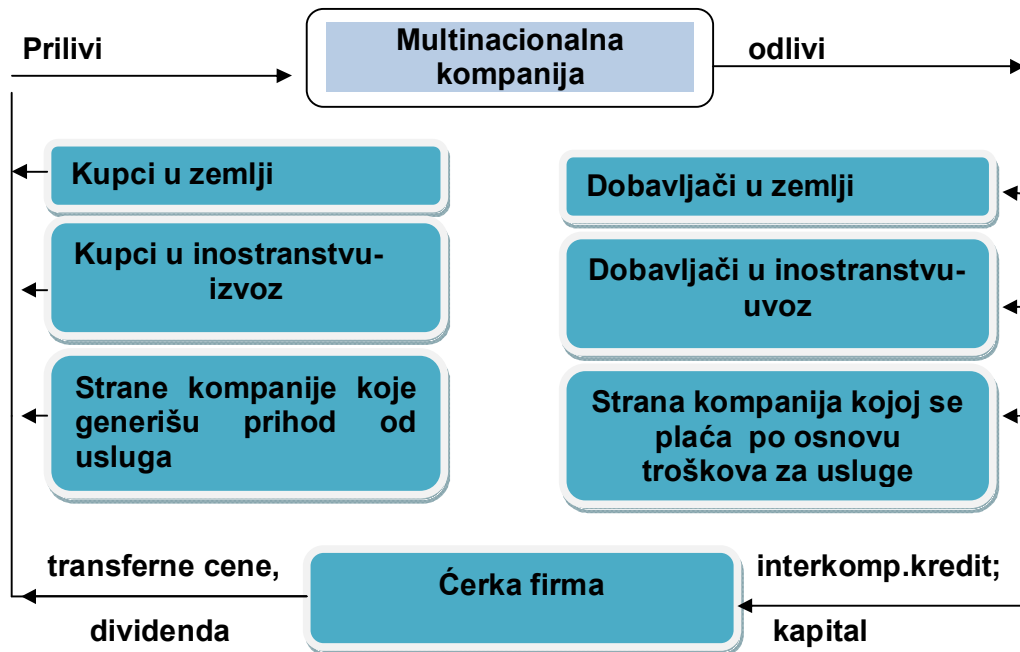
Koliko je stvarno novca potrebno jednom preduzeću? Koliko često je potrebno meriti novčane tokove, proveravati i pratiti?

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

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

od doma ih kompanija samo u smislu da imaju pove ane prihode iz inostranstva, ali i obaveze prema istom.

**Slika br. 6:** Tokovi gotovine multinacionalne kompanije



*Izvor:* Madura, J.(2007),

Me utim poslovanje u inostranstvu je uglavnom vezano i za niz razli itih pravnih oblika poslovanja : licenciranje, franzizing ili *joint ventures*. Neki od ovih me unarodnih aran0mana podrazumevaju odlive sredstava multinacionalne korporacije u inostranstvo, kao zto su trozkovi transfera tehnologije ili delimi nog finansiranja poslova franzizinga ili *joint ventures-a*. Navedeni aran0mani generizu tokove gotovine multinacionalnih kompanija u vidu provizija koje dobijaju za usluge koje pru0aju, zto uslo0njava nov ane tokove multinacionalne kompanije.

erke firme u inostranstvu generizu svoje prihode koje shodno lokalnim zakonodavstvima upla uju svojoj matici, a matica za uzvrat podr0ava svoju erku firmu kroz interkompanijske kredite.

Prilikom donozenja odluke o penetraciji na ino-tr0izta mora se voditi ra una o finansijskim i investicionim aspektima koje takav projekat ima. Investicione odluke rezultiraju prihodima i trozkovima denominiranim u inostranoj valuti dok odluke o finansiranju projekata u inostranstvu uti u na trozkove kapitala multinacionalnih kompanija.

Ukoliko jedna multinacionalna kompanija odlu i da u e u projekat u inostranstvu, treba u kontinuitetu da analizira odre ene finansijske odluke, kao zto su:



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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

$CF_{j,t}$  - tokovi gotovine u periodu  $j$  do  $t$

$E(ER_{j,t})$  - očekivane promene deviznih kurseva (Barjaktarovi M., 2013).

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

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

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

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

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

Ovim se i potpuno dokazuje druga pomoćna hipoteza rada.

## **2.4. Upravljanje zalihama**

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

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

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

- **Mikroekonomski pristup** zahteva više ozbiljnosti pri specifikaciji razloga za objasnjavanje ponazanja i odnosa kompanije prema zalihama. Neko opšte mišljenje da zalihe služe kao jastuk za nesmetano obavljanje proizvodnje<sup>21</sup>.

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

Asimetrija informacija tržišta kapitala izaziva dva negativna efekta:

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

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

---

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

Do toga dolazi iz slede ih razloga:

- budu i da kamatna stopa raste klijenti sa dobrim rejtingom prvi uzimaju slobodna sredstva za finansiranje po nižim stopama, ostavljaju i samo rizi nije klijente;
- suo avaju i se sa tom mogu noz u, kreditori mogu odlu iti da se povuku odnosno suzdrže od kreditiranja racionalizu i da je to bolje nego da rizikuju loz plasman uz visoku kamatu.

Problem *moral hazarda* (neispunjenog obe anja ili rizika poverenja ) proizilazi iz injenice da investitori imaju samo limitirane mogu nosti da sagledaju sposobnosti menadžmenta i procene njihova delovanja. Kreditori se suo avaju sa problemom da menadžeri, koji rade u interesu vlasnika, imaju impuls da se angaouju u izrazito rizi nim projektima. Ukoliko su ti projekti uspezni, vlasnici uivaju u velikom iznosu nagrade, dok ukoliko su neuspezni kreditori su ti koji snose troškove. Da bi zadržali sebe od te mogu nosti, kreditori e inkorporirati premiju u troškove finansiranja i uspostaviti određene limite odnosno zabrane delovanja od strane menadžmenta u cilju zaštite kompanije.

Tako e vlasnici mogu biti suo eni s problemom da menadžeri ne rade u njihovom ve u svom interesu. Zbog toga vlasnici moraju da nadgledaju menadžere i njihovo ponazanje, a troškovi finansiranja kapitala kompanije moraju uključivati i premiju za to nadgledanje (*Jensen i Meckling, 1976*).

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

Neformalna evidencija sugerize da u slu aju finansiranja novog kapitala , ti transakcioni troškovi, na primer emisija akcija, mogu biti zna ajni pogotovo za male iznose kapitala. ak i u slu aju da se finansiranje kapitala vrzi putem bankarskog kredita, kompanija ima transakcione troškove: na primer troškove procenjivanja kolaterala za kredit kao i pra anje pozicije kredita.

Troškovi nosivosti ste aja zna i da troškovi finansiranja rastu srazmerno porastu zahvatanja od firme, kako bi kreditor dobio kompenzaciju za pove anje rizika od ste aja.

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

Po ovoj teoriji kompanija e odlu iti:

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

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

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

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

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

S druge strane dolazi do smanjenja zaliha usled smanjene tražnje (*ex ante*) što dovodi inicijalno do smanjenja porudžbina (smanjuju se proizvodne i trgovačke zalihe), a povećavaju se zalihe gotovih proizvoda u proizvodnji. U narednim nedeljama monetarnog šoka zalihe se ne smanjuju velikom brzinom, ali njihova struktura se brzo menja<sup>24</sup>. Posledično, nagli rast zaliha proizvedene robe izaziva reakciju proizvođača koji smanjuje proizvodnju, što opet sa svoje strane smanjuje potrebu za *inputom*.

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

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

---

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

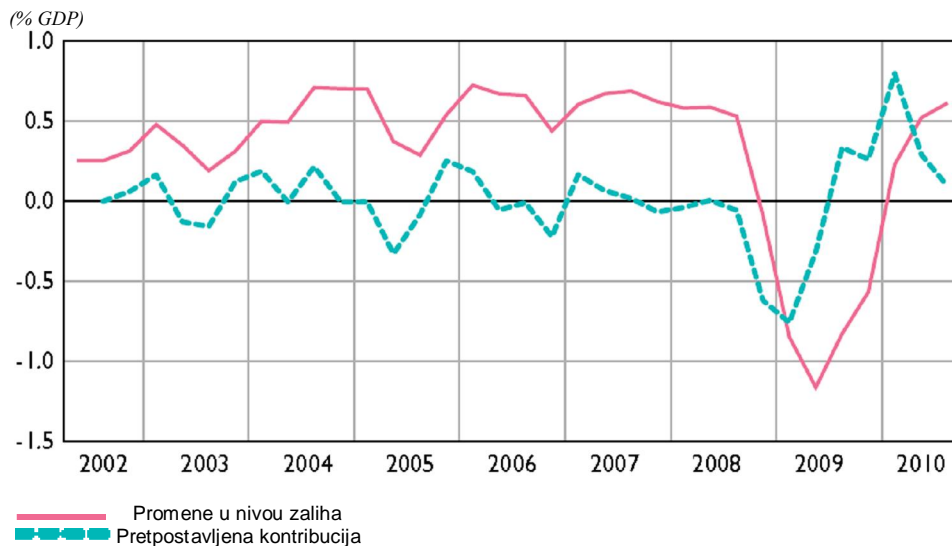
## Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

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

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

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

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



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

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

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

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

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

## **2.5. Upravljanje obrtnim kapitalom**

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

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

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

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



na ostvarivanje vizika u nov anom toku koji je mogu e anga0ovati na drugom mestu, kao na primer nove akvizicije ili smanjene zadu0enosti.

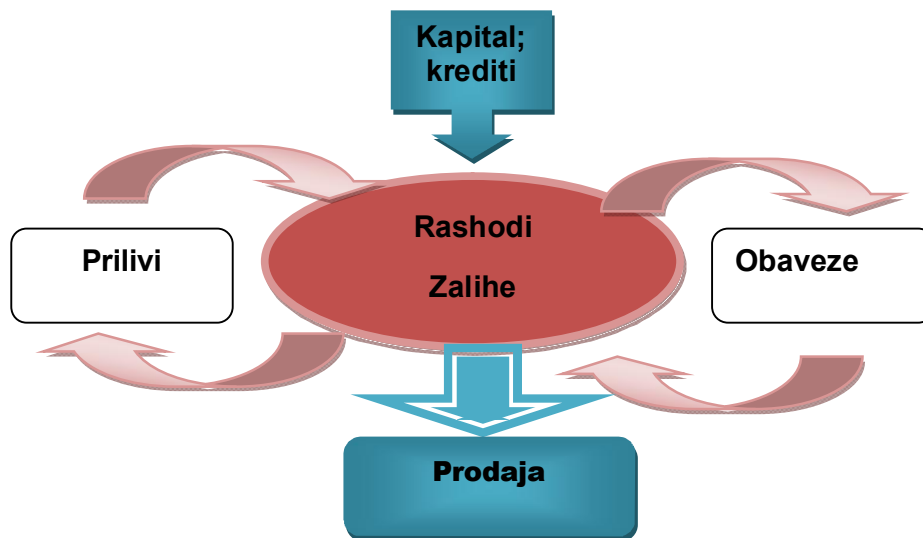
Upravljanje obrtnim kapitalom odgovorno je i za komercijalni i finansijski aspekt zaliha, kredita, politiku nabavke, pa i politiku prodaje.

**Obrtni kapital označava tekuću imovinu** koja je neophodna za dnevno poslovanje. **Tekuće obaveze** predstavljaju kratkoro no finansiranje kompanije, s obzirom da oni uklju uju sva dugovanja koja moraju biti pla eni u periodu do jedne godine. Ovaj iznos obi no uklju uje dugovanja prema dobavlja ima, bankama, zaposlenim i prema dr0avnim organima (*Working Capital Polices*).

Razlika izme u teku e imovine i teku ih obaveza definize se kao **neto obrtni kapital**. Ovaj pokazatelj je odli na mera likvidnosti preduze a, a tako e oslikava i da li je i koliko uspezna politika upravljanja kupcima i dobavlja ima. Ÿto je neto obrtni kapital vizi kompanija bolje posluje - reklo bi se na prvi pogled. Ipak treba uzeti u obzir razlike koje postoje izme u privrednih grana, uticaj zaliha i sl. Kako god, pozitivan neto obrtni kapital je po0eljan bez obzira na vrstu poslovne aktivnosti.

Obrtni kapital je deo ulaganja koji cirkulize iz jednog oblika u drugi kroz dnevni proces poslovanja kompanije. Obrtni kapital menja formu od novca do zaliha, od zaliha gotovih proizvoda do potra0ivanja i nazad u novac - zto ini poslovni ciklus. Ova cirkulacija se naziva **ciklusom obrtnog kapitala** (slika br.7). Ciklus obrtnog kapitala se izra0ava u prose nom broju dana koji je neophodan da se ulaganje iz keza pretvori u profit. Ovi dani se nazivaju **dani obrtnog kapitala**.

**Slika br. 7:** Ciklus obrtnog kapitala



*Izvor:* prema Farkas, 2005

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

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

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

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

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

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

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

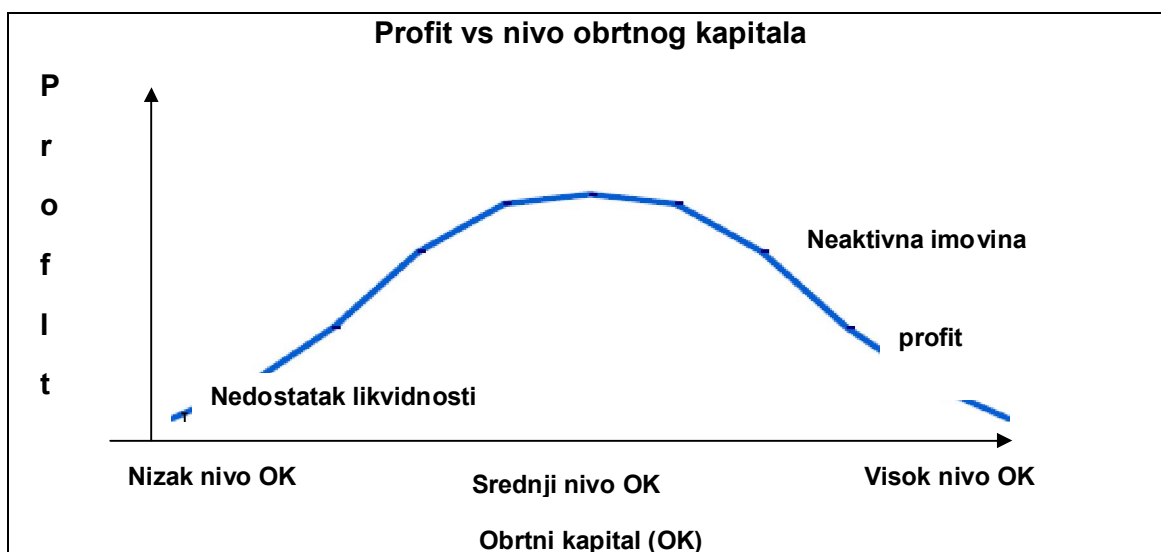
U ovoj nagodbi se mogu prepoznati tri (3) osnovne dileme ili problema:

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

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

Ako se pogleda grafikon br. 4, leva strana oslikava rizik teku e imovine (leva strana bilansa) a desna strana oslikava rizik teku ih obaveza (desna strana bilansa). Merenje u inka obrtnog kapita u jednom preduze u predstavlja osnov svake finansijske analize. Zato ne udi stalni interes blagajnika da u inak, ili racio koji pokazuje u inak, bude što bolji.

**Grafikon br. 4:** Profit vs nivo obrtnog kapitala



Izvor: Farkas 2000

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Kako god P2P zavisi od slede ih elementa: upravljanja dobavlja ima, nabavke i procesa pla anja.

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

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

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

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

Ovaj indikator meri du0inu vremena dr0anja zaliha (sirovina, poluproizvoda za dalju proizvodnju, polu-gotovih proizvoda i gotovih proizvoda) u sistemu lanca snabdevanja kompanije.

Ovaj racio bi trebalo da se posmatra u ziroj perspektivi jer mo0e biti pod udarom stratezkih odluka, na pr. kompromisna (*trade-off*) odluka izme u broja distributivnih kanala i nivoa zaliha. Saglasno ovde nam je bitan joz jedan pokazatelj: **pokazatelj konverzije zaliha** koji pokazuje koliko je vremena potrebno da se zalihe pretvore u gotovinu

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

Pored ova tri pokazatelja koje mo0emo sameraviti pojedina no, mo0emo razmatrati brojna druga racija koji imaju zadatak da nam daju indikaciju efikasnosti koriz enja obrtnog kapitala kao zto su na primer:

- *Racio koefijent obrta ukupnih obrtnih sredstava:*

$$\frac{\text{Ukupni poslovni rashodi (bilans uspeha)}}{\text{Prose no anga0ovana obrtna sredstva}}^{25}$$

Vizi racio ozna ava bolje upravljenje obrtnim kapitalom.

- *Koeficijent obrta neto obrtnih sredstava:*

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

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

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

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

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

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

## **Deo III: Proizvodi za finansiranje trgovine u službi obrtnog kapitala**

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

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

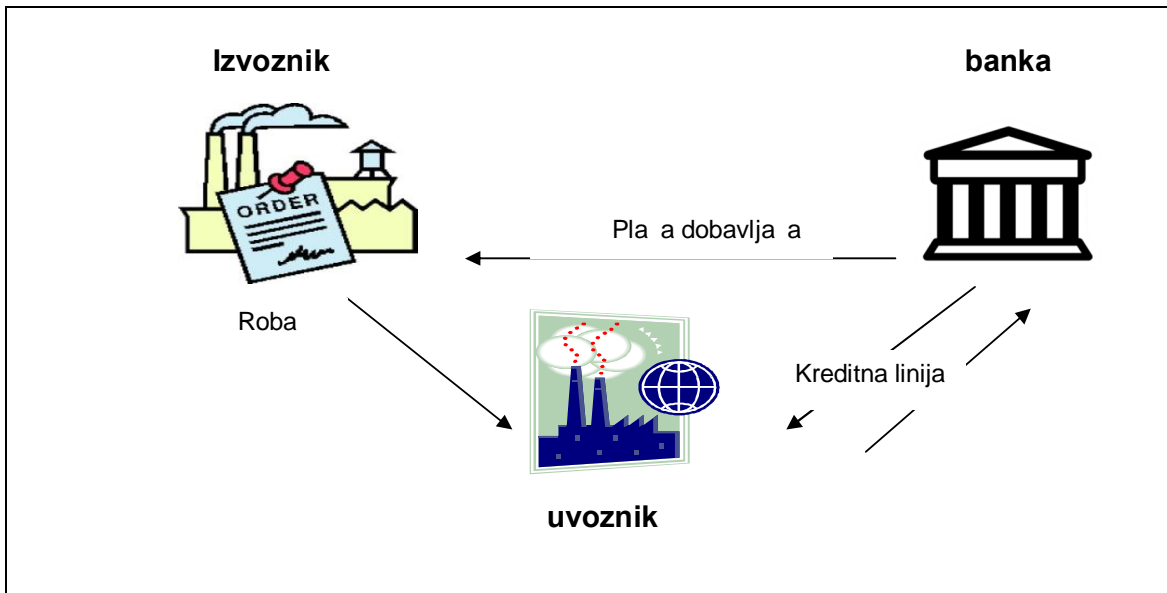
### **3.1. Pojam proizvoda za finansiranje trgovine i njegovi pojavi oblici**

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

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

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

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



**Izvor:** autor

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

**Osnovne karakteristike** ovih proizvoda su:

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

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

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



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

---

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

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

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

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

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

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

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

a) *Specijalizovana osiguravajuća kompanija*

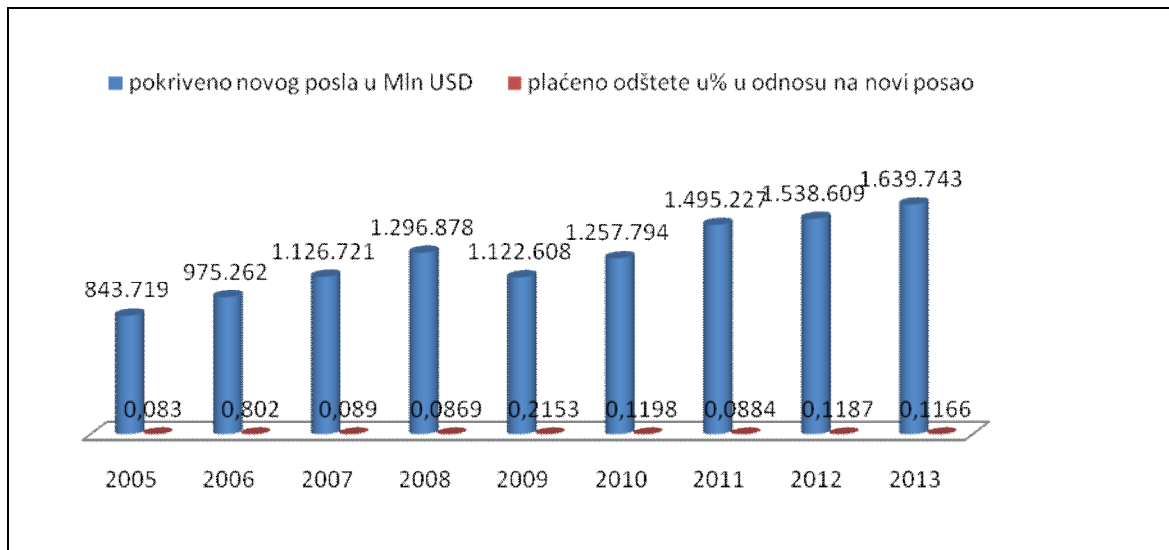
**Osiguranje izvoza:** osiguranje izvoza je čest pratilac spoljnotrgovinskih transakcija i ima za cilj da pomogne i smanji transakcione troškove jedne međunarodne transakcije.

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

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

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

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



Izvor: ICC, 2014

Cilj ovog osiguranja je zaštita od rizika neplaćanja i političkog rizika zemlje uvoznika. Ujedno plaćanja u ovim transakcijama se obavljaju doznakom. To je najčešći i oblik plaćanja strana otvoreno<sup>26</sup> bez instrumenata obezbeđenja. Pre krize se 80% međunarodne trgovine naplativalo upravo kroz ovaj oblik plaćanja. Ovo je i najmanje siguran način plaćanja i zato u većini slučajeva i gdje je to moguće, ovakve naplate se i obezbeđuju osiguranjem.

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

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

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

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

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

#### *b) Banke*

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

#### **3.1.1. Akreditiv**

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

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

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

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

---

<sup>27</sup> Prim.aut.: Pojednostavljena definicija data prema UCP 600 MTK 2006

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

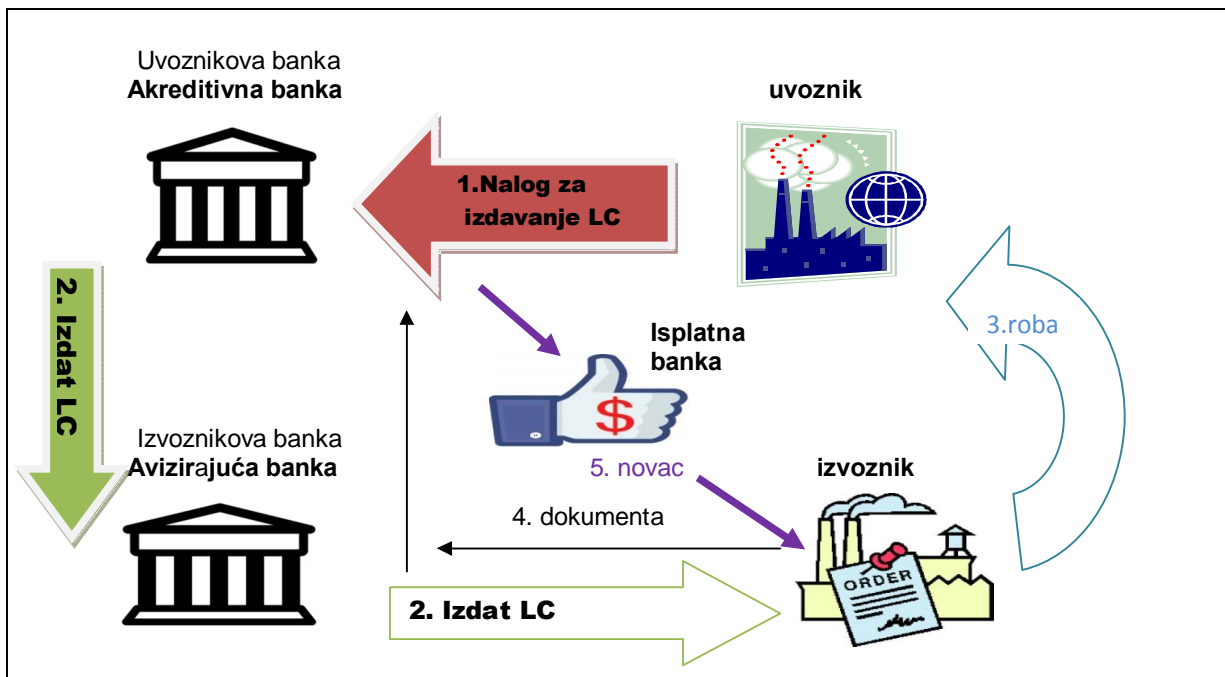
Customs and Practice for Documentary Credits, ICC Products 600, Edition 2007) (ICC, 2007).

Prema ovim pravilima definicija kareditiva je:

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

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

Slika br. 9 : Šema posla obezbe enog dokumentarnim akreditivom



Izvor: autor

U uoem smislu, sa pravne ta ke posmatranja, akreditiv predstavlja poslovni odnos koji se uspostavlja izme u banke (akreditivne) i korisnika akreditiva. Odredbe akreditiva su obavezuju e za ove dve strane. U tom smislu Zakon o obligacionim odnosima Republike Srbije (ina e jedan od nazih najstarijih Zakona) definize akreditiv: Ian 1072: sPihvatanjem zahteva nalogodavca za otvaranjem akreditiva, akreditivna banka se obavezuje da korisniku akreditiva isplati odre enu nov anu svotu ako do odre enog vremena budu ispunjeni uslovi navedeni u nalogu za otvaranje akreditiva. Akreditiv se izdaje u pisanoj formi.%(RS, ZOO, 1978)

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

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

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

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

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

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

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

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

Prema tipu dokumenta može se zaključiti da Standby akreditiv predstavlja mešovitu akreditiva i garancija.

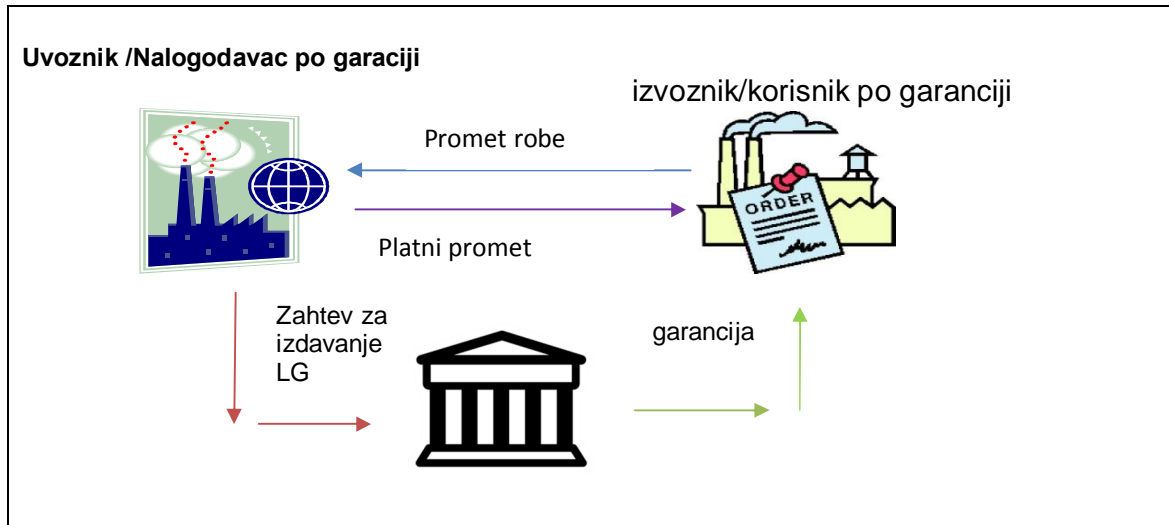
---

<sup>28</sup> Prim. aut: *Standby* akreditivi su nastrali u SAD-u kao substitut bankarskim garancijama jer je bankama bilo zabranjeno da preuzimaju samostalne obaveze. Zbog toga se dežava prilikom izdavanja garancija

### 3.1.2. Bankarske garancije

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

**Slika br. 10:** Šema posla obezbeđenog bankarskom garancijom



**Izvor:** autor

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

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

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

To znači da se spoljnotrgovinska transakcija odvija mimo garancije i zato se ti ne protoka roba i novca, za razliku od dokumentarnog akreditiva.

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

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

Bankarske garancije mogu biti:

- plative i
- inidbene

u zavisnosti od vrste posla koji obezbeđuju.

U plative garancije ubrajaju se garancije kojim se obezbeđuje

- otplata kredita ili
- plaćanje robe i usluga.

inidbene garancije imaju ulogu obezbeđenja za neizvršenje inidbe, tako da se može razlikovati vrste tipova inidbenih garancija:

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

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

### **3.1.3. Inkaso**

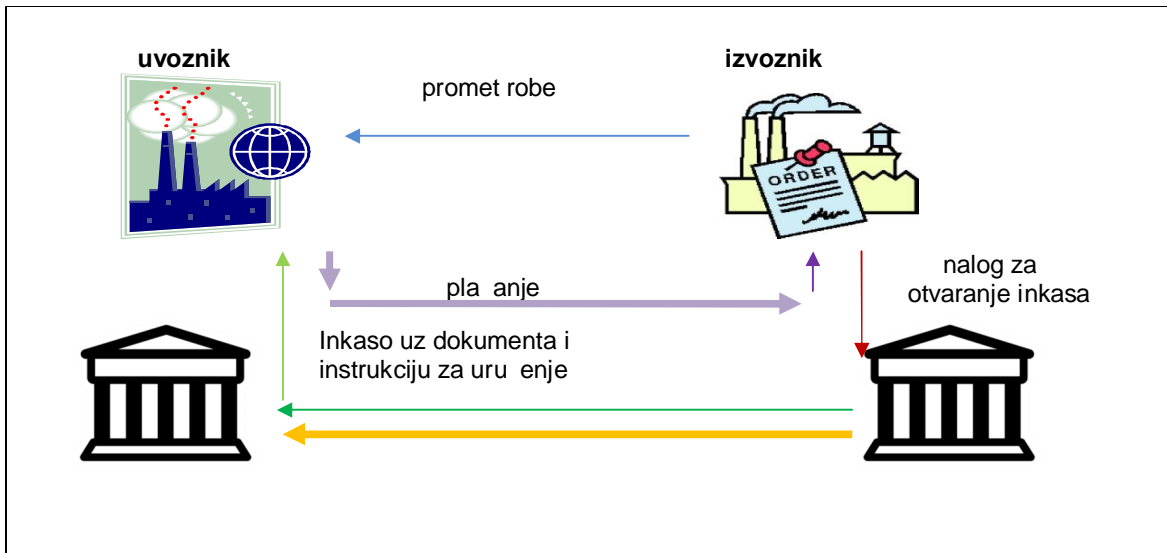
Inkaso je instrument koji se retko koristi, a opet pojedina tržišta upravo rado njega koriste. Inkaso poslovi predstavljaju naplatu potraživanja iz određenih ugovornih odnosa, uz predaju trasatu ugovorenih dokumenata (Anđelković, 2010). Može biti finansijski i dokumentarni u zavisnosti od vrste dokumenata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

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

Po ovoj zemi (grafik prikaz zeme posla inkaso dat na strani 94) uvoznik ima koristi jer ne mora robu da plati unapred, dok izvoznik zadržava i dokumenta obezbeđuje da roba neće biti uruđena bez plaćanja.

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

**Slika br.11** : Šema posla obezbećenog inkasom



**Izvor:** autor

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

### **3.1.4. Ostali oblici finansiranja trgovine**

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

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

Neki od tih proizvoda su:

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



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

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

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

### **3.2. Upotreba proizvoda za finansiranje trgovine u cilju minimiziranja rizika**

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

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

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

Zajednički rizici su :

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

U dodatni rizici kod međunarodne trgovine su i

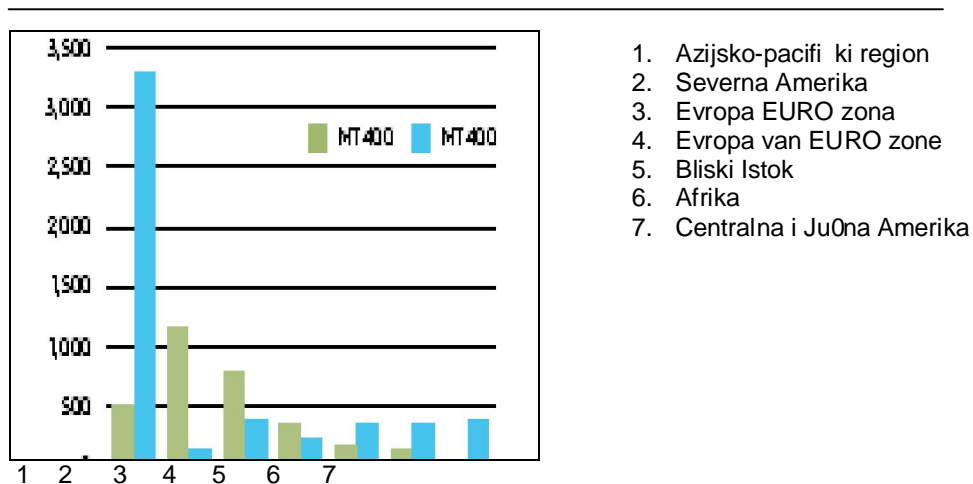
5. Rizik zemlje
6. Rizik kursa
7. Transakcioni rizik (dokumentarni rizik i sl.)

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

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

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

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

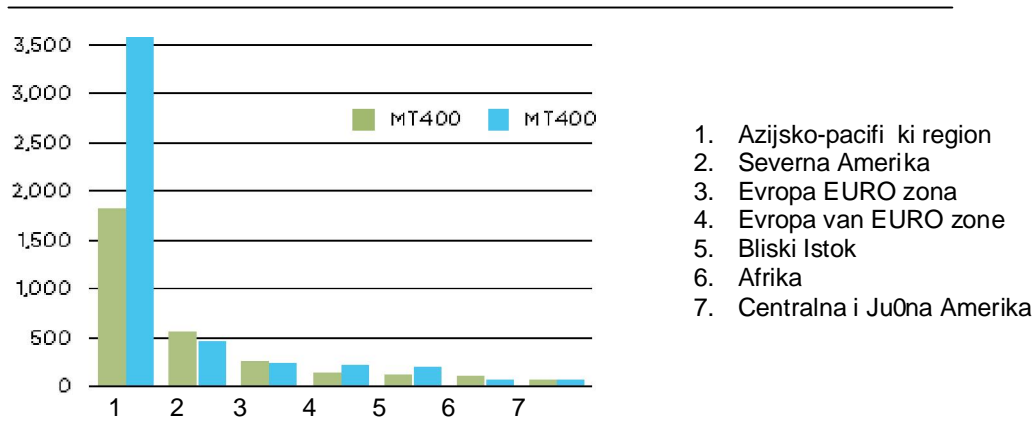


Izvor: MTK (ICC), 2014

U osnovi koji proizvod odnosno instrument se koristi, zavisi od izbora na in pla anja. Na in pla anja zavisi od vere u realizaciju ugovora, odnosno mogu nosti da ne do e do pla anja.

Ako se isklju i rizik zemlje, koji e posebno biti obra ivan u narednom delu , osnovni rizik koji je potrebno pokriti je kreditni rizik odnosno rizik pla anja. U zavisnosti od procene rizika vrzi se odabir na ina pla anja : avansno, na otvoreno ili putem inkasa odnosno akreditiva.

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



Izvor: MTK (ICC),2014

Promet ovih proizvoda je izuzetno frekventan zto se mo0e videti iz grafikona br.6 i br.7. SWIFT poruke MT700 se odnose na akreditive, dok se MT 400 odnosi na inkaso posao. Kao zto se mo0e videti, koriz enja akreditiva i inkasa varira od tr0izta do tr0izta zto ima veze, kako sa apetitima za preuzimanje rizika, tako i sa zemljama partnerima. Iz prikazanog se mo0e zaklju iti, da je za azijsko-pacifi ki region karakteristi no zna ajno ve a upotreba inkasa kao instrumenta za dostavu izvoznih dokumenata. Tako e ovaj region zna ajno vize prima akreditiva nego zto ih izdaje. Dakle izvoznici iz ovog regiona i te kako vode ra una o zazititi svojih interesa.

Prema istra0ivanjima koja su sprovedena dokazano je da izbor bankarskog instrumenta zavisi od percepcije kako mo0e da se realizuje ugovor u zemlji uvoznici (*Niepmann i Schmidt-Eisenlohr, 2014*). Ukoliko ta zemlja ima ure en pravni sistem upotreba inkasa je sasvim odgovaraju a, ali ako postoji rizik pravnog sistema zemlje, u smislu kvaliteta i integriteta pravnih institucija, onda je svakako akreditiv i to konfirmiran<sup>29</sup>, pravo rezenje.

¥ta podrazumeva realizacija ugovora u me unarodnoj trgovini? Pre svega svodi se na izvrzenje pla anja po isporuci robe ili usluga. Dakle uvoznik i izvoznik dogovaraju na in pla anja.

<sup>29</sup> Prim.aut.: Konfirmacija akreditiva predstavlja akreditivu radnju kojom tre a banka (obi no banka koja u0iva me unarodni ugled ) preuzima obaveze akreditivne banke.

Pred njima su sledeće opcije:

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

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

1. Kod plaćanja **na otvoreno** može se desiti da izvoznik pošalje robu i fakturu, a do plaćanja nikada ne dođe, jer uvoznik jednostavno ne želi da plati. Kako bi se zaštitio od ovog rizika, izvoznik može iskoristiti osiguranje svog potraživanja bilo kod privatnog osiguravatelja ili svoje Agencije za postizaj izvoza.
2. **Kod plaćanja avansa**, uvoznik je u problemu jer se može desiti da nikada ne primi robu. Kako bi se zaštitio, on može zahtevati garanciju za povraćaj avansa.
3. **Kod inkaso posla** partneri u spoljnotrgovinskoj transakciji uvlače u svoj ugovor o naplati i medijatora, banku koja, prenosom spoljnotrgovinskih dokumenata (najčešće dokumenta o vlasništvu nad robom) i sprovođenjem instrukcija koja su data u inkasu, u dobroj veri obezbeđuje naplatu. Dakle ovde se **banka obavezuje da neće proslediti dokumenta** ako instrukcija nije ispunjena pa se može dogoditi da uvoznik ne dobija dokumenta koja će mu omogućiti preuzimanje robe, ukoliko ne položi sredstva za njeno plaćanje.
4. **Akreditiv**, kao što je već rečeno, **predstavlja neopozivu obavezu banke da izvrši plaćanje** ukoliko su ispunjeni uslovi navedeni u akreditivu a koji se tiču, vrste robe, kvaliteta, roka isporuke, mesta isporuke i sl. Akreditiv predstavlja potpunu zaštitu uvoznika<sup>30</sup> da će dobiti robu u količini i kvalitetu kakvu očekuje, a izvoznika da će dobiti novac za svoju isporuku. Dakle, ugovorne strane u ovom poslu postaju izvoznik, uvoznik i akreditivna banka.

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

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

---

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

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

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

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

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

Prema Nipmenu i *Midt-Eisenlor (Niepmann i Schmidt-Eisenlohr, 2014)*, a na bazi istraživanja sprovedenog nad izvoznicima iz SAD-a, dva su osnovna faktora koja odlučuju koji je instrument najviše korišten:

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

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

Kako je to u Srbiji ?

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

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

Izvor: SWIFT

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

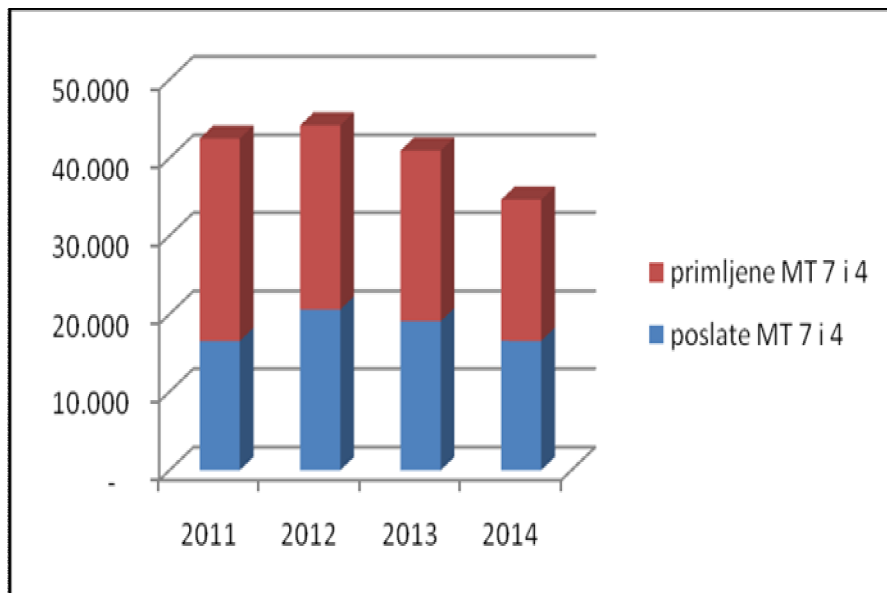
**Tabela br.9 :** Broj primljenih poruka iz Republike Srbije (2011-2014)

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

Izvor: SWIFT

Ukoliko se uporede podaci o primljenim i poslatim porukama do i e se do zaklju ka da je Srbija neznatno vize zahtevala obezbe enja, nego zto se od nje zahtevalo. Naime broj primljenih poruka grupe MT 7 i 4 je neznatno vizi od poslatih, zto se mo0e jasnije videti iz grafikona br.8.

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



*Izvor: SWIFT*

Ovaj prikaz potvr uje da je percepcija spoljnotrgovinskih partnera naze zemlje, da je Republika Srbija zemlja niskog rizika poslovanja gde je realizacija ugovora mogu a i ostvariva bez ve ih potezko a. Ovo tako e pokazuje i pozitivan sentiment prema dr0avnom ure enju i pravnom sistemu zemlje.

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

### **3.3. Rizik zemlje<sup>31</sup>**

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

<sup>31</sup> Prim.aut.: ovaj deo rada je baziran na objavljenom članku Jelenkovi i Barjaktarovi , 2010

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

### **3.3.1. Pojam rizika zemlje**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

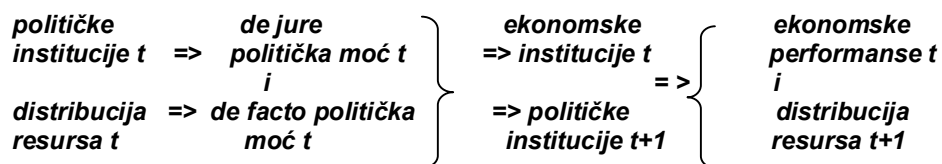
1. politički (uključujući i rizik vlade),
2. bankarski i
3. sistemski rizik.

### **3.3.2. Politički rizik**

Ekonomisti postaju svesni političkog rizika tek negde po etkom 1970 godine. Za Roboka (*Robock*) i Simondsa (*Simmonds*) politički rizik se pojavljuje kada postoji diskontinuitet u ponazanju jedne strane zemlje, jer nije moguće anticipirati njeno ponazanje koje rezultira nekad i u velikim političkim promenama (*Gautrieaud*, 2002)

Da li je i kako vladajuća politika vezana za ekonomske entitete i njihovo ponazanje? Naime poznati su primeri zemalja gde je godinama vladala nestabilna politička scena, a ekonomija je beležila stalni rast i razvoj (Italija koja je tokom osamdesetih i devedesetih veoma često menjala Vlade).

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



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



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

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

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

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

### **3.3.3. Rizik bankarskog sistema zemlje primaoca**

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

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

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

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

Uvođenjem Bazel pravila banke su se obavezale:

- na minimalnu adekvatnost kapitala (njen kapital ne sme biti manji od 8% ukupne aktive banke<sup>32</sup>),
- stalno praćenje i usklađivanje ovog odnosa,
- kao i na tržišnu disciplinu.

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

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

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

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

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

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

Kako da se banke nose sa rizikom likvidnosti?

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

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

---

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

### **3.3.4. Sistemski rizik**

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

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

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

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

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

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

### **3.3.5. Osvrt na rizik Srbije**

Posle promena 2000. godine, rejting Srbije iz godine u godinu se popravljao. Republika Srbija sada uje sa rejting agencijama *S&P*, *Fitch* i *Moody's* (NBS, 2015) koje ocenjuju njen kreditni rejting za dugoro no i kratkoro no zadu0ivanje, u stranoj i doma oj valuti. U slede oj tabeli prikazani su aktuelni kreditni rejtinzi za dugoro no zadu0ivanje, u stranoj valuti Republike Srbije kod navedenih agencija.

Prvi kreditni rejting (B+, stabilni izgledi) Srbiji je dodeljen 1. novembra 2004. godine od strane agencije S&P. Agencija Fitch je anga0ovana 2005. godine, kada je Srbiji dodeljen rejting (BB-, stabilni izgledi) dok je agencija Moody's prvi rejting (B1, stabilni izgledi) dodelila 14. jula 2013. (NBS, sajt, 2015)

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

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

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

Ako pogledamo genezu rejtinga od 2000. pa na ovamo primeti emo da ona oslikava politika i ekonomska dezavanja u zemlji. Jedva uspostavljena ravnote0a posle 2000., ve 2008. godine dovodi do pogorzenja izgleda *soutlooka* zto zna ajno uti e na strane investitore . Tako po *Standard and Poor's* sa BB- stabilno pogorzava se na BB- negativni. Okida za smanjanje rejtinga Srbije je bila destabilizacija politiki kog okru0enja sa jednostranim proglazenjem nezavisnosti od strane Kosova . zto je odmah povuklo za sobom ocenu koja je po Fi u tada bila BB- stabilno. U decembru 2008. godine, sa prvim ozbiljnijim naletom ekonomske krize ocena postaje, prema istoj rejting agenciji, BB- negativna i do 2013 se nije zna ajnije promenila.

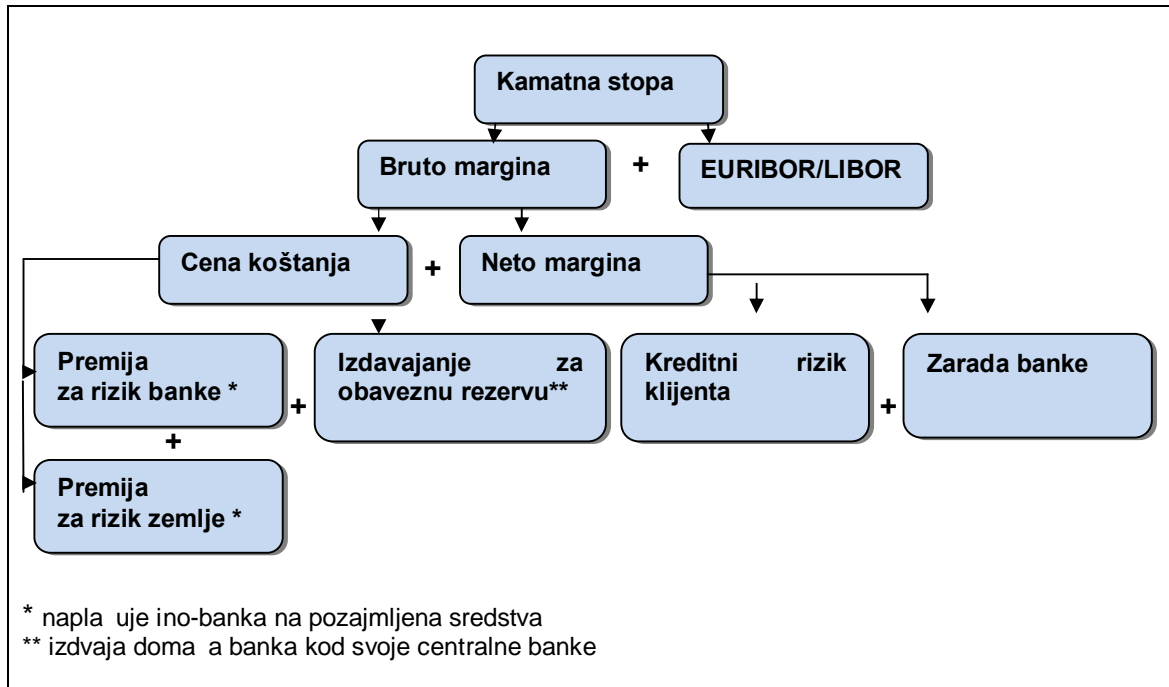
Sli no su reagovala i ostale rejting agencije, zto je bio jasan signal stranim investitorima da se povuku sa ovog tr0izta (povla enja sa Beogradske berze u jesen 2008.). Interesentno je da aran0man sa MMF, koji je tada bio zaklju en, nije imao pozitivan efekat na poboljzanje rejtinga zemlje, dok najnoviji i te kako duva u le a pozitivnim o ekivanjima.

Kako je to uticalo na kretanje kamatne stope kod nas?

Pre svega bi trebalo uzeti u obzir da su mogu nosti prikupljanja sredstava putem depozita kompanija ili fizi kih lica na nazem tr0iztu prili no ograni ene. Uz to treba

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

**Slika br. 12** : Struktura kamatne stope



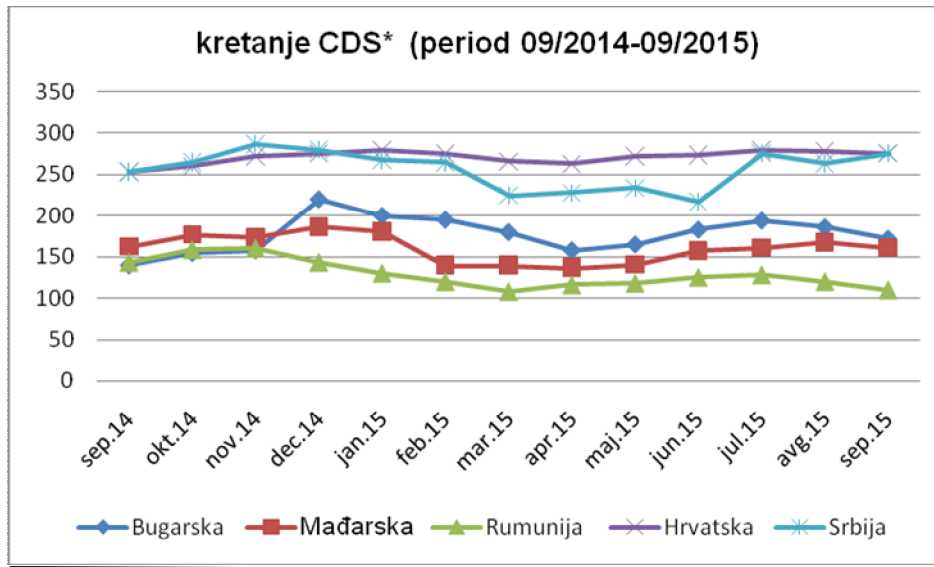
**Izvor:** autor

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

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

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

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



\* data je aproksimacija prosečne stope za taj mesec

**Izvor:** Bloomberg Finance LPG

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

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

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

Ako se apstrahuje subjektivnost rejting agencija, ono na zta se mo0e uticati . jesu kvantitativni pokazatelji makroekonomskih preformansi zemlje, a to zna i odgovornu monetarnu i fiskalnu politiku, ne zbog zahteva MMF-a, ve zbog nas samih.

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

Uloga regionalnih institucija u cilju posticanja kretanja me unarodne trgovine kao i koriz enje proizvoda za finansiranja trgovine u vremenu poslednje finansijske krize se pokazala kao veoma bitna. Prema istra0ivanju koje je sproveda MTK, me unardne regionalne razvojne banke su u 2013. zabele0ile dalje ja anje i zirenje mre0e korisnika njihovih programa za pomo kompanijama i bankama, kao akterima spoljne trgovine. Ove razvojne institucije su dalje razvile svoje modele i prilagodile ih savremenim modelima poslovanja.

Dok su u periodu pre krize korisnici ovih programa uglavnom bile banke uvoznika, koje su inicirale transakcije i slale upite konfirmiraju im bankama, sada na ovom na inu poslovanja sve vize insistiraju konfirmiraju e banke, koje koriz enjem programa razvojnih institucija veoma uspešno sele rizik sa banaka uvoznika na me unarodno kredibilnu instituciju, ime smanjuju svoje troškove prouzrokovane tretmanom *trade finance* proizvoda od strane regulative Bazel II i III.

Koliki je obim poslovanje potpomognut izdatim *StandBy* akreditivima od strane me unarodnih razvojnih banaka mo0emo videti iz tabele br. 11.

Ovde su obra ene etiri najzastupljenije regionalne organizacije:

- Evropske banke za obnovu i razvoj (*European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)*);
- Me unarodne finansijske korporacije (*International Finance Corporation (IFC)*);
- Me u-ameri ka razvojna banka (*Inter American Development Bank (IDB)*); kao i sve zna ajnija
- Azijska razvojna banka (*Asian Development Bank (ADB)*).

EBRD je kao zto se mo0e videti iz tabele prva dizajnirala zaista originalni model za program pomo i trgovini (*trade facilitation programme (TFP)*).

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

Izdavanje *standby* akreditiva od strane regionalne razvojne banke, a koji su pri tome predmet UCP 600 pravila (pravila za akreditive MTK) bilo je oslonac za kontrolu i minimiziranje trgovinskog rizika u svim inicijativama za posticaj me unarodne trgovine. Ono zto je naro ito iniresentano je injenica da, iako je podr0ano transakcija u vrednosti od vize od cca USD 50 milijardi, iako se radi o transakcijama u visoko rizi nim podru jima, kakvim se smatraju tr0izta zemalja u razvoju, nije bilo

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

---

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

**Tabela br. 11** : Prikaz regionalnih programa po regionalnim organizacijama

	EBRD	IFC	IDB	ADB
naziv programa	Trade Facilitation Program	GTFP	TFFP	TFP
broj zemalja koje u estvuju u programu	23	96	21	18
program zapo et godine	1999	2005	2005	2004
broj izvrzenih transakcija od po etka programa zaklju no sa 31.12.2012.	15,508	31,600	4,457	8,338
iznos obavljenih transakcija u milijardama	EUR 9,9 mlrd	USD 28,8 mlrd	USD 4,23 mlrd	USD 16,7 mlrd
broj konfirmiraju ih banaka	800	1100	297	124
broj zahteva za naplatu	2-bez gubitka	Nizta	Nizta	Nizta
Website	<a href="http://ebrd.com/tfp">ebrd.com/tfp</a>	<a href="http://www.ifc.org/gtfp">www.ifc.org/gtfp</a>	<a href="http://www.iadb.org/tffp">www.iadb.org/tffp</a>	<a href="http://www.adb.org/tfp">www.adb.org/tfp</a>

**Izvor:** MTK (ICC)

**EBRD** je prva preuzela inicijativu i 1999. godine po inje da nudi ovaj koncept ziom CIE regiona. Srbija, tada joz Srbija i Crna Gora, tako e ve od 2001. godine je uklju ena u ovaj program, pre svega preko banaka sa stranim kapitalom koje su po ele da osvajaju ovaj prostor.

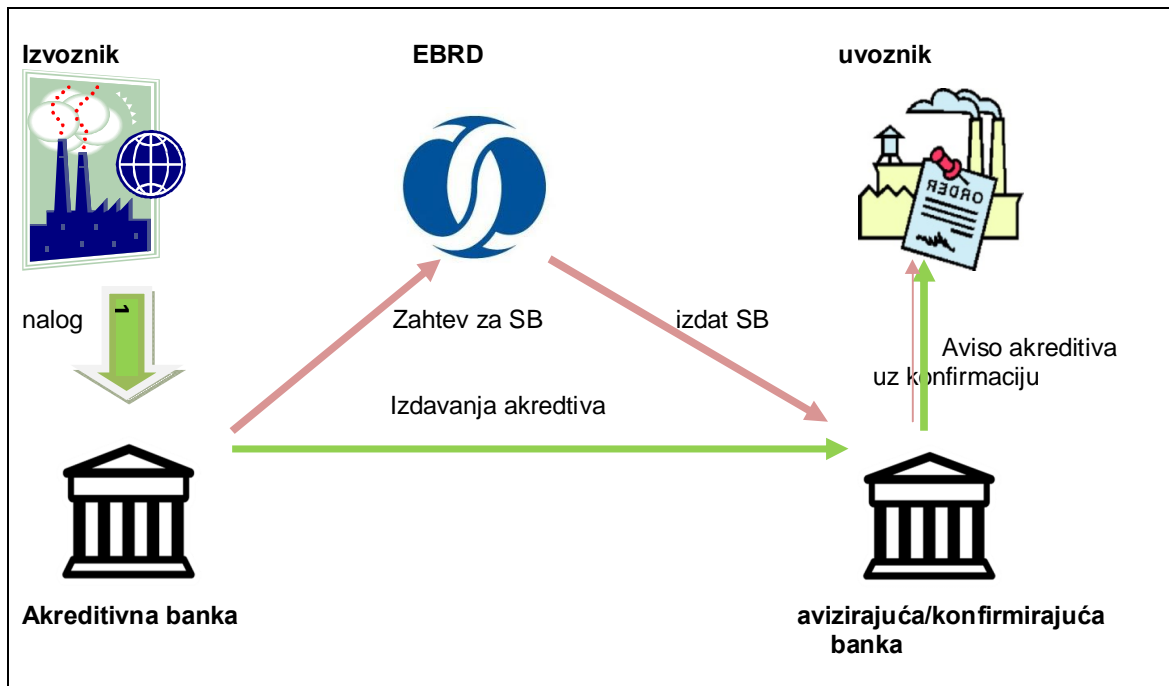
Program EBRD-a za posticaj trgovine promovize me unarodnu razmenu sa centralnom i isti nom evropom kao i zemljama Komonvelta. Trenutno ovaj program je implementiran u 23 zemlje ovog regiona. Kroz ovaj program EBRD obezbe uje garancije me unarodnim bankama koje su spremne da na bazi izdatog stanby akreditiva od strane EBRD, posmatraju rizik zemlje uvoznice i njene banke/uvoznika



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

Posle 16 godina primene programa može se reći da iza njega stoje impresivni rezultati koji se ogledaju u cca 17 000<sup>33</sup> transakcija sa značajnom mrežom učenika programa.

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



**Izvor:** autor

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

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

<sup>33</sup> [www.ebrd.com](http://www.ebrd.com)

Finansiranje trgovine je prioritet GTFC jer je utvrđen visok uticaj međunarodne razmene na razvoj jedne zemlje. Kroz mrežu od 500 banaka koje kao partneri učestvuju u GFTP od osnivanja do kraja 2012. godine pokriveno je 31, 000 transakcija sa obimom od preko USD 28 milijardi, od čega USD 5,4 milijardi u subsaharskoj Africi kao najsiromaznijem delu naše planete.

Tako je značajna pomoć kroz ovaj program pružena zemljama zahvaćenim ratom. Ne samo da IFC izdavanjem svojih *standby* akreditiva omogućavaju potvrdu transakcija ili izdavanje garancija, već svojim garancijama omogućavaju da se poveća finansiranje malih i srednjih preduzeća u ovim zemljama, te posredno utiču na stvaranje nukleusa daljeg razvoja. (IFC sajt)

**IDB program** . program Inter-američke razvojne banke, usmeren je pre svega na pomoć zemljama Latinske Amerike u cilju finansiranja uvoza u ove zemlje i izvoza iz njih. U osnovi je ovaj program obezbeđen garancijama za kreditiranje, potvrđivanje akreditiva ili sukreditiranje, koje obezbeđuju da banke širom sveta učestvuju u transakcijama sa manje poznatim bankama ili uvoznicima/izvoznicima iz Latinske Amerike. Ovaj program obuhvata 77 akreditivnih banaka u 21 zemlji. Tako je ovaj program obuhvatao 297 potvrđujućih banaka u 53 zemlje sveta.

Ovaj program ima svoje podprograme koji su uspeli da mobilizuju 21 najvećih u bankama Američkog kontinenta, a u cilju podrške razmene američkih zemalja (IDB sajt).

**TFP azijske razvojne banke** pokriva azijski region fokusirajući se na najnerazvijenije zemlje. Najaktivnije zemlje u ovom programu su Bangladež, Nepal, Pakistan, Sri Lanka i Vietnam. Ovaj program ne obuhvata rizik Kine, Indije, Malezije i Tajlanda smatrajući ove zemlje razvijenim tržištima.

Značajan obim transakcija je ipak regionalno podeljen: 50% svih transakcija odnosi se na razmenu između zemalja učesnika u programu (njih 18) uključujući i razmenu sa zemljama van operacija, kao što su Australija i Japan, a 40% se odnosi na njihovu razmenu sa razvijenim azijskim zemljama.

Kako bi dalje unapredila pomoć svojim zemljama TFP je potpisao sporazum sa *Swiss Re* osiguravajućom kompanijom kao i Australijskom agencijom za promociju izvoza *EFIC*.

Tako je ova banka u cilju obezbeđenja upozorila kako svoja tako i privatna sredstva. 50% transakcija obavljenih kroz TFP je bilo ili predmet sufinansiranja ili deljenja rizika između različitih sektora. (IDB sajt)

Sve ove banke svojim doprinosom daju i unapređuju poslovanje kroz različite tehnike komiteta koje služe kako za obuku banaka, tako i privatnog sektora, u cilju postizanja boljih rezultata poslovanja i zadržavanja njihovog poslovanja. Tako je ove banke prate trendove i nove poslove, tako na primer IDB ima program koji obuhvata podršku instrumentima izdatim u RMB<sup>34</sup> . u rastućoj novoj valuti međunarodne trgovine. Sve

---

<sup>34</sup> Prim. aut.: renminbi (RMB) . je zvanična valuta Kine za spoljnotrgovinske transakcije, uvedena sa ciljem da bude treća valuta međunarodne razmene pored USD i EUR. Kina je trenutno druga najveća ekonomija u svetu i najveći izvoznik.

ove banke veoma pažljivo prate regulatorne izmene u cilju prilagođavanja svojih programa.

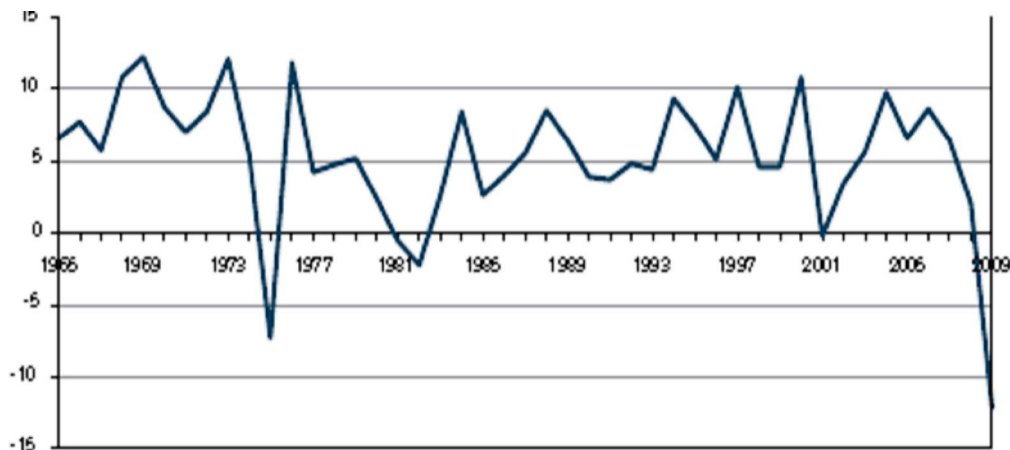
Multilateralne regionalne razvojne banke, kako jednim imenom možemo nazvati gore pomenute razvojne banke, svoj razvoj i ekspanziju su naročito doživjele u vreme ekonomske krize kada je njihova uloga bila presudna za pokretanje posustale međunarodne razmene. MTK primećuje u svojim izveštajima da bez obzira na izazovno okruženje i povećane političke i komercijalne rizike, iskustva multilateralnih razvojnih banaka u pružanju programa podrške međunarodnoj trgovini su veoma pozitivna (ICC (MTK), 2011).

Uticaj na razvoj je veoma značajan zato se ogleda kroz porast broja malih i srednjih preduzeća i njihove aktivnosti koje su podržane ovim programima.

### **3.5. Finansijska kriza i njen uticaj na proizvode za finansiranje trgovine**

Prema izveštaju STO, međunarodna trgovina je bila žrtva svetske finansijske krize, smanjivši se po obimu za 12,2% 2009 u odnosu na 2008. godinu, što predstavlja nezabeležen podatak u 70 godina praćenja razvoja međunarodne trgovine (WTO, 2010).

**Grafikon br. 10:** Obim svetskog izvoza industrijske robe 1965-2009



**Izvor:** STO (WTO), 2010

Efekat globalne finansijske krize na trgovinu, finansiranje trgovine, kao i na politike trgovine, predstavljalo je do sada novi izazov za zemlje sa niskim prihodima, koje su bile u fokusu razvoja i unapređenja u cilju ostvarenja milinijumskih ciljeva. Upravo u tom cilju je bilo neophodno odmah preduzeti mere kako bi se uvrstio sistem multilateralne trgovine, osiguranja odgovarajućih instrumenata za finansiranje

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

trgovine, kao i obezbe enje pomo i, kako bi se prevaziao nedostatak obezbe enja u zemljama sa niskim prihodima.

Do kolapsa svetske trgovine je dozlo pre svega zato zto je dozlo do naglog pada tra0nje za zalihama u o ekivanju sveopzteg usporavanja potroznje (*Baldwin, 2009*).

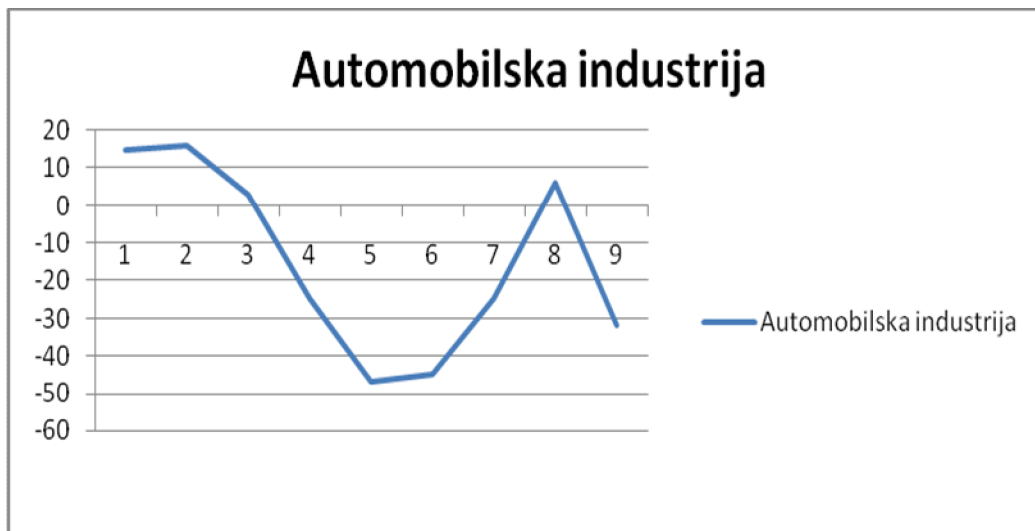
**Tabela br. 12:** Obim svetskog izvoza po pojedina nim proizvodima (2008-2009)

U %	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2009
<b>Proizvodnja</b>	16	18	10	-11	-28	-30	-22	0	-21
<b>Gvožđe i čelik</b>	15	27	43	4	-39	-56	-55	-31	-47
<b>Hemijska industrija</b>	19	24	20	-7	-24	-25	-17	8	-15
<b>Automobilska industrija</b>	15	16	3	-25	-47	-45	-25	6	-32
<b>Industrija mašina</b>	21	22	15	-8	-29	-36	-32	-15	-29
<b>Tekstil</b>	11	9	3	-13	-27	-27	-17	0	-19
<b>Odeća</b>	11	11	8	-2	-11	-15	-12	-6	-11

*Izvor:* STO (WTO), 2010

Kako je mogu e da je ovo izazvalo ovakav pad?

**Grafikon br. 11:** Obim svetskog izvoza automobilske industrije 2008-2009



*Izvor:* STO (WTO), 2010

Sa globalnom integracijom lanca dobavlja a me uproizvoda, trgovina je proporcionalno postala osetljivija na promene *outputa*. Primer se svakako mo0e na i

u automobilske industriji. Ako se estrahuju podaci za ovu granu iz tabele br. 12 dobi se se grafi ka slika prikazana grafikonom br. 12.

Kao što se vidi lanac dobavljača ili trgovina među proizvodima, uz uzdrzanu potrošnju dovela je do bržeg pada izvoza. Na osnovu istorijskih podataka može se zaključiti da se elastičnost obima svetske trgovine u odnosu na svetski bruto domaći proizvod (*Gross Domestic Product* - GDP) povećavao postepeno sa 2% u 1960-tim na skoro 3% u skorijim godinama, pre svega zbog velike mreže dobavljača među proizvodima (*Freund*, 2009). Vidi elastičnost znači da trgovina opada brže nego u prošlosti jer padaju ulazne komponente, ali i sugerize da će i oporavak biti brži, jednom kada se recesija završi.

Pad među narodne trgovine je zabeležen u svim regionima sa pojedinim varijacijama. U poslednju najbrži pad su doživle visoko razvijene zemlje, delimično i zbog suzdržavanja od tražnje i usporavanja potrošnje koje je započelo i pre pada Lehman Bradersa (*Lehman Brothers*). Ipak, pad trgovine je imao ogromne posledice za zemlje koje su zavisne od izvoza u zemlje u razvoju, gde je tražnja naglo opala, čak za 40% u prvom kvartalu 2009. godine.

Sunovrat među narodne trgovine ipak se slabije osetio u azijskom regionu pre svega zbog fiskalnih stimulansa koje je obezbedila NR Kina radi održavanja izvoza, što je pomoglo oživljavanje tražnje u visoko razvijenim zemljama (već u novembru 2009.godine).

GDP je padao u svim zemljama, negde više negde manje, što je bilo prvenstveno rastom otpuštanja. Broj nezaposlenih, prema proceni Međunarodne organizacije radnika, je narastao na više od 30 miliona u 2009. godini, što je povećalo broj nezaposlenih širom sveta na 200 miliona, zahtevaju i hitnu akciju (ILO, *International Labour Organization*, 2010).

Ova kriza je najviše pogodila upravo zemlje u razvoju, pre svega zbog nedostatka stranih direktnih investicija i ličnih doznaka, iako su doznake pokazale određenu rezistentnost (*Ratha*, 2009). Procena je da je ulaz neto **kapitala u zemlje u razvoju u 2009. pao za \$795 milijardi** (u odnosu na veliku neto kapitala u zemljama u razvoju u 2007. godini) ili za skoro **70%**. Što se tiče doznaka iz inostranstva one su pale za 6.1% u 2009.godini (*Al Sadig*, 2013).

Sa sunovratom globalnog kreditiranja, kreditiranje trgovine, finansijski osnov za među narodne trgovinske transakcije, naglo se smanjilo krajem 2008. godine. Kako se finansijska kriza produbljivala, tako je raspolaganje linijama za finansiranje trgovine opadalo, dok su troškovi rasli uporedo sa rastom rizika, kao rezultat pojačanih pritisaka na likvidnost, pokretljivosti kapitala, kao i zahtevima za povećanje kapitalne osnovice i sve veći risk averzije prema zemljama uvoznicima.

Suženje sekundarnog tržišta kratkoročnih transakcija za finansiranje trgovine, nestanak glavnih igrača kao što su Lehman Braders (*Lehman Brothers*), nedostatak likvidnosti kod banaka, takođe je doprinelo suzdržavanju od daljeg finansiranja trgovinskih transakcija.

Naravno poboljšanju klime nije doprinela sve ja a najava uvo enja Bazel III regulative i njenih zahteva, koje su pred banke postavljale pitanje smislenosti daljeg razvoja ovih proizvoda i odr0avanja postoje ih linija. Shvataju i da bez posticaja me unarodnoj trgovini svet ostaje bez osnovnog pogonskog goriva, najrazvijenije zemlje svet, okupljene oko G20 su rezile da stupe u akciju nizom mera i preporuka kako bi se izazlo iz spirale pada. Oni su prvi shvatili opasnost od dr0avnog protekcionizma, zto je bio prvi odgovor na nadoleza u krizu od strane visoko razvijenih zemalja. Pokuzajem da zazitite svoje tr0izte i proizvo a e, ove zemlje su iz prometa isklju ile mnoge zemlje u razvoju, kao i zemlje sa niskim dohotkom, kojima je me unarodna trgovina bio jedini na in zadovoljenja potreba stanovnitva. Naro ito su bile izra0ene mere protiv dumping cena. G20 su svojim saopztenjima posle vazingtonskog, londonskog i pariskog samita pokuzale da obezbede da vlade zemalja ne e predlagati diskriminatorske trgovinske mere (*Evenett i Fritz, 2012* ). Tako e jedno od va0nijih obe anja data od lidera G20 je da e njihove zemlje ubrizgati dodatnih 250 milijardi SAD dolara kao pomo trgovini (Kova evi , 2013).

Naravno od ovih obe anja nije bilo mnogo.

Umesto diskriminatorskih mera, pokrenute su akcije substitucije, kao i akcije skupujmo doma e%ofavorizuju i na taj na in doma e proizvo a e. Ovo je naro ito bilo karakteristi no za visoko razvijene zemlje iji lideri i jesu predstavnici G20.

Zemlje u razvoju koje su izgubile svoja tr0izta zbog smanjenog uvoza me uproizvoda sve vize se prebaciju na trgovinu sa sebi sli nimo, te prvi put u istoriji vidimo rast trgovine na pavcu jug-jug. Naro ito bitnu ulogu u ovom procesu su imale velike zemlje u razvoju kao zto su Kina, Indija, Brazil, Argentina, kao i Turska. Velike zemlje u razvoju -izvoznice su na protekcionisti ke mere zapada odgovorale protivmerama iste sadr0ine.

Ipak ukoliko poredimo krize Velike depresije 30-tih, kao i one iz kasnih 1970tih/ ranih 1980tih . kada je svet zaista iskusio veliki sunovrat - mo0emo re i da u najnovijoj krizi zemlje ipak nisu posegnula za zaista zna ajnim protekcionisti nim merama, iako su i ove imale posledice po me unarodnu trgovinu. Razloge treba tra0iti pre svega u vrz oj umre0enosti sadaznjeg sveta i neophodnosti saradnje.

U takvom svetu je bilo potrebno doneti nova pravila igre.

## **Deo IV: Nova bankarska regulacija – nova pravila igre**

Globalizacija naročito jača i razvija se po ev od sedamdesetih godina prozlog veka, periodično proizvode i krize, koje su pre svega u ovom periodu bile finansijske. Prva takva kriza koja je dovela do nestanka pojedinih banaka desila se početkom sedamdesetih godina prozlog veka. To je bio poziv zemljama G10 da razmisle o zajedničkoj akciji i ustanove Bazelski komitet.

Od 1974. pa do danas, Bazelski komitet pokušava da ustanovi minimum kriterijuma koje banke u svetu moraju da ispunjavaju, a sve u cilju sigurnosti finansijskog sistema i međusobne fer konkurencije. Poslednjim merama u nizu, poznatim pod nazivom Bazel III, Bazelski komitet stavlja u fokus i *trade finance* proizvode, ne odvajajući njihovu prirodu od tretmana druge rizične aktive. Ovo je bio motiv da se svetska zajednica, okupljena oko MTK i STO, mobilizuje i pokaže pravu prirodu ovih proizvoda.

Ovaj deo rada se upravo bavi empirijskim dokazima u prilog *trade finance* proizvoda i njihove prirode kao kratkoročnih, samolikvidirajućih proizvoda, što ih čini manje rizičnim za svog izdavaoca.

### **4.1. Bazel III – novi okvir za poslovanje**

Svetska finansijska kriza koja je izbili 2007. godine, pokrenila je reformu regulatornog okvira bankarskog sektora, u cilju stvaranja jačanja otpornosti bankarskog sistema na krizne udare. Dogovor je odmah napravljen oko nekih od iglednih aspekata i pretočen u pravila koja se jednim imenom nazivaju Bazel III.

Predložena pravila su pokrivala, kako mere koje se odnosile na mikroekonomski aspekt problema, tako i mere koje se odnose na makroekonomske aspekt. Mere su pre svega imale za cilj stvaranje jačanje otpornosti bankarskog sektora, ne samo na prociklične udare koje proizilaze iz samog bankarskog sektora kao takvog, već i na limitiranje rizika prelivanja usled međusobne povezanosti bankarskih sektora različitih ekonomija.

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

---

Bazelski dogovor je postignut gotovo dve godine nakon propasti američke investicione banke Lehman Brothers (*Lehman Brothers*). Bankrotstvo Lehman Brothers se često uzima kao prvi znak jedne od najdužih kriza koja je gurnula svet u najdublju recesiju posle Drugog svetskog rata. Cilj novih mera je ojačati banke kako se sli na krize ne bi ponovile.

Sporazum je rezultat kompromisa između američkih banaka i banaka iz Europe, koje su generalno manje kapitalizovane, pa će one prema novim bazelskim pravilima morati prikupiti više kapitala. Smernice Odbora za novu regulativu Banke za poravnanje u Bazelu (u daljem tekstu: BCBS-a) nisu obavezujuće, ali su se predhodni dogovori regulatora u Bazelu ziroko primjenjivali i prema njima su se ravnale vodeće svetske finansijske institucije.

Novi standardi stupaju na snagu postepeno u periodu do 2019. godine i naravno zahtevaju odobrenje nacionalnih vlada pre uvođenja u praksu.

Članice BCBS-a, koji djeluje od 1974. su: Argentina, Australija, Belgija, Brazil, Kanada, Kina, Francuska, Hong Kong, Indija, Indonezija, Italija, Japan, Južna Koreja, Južna Afrika, Luksemburg, Meksiko, Holandija, Nemačka, Rusija, Saudijska Arabija, Singapur, Španija, Švedska, Švajcarska, Turska, Velika Britanija i SAD.

Jedan od kamena temeljaca predložene reforme jeste bilo u stvari jačanje nivoa i kvaliteta kapitalne baze i to kako je opisala dr Matić V. (Matić, 2011) na sledeće načine:

- Pojašnjenje pojmova zajedničkog<sup>35</sup> i dodatnog kapitala<sup>36</sup> odnosno ukupnog regulatornog (osnovnog) kapitala kao zbira ova dva - Nivo 1 (*Tier 1*);
- uvođenje novih kategorija kapitala - u funkciji zaštitnog amortizera (*Capital conservation buffer*): nivo 2 (*Tier 2*) i funkciji anticikličnog amortizera (*Countercyclical buffer*). Ovaj nivo uključuje instrumente koje su emitovale banke ili konsolidovani subvencionisani banaka, a koji ispunjavaju uslove za klasifikaciju u ovu kategoriju kapitala a nisu uključeni u Nivo 1 kapitala, akciska premija od instrumenata koji su uključeni u - Nivo 2 kapitala, pojedine rezerve za kreditne

---

<sup>35</sup> Prema dr Matić V.: „Reč je o kapitalu koji se stiče prodajom običnih akcija koje su izdale banke ili konsolidovani subvencionisani banaka, a koje ispunjavaju uslove za klasifikaciju u zajednički akciski kapital nivo 1, za regulatorne potrebe. U sastav zajedničkog akciskog kapitala ulaze i zadržana dobit, kao i regulatorna prilagodavanja primenjena u kalkulaciji zajedničkog akciskog kapitala nivo 1”

<sup>36</sup> Prema dr Matić V. isto kao predhodno: „Dodatni kapital - nivo 1 (Additional Tier 1) uključuje instrumente koje su emitovale banke ili konsolidovani subvencionisani banaka, a koji ispunjavaju uslove za klasifikaciju u ovu kategoriju kapitala i nisu uključeni u zajednički akciski kapital u okviru nivoa 1 (na primer, preferencijalne nekumulativne akcije). U sastav dodatnog kapitala - nivo 1 ulaze i akciska premija od instrumenata koji su uključeni u dodatni kapital - Nivo 1, kao i regulatorna prilagodavanja primenjena u kalkulaciji dodatnog kapitala nivo 1”



gubitke, kao i regulatorna prilagođavanja primenjena u kalkulaciji Nivoa 2 kapitala

- ukupan Nivo 1 kapitala banke morao bi biti najmanje 6,0%, njene rizikom ponderisane aktive u svakom momentu. S obzirom da se nivo minimuma kapitalne adekvatnosti rizikom ponderisane aktive nije menjao, tj ostao je 8% nivo 2 kapitala može biti maksimum 2,0% rizikom ponderisane aktive,
- povećanje minimuma zajedničkog kapitala - nivo 1 (*Tier 1*), sa 2% na 4,5% rizikom ponderisane aktive;
- uvođenje dodatnog zahteva od 2,5% od aktive kao posebnu rezervu za konzerviranje kapitala
- u okviru tih makroekonomskih mera, postignut je i dogovor o uvođenju kontraktički ne kapitalne rezerve od dodatnih 2,5% koji omogućava nacionalnim regulatorima da zahtevaju dodatno uvođenje kapitala u periodima ubrzanog kreditnog rasta;
- tako se uvodi se pojam *RWA* „*risk-weighted assets*“ ili rizikne aktive koji obuhvata sve bankarske proizvode za koje važi jednostavno pravilo minimuma jedne godine ročnosti u knjigama banke;
- da bi se podigao ukupan nivo kapitala i rezervi kojim banke raspolažu dogovoren je novi minimalni nivo obavezne likvidnosti koji se služi kao poštena zaštita za izradu unavazne kapitalne rezerve i kao opšte prihvaćeni standard minimalne likvidnosti (30 dana).

Iako je trebalo da predložene reforme generišu brojne i značajne prednosti (pre svega smanjuju i u stabilnost i jačinu bankarskih kriza), zabrinutost je postojala. Naime, pretpostavka je da će na kratak rok, troškovi povećanja kapitalnog *racija* dovesti do toga da banke povećaju kamate na kredite i smanje obima kreditiranja. Posebno, ukoliko se ove promene implementiraju u kratkom roku mogu imati za posledicu usporavanje ekonomskog oporavka u zemljama primene (dakle razvijenim zemljama) i posebno, urušavanje ekonomskog ambijenta u zemljama u razvoju koje su zavisne od globalnih tokova novca.

Pored ovoga, svetska ekonomska kriza koja je zatresla savremeni svet, stavila je pod lupu ponazanja i karaktere pojedinih bankarskih proizvoda. O novoj svetskoj bankarskoj regulativi govorilo se svakom prilikom.

Razmatrajući razvoj svetske trgovine i međusobnih odnosa između zemalja, proizvodi za finansiranje trgovine su bili nezaobilazna tema.

Proizvodi za finansiranje trgovine uvek prate razmenu dobara i usluga između zemalja. Njihovi pojavni oblici u bankarskoj aktivnosti mogu biti različiti: kao što su akreditivi, garancije, faktoring, forfetiranje, inkaso poslovi itd., ali ovi proizvodi uvek pretpostavljaju kontrolu dva toka: s jedne strane robe i s druge strane novca.

Već 2009. su prozovani glavni proizvodi za finansiranje trgovine: akreditivi, garancije, faktoring ili moderniji naziv finansiranje dobavljačkog lanca (*supply chain*).

Bazel III radna grupa je odlučila da se zahteva da konverzija kreditnog rizika na ove proizvode bude 100% (Bazel II je predviđao 20%) njihove nominalne vrednosti.

Ovakav zahtev, ukoliko bi se primenio imao bi za posledicu značajno poskupljenje ovih proizvoda i konfirmacija<sup>37</sup> od strane trećih banaka, što bi imalo značajne posledice za svetske tokove trgovine, te je odmah izazvalo glavnu igru i u ovoj oblasti: STO (*WTO*) kao i MTK (*ICC*) .

Svi argumenti u smislu da se radi o kratkoročnim instrumentima, da istorija ovih proizvoda pokazuje minimalnu kreditnu konverziju, da oni spadaju u tzv. *self liquidated products* nisu urodili plodom. Planovi bazelskog komiteta koji su bili zaduženi za novu regulativu su tražili statistiku kao dokaz, ali organizovane statističke baze nije bilo. To je bio signal za MTK da aktivira svoje članstvo u bankarskom komitetu i da na jedan sistematičan način obezbedi statističke dokaze za svoje tvrdnje. Pored ovoga, MTK je uspela da dokaže važnost ovih proizvoda za male nerezvijene privrede. (*ICC*, 2012)

U novembru 2010., na samitu u Seulu, lideri G20 su odlučili da nadgledaju i procenjuju *trade finance* programe za pomoć zemljama u razvoju, naročito njihovo pokrivenje i uticaj na zemlje sa niskim dohotkom (*LICs = Low Income Countries*), te da sistematično ocenjuju uticaj regulativnih rešenja naproizvode za finansiranje trgovine (*trade finance* proizvodi). (*BCIS*, 2011).

Bazelski odbor za superviziju banaka je 01.12. 2010. izdao saopštenje za štampu u kome navodi da će izvršiti ocenjivanje uticaja regulativnih rešenja na *trade finance* u kontekstu zemalja sa niskim prihodima.

#### **4.1.1. Grupa za *trade finance* i njihov radni okvir (počeci 2011)<sup>38</sup>**

Da bi ostvarila svoju misiju odmah je organizovana "*Trade Finance Group*" sa mandatom da proceni traženo i da izadje sa predlozima do novembra 2011. i sledećeg zasedanja G20. *Trade Finance Group* je okupila sve najvažnije igrače međunarodne trgovine: MTK (*engl. ICC*), Svetsku banku (SB ili *engl. WB*) i naravno STO (*engl. WTO*) (*ICC*, 2012).

Sastanci ove grupe su održani u februaru i julu 2011., tokom kojih je diskutovano o osnovnim karakteristikama *trade finance* proizvoda, potencijalnog uticaja Basel II i III pravila na *trade finance*, te kako pristupiti tom problemu. Kao rezultat njihove zajedničke procene, Bazelski odbor je usvojio još tada dve izmene vezane za *trade finance* proizvode kako u Baselu II, tako i u Baselu III. Te izmene su poštovale integritet pravila o adekvatnosti kapitala, kao i ziru svrhu o uvanje finansijske sigurnosti.

Izmene u okviru za određivanje adekvatnosti kapitala koje je odbor usvojio su sledeće:

---

<sup>37</sup>Prim.aut.: *Konfirmacija* predstavlja prenos rizika banke izdavaoca instrumenta na drugu banke najez i iz razvijenih zemalja

<sup>38</sup>Prim. aut: Ovaj deo je rađen na osnovu informacija publikovanih u referenci (*ICC*, 2012)

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

---

- Odustajanje od minimuma od 1 godine ročnosti i prihvatanje da pojedini proizvodi *trade finance*-a imaju kraći rok, a samim tim i niži nivo zahtevanog rezervisanja što ima uticaja na postojeća interna pravila određivanja kreditnog boniteta (skr. AIRB eng. *Advanced Internal Rating Based approach*) i
- Odustajanje od minimalnog nivoa rizika države/vlade prema općim kriterijuma određivanja kreditnog rizika.

Po, u tom trenutku važećim, AIRB pravilima, zahtevi za kapitalnim rezervisanjima za kreditnu izloženost su predmet minimalne ročnosti od 1 godine, dok je prosečni životni vek *trade finance* proizvoda mnogo kraći. Odužuje se ovog roka za izdate i potvrđene akreditivne proizvode koji su naročito bitni za zemlje u razvoju sa niskim prihodom - smanjuje se zahtevi za dodatnim kapitalom kod banaka koje su u ovom poslu i koje primenjuju svoj sistem (AIRB) ocene kreditnog boniteta (manji broj velikih banaka).

Druga izmena koju je prihvatio odbor je bitna za banke koje koriste standardizovan pristup oceni kreditnog rizika (velike banaka).

Kada banka potvrđuje akreditiv, ona ima izloženost prema drugoj banci (banci koja je izdala akreditiv). U većini slučajeva zemlja uvoznika je zemlja u razvoju, te akreditivna banka obično nema eksterni kreditni rejting već nasleđuje, obično loš kreditni rejting države. Po ovim pravilima kapitalna rezervisanja za preuzeti rizik se zasnivaju na rejtingu akreditivne banke, te zahtevi za plaćanje od banke koja nema eksterni rejting su težak 50%, ili u kratkom roku 20% ukupnog iznosa potencijalnog zahteva za plaćanje. (ICC, 2012)

Ipak rezervisanje po ovakvoj izloženosti ne može biti manje od rizika zemlje iz koje potiče akreditivna banka. Kada se radi o zemljama sa niskim prihodom obično je to 100% (to se zove prag suverena). Sklanjaju i odnosno odužuje se ovog uslova omogućeno je da se prag riziknosti spusti ispod 100% i time smanje zahtevi za kapitalnom rezervom kod banaka koje se bave *trade finance* proizvodima, a time se pruža podrška uvozu zemalja sa niskim prihodom.

Već se može iz predhodnog zaključiti da je poseban fokus bio stavljen na potvrđene akreditive, kao najčešći oblik bankarske intermedijacije, jer se često primenjuje upravo u zemljama u razvoju sa niskim prihodom. Prema gruboj proceni, a prema statistici koju poseduje MTK (eng. ICC), akreditivi čine oko 20% svih *trade finance* instrumenata, ali su posebno važni upravo za zemlje sa niskim prihodom. (ICC, 2012)

Uzimajući u obzir fokus Odbora, uticaj nove regulative na zemlje sa niskim prihodom, posebno su razmatrana četiri glavna pitanja:

- Faktor kreditne konverzije od 100% (*Credit Conversion Factor-CCF*) u izražavanju *leverage* racija za kontigent *trade finance* izloženosti;

- Faktor kreditne konverzije od 20% za preuzimanje kreditnog rizika kako kod banaka koje primenjuju interni rejting model (AIRB pristup) tako i one koje primenjuju standardni risk pristup;
- Prag od jedne godine za ronost *trade finance* proizvoda za one koji primenjuju interni rejting model (AIRB); i
- Druge mogu nosti koje mogu da uti u na kapitalne zahteve u zemljama sa niskim prihodima. (ICC, 2012)

#### **4.1.2. Leverage racio**

*Leverage racio* po Baselu III je definisan kao "potreban kapital" podeljen sa ukupnom izloženoz u i izra0ava se u procentima. Trenutno se potreban kapital definize kao *Tier 1* kapital i minimalni *leverage racio* od 3% od ukupne aktive banke (BCIS, 2014).

Odbor je procenjivao da li je faktor kreditne konverzije od 100% za kontigent *trade finance* proizvoda u izra unavanju *leverige* racija previsok i da li faktor kreditne konverzije od 100% diskvalifikuje banke koje su specijalizovane za *trade finance*. Naime, *trade finance* proizvodi predstavljaju potencijalnu obavezu banke izdavaoca i kao takvi se knji0e u van-bilansnoj evidenciji. Faktor kreditne konverzije u stvari pokazuje verovatno u da e taj proizvod sa vanbilansne pozicije pasti na teret banke, a time postati i bilansna obaveza banke. Kao takvi uti u na adekvatnost kapitala podjednako kao krediti.

Odbor je kao po etnu poziciju zauzeo stav da ne menja visinu faktora kreditne konverzije pri izra unavanju *leverige racia* odnosno da ga ostavi na 100% .Time se iskazuje konzistentnost u primeni do tada proklamovanih principa.

Ovo je bio poziv za uzbunu svima koji su se bavili *trade finance*-om, a naro ito se tu istakla MTK, o emu e biti re i kasnije.

U kontekstu faktora kreditne konverzije od 100% za izra unavanje *leverage racia*, Basel III je primenio faktor kreditne konverzije od 10% na linije koje su bezuslovno opozive. Ovo je dovelo do rasprave da li da se isti procenat primeni i na *trade finance* proizvode. Izuzetak od 10% se odnosi samo na obaveze banke je su bezuslovno opozive u bilo kom trenutku i bez bilo kakave najave (recimo to su tzv. neobavezuju e okvirne linije). Ovakava vrsta obaveza je zna ajno razli ita od kontigenta *trade finance* proizvoda, jer su oni potuno neopozivi za banku izdavaoca i ne mogu biti otkazani u bilo kom trenutku bez najave (BCIS, 2014).

Naravno okvirna linija za izdavanje *trade finance* proizvoda tako e bi bila tretirana sa faktorom konverzije od 10%.

#### **4.1.3. 20% faktor kreditne konverzije za izračunavanje mere rizika**

Odbor je procenjivao situaciju da ostavi 20% faktor kreditnog rizika, kako je definisano u Bazelu II, pri oceni kreditnog boniteta kako po standardizovanom, tako i po internom rejting modelu.

Faktor kreditne konverzije je relevantan za kratkoro ne samo-likvidiraju e dokumentarne akreditive. U osnovi, ovakav pristup smanjuje zahteve za kapitalom za 80% , ako se uzme u obzir standard od 100% fakora kreditne konverzije. Da bi potvrdili ovu poziciju koja važi još od 1988. godine, Odbor je zahtevao statističke dokaze da zaista minimalni broj akreditiva pada na teret banaka. Na žalost raspoloživi podaci MTK, koja je imala podatke samo za 2010. godinu, su sadržale podatke dobijene od samo 9 međunarodno aktivnih banaka, što nikako nije bilo dovoljno (ICC, 2012).

Ipak odlučeno je da se podrži MTK u cilju prikupljanja i formiranja odgovarajuće statističke baze, kako bi se sa sigurnošću mogao utvrditi *probability to default*.

#### **4.1.4. Prag od jedne godine ročnosti**

U principu, banke su po Basel II pravilima, bile u obavezi da izračunavaju rizik u aktivu po AIRB metodu (napredni interni rejting model), u cilju merenja efektivne ročnosti za svaki pojedinačni plasman, kako bi se odredio procenat rezervisanja za ročnost koja ne može biti manja od jedne godine. Pravila ipak prepoznaju neke izuzetke kao što su *repo* poslovi ili kreditiranje/pozajmljivanje na bazi obveznica. Druge transakcije, među kojima se nalaze i kratkoročno samolikvidirajuće trgovačke transakcije, po ovim pravilima su mogle biti razmatrane kao izuzeci, ali je to ostavljeno nacionalnim regulatorima kao njihovo diskreciono pravo odlučivanja.

Na sastancima odbora 2011. godine se raspravljalo o tome da bi trebalo uvesti opšte pravilo, jer podaci MTK pokazuju da je prosečna ročnost *trade finance* proizvoda 115 dana, dakle daleko ispod praga od jedne godine. (ICC, 2012) Saglasno Odbor je odlučio da osnova za kalkulaciju bude efektivan period transakcije do jedne godine. Verovali su da to može biti pravilo i da je to bolje nego da se ostavi nacionalnim regulatorima.

Ipak ovo izuzeće bi se odnosilo samo na dokumentarne akreditive, dok bi ostali *trade finance* proizvodi ostali pod pravilom ročnosti od jedne godine, a u nadležnosti nacionalnih regulatora.

#### **4.1.5. Zahtevi za plaćanje od banaka**

Odbor je takođe ocenjivao uticaj novog regulativnog rešenja na zemlje sa niskim prihodom. Za te zemlje, konfirmirani akreditivi su od posebnog interesa. Konfirmirani akreditivi omogućavaju izvozniku dodatnu zaštitu od potencijalnog gubitka koji mogu nastati usled neplaćanja uvoznika, odnosno banke koja je izdala akreditiv. Tipičan primer je izvoz u zemlje sa niskim prihodom, što skoro u 100% slučajeva zahteva

konfirmiran, odnosno potvrđen akreditiv, jer izvoznik želi da rizik zemlje uvoznika i akreditivne banke prebaci na, za njega prihvatljiv, rizik zemlje konfirmirajuće banke. S obzirom da se ovde radi o riziku zemlje, odnosno vlade, odlučeno je da se zanemari tzv. princip rizika suverena. Prema Basel II pravilima konfirmirajuća banka je određivala rizik akreditivne banke prema njenom eksternom rejtingu, a ako ga nema, onda prema riziku zemlje. Ovaj procenat nije mogao biti manji od 20%, a najviše je bio 50% (ICC, 2012).

Prema ovom principu, ako je rizik zemlje procenjen ispod B- S&P<sup>39</sup> 150% nominalne vrednosti *trade finance* proizvoda bi moralo da se obezbedi kao potencijalno rezervisanje, što bi opteretilo cenu takvog bankarskog proizvoda i samim tim zemlju sa niskim prihodom. Upravo zbog toga je odlučeno da se zanemari rizik suverena.

I pored donetih odluka, odlučeno je da se prati kako primena pravila tako i posledice koje oni mogu imati na poslovanje i naročito međunarodnu trgovinu. Osnovi zadatak je bio prikupljanje stvarnih podataka a zadatak je dodeljen MTK.

## **4.2. Odbrana proizvoda za finansiranje trgovine**

Već sa samim početkom krize bilo je jasno da će međunarodna razmena usporiti, kako zbog opreznosti zbog krize, tako i zbog zahteva koja su nametala Basel II pravila. Prva upozorenja u tom smislu već su se pojavila u novembru 2008. godine na zasedanju Ekspertske grupe za finansiranje trgovine pri Svetskoj trgovinskoj organizaciji, gde je primenjena skraćena ili čak ukidanje linija za finansiranje trgovine prema zemljama u razvoju i srednje razvijenim zemljama.

Kako bi te informacije proverili, Međunarodna trgovinska komora je sprovedla anketu među najvećim međunarodnim bankama koje se bave finansiranjem trgovine. Anketa je nedvismisleno pokazala da je implementacija Bazel II pravila uvela zahteve za dodatnim kapitalom po proizvodima za finansiranje trgovine, te onemogućava banke da izlaze sa linijama za finansiranje trgovine. To se posebno negativno odražava na mala i srednja preduzeća i zemlje u razvoju.

Pozitivan trend koji je vladao tokom primene Bazel I pravila (1980-1990) sa veoma skromnim kapitalnim zahtevima za ove proizvode neminovno je zaustavljen.

### **4.2.1. Bazelski komitet : nastanak i osnovni zadaci<sup>40</sup>**

Kako je uopšte dozlo do ovih pravila?

---

<sup>39</sup> Prim. aut. : Među 40 zemalja koje se definišu od strane Svetske banke kao zemlje sa niskim prihodom, samo njih 8 je imalo rejting *Standard and Poor* (S&P). Ni jedna od njih nije imala rejting veći od B-, a za takav rejting je predviđeno rezervisanje od 150% .

<sup>40</sup> Prim. autor: ovaj deo je rađen na osnovu ( BCIS, 2015)

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

---

Po etak bazelskog komiteta je bila kriza 1973. godine i propast *Bretton Woods* sistema upravljanja valutnim kursevima: posledice su bile gubici brojnih banaka. Mnoge banke su propale, a mnoge dr0ave osetile teške gubitke (na pr.: Nema ka i SAD).

Kao odgovor na ovu krizu, guverneri centralnih banaka zemalja G10 su osnovale Komitet za bankarsku regulaciju i praksu supervizije (*Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices*) 1974. godine. Kasnije je ovaj komitet preimenovan u bazelski komitet za bankarsku superviziju (*Basel Committee on Banking Supervision*) (BCIS, 2015) .

Cilj Komiteta je promocija finansijske stabilnosti kroz unapre enje kvalite supervizije bankarskog sektora zirom sveta. Tako e, Komitet nastoji da svoj cilj ostvari tako zto e uspostaviti minimum standarda za regulisanje poslovanja banaka, kako bi imale fer uslove za me usobnu saradnju. Komitet promovize i razmenu informacija izme u centralnih banaka o razvoju bankarskog sektora i finansijskog tr0izta, razvijanja novih tehnika supervizije i unapre enje postoje ih, a sve u cilju da se preduprede nove krize i udari na finansijski sektor.

Jedan od osnovnih ciljeva Komiteta je da se smanji raskorak u me unarodnoj superviziji banaka :

- Da nijedna strana banka koja se osniva u zemlji doma ina ne mo0e izbe i superviziju;
- Supervizija e biti adekvatna i konzistentna za sve lanice jedne jurisdikcije<sup>41</sup>.

Prvi korak je odmah napravljen stvaranjem dokumenta poznatom pod nazivom **Concordat** . koji predstavlja prvi pokuzaj utvr ivanja pravila za ponazanje banka. (1975, imao svoj razvoj kroz razne dodatke i izmene do 1980) (BCIS, 2015) .

Izbijanjem krize u Latinskoj Americi postaje jasno da je pitanje adekvatnosti kapitala, pitanje broj 1 za stabilnost bankarskog sektora. Postojala je sna0na saglasnost lanova Komiteta da je neophodno posti i me unarodnu podrzku za obuzdavanje bankarskog sektora u cilju stabilnosti me unarodnog finansijskog poslovanja i uvo enja fer utakmice izme u banka koje dolaze iz razli itih ekonomskih ure enja i time imaju i razli ite zahteve za adekvatnost kapitala.

To je rezultiralo objavljivenjem dokumenta pod nazivom **Basel Capital Accord** u decembru 1987., ali je dostavljen bankama tek nakon odobrenja svake pojedina ne zemlje lanice G10. Ovo je naravno Bazel I koji definize *kapital racio* u odnosu na ponderisanu rizi nu aktivu u iznosu od 8%, daju i zemljama mogu nosti da se ovom raciju prilagode do 1992.godine . 1996 Bazelski komitet objavljuje dokument *Market Risk Amedment to Accord*, poseban dokument koji se bavi tretiranjem kako valutnih rizika, tako i mnogih rizika trgovanja HoV, trgovina sredstavima obezbe enja i berzanske robe. (BCIS, 2015)

---

<sup>41</sup> Prim.aut.: saglasno sve banke sa stranim kapitalom koje posluju u Republici Srbiji podležu superviziji NBS

**Bazel II** je bio odgovor na sve teške udare berze tako je osnovni cilj ovih mera (objavljenih 2004.godine) imalo za cilj jačanje discipline u primeni već proklamovanih standarda i kontrola tzv *trading book-a* i to po svim pozicijama. 2006.godine su objavljene i izmene *Market Risk Amendments* iz 1996, kojim je uveden poseban tretman operativnih rizika (BCIS, 2015).

Bazel II uvodi mogućnost internog rejting modela koji mora da odobri regulator.

#### **4.2.2. Tretman trade finance proizvoda od strane Bazel II okvira<sup>42</sup>**

Kako se bankarska i regulatorna zajednica okretala novim pravilima internog rejting modela i oceni rizikove aktive, jednom rečju Bazel II pravilima, mnogo problematičnija pitanja u tretmanu proizvoda za finansiranje trgovine se pojavilo, a posebno su dobili na značaj u vremenu krize.

Sva pitanja se mogu grupisati u **tri glavne teme**:

- fokus Bazel II pravila na **rizik partnera** pre nego na sam proizvod ili rizik inidbe;

Zahtevi Bazela II se odnose na povećanje odgovornosti banke za pravilnu ocenu mogućnosti da plasman nikada ne bude naplaćen (*probability of default*). Međutim kao i uvek, bave se i se jednim izgubilo se drugo, a to je karakter ovih proizvoda kao samolikiviraju ih. Ova osobina *trade finance* proizvoda se objasnjava samom prirodnom potrebom kompanija da nastavaju svoj posao, tako što uredno plaćaju svoje dobavljače. Anomalija je da se ovi proizvodi tretiraju isto kao, recimo, pozajmica po tekucem računu.

- **Rigidnost u ročnosti** koja se primenjuje na kratkoročne trgovačke instrumente;

Dok su instrumenti za finansiranje trgovine uglavnom sa ročnošću od 0 do 180 dana, Bazel II pravila su insistirala na pragu od jedne godine za sve plasmane. S obzirom na to da se sa rastom ročnosti zahtevani kapital povećava, troškovi dodatnog kapitala su se vezali pretili na provizije koje se naplaćuju za *trade finance* proizvode. Iako su nacionalni regulatori imali diskreciono pravo da sami odustanu od ovog praga, mnogi to nisu uradili. NBS jeste.

- **Nedostatak podataka** kako kao dovoljne vremenske serije tako i razbijene po pojedinim proizvodima kako bi se na pravi način procenio rizik;

MTK je na bazi ove inicijalne ankete, odredio upitnik i distribuirao ga svome članstvu još 2008. godine, sa ciljem da obrađene podatke ima već u 2009. godini i da zatim sistematično prati kretanja iz godine u godinu. U interesu prikupljanja podataka i podrške svetskoj trgovini koja je u 2009. godini, prvi put od završetka II svetskog rata, beležila negativnu stopu rasta, Razvojna banka Azije je predložila MTK . u da

---

<sup>42</sup> Prim. aut: izvor MTK (engl. ICC, 2010,2011)



se formira *Trade Finance Register* (Registar za proizvode namenjenih finansiranju trgovine) za proizvode finansiranja trgovine, kao referenti izvor podataka o ovim proizvodima (ICC, 2010,2011).

U grupisanju podataka i njihovoj analizi u estvovali su i predstavnici Svetske banke kao i Svetske trgovinske organizacije.

#### **4.2.3. Baza podataka *Trade Finance-a* (ICC *Trade Finance Register Data*) i metodologija obrade<sup>43</sup>**

Prvobitni upitnik je kreiran 2008. godine, a prosle en tek 2010. godine, s ciljem da se prikupe podaci za period od 2005-2010 godine. Nakon ovog, svake slede e godine se kreirao i slao upitnik s ciljem uspostavljanje konzistentne baze podataka.

*Trade Finance Register* je u svom prvom izveztaju ispitivao informacije koje daju 11,414,240 transakcija, a koje su prijavile 14 najve ih me unarodnih banaka koje rade u razli itim pravnim sistemima (OECD i van OECD-a). Podaci su dostavljani u Registar od strane 14 banaka koje su popunjavale istu matricu, kako bi se izolovali statisti ki relevanti pokazatelji za kalkulaciju minimuma kapital-*inter alia*, lozih plasmana po ovim proizvodima, otpise i delimi ne naplate, istek proizvoda bez pla anja/naplate (ICC, 2011).

Cilj ovog prvog izveztaja je bio obuhvatanje perioda krize ( 2008-2010). Ovaj period je izabran iz tri osnovna razloga:

- konzistentnosti sa Bazel II zahtevima za izra unavanje klju nih risk atributa, kao zto je gubitak po lozem plasmanu ;
- imperativ je bio obuhvatiti period izbijanja krize 2008-2009; i
- kratak rok *trade finance* transakcija (tj. obi no 60-180 dana).

Podaci su obezbe eni za slede e proizvode :

1. Izvozne konfirmirane (potvr ene) akreditive . plative po vi enju
2. Izvozne konfirmirane (potvr ene) akreditive . odlo0eno pla anje
3. Izdate uvozne akreditive . plative po vi enju
4. Izdate uvozne akreditive . plative na odlo0eno
5. inidbene garancije/ standby akreditivi za dobro izvrzenje posla
6. Konfirmirani standby akreditiv za dobro izvrzenje posla
7. Krediti za finansiranje izvoza . rizik banke
8. Krediti za finansiranje izvoza . rizik privrede
9. Krediti za finansiranje uvoza . rizik banke
10. Krediti za finansiranje uvoza . rizik privrede
11. Garancije za isporuku.

Pored toga zto su ovih 14 banaka morale da izveztavaju ukupno aktivu za svaku godinu za koju dostavljaju podatke, morale su i da obezbede 16 setova podataka za

---

<sup>43</sup> Prim. Autora: izvor MTK (engl. ICC, 2009,2010,2011)

svaki od 11 proizvoda, a za svaku od izveštajnih godina i po svakoj zemlji prihvaćenog rizika.

Informacija je tražena za svih 249 međunarodno priznatih zemalja.

Informacije koje su tražene :

1. Ukupan (agregatni) broj transakcija po proizvodu za kalendarsku godinu
2. Ukupna kumulativna izloženost (USD) po proizvodu za kalendarsku godinu
3. Ukupan (agregatni) broj transakcija koje su pale na teret banke po tipu proizvoda za kalendarsku godinu
4. Ukupna (agregatna) izloženost (USD) koja je pala na teret banke po tipu proizvoda za kalendarsku godinu
5. Ukupan (agregatni) broj klijenata gde je izvršen otpis po tipu proizvoda za kalendarsku godinu
6. Ukupan (agregatni) broj transakcijama gde je izvršen otpis po tipu proizvoda za kalendarsku godinu
7. Ukupna (agregatna) izloženost (USD) u transakcijama gde je izvršen otpis po tipu proizvoda za kalendarsku godinu
8. Ukupna izloženost (USD) po tipu proizvoda i bilansu na dan 31.12.
9. Ukupan iznos (USD) problematičnih plasmana po tipu proizvoda u bilansu na dan 31.12.
10. Ukupno naplaćeno od problematičnih plasmana za godinu
11. Broj odbijenih setova dokumenata pri prvoj prezentaciji
12. Broj transakcija koje su istekle bez plaćanja
13. Broj transakcija koje nisu naplaćene pošto je plasman pao na teret banke za kalendarsku godinu
14. Racio gubitka za trgovinu – transakcije po nalogu privrede
15. Racio gubitka za trgovinu – transakcije po nalogu banke
16. Ukupan racio plasmana koji su na teret banke (USD) za kalendarsku godinu za banke i privredu. (ICC 2010, 2011)

#### **4.2.4. Rezultati prvog ispitivanja 2008-2010<sup>44</sup>**

Anketirana grupa najvećih svetskih banaka dostavila je portfelj koji je sadržavao informacije za period od 2005 - 2010. godine, objavljuje i nekih 11.414.240 transakcija, ukupne vrednosti od USD 6.190.667.066. Imaju i u vidu kratak životni ciklus ovih transakcija, period od 6 godina se smatrao kao dovoljan vremenski horizont da se donesu smislene analize i tvrdnje (ICC 2009, 2010, 2011).

Kao što se i pretpostavljalo, procenat transakcija koje su pale na teret banke ili proizvele isti gubitak po banku je minimalan (videti tabelu br.13).

Tek nešto oko 3,000 transakcija od 11.4 miliona koliko je prijavljeno, je palo na teret banke, uključujući i kredite za izvoz/uvoz. Klasične trgovinske transakcije su imale još nižu stopu – samo 947 od 5.2 miliona transakcija. Pored toga, za uključuje se da je samo 500 istih gubitaka zabeleženo među 7.5 miliona transakcija izveštavanih za

---

<sup>44</sup> Prim. aut.: (ICC, 2009,2010,2011)

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

---

period 2008, 2009 i 2010. Ako se uzmu samo akreditive, ova stopa je zaista zanemarljiva, dakle samo 269 od 4 miliona transakcija i to pored veoma izazovnog okruženja privrednog pada ( ICC 2009, 2010, 2011).

Tako je dokazano je da ove transakcije traju mnogo kraće od 1 godine. *SWIFT (Society for Worldwied Interbank Financial Telecommunication)* je 2009. izvršio 4 preseka svih *trade* transakcija (MT 7 i MT 4) na specifične datume (od IV kvartala 2008 do III kvartala 2009). Vize od 50% ukupnih akreditiva u prometu na te specifične datume je isticalo u vremenskom okviru od 60 dana, a blizu 90% u roku od 90 dana. Manje od 8% je imalo životni vek duži od 120 dana (ICC 2009, 2010, 2011).

Ovo bliže istraživanje je potvrđeno podacima koje su banke dostavile.

**Tabela br.13:** Zbirna tabela glavnih nalaza pri ispitivanju tipa proizvoda za period 2008.-2010.

	Transakcije (brojčano)	Transakcije vrednosno (\$ u 000)	Transakcije pale na teret banke %	Gubitak %
Kreditni rizik za izvoz . Rizik banke	955.201	355.073.525	0.1733	0.0127
Kreditni rizik za izvoz . Rizik privrede	1.009.922	234.398.914	0.2918	0.0167
Kreditni rizik za uvoz . Rizik privrede	655.199	389.796.641	0.0597	0.0697
Uvozni akreditivi	1.438.291	727.012.390	0.0673	0.0061
Izvozni potvrđeni/konfirmirani akreditivi	389.129	195.664.331	0.0907	0.0349
inidbene garancije / Standby akreditivi	396.059	347.828.425	0.0135	0.0007

*Izvor : MTK Trade Finance Register data (ICC,2010)*

Analiza podataka dostavljenih od strane banaka je dokazala sledeće za period 2005-2010:

- Životni vek uvoznih akreditiva plativih po vidjenju je 75 dana,
- Životni vek uvoznih akreditiva sa odlomnim plaćanjem 126 dana.

- Životni vek potvrđenih izvoznih akreditiva plativih po vidjenju i na odloženo je imalo prosečan vek trajanja 103 dana
  - Samo su inidbene garancije/ standby akreditivi imali duži rok od 451 dan.
- (ICC 2010, 2011)

### 4.3. Statistička potvrda rezistentnosti rizika mogućeg gubitka na proizvodima za finansiranje trgovine

U izveštaju za 2013. su predstavljeni odgovori pristigli iz 260 banaka koje se nalaze u 112 zemalja. To je bio novi rekord u odnosu na 2012 (ICC, 2013). Ovako snažna podrška meunarodne zajednice omogućila je sagledavanje finansiranja trgovine iz različitih uglova.

U 2013. godini 21 banka je prijavila više od 15 miliona kratkoročnih transakcija koje se odnose na finansiranje trgovine, što je značilo rast kako u broju transakcija, tako i u prosečnoj vrednosti pojedinačne transakcije.

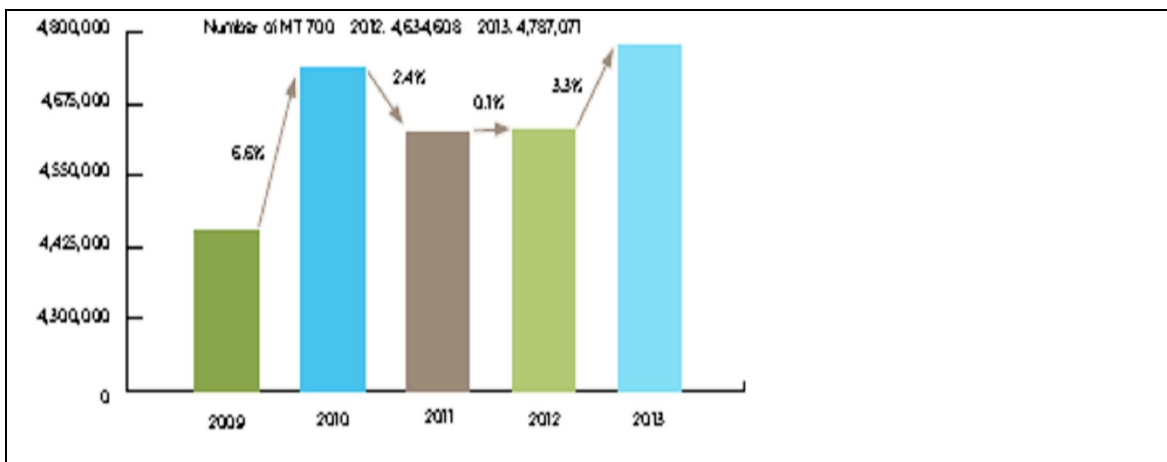
**Tabela br. 14:** Prikaz broja banaka koji su se priključivali upitniku (2009-2013)

Godina	2009	2010	2011	2012	2013
Broj banaka	14	161	210	229	260

Izvor: ICC 2010-2013

Kao ilustracija može se videti kretanje jednog instrumenta koji je dominantan u meunarodnoj trgovini – akreditivi (grafikon br. 12).

**Grafikon br. 12:** SWIFT poruka MT 700 (izdavanje akreditiva) u periodu 2009-2013



Izvor: ICC, 2014

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

---

Podaci za 2012. godinu su snažno podržali osnovnu hipotezu da proizvodi za finansiranje trgovine imaju nižu stopu od prosečne minimalne stope mogućnosti da padnu na teret banke. Takođe u ovoj godini je zabeležena i niža stopa gubitaka po ovim transakcijama.

Ipak *Trade register*, da bi se posvetio osnovnom postulatu Basel II pravila, a to je procena o ekvivalentnog gubitka, doneo je odluku da izmeri i proceni o ekvivalentni gubitak, izloženost gubitku i gubitak usled pada na teret banke.

**Tabela br.15:** Analiza kratkoročnih transakcija na podacima prikupljenim u *Trade* registru 2008-2011

Period 2008-11	Stopa transakcija koje padaju na teret banke	Stopa gubitka po osnovu transakcija koje su pale na teret banke	Broja dana	Specifična stopa gubitka
Uvozni akreditivi	0.020%	42%	80	0.008%
Izvozni potvrđeni akreditivi	0.016%	68%	70	0.011%
Kredit za finansiranje uvoza	0.016%	64%	110	0.010%
Kredit za finansiranje izvoza (rizik banke)	0.029%	73%	140	0.021%
Kredit za finansiranje izvoza (rizik privrede)	0.021%	57%	70	0.012%
inidbene garancije	0.034%	85%	110	0.029%
Ukupno	0.021%	57%	90	0.012%

Izvor: ICC, 2012

Ovo istraživanje je bilo još jedna potvrda da se ovi proizvodi, vize nego drugi, nalaze u zoni proizvoda sa niskim rizikom, jer su svi indikatori moguće gubitka bili veoma niski, čime što dovoljno govori u prilog pomenute hipoteze da je stepen konverzije rizika proizvoda za finansiranje trgovine dovoljno nizak.

Statistika, za 2012. godinu, o kretanjima u oblasti finansiranja trgovine, potvrđuje da su se uslovi na tržištu popravili. Ipak još uvek je bilo i ima otvorenih pitanja, a pre svega rizik averzija banaka prema ovom obliku finansiranja koje je tako potrebno za mala i srednja preduzeća u zemljama u razvoju.

*Uvidom u tabelu br. 15, može se zaključiti da su trade finance proizvodi, **proizvodi sa najmanjom stopom „probability of default“ dakle i najmanjom stopom rizika po banku pružiocu usluga.** Ovim je nesumljivo dokazana i treća pomoćna hipoteza ovog rada.*

Provizije kao cene ovih proizvoda, koje su eksplodirale 2009. godine, polako su se spuštale na prihvatljiv nivo. Međunarodne regionalne organizacije su kroz svoje linije za podršku ovim proizvodima značajno olakšale moguće konfirmacije izdatih akreditiva i garancija iz zemalja uvoza koje su uglavnom zemlje sa niskim prihodom ili zemlje u razvoju.

Strah i sumnja avost/nepoverenje među partnerima se polako stizavalo i vraćalo, doduše na niže nivou, među partnere u esnike u međunarodnoj trgovini, što je korespondiralo smanjenjem tenzija na samom tržištu.

#### **4.4. Korelacija sa kretanjima u međunarodnoj trgovini<sup>45</sup>**

Kriva razvoja međunarodne trgovine u poslednjih 25 godina može se podeliti na dva dela:

- period pre velikog trgovinskog kolapsa 2008-2009, gde je rast globalnog GDP-a daleko nadmazio rast globalne trgovinske razmene, i
- period posle krize, gde su rast svetskog bogastva i rast trgovinske razmene manje vize bili u istom procentu. (*World Bank*, 2013a)

Uprkos snažnom oporavku posle krize, realni rast godina-na-godinu nije bio toliko impresivan, od 13.9% na kraju Q1 2010 do 4.1 % na kraju Q3 2013 (uključujući i najniži procenat od 2% u prvom kvartalu 2013) (*World Bank*, 2013b).

Diskusija o neophodnosti povećanja vrednosti međunarodnog trgovinskog lanca i njenog potencijala da utiče na globalne trgovinske trendove je u porastu. Istovremeno, dok traje ta diskusija, zemlje G-20 i dalje primenjuju trgovinske barijere i daleko su od liberalizacije ili njihovog ukidanja (*Strurgeon i Memedovi*, 2011).

---

<sup>45</sup> *Prim aut: bazirano na izveštaju World Economic Forum, 2013*

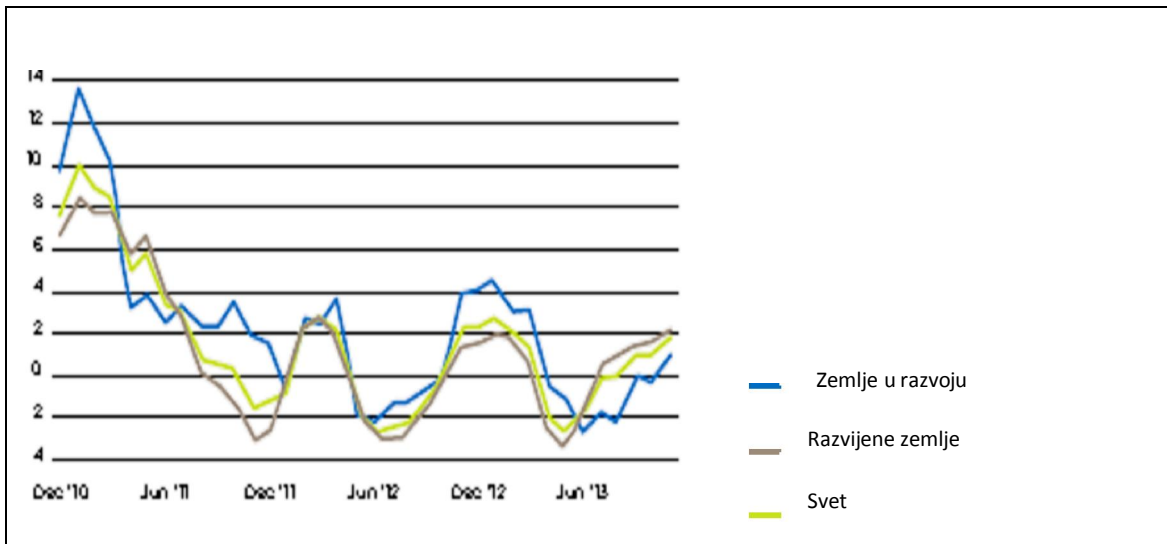
## Međunarodna trgovina i proizvodi za finansiranje trgovine: Izazovi u uslovima globalizacije i finansijske krize

Na međunarodnom nivou, STO na IX-toj ministarskoj konferenciji u decembru 2013. pozvala je na napore da se međunarodna trgovina oslobodi, a pogotovo da se unapredi i olakša trgovina poljoprivrednih proizvoda, što predstavlja biti ili ne biti za pojedine zemlje.

Iako se svetska trgovina oporavila već u 2009. godini, može se videti da je u trećem kvartalu 2013 realna stopa rasta godina-na-godinu izražena u konstantnim cenama pala za 4,1%, što oslikava agregatno sniženje nivoa međunarodne trgovine uključujući i apsolutni pad međunarodne razmene po proizvodima i regionima (*World Bank*, 2014). Ovaj trend u kretanju međunarodne trgovine je bio podpomognut niskom optom tražnjom u zemljama sa visokim prihodima.

Tražnja u državama blagostanja se prebacuje sa uvoza robe za investicionu potrošnju na održavanje, dok istovremeno države koriste fiskalne stimulanse za favorizovanje domaće proizvodnje u odnosu na uvoznu. Zemlje u razvoju su nedostatak tražnje u severnim zemljama nadomestile trgovinom između sebe. Tzv. jug-jug trgovina je bila 50% ukupnog izvoza ovih zemalja od 2010. godine. Ipak i ove zemlje nisu bile imune na usporavanje međunarodne trgovine.

**Grafikon br. 13:** Uticaj smanjene tražnje na zemlje u razvoju i razvijene zemlje (dec.2010-jun 2013)



*Izvor: Svetska banka (engl. World Bank, 2014)*

Visoko razvijene zemlje su dugi niz godine vodile borbu za izlazak iz recesije i obezbeđenje stabilnog rasta. Prve naznake oporavka se mogu videti tek u 2013., u kojoj je SAD prvi put mogao da odahne, jer je na putu stabilnog rasta GDP-a. U Evropi, Nemačka tek izlazi iz recesije sa slabim rastom u 2014. godini. Posledica je bila prebacivanje tereta održavanja i rasta međunarodne razmene na zemlje u razvoju, koje su upravo bili pravi pokretači i motori međunarodne trgovine u predhodnih nekoliko godina. Ovo naročito dobija značaj ako se zna da su SAD svetski

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

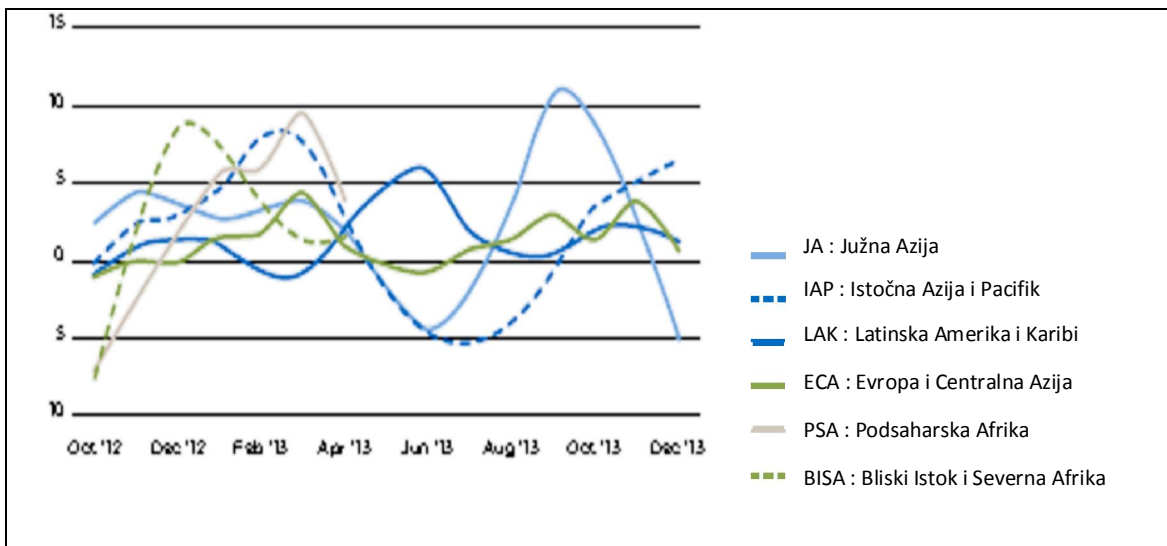
najve i uvoznik, a EURO zona predstavlja jednog od najvećnjih spoljnotrgovinskih partnera za mnoge zemlje u razvoju.

Sve gore navedeno zajedno budi optimizam u dalja kretanja međunarodne trgovine.

Nadalost cene berzanskih poljoprivrednih proizvoda i metala, što je značajno za zemlje u razvoju, i dalje ne pokazuju trend oporavka posle izuzetnog pada u periodu krize. Ovo je za posledicu imalo dalji pad GDP u zemljama podsaharske Afrike i Južne Amerike, koje su tradicionalni izvoznici ovih proizvoda. Prosečan pad u 2013. godini u odnosu na 2012. je bio 2,5% od GDP-a. Pored proizvođača i agenti koji se bave trgovanjem ovim proizvodima su imali mali ali značajan gubitak zbog takvog kretanja cena.

Izvoz zemalja u razvoju je i 2013, kao i 2012. godine fluktuirao tokom godine i razlikovao se od regiona do regiona, kako je prikazano sledećim grafikonom.

**Grafikon br. 14:** Varijacije izvoza po regionima (okt.2012.-dec.2013)



**Izvor:** Svetska banka, (engl. World Bank, 2014)

Očekivanja su da će globalna trgovina, koja već skoro pola decenije pokazuje sramežljive stope rasta, postepeno rasti i u narednom periodu tokom 2015. i 2016. godine. Neka predviđanja govore o stopi od 5,1 % godišnje. Ova predviđanja su zasnovana na stabilnom oporavku SAD, Kine, Indonezije i Evrope, kao i konstantnom rastu izvoza iz zemalja u razvoju u druge zemlje u razvoju.

Najve u korist od ovog rasta međunarodne razmene imaju zemlje koje izvoze industrijske proizvode i usluge kao što su Kina, Malezija, Filipini i Tajland, ali i ekonomije čija je proizvodnja zasnovana pre svega na niskoj ceni rada, kao što su Kambodža, Mijamar, Vijetnam (World Bank, 2014).



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

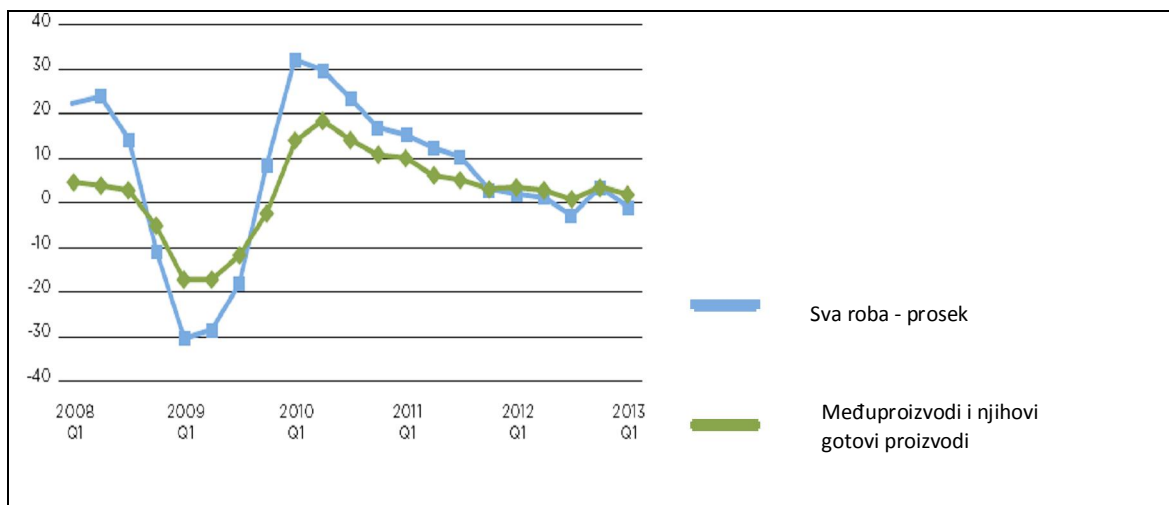
S druge strane, pad cena berzanskih poljoprivrednih dobara e imati negativne trgovinske posledice po zemlje iji se izvoz zasniva pre svega na ovoj robi. Tako e se o ekuje da razmena jug-jug, koja imala veliki zna aj u vremenu krize na oivlajvanje i odravanje krvotoka svetske trgovine, sve vize se smanjuje i substituize tradicionalnim partnerima.

Me unarodna trgovina je u predhodnih par dekada evoluirala od proste paradigme proizvo a a jedne vrste finalnih proizvoda u jednoj zemlji i njene prodaje drugoj zemlji, do sveta gde jedan proizvod veoma esto pre e i po vize granica, svaki put dobijaju i po deo vrednosti, kroz razli ite vrste dorade, na razli itim geografskim lokacijama, pre nego zto stigne na trizite. Fragmentiranje proizvodnog procesa, poznato kao vrednost svetskog lanca proizvodnje - VSLP (*global value chain- GVC*), uklju uje veliki obim me unarodnih trgovinskih transakcija pre nego zto se finalno proizvod i zavrzi (*Altomonte i drugi, 2012*).

Ovaj proces je postao prvo poznat u severnoj Americi, naravno u proizvodnji automobila . 1960- tih da bi sada postao prosto zajedni ka praksa za proizvodnju iole komplikovanijih proizvoda, na primer : proizvodnja elektronike za doma instvo. Me usobne transakcije sa podproizvo a ima ine skoro 50% uvoza najrazvijenih zemalja i skoro jednu tre inu izvoza iz velikih zemalja u razvoju kao zto su Brazil i Kina.

Udrueno sa komparativnim prednostima i povoljnim logisti kim okruoenjem, VSLP nudi zna ajne mogu nosti zamljama koje su u mogu nosti da se specijalizuju u posebnim segmentima lanca snabdevanja, kao zto su jeftina radna snaga, izrazite tehni ke sposobnosti, ili obilna mazinska proizvodnja. Ipak postoji i tamna strana (*Ferrantino i drugi, 2014*).

**Grafikon br. 15.:** Kretanje trgovine poluproizvoda vs gotovih jednostavnih proizvoda Q1/2008-Q1/2013



Izvor: Svetska banka (Eng. World Bank, 2014)

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

---

Uključivanje u lanac proizvodnje jednog ili više njih proizvoda, dovodi tu zemlju u opasnost da trpi sve šokove koje trpi finalni proizvod. Naime transmisija šoka sa finalnog proizvoda se veoma brzo prenosi na me uprodukt, što za zemlje u razvoju može biti veoma bolno. Smanjenje tražnje za kompleksnim dobrom, kao što je recimo automobil, ima uticaj i na pad tražnje za me uproduktima- delovima za automobil. **Ako pretpostavimo da se tražnja za kompleksnim proizvodima snažnije smanjuje nego za prostim proizvodima koji ne traže međuproizvode, agregatno gledano, međunarodna trgovina će snažnije padati nego da je obrnuto.**

Lanac snabdevanja proizvodnja karakterize **asimetrija informacije i nesigurnost**, posebno **na strani proizvođača međuproizvoda**. Dok izvoznik finalnog proizvoda može da se osloni na zalihe koje ostaju tokom perioda pada tražnje, dobavlja rezervnih delova ima manje informacija o tome šta se dešava sa prodajom gotovog proizvoda i *može pretpostaviti da je kontrakcija tražnje veća nego što je stvarno slučaj*, što ga nagnati na više rizika i nepostupke.

Ovaj fenomen je potvrđen i u usporavanju trgovine u periodu posle krize, kada je prosečan iznos bruto trgovine u odnosu na trgovinu me uproduktima bio u padu zbog prelaska sa proizvoda koji imaju dugačak lanac snabdevanja (i nisu uvezeni u vrednosti izvoza finalnog izvoznika) u korist proizvoda koja imaju tek po neki korak u trgovini me uproduktima.

Dok je svet vapio za liderima koji će transformisati trgovinu, lideri najrazvijenijih zemalja sveta G20 su uspeli samo da daju smernice za uzdržavanje od protekcionističkih mera ali ne i da održe obećanje da protekcionističkih mera neće biti (*Malouche* i drugi 2013). Upravo obrnuto. Protekcionističke mere koje su uvele vlade najrazvijenijih zemalja još u novembru 2008. godine imale su za posledicu kontrakciju meunarodne trgovine od oko 4-5%. Ipak, sa izlaskom iz recesije, otkrivalo bi se da ove zemlje polako slabije svoje protekcionističke mere. Međutim prema izveštaju WTO, 193 nove mere za ograničavanje trgovine su donete u zemljama G20 od novembra 2012. do novembra 2013. uglavnom kao antidamping mere. Ne carinske mere, kao što su tehnički zahtevi, restrikcija za poljoprivredne proizvode, zahtevi da proizvod sadrži lokalne komponente, licenciranje, zabrana izvoza za pojedine proizvode i dalje su na snazi. Iako je broj ovih mera manji nego što je bio u sred krize, ipak dovodi u pitanje kredibilitet G20 koje se obavezao na ukidanje protekcionističkih mera, što svet sa pravom očekuje od njih.

Sporazum koji je WTO postigao na IX Ministarskoj konferenciji na Baliu u decembru 2013-te, je bio prvi od kada je organizacija osnovana (1995) (*International Centre for Trade and Sustainable Development, 2013*).

Ovaj sporazum je pokrio razne oblasti i pitanja kao što su :

- olakšavanje meunarodne trgovine,
- pravila za meunarodnu razmenu poljoprivrednih proizvoda i
- bolji pristup tržištima za zemlje sa niskim dohodkom.

Cilj ovog sporazuma je ujednačavanje uslova za meunarodnu trgovinu kroz sva tri segmenta. Izuzetno je važan dokument koji se odnosi na olakšavanje meunarodne

trgovine. Osnovni cilj ovog programa je da se osiguraju jasna pravila za carinjenje, da se pojača transparentnost, smanji neefikasnost i unapredi kompetitivnost. Smanjenje visokih transakcionih troškova i nepotrebnih procedura je sigurno snažno podržati rast svetskog GDP-a. Zemlje u razvoju trenutno imaju tri puta duže i dva puta više dokumentacije i troškova kod uvoza roba nego razvijene zemlje OECD-a. Prema nedavnom izveštaju Svetskog ekonomskog foruma i Grupe Svetske banke, smanjenje barijera za lanac dobavljača može izazvati povećanje svetskog GDP-a blizu 5% a svetske trgovine oko 15%.

Sada ostaje da se vidi koje će sve zemlje ratifikovati ovaj sporazum.

Pored napretka u određivanju ciljeva, kako bi se podstakla trgovina bilo je neophodno postaviti banke koje nude proizvode za finansiranje trgovine da kreiraju linije za podršku razvoja. Ovde su značajnu ulogu imale regionalne banke za razvoj, koje su kroz svoje linije omogućile zemljama uvoznicama da jeftinije dođu do bankarskih *trade finance* linija.

Namesto je kriza veća, to se svet više okreće tradicionalnim instrumentima, a to u svetu trgovine znače akreditivi, garancije i standby akreditivi. Na strani uvoza može se videti da su dokumentarni akreditivi 2011. godine činili 44% ukupnih *trade finance* linija da bi sa slabljenjem krize ovaj procenat opadao na oko 36% u 2013 godini. Istovremeno na strani izvoza vidimo da su garancije rasle u cilju da se obezbedi mogućnost da izvoznik ne izvrši radnju u roku i kvalitetu kako je to predviđeno ugovorom. Ovo pokazuje snažnu konkurentnost na tržištu i potrebu za raspoloživim linijama.

Najbolji odgovori banaka na upitnik MTK-a dokazali su da za mala i srednja preduzeća dostupnost ovih linija nije ni laka ni jeftina. Upravo je ovo oblast gde su multilateralne razvojne banke fokusirale svoje aktivnosti. Od početka krize 2008. godine multilateralne razvojne banke su smislile nekolicinu inovativnih načina za finansiranje trgovine. S jedne strane su postojeći i *Trade facilitation programs* imali svoje korisnike kroz sve više u listu banaka korisnika.

U početku ovaj program je omogućio banci uvoznici da jeftinije obezbedi konfirmacije trećih banke, ali sa ulaskom Bazel II i III zahteva program je upravo jačao i bio korišćen od konfirmirajućih banaka, jer ova vrsta obezbeđenja značajno smanjuje rizik banke uvoznice.

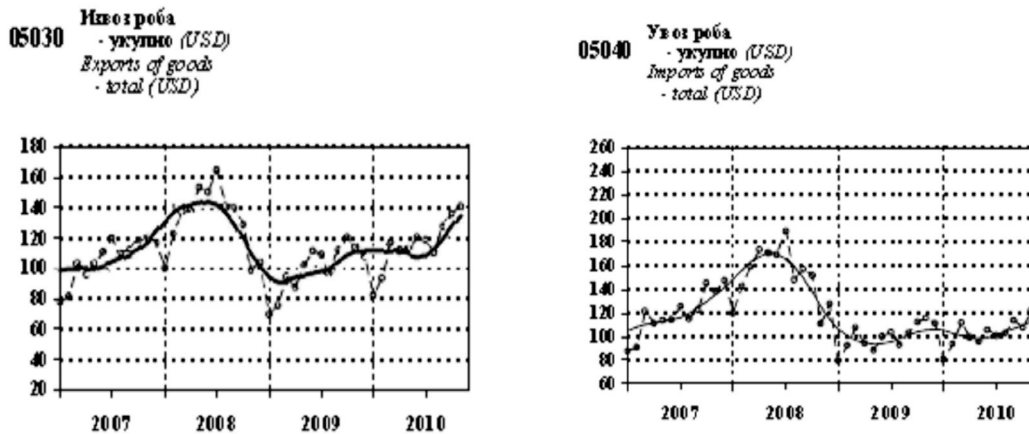
Ono što još govori u prilog ovom programu - da bez obzira što pokriva zemlje u razvoju nije zabeležen niti jedan cent gubitka u celom svetu, iako su pokrili ukupno vrednost transakcija od US\$ 60 milijardi, što je još jedan dokaz u prilog teze da ovi proizvodi imaju nisku stopu rizika konverzije, te su kao takvi manje rizični po banku. S druge strane su to novi proizvodi kao na primer: akreditivi za više ugovorenih održivih isporuka, kao preferencija izvoza poljoprivrednih proizvoda koji zadovoljavaju međunarodno prepoznatljiv održiv standard (na primer: palmovo ulje je dobilo sertifikat *RSPO* i prva je vrsta robe koji je zadovoljio ovaj uslov).

#### 4.5. A gde je tu Srbija i region CIE ?

Srbija kao i svaka druga, mala otvorena privreda, nije mogla u ovom kriznom periodu da pro e druga ije od svog okru0enja. Ukupan izvoz robe je posle snaznog pika u sredinom 2008 godine do0iveo sunovrat po etkom 2009.godine, da bi u drugoj polovini godini pokazao znake oporavka.

Ovakav trend je pratio i krivu uvoza (videti grafikon br. 16).

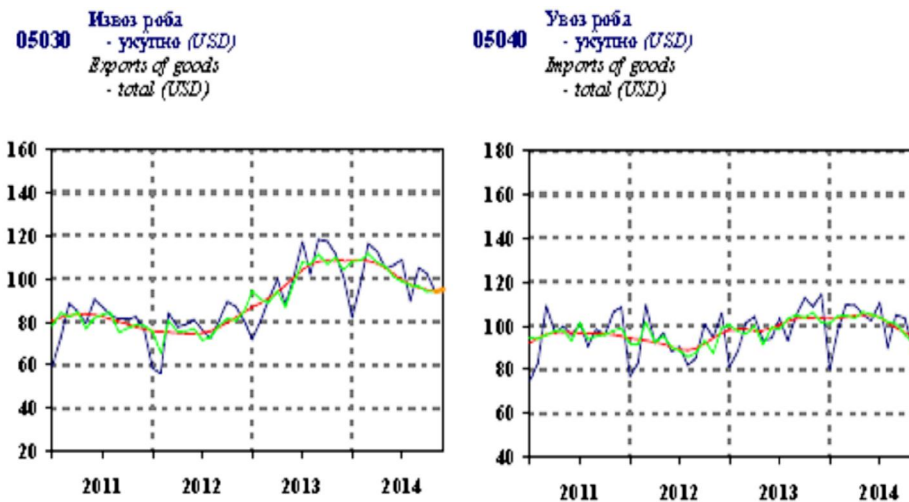
**Grafikon br. 16:** Kretanje uvoza i izvoza RS u periodu 2007-2010.godine



Izvor: RZS (2010)

Jednom oporavljen trend je nastavio sa postepen rastom da bi 2014. godine dostigao obim izvoza u iznosu od 13,6 milijardi USD odnosno 18,9 milijarde USD uvoza (videti grafikon br. 17).

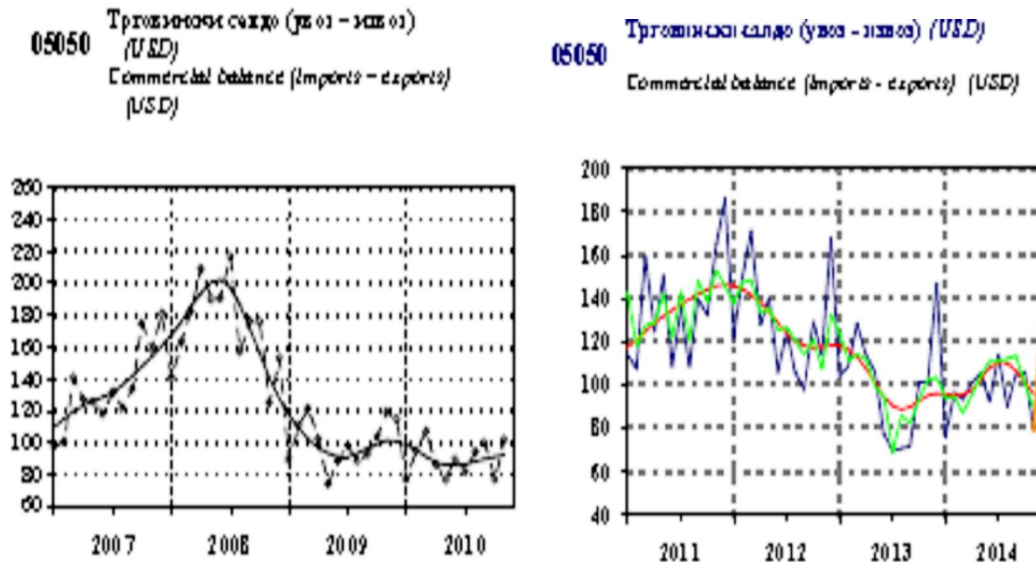
**Grafikon br.17:**Kretanje uvoza i izvoza RS u periodu 2011-2014



Izvor: RZS, 2014

Istovremeno ono što je uvek bio problem nazeg komercijalnog bilansa, a to je pokrivenost uvoza izvozom, u ovom periodu značajno se popravlja.

**Grafikon br.18:** Pokrivenost uvoza izvozom u periodu 2007-2014.godine



Izvor: RZS 2010 i 2014

Period krize od 2007-2014.godine je takođe bio i značajan period za implementaciju bazelskih standarda u regulativi bankarskog sektora Srbije. Bazel I standardi koji su imali za cilj pre svega jačanje kapitalne pozicije banaka kroz povećanje kapitala i rezervacije banaka imali su značajnu ulogu u oživljavanju bankarskog sistema. Njihova primena je počela 2008. godine i gotovo odmah se počelo sa pripremom na delimičnu implementaciju Basel II standarda, koji je bio planiran za početak 2011. ali je primena krenula tek krajem 2011.godine.

Osnovni ciljevi uvođenja Bazel I standarda u Republici Srbiji:

- Jačanje stabilnosti i sigurnosti bankarskog sektora, a time i stabilnosti celog finansijskog sistema Srbije
- Uvođenje supervizorske funkcije
- Usklađivanje sa relevantnim propisima Evropske unije (Barjaktarović i Jeremić, 2013)

NBS je u tom smislu donela niz odluka, kojim je upravo uvela principe Bazel II metodologije u bankarsku regulativu Srbije.

Najznačajnija je svakako Odluka o adekvatnosti kapitala. NBS je u postupku donošenja Odluke pozvala principe Bazel II preporuka kojima se kaže da pokazatelji definisani u preporukama predstavljaju minimalne stope, dok nacionalna

regulatorna tela mogu donositi i stroge mere ukoliko procenjuju da su takve mere potrebne za zaštitu te države.

Tako Odluka o adekvatnosti kapitala definiše:

Banka je dužna da pokazatelj adekvatnosti kapitala održava na nivou od 12%. Banka može biti je pokazatelj adekvatnosti kapitala veći ili zbog raspodele dobiti, bio veći od pokazatelja u stavu 3 ove tačke za manje od 2,5%, može vrziti raspodelu dobiti samo u elemente osnovnog kapitala (NBS, Odluka, 2014).

Takođe, Odluka NBS (NBS, Odluka, 2014) precizira koji je ti minimalni kapitalni osnov, odnosno obavezuje banke da u svom poslovanju moraju obezbediti u svako doba visinu njenog kapitala na minimum 10 miliona evra (EUR) u dinarskoj protivrednosti, uvećanoj za iznos koji je potreban za pokriće svih rizika kojima banka jeste ili može biti izložena, a najmanje u visini zbira sledećih kapitalnih zahteva:

- Kapitalnog zahteva za kreditne rizike i rizik druge ugovorne strane za sve poslovne aktivnosti banke i kapitalnog zahteva za rizik izmirenja/ispоруke za aktivnosti iz knjige trgovanja (u daljem radu : kapitalni zahtev za kreditne rizike);
- Kapitalni zahtev za cenovni rizik za aktivnosti trgovanja;
- Kapitalni zahtev za devizni rizik i za robni rizik za sve poslovne aktivnosti banke;
- Kapitalni zahtev za operativni rizik za sve poslovne aktivnosti banke.

Kapitalni zahtev za kreditne rizike izražava se množenjem ukupne aktive ponderisane kreditnim rizikom sa 12%.

Ukupnu aktivu banke čine pozicije bilansne aktive i vanbilansnih stavki. Vrednost pozicija bilansne aktive, radi obračuna aktive ponderisane kreditnim rizikom, jednaka je iznosu bruto knjigovodstvene vrednosti tih pozicija umanjenih za ispravke vrednosti i za potrebnu rezervu za procenjene gubitke.

Vrednost vanbilansnih stavki, radi obračuna aktive ponderisane kreditnim rizikom, jednaka je iznosu bruto knjigovodstvene vrednosti tih stavki umanjene za rezervisanje za gubitke po vanbilansnoj aktivni i za potrebnu rezervu za procenjene gubitke koja je pomnožena sledećim faktorima konverzije:

1. 0% - ako je vanbilansna stavka raspoređena u kategoriju niskog rizika;
2. 20% - ako je vanbilansna stavka raspoređena u kategoriju umerenog rizika;
3. 50% - ako je vanbilansna stavka raspoređena u kategoriju srednjeg rizika;
4. 100% - ako je vanbilansna stavka raspoređena u kategoriju visokog rizika.

Kategoriju niskog rizika čine: neiskorišteni iznosi okvirnih kredita i ostalih plasmana koje banka može bezuslovno i bez predhodne najave otkazati ili za koje je ugovoreno pravo banke da jednostrano raskine ugovor usled pogoržanja kreditne sposobnosti dužnika, kao i vanbilansne stavke po kojima ne može doći do plaćanja.

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

---

Kategoriju umerenog rizika ine slede e stavke: dokumentarni akreditivi kod kojih roba koja je predmet isporuke predstavlja sredstvo obezbe enja, kao i druge sli ne vanbilanse stavke kod kojih postoji mogu nost potpunog namirenja iz sredstva obezbe enja, neiskoriz eni iznos okvirnih kredita i ostalih plasmana sa efektivnim rokom dospe a do 1 godine, osim onih koji ispunjavaju uslove za raposre ivanje u kategoriju niskog rizika.

Kategorija srednjeg rizika obuhvata slede e stavke: dokumentarne akreditive, osim onih koji ispunjavaju uslove za raspore ivanje u kategoriju umerenog rizika, inidbene (tenderske, za dobro izvršenje posla, otklanjanje nedostaka i sl) i carinske garancije , neopozivi *Standby* akreditivi kao obezbe enje za inidbu, neiskoriz eni iznosi kreditnih okvira i ostalih plasmana sa efektivnim rokom dospe a du0im od 1 godine, a koji ne ispunjavanju uslov niskog rizika.

Kategorija visokog rizika: obuhvata sve ostalo zto nije obuhva eno predhodnim kategorijama, dakle i plative garancije i krediti izvoznicima/uvoznicima.

Ono zto se mo0e videti je da je Srbija, u okru0enju koje se nije razlikovalo od svetskog zto se ti e spoljnotrgovinskih tokova, uspešno pokuzava da uhvati korak sa bankarskom regulativom i time stvori adekvatne uslove za privre ivanje.

Me utim, pri donoženju odluka NBS se nije konsultovala sa specijalistima za pojedina podru ja ve izla za globalnim odr0avim bankarskim sistemom, rukovode i se pre svega i samo dominantnim proizvodom na tr0iztu, a to je kredit. Po ko zna koji put proizvodi za finansiranje trgovine su ostavljeni po strani, zahvaljuju i NBS, neadakvatnoj reakciji Privredne komore Srbije Odbora za inostrastvo i naravno Udru0enja banka Srbije.

Svetska finansijska kriza je sna0no pogodila Srbiju. I izvoz i uvoz su zna ajno opali, s tim da je disproporcija izme u uvoza i izvoza smanjivana pre svega zbog izvoza programa *Fiat* Automobili. U tom okru0enju i Srbija pristupa donoženju bazelske regulative.

Me utim ovde je izostala saradnja dr0avnih institucija koje se bave posmatranjem i na kraju krajeva, podsticanjem spoljne trgovine. Iako je statistika MTK pokazala da nema potreba da se faktor kreditnih rizika bilo koje vrste akreditiva i garancija razlikuje, ipak je kod nas na snazi gradacija koja je vize rezultat pojmovnog do0ivljaja nego injenice.

Ova pozicija i nije tako loza, jer pru0a mogu nost da se po ugledu na svetske organizacije pri Nacionalnom komitetu za saradnju sa MTK tako e organizuje registar aktivnosti banaka koji bi ukazivao na karaktere pojedinih proizvoda i pomogao zakonodavcima da isprave nepravde i preduprede potencijalne krahove.

## **Deo V: Novi oblici finansiranja trgovine**

Novi oblici finansiranja trgovine, nastali su kao odgovor na izmenjene uslove poslovanja, novu regulativu i kao odgovor na nove potrebe preduzeća. Svakako jedna od najznačajnijih potreba je upravljanje obrtnim kapitalom, što se može videti upravo iz karaktera samog faktoringa, kao i *supply chain financing-a* kao izvedenog oblika faktoringa. Takođe, nude se i novi modeli poslovanja i pomalo se koketira sa islamskim bankarstvom, tragajući za odgovorom na zahtev da se bude obazriviji i efikasniji, kao i da se vize uvažavaju rizici iz poslovanja.

Na kraju ostaje pitanje zašto ti novi proizvodi teško puštaju korenje u malim otvorenim ekonomijama kao što je Srbija. Odgovori na ova i druga pitanja mogu se naći i u ovom poglavlju.

### **5.1. Faktoring novi način finansiranja obrtnog kapitala**

Drugi deo ovog rada bavio se obavezama blagajnika (*treasurer*) u kompanijama. Blagajnik ima zadatak da u svakom trenutku obezbedi likvidna sredstva za dnevne obaveze kompanije, dakle da na prvi na in upravlja novanim sredstvima preduzeća.

Rečeno je takođe, da savremene kompanije, kako bi povećale obim poslovanja, često svojim kupcima nude robne kredite, obezbeđujući i odloženo plaćanje za pojedine vrste robe pojedinim kupcima za koje je procenjeno da imaju određeni kredibilitet. Često i ovaj ustupak kupcima preduzeća imaju prodatu, a nenaplaćenu robu. Samim tim preduzeće dolazi u situaciju da ima disbalans između izdate a nenaplaćene robe i obaveza koje su dospеле. Dakle ima nedostatak obratnog kapitala.

Kao rešenje nameće se bankarski kredit. Da bi banka odobrila kredit potrebno je da se pripremi obezbeđenje, da banka izvrši procenu svog klijenta i naravno sve to naplati. Veoma često ovaj ceo proces dugo traje i potreba za obrtnim kapitalom postaje urgentna. Kako se preduzeće ziri i raste, tako su ove potrebe sve veće.



Privredi je trebao mehanizam koji će uvezati razloge i potrebe, odnosno potraživanja od kupaca i obrtna sredstva. To rešenje je pronađeno u faktoringu.

### **5.1.1. Istorijski razvoj faktoringa**

Terorija kaže da je faktoring kao oblik finansiranja korišten još u doba Fenicijana, ali savremeni način funkcionisanja vezuje se za XIX vek i naročito za rane 70-te prozlog veka. Savremeni faktoring se najpre razvio u SAD, a 1968. se zirenjem poslovnica *First Boston Bank* u Evropu, pojavljuje i na starom kontinentu. U početku je funkcionisao samo kao način finansiranja potraživanja nastalih u unutrašnjoj trgovini, ali sa prelaskom granice, sve više počinje da se koristi za finansiranje izvoza (sajt FCI, 2015).

Osnivaju se brojne kompanije, uglavnom pod patronatom banka, a ujedno i udruženja u okviru kojih su učesnici u ovom poslu u mogućnosti da dogovore način poslovanja i zaštitu interesa. Tako nastaju *Factors Chain International (FCI)* i *International Factors Group (IFG)*, kao dva vodeća udruženja koja okupljaju banke i kompanije koje se bave ovim poslom. Nastaju brojni stručni časopisi kojima se popularizuje ovaj način poslovanja.

Poseban sbum faktoring doživljava padom berlinskog zida i preuzimanjem i razvojem faktoringa u zemljama centralne i istočne Evrope, a kasnije i azijskim dinovima, a posebno Kini. Prema izveštaju FCI, u 2014. godini obim faktoringa u svetu je dostigao EUR 2,348 milijardi.

### **5.1.2. Pojam faktoringa, mehanizam i učesnici u poslu**

Prema UNIDROIT konvenciji o međunarodnom faktoringu (Otava, 1988), **faktoring ugovor** predstavlja ugovor zaključen između dve strane i to prodavca (dobavljača) i faktora prema kome se:

- a) dobavljač obavezuje da će na faktora preneti, prodajom ili ustupanjem, sva potraživanja nastala po jednom kupoprodajnom ugovoru zaključenom između njega i njegovog kupca,
- b) faktor se obavezuje da će izvršiti bar dve od sledećih funkcija:
  - finansiranje dobavljača,
  - vođenje evidencije otkupljenih potraživanja
  - naplata potraživanja
  - zaštita od rizika neplaćanja od strane kupaca. (UNIDROIT, 1998)

Ukoliko ugovor o faktoringu **sadrži bar dve** od predhodno navedenih usluga onda ga možemo smatrati Ugovorom o faktoru u smislu konvencije.

Kombinacija ovih 4 usluga opredeljuje vrstu faktoringa.

S druge strane možemo se zadovoljiti i jednostavnijom definicijom koju daje Zakon o faktoringu Republike Srbije (RS, Zakon o faktoringu, 2013) u članu 2:

Factoring je finansijska usluga kupoprodaje postojećeg nedospelog ili budućeg kratkoročnog novčanog potraživanja, nastalog po osnovu ugovora o prodaji robe ili pružanja usluga u zemlji i inostranstvu;

**Predmet faktoringa** može biti svako postojeće nedospelo ili buduće, celo ili delimično, kratkoročno novčano potraživanje koje je nastalo po osnovu ugovora o prodaji robe ili pružanja usluga, zaključeno između pravnih lica i preduzetnika;

Kratkoročno potraživanje je potraživanje koje dospeva na naplatu u roku do godinu dana od dana prodaje robe, odnosno pružanja usluge, definisanog ugovorom o prodaji robe ili pružanja usluga;

**Učesnici u faktoringu su:**

(1) **Ustupilac**, koji prodaje faktoru svoje potraživanje od dužnika, nastalo po osnovu ugovora o prodaji robe ili pružanja usluga, je banka, privredno društvo i preduzetnik sa sedištem u Republici Srbiji (u daljem tekstu: Republika), odnosno ta lica sa sedištem u inostranstvu, registrovana u skladu sa domicilnim propisima;

(2) **Faktor**, koji kupuje potraživanje od ustupioca, je:

a) banka, u smislu zakona kojim se uređuje poslovanje banaka;

b) privredno društvo organizovano kao akcionarsko društvo ili društvo s ograničenom odgovornošću, sa sedištem u Republici, koje ima odobrenje ministarstva nadležnog za poslove finansija (u daljem tekstu: Ministarstvo) za obavljanje poslova faktoringa;

v) strana banka i strano privredno društvo - isključivo u međunarodnom faktoringu;

(3) **Dužnik** je banka, privredno društvo i preduzetnik sa sedištem u Republici, odnosno ta lica sa sedištem u inostranstvu, registrovana u skladu sa domicilnim propisima.

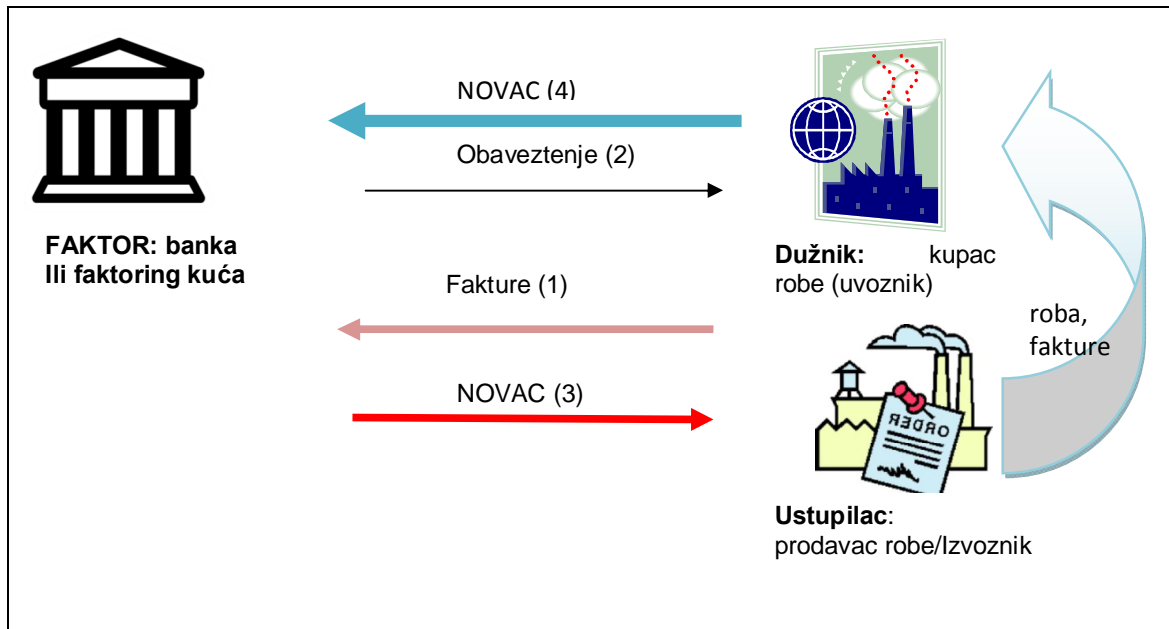
Kako se može zaključiti iz predhodne definicije, ova usluga podrazumeva **finansiranje obrtnog kapitala** na osnovu onoga što preduzeće već poseduje – **na osnovu potraživanja od njegovih kupaca, isplatom avansa po već izdatim fakturama sa odloženim valutama plaćanja**. Isplata avansa se vrši standardno do 80 odsto vrednosti ustupljenih faktura, ali ukoliko je prihvatljiv rizik kupaca i nema vraćanja robe ni kompenzacija, može i do 100 odsto, što je izuzetak od pravila.

Factoring se može raditi sa regresom i bez regresa, u zavisnosti od apetita za preuzimanjem rizika.

Faktor pri finansiranju na račun ustupioca uplaćuje ugovorenu vrednost avansa. Navedeni iznos avansa se umanjuje za factoring kamatu i naknade banke. Preostali

iznos do 100 odsto vrednosti potraživanja se uplaćuje nakon što kupac/dužnik isplati celokupan iznos potraživanja faktoru.

**Slika br.15:** Šema faktoring posla (pojednostavljena)



Izvor: autor

### 5.1.3. Vrste faktoringa

Zakon o faktoringu razlikuje vrste faktoringa i to prema različitim kriterijuma:

- a) prema vrsti potraživanja koja su predmet faktoringa
- b) prema riziku koji faktor preuzima
- c) prema klijentu (onome ko inicira faktoring).

a) **Prema vrsti potraživanja**, može se razlikovati **domaći i ino-faktoring**.

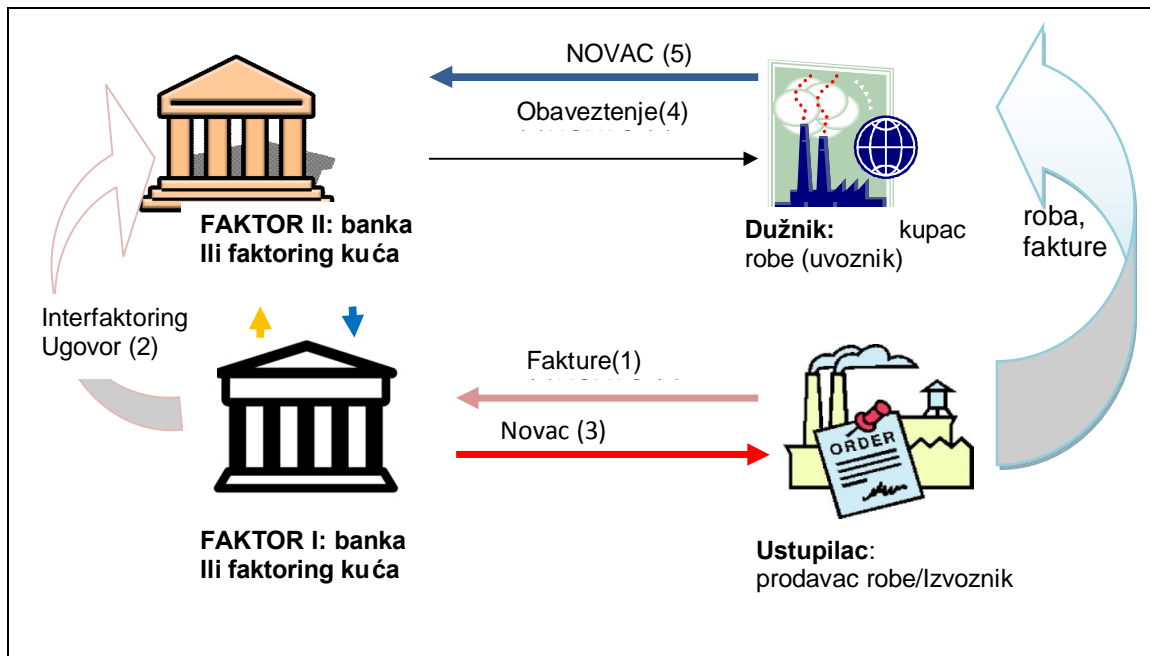
Mehanizam funkcionisanja obe vrste faktoringa je u osnovi isti, ali se ino-faktoring može komplikovati uvođenjem inokorespodenta. II faktora, koji se nalazi u zemlji kupca. Ovakav faktoring koji se obezbeđuje preko drugog faktora naziva se *indirektni ino-faktoring*. Upravo ovaj oblik funkcionisanja predstavlja dominantan oblik ino faktoringa u svetu.

Inofaktor, faktor II, zaključuje, posredstvom jedne od dve faktoring asocijacije (*Factors Chain International* ili *International Factors Group*), ugovor o međusobnoj saradnji sa faktorom I. Ovim Ugovorom faktor II preuzima na sebe obavezu naplate

potraživanja od kupca u svojoj zemlji sa ili bez garancije naplate. Faktor I sva prava po potraživanju koje je predmet naplate prenosi na faktora II.

Kod inofaktoringa sa interfaktoring ugovorom uz garanciju, faktor II se obavezuje, da ukoliko ne izvrši naplatu u roku od 90 dana od datuma dope a potraživanja, isto nadoknađuje, odnosno isplaćuje faktoru I iz sopstevnih sredstava.

**Slika br. 16:** Šema indirektnog ino-faktoringa



Izvor: autor

Indirektnim inofaktoringom u Republici Srbiji se bavi AOFI, koji takođe radi i direktni inofaktoring uz osiguranje.

b) **Prema riziku** koji faktor preuzima, faktoring se deli na **faktoring sa i bez prava regresa**. Faktoring bez prava regresa naziva se još i puni faktoring.

Kod faktoringa sa pravom regresa, faktor zadržava pravo da u slučaju da nije došlo do naplate potraživanja od dužnika/kupca, potrađuje iznos avansa od ustupioaca. Dakle, faktorova obaveza pri ovoj vrsti faktoringa je da isplati avans, da vodi evidenciju i da pokuša naplatu.

Kod faktoringa bez prava regresa, faktor na sebe preuzima obavezu ne samo da isplati avans i vodi evidenciju već i da preuzme na sebe rizik naplate od kupaca. Ipak faktoring bez regresa ne znači da u slučaju da potraživanje nije nastalo (lažna faktura), ili da je došlo do povraćaja robe koja nije bila odgovarajućeg kvaliteta ili

vrste, dakle u slučaju nastanka komercijalnog problema, faktor može zahtevati od ustupioaca vratanje isplaćenog avansa u celosti ili delimično.

c) **Faktoring mogu inicirati ili prodavac** koji postaje ustupioac potraživanja ili **kupac** koji je dužnik po potraživanju.

Kada faktoring inicira kupac onda govorimo o **dobavljačkom** ili **reverse** faktoringu koji sofisticiraniji oblik predstavlja *Supply Chain Financing*, absolutni hit u finansiranju trgovine XXI veka, o čemu će biti više govora u sledećem delu.

#### **5.1.4. Prednosti faktoringa**

**Prednosti faktoring usluge** su brojne:

1. **Likvidnost:** Avansnom uplatom ugovorenog iznosa sredstava u vrlo kratkom roku, značajno se poboljšava likvidnost kompanije. Vizak sredstva se obično uplaćuje na ranije izmirenje obaveze prema dobavljaču, čime se ostvaruje pravo na dodatni *cassa skonto* za pre vremena plaćanje, što naravno smanjuje nabavnu cenu i za posledicu ima povećanu neto maržu.
2. **Kreditna sposobnost:** Faktoring nije kredit te ne opterećuje bilans kompanije. Upravo suprotno ubrzavaju i naplatu potraživanja poboljšavaju rasio likvidnosti i time finansijsku sliku kompanije. Ovo je razlog što se faktoring često koristi upravo u periodima kvartalnog izveštavanja.
3. **Upravljanje potraživanjima:** Faktor radi sebe radi obavezno ocenu kreditne sposobnosti kupaca. Njegovo odbacivanje pojedinih kupaca predstavlja bitnu informaciju za kompaniju. Tako će kompanija ustupanjem potraživanja, ustupa i određene funkcije faktoru, kao na primer aktivnosti oko vođenja knjigovodstva i praćenje dospele fakture. Na taj način kompanija ztedi na dodatnim administrativnim radnicima i fokusira se na svoj osnovni posao.
4. **Naplata potraživanja:** Faktor ustupa svoj autoritet klijentu. Dužnici/kupci su mnogo disciplinovaniji u izmirenju svojih obaveza kada za poverioca imaju faktora, a posebno ako je faktor banka.
5. **Konkurentnost:** Prenosom potraživanja, smanjuje se rizik naplate i povećava likvidnost, što omogućava da ponudite svojim kupcima duže rokove plaćanja i tako povećate prodaju.

Faktoring nesumljivo predstavlja proizvod koji je značajan za svakog blagajnika u kompaniji, jer omogućava moćan alat za obezbeđivanje dodatne likvidnosti kroz enjem onoga što stoji na raspolaganju - potraživanjima od kupaca (primer primene faktoringa na bilansu preduzeća dat u priloguradi br. 4).

Istovremeno faktoring daje mogućnost da se dođe do likvidnih sredstava u svakom trenutku, omogućava i upravljanje zalihama, kao i dodatnim prozirenjem mreže kupaca - dakle neminovno doprinosi daljem rastu kompanije.

Me utim veliki broj malih kompanija, pogotovo u malim otvorenim privredama, obeshrabruje faktoring unese i u komercijalne ugovore zabranu prenosa potraživanja, ili predviđaju i odredbama svoje diskreciono pravo da daju pisanu saglasnost za prenos potraživanja.

U prevodu znači da malo i srednje preduzeće, koje bi koristilo ovaj proizvod, mora da dozvoli dodatnu *cassa skonto* za fakture koje su predmet faktoringa, čime još više obezbeđuje svoj proizvod.

S druge strane velike kompanije mogu početi da podrže svoje dobavljače i ustupaju i svoju kreditnu sposobnost i tada govorimo o dobavljačkom faktoringu (*reverse factoring*) i u daljoj iteraciji finansiranja lanca snabdavanja, odnosno *Supply Chain Financing*, što je predmet sledećeg dela ovog rada.

## **5.2. Finansiranje lanca snabdavanja - *Supply Chain Financing* i *Banking Payment Obligation* (BPO)**

Velike kompanije obično imaju dobar kreditni rejting i veliki broj dobavljača raznih profila. Ti dobavljači su nekad velike kompanije, a sada je veliki broj srednjih i malih kompanija koje, kao sateliti, predstavljaju nerazdvojljiv ekonomski sistem. Na žalost, male i srednje kompanije često nisu u mogućnosti da svojim razvojem prate velikog kupca, pre svega zbog finansiranja koje neminovno skuplje, a s druge strane prodajne cene su niže jer se radi o velikom i stratezki važnom kupcu.

### **5.2.1. Dobavljački faktoring**

Dobavljački faktoring nastaje kada se banka ili finansijska kuća na ime u kompanije i njenih dobavljača, pri čemu se banka /finansijska kuća obavezuje da će isplatiti fakturu po kojoj je kompanija dužnik svom dobavljaču, po eskotnoj ceni. Ova cena je svakako niža od cenu koju bi dobavljač imao, jer ona odražava kreditnu sposobnost kompanije dužnika (velika kompanija) i primerena je tom kreditnom riziku (*Accounting Tools*, 2015).

Ovaj pristup nosi nekoliko korisnosti za kompaniju koja omogućava finansiranje svojih dobavljača:

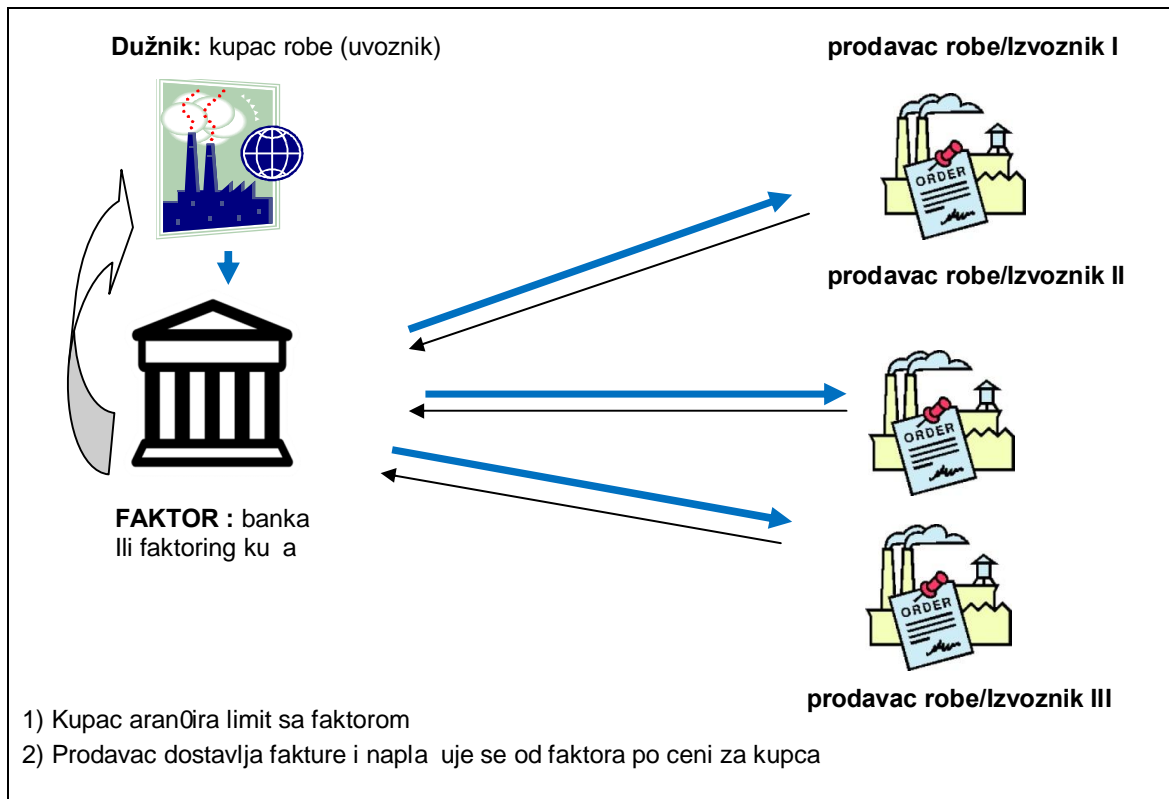
- Kompanija na taj način vrstu vezuje za sebe svoje najbolje i najuticajnije dobavljače, što omogućava ostvarivanje boljeg protoka novca;
- 100% vrednosti fakture je predmet finansiranja, a ne samo 80% kako je to slučaj u normalnom faktoring ugovoru;
- Kompanija se više ne bavi zahtevima dobavljača za ranije plaćanje, jer su već dobili tu mogućnost.

Dobavljači ili reverse faktoring ima par prednosti i za dobavljača:

- O igledno, najveća prednost je sigurna naplata fakture i to pre roka u zamenu za nisku cenu finansiranja;
- Cena finansiranja je mnogo niža od one koje bi dobavljač uvećinjavao;
- Rizik plaćanja preusmeren na banku odnosno finansijsku kuću.

Dobavljači faktoring je obično rezervisan za dobavljače sa kojima kompanija želi da ostvari dugoročnu saradnju. Obično je predmet dobavljačkog faktoringa finansiranje dobavljača, velikih kompanija, koje žele da unaprede svoju ključnu poziciju kako prikazuje sledeća slika.

**Slika br. 17:** Šema dobavljačkog faktoringa



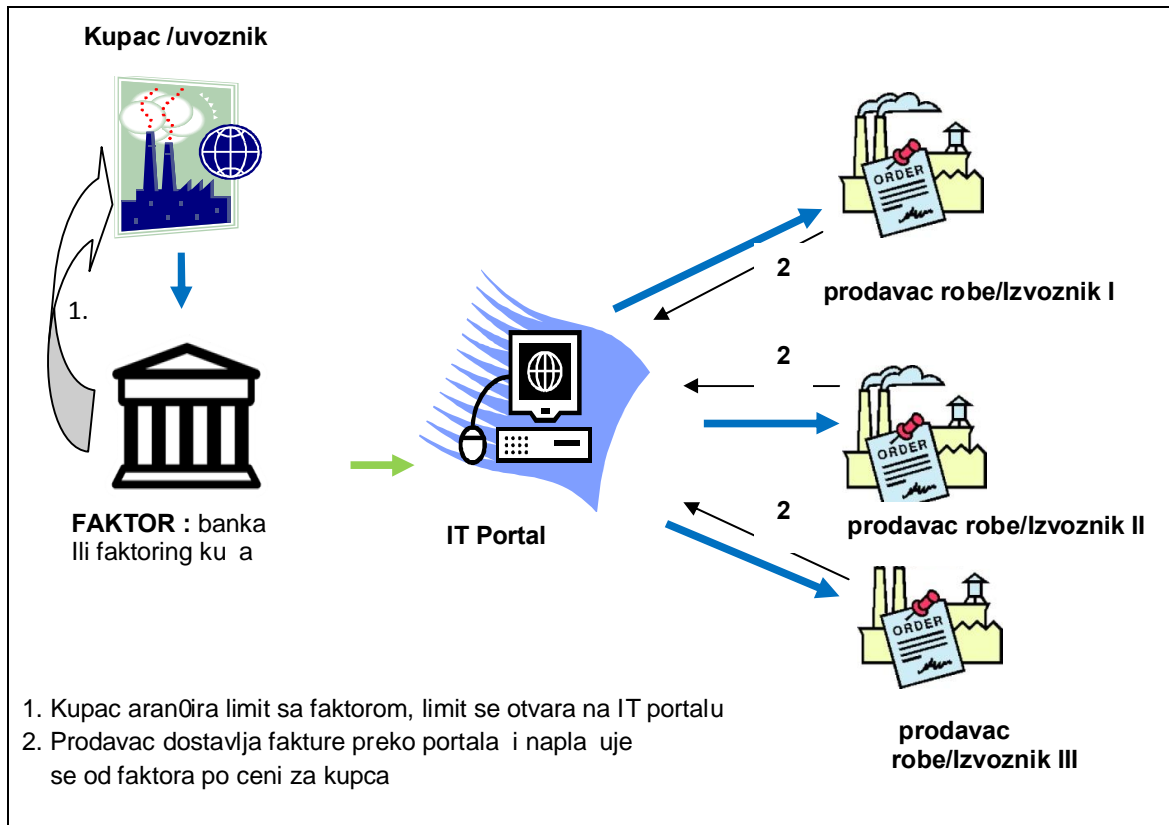
**Izvor:** autor

Naime veliki kupac se obraća faktoru sa zahtevom za takav aranžman nude i moguće svojim dobavljačima da naplate svoja potraživanja prema njemu po ceni po kojoj se veliki kupac zadužuje, što je nekada i više procenata niže od moguće malog dobavljača.

Tako se cena finansiranja lanca snabdevanja uprosejuje na nižem nivou.

Uvo enjem elementa me unarodne razmene i velikog broja me uproizvoda koji na kraju ine jedan kompleksan gotov proizvod, na primer automobil, razvila se potreba za daljim razvojem i brzinom prenosa podataka i novca kroz itav lanac dobavlja a. Rezenje je doneo informati ki razvoj i mogu nost formiranja sofisticiranih IT alata sa portalima za unos faktora i automatskim saldiranjem unutar *Supply Chain System* . a, kako je to prikazano slikom br. 18.

**Slika br. 18:** Ÿema finansiranja lanca snabdevanja



**Izvor:** autor

Razvojem kompanija u predhodnih nekoliko dekada me uzavisnost izme u kupaca i dobavlja a se sve vize pove avala. Ovo je sa svoje strane stavljalo u fokus potrebu za upravljenjem lancem snabdevanja kako bi se o uvao uspeh kompanija.

U po etku je ova me uzavisnost bila vertaikalno ustrojena i svodila se na tradicionalne logisti ke funkcije (obezbe ivanje skladiztenja, prevoza i zaliha). Ako se ovi tradicionalni elementi prozire na dobavlja e koji vrze ove funkcije, dolazi se do prvog lanca snabdevanja (*Rendall i Farris, 2009*).

Ukupni trozkovi uti u na krajnju cenu proizvoda te je potreba za uprose ivanjem trozkova na ni0em nivou vize nego o igledna.



### **5.2.2. Teorija sistema i kretanje kapitala**

Upravljanje lancem dobavljača se oslanja na teoriju sistema u kompanijama (Klaus i Mueller, 2012). Teorija sistema sugerira odluke koje se odnose na sveukupne procese koje da maksimiziraju određenu transakciju u pojedinajnoj funkciji, bilo da se radi o nabavci ili prodaji, što može rezultirati u preterano optimiziranom rezultatu, koji može imati negativan uticaj na sveukupno poslovanje kompanije.

Klasika sistemskih teorija je tehnika upravljanja kroz nivo odlučivanja ili aktivnosti. Prihvatanje sistemskog pristupa, predstavlja smanjivanje ukupnih troškova kroz pripajanje funkcija koje prethode ili nastaju posle transporta.

Moderno upravljanje lancem snabdevanja proziruje sistemski pristup na mrežu kompanija. Radi o ovom, cilj upravljanja lancem snabdevanja jeste optimizacija kretanja materijala, informacija i znanja. Sistemski pristup podrazumeva sve aktivnosti vezane za protok robe, od nabavke sirovine do krajnjeg potrošača, prateći razmenu informacija. Ovakav pristup koji pomera fokus optimizacije sa kompanije na snabdevanje, omogućava da dobavljači i klijenti kreiraju „win-win“ logistiku odluku, od koje sve strane imaju samo dobrobit. Da bi sistem bio potpun, zahtevalo se i prilagođavanje finansijskog upravljanja, kao što je upravljanje tokovima gotovine.

Dok su svi istraživači i saglasni sa važnošću u ponudi prema integrisanom lancu snabdevanja, integrisanje sistema finansiranja celokupnog lanca snabdevanja esto je bio zanemaren. Iako je bilo pojedinačnih istraživanja koje su dokazivali da kompanije koje investiraju u finansiranje integrisanog lanca snabdevanja ostvaruju veći profit, tome se nije posvećivala dovoljna pažnja.

Troškovi finansiranja lanca snabdevanja imaju odlučujući i uticaj na cenu prodane robe. U većini slučajeva kompanije žele da smanje svoje troškove na uztrud svojih dobavljača.

Prava lekcija jeste upravo ono što pokazuje uspešno funkcionisanje finansiranja lanca snabdevanja, a to je da su kompanije koje su dosledno primenjivale ovaj pristup, odnosno imale kooperativno upravljanje gotovim novcem i deljenje troškova kapitala, imale vizu stopu povrata investicije.

### **5.2.3. Definisanje cash-to-cash i finansijske promenljive lanca snabdevanja**

Oduvek postoji interes da se ostvari balans između rokova za plaćanje i tokova zaliha. U većini slučajeva kompanije ovu ravnotežu postižu tako što gledaju da prodaju robu pre nego što dospeju obaveze za plaćanje, što je sigurno osnovni cilj svakog trgovca. Većina se trudi da zadovolji ovaj cilj, a da ne traži dodatne rokove od dobavljača, što ponekad predstavlja mukotrpan proces.

Da bi ovaj posao bio obavljen kako treba mora se gledati početak i kraj celog lanca snabdevanja i troškove koji se generuju, a sve u cilju da se maksimizira vrednost za

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

---

krajnjeg potroza a. Ovakav pristup zahteva otvoren i iskren ambijent za razmenu informacija me u partnerima, koji moraju da sagledaju i uporede finansijske mogu nosti koje donosi ovaj sinergetski odnos.

Uglavnom pravi pristup se odnosi na slede e tri osnovne tehnike:

- smanjenje zaliha koji se dr0e u kompaniji,
- redukcija potra0ivanja u smislu ubrzanja naplate i
- produ0enje rokova pla anja za obaveze prema dobavlja ima.

Pravilnom manipulacijom kez- ka- kezu promenljivim, kao zto su zalihe, rokovi naplate, i rokovi pla anja, da bi se smanjili trozkovi dr0anja zaliha i kapitala, zto za posledicu u krajnjoj liniji ima sni0avanje trozkova ukupnog lanca snabdevanja. Rezultat je dodatana vrednost za krajnjeg potroza a i bolja komparativna prednost celokupnog lanca snabdevanja u odnosu na konkurenciju.

Postoje razne tehnike kako do i do najbolje optimizacije trozkova lanca snabdevanja. Ovde e biti prezentovani osnovni modeli.

Kako bi se generisala kalkulacija *cash-to-cash* (C2C), finansijske promenljive se moraju konvertovati iz nov ane jedinice u dane kako bi se napravio osnov za standardnu analizu, kako sledi:

$$\text{Zalihe u danima dr0anja (C2C)} = \frac{\text{Vrednost zaliha (u RSD)}}{\text{Trozkovi prodate robe (RSD)}} \times 365 \quad (1)$$

$$\text{Rokovi naplate (C2C)} = \frac{\text{Vrednost potra0ivanja (u RSD)}}{\text{Neto prodaja (u RSD)}} \times 365 \quad (2)$$

$$\text{Rokovi pla anja (C2C)} = \frac{\text{Vrednost obaveza prema dobavlja ima (u RSD)}}{\text{Trozkovi prodate robe (u RSD)}} \times 365 \quad (3)$$

*Cash-to-cash* se zatim kalkulize koriz enjem tri promenljive kako sledi:

$$\text{Ciklus } \textit{cash-to-cash} = \text{Zalihe(C2C)} + \text{Potra0ivanja (C2C)} + \text{Obaveze (C2C)} \quad (4)$$

(Farkas, 2005)

Da bi kompanija sproveda ovakav koncept upravljanja lancem snabdevanja, kompanija mora biti spremna da deo svoje profitabilnosti derogira u cilju poboljzanja celokupnog lanca snabdevanja, a ukupnu dobrobit da stavi ispred sopstvene. Ponazaju i se na ovakav na in kompanija po eva poverenje koje vlada me u partnerima, kao i razmenu informacija i me usobne povezanosti, zto na kraju dovodi

do boljeg funkcionisanja, ukupnog smanjenja troškova i veće vrednosti za krajnjeg potrošača.

#### **5.2.4. Banking Payment Obligation BPO**

Upravljanje lancem snabdevanja u okviru jedne zemlje predstavlja relativno jednostavniji zahvat. Transport je uglavnom jednostavniji, dostupnost zaliha lakša itd. Ukoliko se uključi i inostrani element sve postaje mnogo komplikovanije i zahteva posrednika koji omogućiti da tokovi roba i novca nesmetano funkcionizuju.

Odgovor je pronađen u novom bankarskom instrumentu BPO (*Banking Payment Obligation*) koji služi da olakša funkcionisanje finansiranja međunarodnog lanca snabdevanja. Cilj mu je da obezbedi efikasno i brzo poravnanje između banaka u međunarodnoj trgovini u lancu snabdevanja.

BPO konstituise pravno prepoznatljiv, obavezujući i prinudno naplativu obavezu banke obveznika (*Obligor Bank*) - banke koja izdaje BPO, banci prijamniku (*Recipient Bank*), kako je to predviđeno jednobraznim pravilima za rad po ovom instrumentu. URBPO MTK.

Oficijalna definicija po jednobraznim pravilima glasi: Bankarska obligacija plaćanja (BPO) je neopoziva i nezavisna obaveza banke obveznika da izvrši plaćanje ili da ustanovi obavezu bude li plaćanje i plati na datum dospeća određeni naznačeni iznos banci prijamniku u skladu sa uslovima navedenim u Izjavi o saradnji.<sup>46</sup> (ICC,2012b)

BPO je dizajniran za elektronsku upotrebu i elektronski prenos podataka, od faktura, tovarnih listova do samog plaćanja, tako da su svi elektronski varijeteti koji podržavaju ovaj način plaćanja nazvani jednim imenom TMA (*Transaction Matching Application*).<sup>46</sup>

Kako definicija kaže BPO ima osnovne karakteristike instrumenta međunarodne trgovine, kao što su :

- neopozivost , kao takav ne može biti jednostrano ukunut jednom kada je izdat;
- uslovan je, zahteva ispunjenost unapred definisanih uslova da bi obaveza postala punovažna;
- izdat je za pojedinačnu transakciju i određeni iznos.

Bankarska obligacija plaćanja ima knjigovodstveno sve karakteristike potencijalnih obaveza. Kao takva, prilikom izdavanja BPO se nalazi u:

- vanbilansnoj evidenciji banke obveznika,
- bez novčanog pokrića od strane banke.

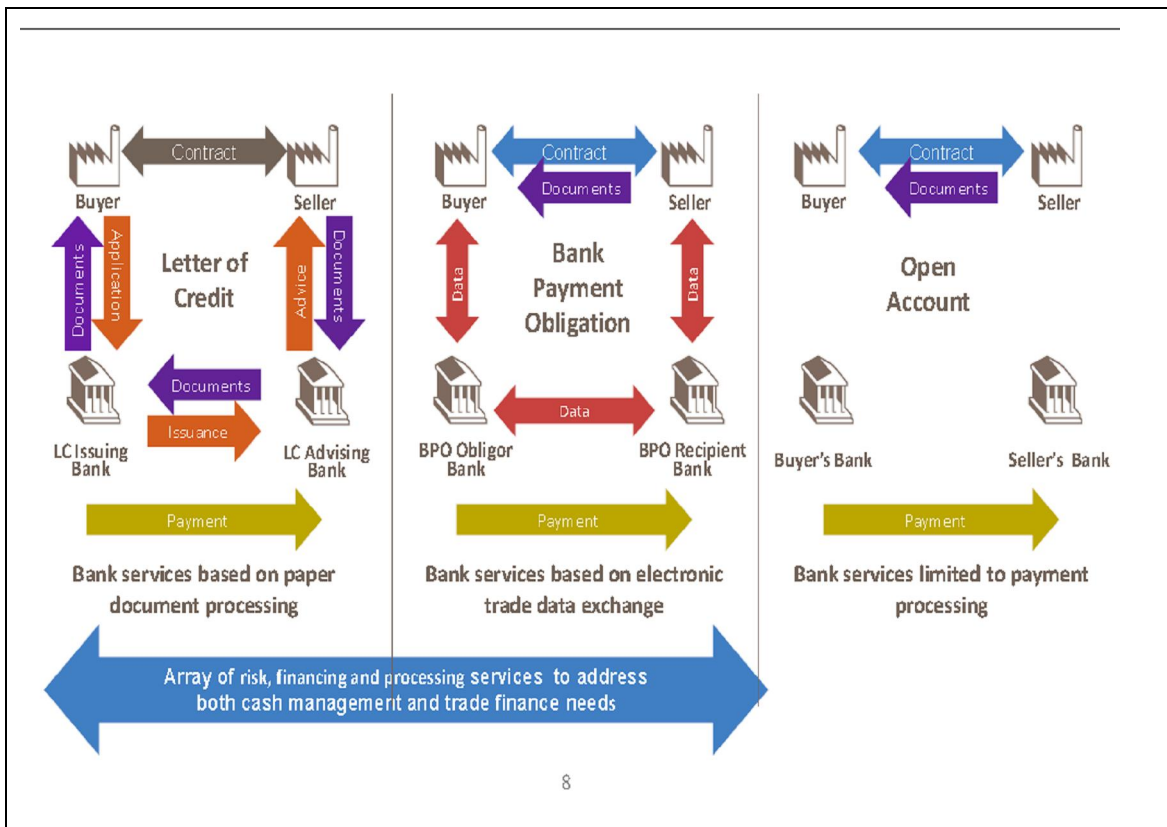
---

<sup>46</sup> Prim.aut.:SWIFT je otizao najdalje i dizajnirao potpuno novi sistem koji prati SCF

Izvršenje po izdatom BPO je potencijalna obaveza koja se ostvariti samo ukoliko su uslovi koji su navedeni u transakciji ispunjeni i to je potvrđeno u razmeni podataka izmeđ u banke obveznika i banke prijemnika. Elektronski sistem kojim se vrši prenos podataka generiše izveštaj o poklapanju podataka izmeđ u banaka. Taj izveštaj se naziva *Dataset Match Report*.

*Dataset* obuhvata komercijalne informacije, informacije o transportu, osiguranju ili drugim elementima komercijalnog posla. Ukoliko se ovi podaci ne poklapaju potpuno savršeno, izvršenje BPO se odlaže dok se sa njim ne složi banka obveznik.

**Slika br.19:** Sličnosti i razlike izmeđ u akreditiva i BPO



Izvor: ICC, 2012

Plaćanje može biti po višenju - *at sight* ili na odloženo - *deferred payment*. Po izvršenju plaćanja BPO se zatvara, kako u evidenciji banke obveznika, tako i u evidenciji banke prijemnika.

Sve ovo do sada opisano veoma podseća na funkcionisanje dokumentarnog akreditiva i obaveze koje ima akreditivna banka, sem što nema fizičke prezentacije dokumenata i diskrecionog prava banke na pregled i mišljenje o njima.

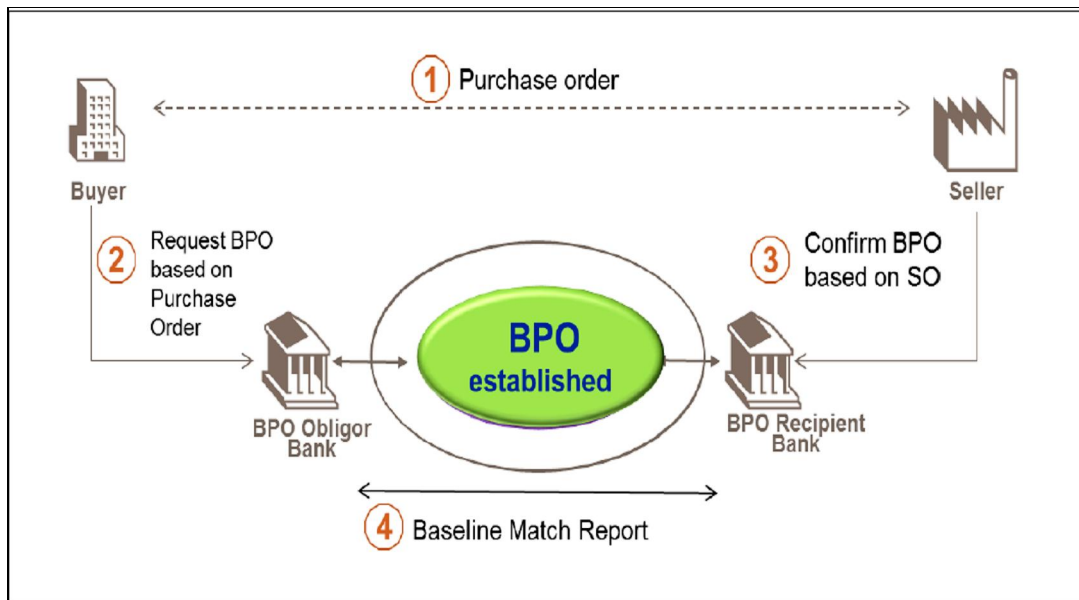
Osnovna razlika između akreditiva i BPO je u načinu potvrđivanja da je komercijalna transakcija obavljena. Kod akreditiva, neophodno je dostaviti dokumenta u papirnom obliku iz kojih se nedvosmisleno utvrditi da je obavaza akreditivne banke nastala, dok se kod BPO razmena podataka vrši elektronski.

Takođe, BPO ne može biti confirmiran od strane druge banke, pa nije zgodan u slučajevima gde je banka obveznik iz zemlje koja nosi u sebi politički rizik.

Jedna od bitnih razlika je i pozicija banke korisnika, odnosno banke prijemnika. Dok se akreditiv izdaje u korist korisnika akreditiva (prodavca robe i usluga) dotle se BPO izdaje u korist banke. To znači da banka prijemnik mora podatke iz BPO da potvrdi sa korisnikom/izvoznikom/prodavcem. Ipak ovaj odnos ostaje van BPO i predstavlja bilateralni sporazum između banke prijemnika i izvoznika.

Ipak mnogo je veće sličnosti između ova dva instrumenta nego razlika, tako je da tretman BPO skoro identičan tretmanu akreditiva.

**Slika br. 20:** Šema BPO



**Izvor:** ICC, 2012

Kako god BPO je proizvod koji tek nastaje, a već je u problemu pre svega zbog neaktivnog tretmana koje *trade finance* proizvodi imaju od strane Bazel regulatora. Ono što je otežavajuća okolnost za ovaj instrument je i to što nema predhodne istorije iz koje bi se mogli crpiti egzakti podaci za izračunavanje *Probability of Default*%. Upravo zato MTK čini napore da ovom instrumentu obezbedi istu poziciju koju imaju akreditivi i garancije.

### **5.3. Novi proizvodi za finansiranje trgovine: islamsko bankarstvo, nove vrste akreditiva**

Vreme svetske ekonomske krize i krize bankarske industrije koja je nastala slomom *Liemen Brothers* banke, kao i velikim minusima vode ih banaka, dovela je do preispitivanja celokupne bankarske prakse u zapadnim zemljama. Nekog pravog leka o igledno, joz uvek nema iako se rezenje tra0i u ja oj regulaciji kroz bazelske mere. Kao jedna od alternitiva pojavila se bankarska praksa pod nazivom islamsko bankarstvo.

Ovaj na in bankarstva primenjuje se ve u 50 zemalja zirom sveta a u nazem okru0enju postoji u BiH kroz poslovanje Bosna Bank International dd (sajt banke BBI, 2015). U nekim zemljama je to jedini vid bankarstva kao na primer u Iranu, Pakistanu i Sudanu, a u nekim drugim je samo drugi vid bankarstva, koji koegzistira sa komercijalnim bankarstvom kao na primer u Bangladezu, Egiptu, Indoneziji, Jordanu ili Maleziji.

Me utim islamsko bankarstvo nije limitirano samo na islamske zemlje, ve se svi vize razvija i u zapadnim zemljama : Velikoj Britaniji (2004 osnovana kao prva banka van islamskog sveta- *Islamic Bank of Britain*), SAD ( *HSBC, University Bank* u *Ann Arbor* kao i *Devon Bank* u ikagu), Australija, ¥vajcarska, Francuska, Nema ka pa i Rusija.

Poslednja istra0ivanja govore da se o ekuje rast islamskog bankarstva na nivou od 15% godiznje. Ako znamo da je imovina ovih banaka procenjena na 250 milijardi US\$, sa sigurnoz u se mo0e re i da je ovo najbr0e rastu a grana bankarstva.

Pitanje je zazto se to dezava? Da li je islamsko bankarstvo bolje regulisano od klasi nog komercijalnog bankarstva ili je prednost u osnovnim postulatima islamskog bankarstva?

Sistem islamskog bankarstva se zasniva na opsolutnoj zabrani isplate ili prijama bilo koje unapred odre ene, garantovane stope povrata na ulo0eno. Ovakav na in zatvara vrata konceptu zasnovanom na isplati i naplati kamate. Sistem podr0ava preduzetnistvo, ohrabruje podelu rizika, obeshrabruje zpekulativno poslovanje i isti e u prvi plan va0nost ugovora (*lqbal, 1997*).

O ekuje se da ovakav finansijski sistem bude stabilan jer je eliminisao finansiranje duga (kredit), kao zto je sa druge strane podr0ana alokacija efikasnosti. Kada se govori o islamskom bankarstvu govori se i o principu sdva prozora%za posrednike u ovom poslu, jer je depozit na poziv obezbe en rezervacijom od 100% , a investiranje depozita se vrzi na principu zajedni kog ulaganja (*lqbal, 1997*).

Osnovne paradigme islamskog bankarstva su:

- kamata (*riba*) je zabranjena po islamu tj banke ne mogu da nude fiksne kamate na depozite i da tra0e kamatu na plasmene;
- banka i klijent zaklju uju ugovore po kojima dele i dobit i gubitak, odnosno

- zakljuju ugovor o podeli profita (*mudarabah*) ili zajedni kim nastupu (*joint venture*) (*musyarakah*) (Iqbal, 1997).

Upravo ova osnovna razlika između u konvencionalnog bankarstva i islamskog bankarstva, po mnogim pristalicima ovog načina poslovanja, predstavlja u stvari razlog zašto je islamsko bankarstvo otpornije na spoljne šokove od klasičnog komercijalnog bankarstva. U osnovi je to zbog potencijalne finansijske gubitke absorbiraju depozitari (Iqbal, 1997). Slično, paradigma podela profita i gubitka, dozvoljava islamskim bankama da plasiraju sredstva na duži rok sa vizom rizikom i posledično, veći profitom, a time i vizom rastom. Ova paradigma tera bankare i uesnike u poslu da više pažnje posvete odabiru partnera, depozitari da obrate pažnju na banke, a bankari da pažljivije biraju klijente.

Pobornici islamskog bankarstva kažu da je prva prednost od ovakvog načina poslovanja efikasnija alokacija kapitala, jer povrat na kapital i njegova alokacija zavise od produktivnosti i izvodljivosti samog projekta.

Celokupan koncept islamskog bankarstva je zasnovan u stvari na islamskoj religiji koja ne pravi razliku između u džamije i džamije, tako da ni koncept sam ne može biti odvojen od islamskog regiona. Islamski zakon (*shariah*) definiše i određuje ne samo upravljanje religije već i sve aspekte života i rada muslimana. Tako, što se tiče poslovanja, muslimanu je zabranjeno:

- da se ulaže u aktivnosti koje pomažu proizvodnju i distribuciju alkohola, duvana i svinjetine; kockanje i prostitucija itd
- da u ugovorima (*gharar*) postoji neizvesnost i rizici tj uslovi ugovara moraju biti jasno definisani i bez dvosmislenosti da se ugovaraju rizici
- da se definiše kamata (*riba*) i mnogi drugi.

U islamskoj ekonomiji, kreditor mora snositi rizik zajedno sa korisnikom kredita jer ni jedan ni drugi ne mogu kontrolisati u potpunosti uspeh ili neuspeh ulaganja, već je to u rukama Boga. Upravo je to razlog za deljenje profita odnosno gubitka. Ovom formulacijom je *ex-ante* fiksna rata povrata plasmana (kamata koja se unapred ugovora) zamenjena povratom koji je neizvesan i definisan *ex-post*. Samo se procenat uvez a u deobi između u kreditora i korisnika kredita definiše unapred.

Ovo je ujedno kamen temeljac islamskog bankarstva.

U suštini se islamsko bankarstvo zasniva na dva glavna tipa ugovora:

- 1) **Musyarakah** ugovor koji je sličan ugovoru o zajedni kom ulaganju u kome banka i klijent zajedno ulažu sredstva i upravljaju projektom. To novo ulaganje je posebno privredno društvo koje se osniva samo radi tog posla i koje se može ugasiti po ispunjenju određenih uslova. Bilo kakav gubitak ili profit koji se ostvari u ovom projektu je predmet deobe između u partnera.
- 2) **Mudarabah** ugovor je zasnovan na konceptu deljenja profita, u kome banka daje celokupan kapital, a klijent obezbeđuje ekspertizu, upravljanje poslom i

radnu snagu. Ostvareni profit se deli među partnerima po unapred određenoj razdeljivosti, ali u slučaju gubitka ceo gubitak snosi banka.

Postoje i drugi finansijski ugovori kao što su *murabaha* (trozak -plus prodaja), *ijarah* (lizing), *bai' muajjal* (prodaja sa odloženim plaćanjem), *bai' salam* (terminska prodaja), kao i *istisna* (ugovor o proizvodnji).

- **Murabaha** predstavlja jedan od najzastupljenijih oblika kratkoročnog finansiranja i ziroko je rasprostranjen. Služi za finansiranje kupovine robe. Investitor se obavezuje da dostavi određenu robu, a u svoj ugovor ugrađuje i preprodaju klijentu uz međusobno dogovorenu marginu. Skoro 75% islamskih finansijskih transakcija je zasnovano na ovom ugovoru.
- **Ijara (Leasing)** Takođe je veoma popularan instrument (oko 10% transakcija su lizing transakcije). Ovaj ugovor se upotrebljava za nabavku mašina, vozila, aviona, opreme.

Kupoprodajni ugovori:

- Prodajni ugovori sa odloženim plaćanjem (**bay' mu'ajjal**) i prodajni ugovori sa terminskom isporukom (**bay'salam**), služe za obezbeđivanje finansiranja trgovine. U prvom ugovoru isporuka robe se dežava odmah a plaćanje je odloženo za dogovoreni period. Plaćanje može biti odjednom u datom trenutku ili na rate. Ne postoji dodatna kamata za period kaznenja.
- prodajni ugovori sa terminskom isporukom (**bay'salam**) - Ugovori sa terminskom isporukom označavaju isporuku u budućnosti, a plaćanje unapred.

Na međunarodnom nivou, Odbor islamskih finansijskih usluga (*The Islamic Financial Services Board (IFSB)*<sup>47</sup>), što predstavlja ekvivalent bazelskom odboru za superviziju banaka, određuje pravila za unapređenje i održivost industrije islamskog bankarstva.

Islamskim bankama je ograničeno učešće u konvencionalnom bankarskom sistemu, dok s druge strane konvencionalne banke mogu učestvovati u islamskom bankarstvu kroz bankarske zeme bez kamate.

Ovako prikazano, može se činiti da je islamsko bankarstvo superiornije u odnosu na konvencionalno, ali uistinu i na praktičnim primerima, istraživači su se uverili da zaista postoji mali broj banaka koje dosledno sprovode principe islamskog bankarstva. Varijacije postoje posebno u delu da li je banka spremna da prihvati da snosi gubitak i da li depozitar zaista želi da rizikuje da izgubi depozit. Posebno su ove razlike vidljive u zapadnim zemljama.

Ipak kao koncept ostaje interesantan za istraživače.

---

<sup>47</sup> Prim.aut: Odbor za islamske finansijske usluge osnovan je u Kuala Lumpuru 2002. Trenutno imaju 188 članova uključujući i Međunarodni monetarni fond, Banku za poravnanjenje, Islamska razvojna banka, Azijska razvojna banka.



Pored islamskog bankarstva koji predstavlja kontraverzan koncept i mogu u alternativu konvencionalnom bankarstvu, postoji još niz varijacija proizvoda koji se svakodnevno razvijaju i stvaraju kao potreba realne privrede da se konstatno dogra uje i unapre uje.

Jedan od takvih primera je **dokumentarni akreditiv za održivu isporuku (Sustainable Shipment Letter of Credit)** koji je lansirala Međunarodna finansijska korporacija (IFC) u okviru tzv Bankarske inicijative za o uvanje okoline<sup>48</sup>, a u cilju omogućavanja finansiranja rasta održivog svetskog lanca snabdevanja pre svega berzanskom poljoprivrednom robom. (ICC,2014)

Ovaj proizvod dozvoljava preferencijalni tretman trgovine poljoprivrednim proizvodima koji ispunjavaju međunarodno prepoznatljive održive standarde. Sama zema akreditiva se ne razlikuje od uobičajene : na zahtev kupca, njegova banka (akreditivna banka) izdaje akreditiv da bi obezbedila proizvod a a (isporu ioca/dobavlja a) da se roba zaista i biti plaćena, ukoliko se podnesu dokumenta koja su navedena u samom akreditivu.

Sada kada je otklonjen problem eventualnog neplaćanja, banka isporu ioca, koja je ovde glavni finansijer može pristupiti finansiranju proizvodnje unapred standardizovane robe, a na bazi dokumenata koji dokazuju da je primenjen standardni proces lanca snabdevanja.

Za sada se ovakav pristup primenjuje samo na palmino ulje gde se primenjuju standardi u celom lancu proizvodnje i snabdevanja (RSPO, 2015) .

#### **5.4. Razvoj novih proizvoda u Srbiji i regionu CIE**

Uvidom u nove načine finansiranja, neminovno dolazimo i do pitanja kako se u tom pogledu razvija Srbija i njeno najbliže okruženje, zemlje CIE i samog regiona bivše Jugoslavije.

Svedocimo smo velikih političkih i ekonomskih promena koje su se desile u svetu i regionu. Jednopolarni svet je nestao i pojavio se multipolarni ekonomski i politički okvir, u kome male zemlje u razvoju moraju naći svoje mesto uključivanjem u međunarodnu razmenu, jačanjem svojih sopstvenih potencijala.

Suština racionalnog ekonomskog ponazanja je upravo u pronalaganju odgovora kako u uslovima ograničenih resursa postići i maksimalne efekte. Ovo podrazumeva da su

---

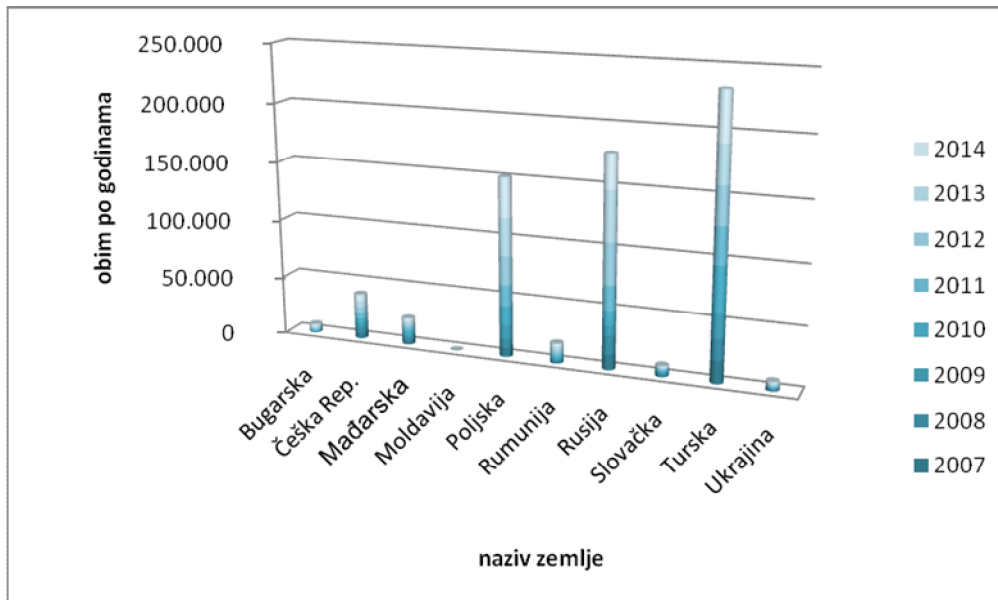
<sup>48</sup> Prim.aut.: BEI (*Banking Environment Initiative*) okuplja 10 banaka iz Azije, Evrope i Amerike: *Barclays, Bank of New York Mellon, China Construction Bank, Deutsche Bank, Lloyds Banking Group, Nomura, Northern Trust, Santander, Sumitomo Mitsui i Westpac*. Ova grupa banaka direktno radi sa bazom klijenata preko svog izvrznog odbora. Tako je dozlo i do saradnje sa *Consumer Goods Forum (CGF)* sa ciljem da se nađu u novi oblici finansiranja kako bi se podržao lanac snabdevanja poljoprivrednim proizvodima. CGF je započeo opsežan rad na standardizaciji osnovnih proizvoda: palmino ulje, soja, govedina, biber i pulpa i njihovog lanca snabdevanja kroz davanje određenih certifikata za postignut standard.

svi u esnici ravnopravni odnosno da raspola0u istom ekonomskom snagom i da imaju potpunu informaciju o pravilima igre.

Ograni enost resursa zahteva preduzimanje niza odgovaraju ih mera u cilju zasztite u esnika zto iziskuje odredjene izdatke, koji se ogledaju kroz transakcioni trozak. Kako bi taj transakcioni trozak bio zto ni0i dr0ava pokuzava sa svoje strane da napravi okvir u kome ugovorni odnosi postaju prepoznatljiviji kao odnosi ravnopravnih partnera.

Donozenjem novih zakona i prepoznavanjem novih oblika poslovanja male otvorene privrede u postsovjetskim i post jugoslovenskim zemljama su hvatale korak sa ekonomskim okru0enjem koji se ubrzano menjalo.

**Grafikon br. 19:** Razvoj faktoringa u zemljama CEI (2007-2014)

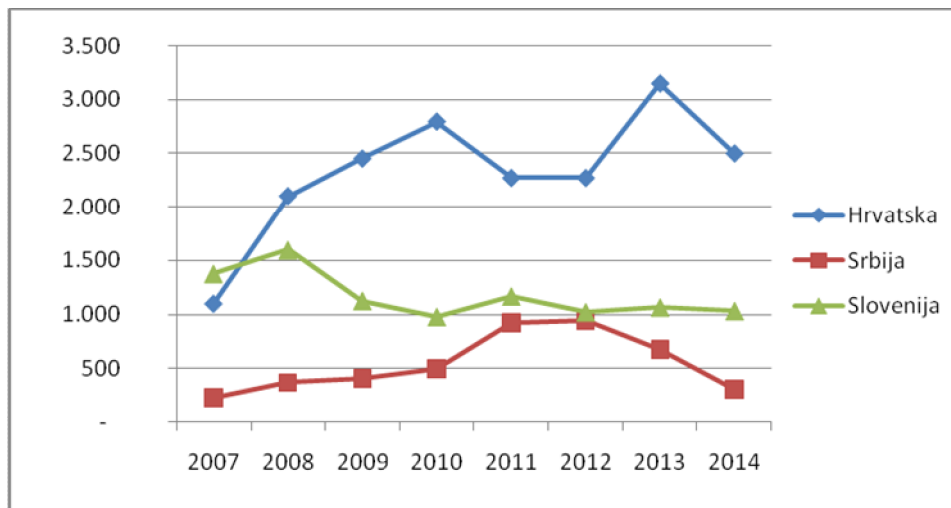


**Izvor:** FCI

Kako je koja zemlja uspevala da se prilagodi novim uslovima i da prihvati nove proizvode mo0e se vidite na primeru faktoringa kao proizvoda koji naglo po inje da se razvija upravo 90-tih godina prozlog veka.

Me utim, privreda ovih zemalja nije bila dovoljno jaka da u me usobnim odnosima nastupa kao ravnopravni partner. Posebno je to slu aj sa malim zemljama nastalim na podru ju bivze Jugoslavije, gde se neuporedivo sporije razvijao ovaj proizvod, kao zto se mo0e videti iz grafikona br. 20.

**Grafikon br. 20:** Obim faktoringa u regionu bivše Jugoslavije (2007-2014)



Napomena: Grafi kon prikazuje zemlje bivše Jugoslavije sa prometom većim od 0.

Izvor: FCI

Razlozi se svakako mogu tražiti u transakcionom trozku.

Analiza transakcionog trozka za predmet ima transakciju - kao ekonomsku razmenu izme u dva ekonomska agenta: kupca i prodavca (*Williamson, 2002*) U ovom odnosu ekonomski agenti uti u jedni na druge. Taj uticaj se odvija u tri dimenzije: predmet razmene - imovina, u estalost razmene i nesigurno okruženje u kojoj se razmena vrzi. Šelanski i Klajn (*Shelanski and Klein, 1995*) prime uju da se prou avanje transakcionog trozka u stvari svodi na istraživanje kako da se partneri u trgovini zasztite od hazarda koji je neminovno povezan sa razmenom odnosa.

Prema Buviku (*Buvik, 1998*) svaki odnos se sastoji od dve vrste transakcionih trozkova:

- *Ex ante* . su direktni oportunitetni trozkovi koji podrazumevaju na primer gubitak produktivnosti zbog neodgovaraju e uposlenosti raspoloživih resursa
- *Ex post* . se odnose na sprovođenje, kontrolu i verifikaciju izvrzenog posla uklju uju i i trozkove prilagodjavanja i pregovaranja.

Intuitivno ove poslednje se povezuje sa poverenjem koje dve strane imaju jedna prema drugoj.

Sako definize 3 tipa poverenja:

- Ugovorno poverenje (*contractual trust*) . poverenje da e druga strana poztovati svoje ugovorne obaveze
- Poverenje u kompetentnost (*competence trust*) . poverenje da je druga strana dovoljno kompetentna za obavljanje posla

- Poverenje u dobru volju (*goodwill trust*) . poverenje da je druga strana posvećena održanju partnerskog odnosa preduzimaju i radnje koje nisu predviđene ugovorom, radi dobrobiti i unapredjenja međusobnog odnosa (Sako, 1997).

Upravo ovo poslednje definiše da li je odnos između u dve strane partnerski ili je sveden na isti komercijalni, konkurentski odnos. Postojanje partnerskog odnosa predstavlja jedan od osnovnih kriterijuma za ispitivanje faktorabilnosti potraživanja.

Da bi neko potraživanje bilo predmet faktoringa mora da bude faktorabilno odnosno mora postojati repetitivnost odnosa između kupca i prodavca. Upravo dužina njihovog partnerskog odnosa direktno utiče na određivanje faktorabilnosti potraživanja. Što je ovaj odnos duži i što se razmena u istalije obavlja, njihova faktorabilnost je veća. Ukoliko postoji istorija plaćanja, odnosno, odnosa između stranama, potraživanja su prihvatljivija za faktoring.

Prema UNIDROIT konvenciji (UNIDROIT, 1988) o međunarodnom faktoringu (Otava, 1988) **faktoring ugovor** predstavlja ugovor zaključen između dve strane i to prodavca (dostavljača) i faktora. Ugovor o faktoru crpi prava iz ugovora o kupoprodaji, jer prenos osnovnih prava, kao što je pravo na naplatu isporuene robe ili usluga, povlači za sobom i prenos svih ostalih sporednih prava na faktora kao novog poverioca.

Istovremeno, kupoprodajni ugovor obelodanjuje transakcione troškove.

Međutim, *ugovor obelodanjuje samo ex ante transakcione troškove*, ali ne i *eks post*, kao što su: troškovi spremanja oportunitetnog ponizanja, troškovi zaštite prava vlasništva kao i troškovi zaštite od trećih lica.

Ovi troškovi su veći i ukoliko je konkurentnost u pojedinoj privredi ili grani privrede manja (vladavina oligopolna ili monopolna, odnosno oligopolna ili monopolna) i saglasno manja u privredi ili privrednoj grani sa visokom konkurentnošću (OECD, 1998).

Privreda Srbije je u velikom broju industrijskih grana oligopolizovana ili ako posmatramo trgovinu robe ziroke potrošnje, tržište Srbije je podeljeno između nekoliko oligopolna, što nije nikakav naziv specifikum (Pascalli, 2009). Ova pojava je prepoznata i u drugim zemljama koje su bile u ovoj tački razvoja privrede, kroz termin moć kupca (*Buyers Power*) (Chan, 2008) i u vezi sa tim određivanje položaja dostavljača u procesu pregovaranja (Inderst i Shaffer, 2006).

Primer koji daju Inderst i Šafer (Inderst i Shaffer, 2006) ilustruje u velikoj meri delovanje fenomena moć kupca i nagodbe između kupca i dostavljača.

(a) Pretpostavke koje autori navode su:

- da postoji jedan kupac i jedan dobavlja
- prodaje se jedan proizvod po ceni od 5\$, zto predstavlja njegovu proizvodnu cenu koztanja
- kupac mo0e da preproda robu po ceni od 10\$

Dakle njihov ukupan profit bi bio  $10\$ - 5\$ = 5\$$ . (b) Dobavlja mo0e da proda robu na spoljnom tr0iztu po ceni od 7\$, zto kada su oduzmu trozkovi proizvodnje u iznosu od 5\$ daje zaradu od 2\$ za prodaju van opcije (a).

(c) Takodje i kupac ima mogu nost da kupi, doduze inferiornu, robu na spoljnom tr0iztu po ceni od 4\$ koju mo0e da preproda za samo 5\$. Njegova zarada van opcije (a) je  $5\$ - 4\$ = 1\$$ .

Ukoliko dobavlja i kupac zaklju e ugovor, njihov zajedni ki uve eni profit bi bio  $5\$ - 2\$ - 1\$ = 2\$$ , zto je razlika izmedju ukupno raspolo0ivog vizka (profita) i zajedni ke vrednosti mogu e pojedina ne dobiti od operacija na spoljnom tr0iztu. O igledno, ni jedna strana ne bi pristala na manju dobit od one koju bi mogla da ostvari transakcijom na spoljnom tr0iztu.

Dakle cena  $p$  koju pla a kupac mora da zadovolji relaciju  $10\$ - p \geq 1\$$  kako bi bila prihvatljiva za kupca i relaciju  $p - 5\$ \geq 2\$$  da bi bila prihvatljiva za dobavlja a. Na osnovu toga dolazimo do zahtevane relacije  $7\$ \leq p \leq 9\$$ .

(d) Kako e se profit od 2\$ deliti, odnosno gde ta no le0i cena  $p$  u intervalu  $7\$ \leq p \leq 9\$$ , sada zavisi od pregovara ke mo i odnosno *bargaining power*. Ukoliko obe strane imaju jednaku pregovara ku mo , one e podeliti po pola profit od 2\$, zto bi zna ilo da e dobavlja ostvariti  $2\$ + 1\$ = 3\$$ , a kupac  $1\$ + 1\$ = 2\$$ . Prema ovome, dogovorena cena je  $p = 8\$$ .

Ovaj primer pokazuje na in na koji mo0e delovati kup eva mo kroz interakciju u procesu sprovo enja nagodbe, kako sledi:

- ve i i ja i kupac verovatno mo0e imati povoljnije uslove na spoljnom tr0iztu
- mo nije kupac mo0e umanjiti mogu nosti dobavlja a na spoljnom tr0iztu.
- ja i kupac je u mogu nosti da odvoji za sebe ve i deo kola a zajedni kog profita, zto bi zna ilo da nabavna cena iz navedenog primera mo0e biti  $p < 8\$$ .

Postavlja se pitanje da li bi razloge za sporiji razvoj ovih proizvoda trebalo tra0iti samo u objektivnim iniocima kao zto su zakonodavstvo i oligopoli ili ima tu i subjektivnog straha malog preduzetnika. Upravo ovo je predmet slede eg dela rada.

## **Deo VI: Rezistentnost na promene – primer Srbije**

Ovaj deo ima zadatak da se bavi iskustvima u razvoju jednog novog proizvoda (faktoringa) i iskuzenjima koja prate taj razvoj. Da li je je predmetni spori razvoj isključivo karakterističan za Srbiju ili ne? Da li je ovo proces uslovljen raznim drugim elementima, kao na primer prirodnom samom procesa, okruženjem u kome se odvija, specifičnoz u trenutka privrednog razvoja Srbije kao post-ratne, tranzicione, male otvorene ekonomije sa slabom pravnom i političkom infrastrukturom? Takođe, da li olakšavanje ulaska stranih direktnih investicija kroz podizanje nivoa indeksa *Ease of doing business* neminovno dovodi do bržeg bogatjenja tog naroda kroz podizanje nivoa GDP?

Konačno, da li se time dokazuje glavna hipoteza rada da izmenjeni ekonomski odnosi dovode do izmene ponašanja ekonomskih subjekata, a u krajnjoj liniji dovode do promene pravnog okruženja, promene funkcija upravljanja i kreativnog prilagođavanja novoj stvarnosti.

### **6.1. Nedostatak informacija ili nešto drugo – primer Srbije**

Utisak ovih poslednjih 8 godina, od izbijanja finansijske krize u Srbiji, jeste pre svega velika nelikvidnost privrede koja je bila generisana, u početku (do 2013) od strane države i velikih trgovinskih lanaca, koji su nedostatak obrtnog kapitala prevazilazili prostim neplaćanjem dobavljača, koristeći svoju poziciju na tržištu. Dobavljači su bili prinuđeni da čekaju dok na kraju nisu ugrozili sopstvenu likvidnost i opstanak. Mnogih od njih vize nema.

U naročito teškoj poziciji su bili putari i privreda vezana za putarska preduzeća, jer su putari imali potraživanja prema državi koja su prevazilazili rokove od 1 godine. Nedostatak novca u državnoj kasi je doveo do prolongiranja i ovako dugih rokova, što je putarska preduzeća potpuno devastiralo jer su svoju likvidnost obezbeđivali bankarskim kreditima, koji su bili sve skuplji i nedostupniji.

Slede i u redu su bili distributeri u farmaceutskoj industriji, zbog dugovanja Republi kog fonda za zdravstvo kao i zbog sopstvene oelje za ve im profitom (primer Velefarm, Galenika). Na drugom mestu su bila preduze a koja su plasirala robu preko trgovinskih lanaca. Vode i trgovinski lanci su svoju ekspanzionisti ku investicionu aktivnost finansirali upravo na teret svojih dobavlja a, koji su bili prinu eni da ekaju naplatu svoje robe, nekad i 300 dana od datuma isporuke.

Krajem prvog kvartala 2009, lanac nelikvidnosti je delimi no prekinut, pre svega zahvalju i dogovoru drOave sa putarima i isplatom dela potraOivanja. Naravno da je veliki zna aj imao i dogovor izme u drOave i trgovinskih lanaca, kojim su se lanci obavezali da po nu da servisiraju svoje obaveze.

Kreditni, dominantni dopunski izvor sredstava, nisu bili lako dostupni. Veliki deo imovine ve ine preduze a ve je bio zaloOen kod banaka, a zapo ete investicije nisu bile zavrzene. Obaveze prema bankama i dobavlja ima, kao i prema drOavi, neumoljivo su morale da se izmiruju.

U takvoj situaciji racionalni privrednik uspostavlja prioritete:

- izmirenje obaveza prema drOavi,
- banci,
- zaposlenima i ako neztu preostane
- prema dobavlja ima i to redom prema zna aju.

Da bi umirio dobavlja e prema kojima sve vize kasni, privrednik izdaje menice. Dobavlja i koriste i Zakon o menici (RS, Zakon o menici, 1946) i funkcionisanje platnog prometa (RS, Zakon o rokovima, 2012,2015), podnose menice na naplatu koje u nedostatku novca na ra unu, blokiraju ra une. Posledica ovakvog dezavanja je 66 438 blokiranih preduze a na kraju 2009. god. od ega 94% predstavljaju mala preduze a, preduzetnici i nerazvrstana pravna lica (Danas, 2010).

Ovaj podatak nije nikakvo iznena enje. Mali dobavlja i nisu u mogu nosti da se nagode sa velikim lancima i iz takve pozicije veoma esto nisu u mogu nosti da iza u tako zto e u datoj situaciji maksimizirati svoju korisnost - u ovom slu aju opstanak na trOiztu. Razlog je svakako u **pregovaračkoj poziciji i velikoj nesrazmernoj moći kupca u odnosu na dobavljača.**

Saglasno teoriji kup eve mo i, zto je dobavlja manji njega je relativno lako zameniti, te sa stanovizta velikog kupca on nije na prioritenoj listi za pla anja.

Ali ono zto jeste udno jeste bila pozicija ve ih dobavlja a koji su i dalje odrOavali rokove pla anja od 90 i 120, a ponekad i 360 dana prema tim kupcima. O ekivalo bi se da ovi dobavlja i kreditiranje vrze na taj na in zto imaju pokri e u kreditnim linijama odobrenim od banaka, ali naOalost u ve ini slu ajeva ovo nije bila injenica. Da jeste, dobavlja i bi bili zasti eni, jer prosto prilikom pregovaranja odmah se kalkulize trozak kreditiranja ime se uve ava cena, odnosno vrzi preraspodela dobiti saglasno kup evoj i dobavlja evoj mo i (*Smith i Thanassoulis, 2008*).

**Dobavljačeva moć** se ogleda pre svega **kroz njegov uticaj odnosno obim učešća na tržištu**. To je veća firma u pitanju i zato je manja konkurencija na predmetnom tržištu, to je moć dobavljača u odnosu na kupca, čak i na tržištu gde vladaju oligopsoni, kakvo je naze (Rufle, 2009).

Ovo se vidi i na nazem tržištu. Brendirana roba dobija prioritet za plaćanje od strane velikih kupaca - prosto ovakvih je dobavljača malo i nije ih lako zameniti. Tako i grupe preduzeća koje imaju diverzifikovano poslovanje sa jednim jakim monopolskim proizvodom mogu za svoje druge proizvode, koji su supstituti, obezbediti sigurnu poziciju. Na primer: ukoliko bi trgovinski lanac samoinicijativno odredio duži rok plaćanja recimo za Carnex proizvode, MK grupa bi to mogla sprečiti pretnjom da će povući zecer (Sunoko je tako i deo MK Grupe).

**Ugovori sa velikim trgovinskim lancima** sami po sebi **definišu značajnu moć kupca**. Većina ovih ugovora sadrži sledeće odredbe koje direktno vode ka raspodeli dobiti u korist kupca, odnosno hipermarketa, određivanjem rabata, naknada, bonusa, troškova na teret dobavljača kao na primer:

a) rabati

- odredbe o rabatu na količinu
- odredbe o super rabatu- akcije trajno niske cene
- dodatni rabat za novi proizvod u roku od 60 dana od dana prve isporuke

b) naknade

- za otpis po osnovu kalamiteta, rastura, loma i kvara, koji se vrze kvartalno
- za prvo punjenje objekta - jedno punjenje gratis
- za nepoztovanje ekskluzivnosti akcija

c) bonusi za unapređenje prodaje

d) troškovi trgovačkog marketinga kao što su promocije, dodatna izlaganja, mesta na policama, troškovi za akcijske popuste, oglašavanje itd

Ovi troškovi su transakcioni troškovi koji su poznati i mogu se kalkulasiti. Ali šta se dešava ako veliki kupci kao na primer hipermarketi ili pak država, odluče da ignorisu ugovorene uslove plaćanja prema dobavljaču? Ako ne zna kada će roba biti plaćena, kako će dobavljač nabrendirane robe da kalkulize kamatu za nepoznati period kreditiranja kupca?

## **6.2. Faktoring kao oblik zaštite od rizika neplaćanja - racionalni odgovor?**

Rešenje bi svakako trebalo tražiti u minimiziranju rizika. Proizvod koji je bi bio podesan za minimiziranje ovakve vrste rizika svakako jeste faktoring.



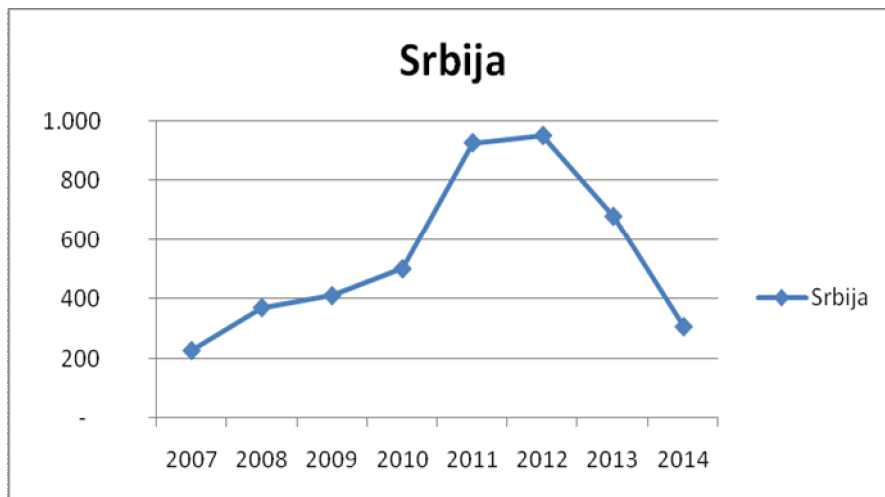
Upotrebom faktoringa dobavlja eliminiše dve stvari:

- nepoznate transakcione troškove i
- prenaplazenu pregovaračku poziciju kupca.

Prodajom potraživanja dobavlja nebrendirane robe dolazi do obrtnih sredstava uz prihvatljive i unapred poznate troškove. Istovremeno, pozajmljuju i autoritet banke ili faktoring kuće (jer vlasnik tog potraživanja postaje banka/factoring kuća), menja se odnos kupca u odnosu na vlasnika potraživanja. Velika mogućnost koju je kupac imao prilikom pregovaranja sa dobavljačem nebrendirane robe topi se u odnosu na veliku pregovaračku moć banke prema kojoj predmetni kupac ima kreditne obaveze. U 99% slučajeva ne pretila opasnost od nepoštovanja rokova plaćanja i time povećanja izvesnosti naplate za dobavljača, odnosno sada faktoring kuća ili banku uključuju u proces naplate.

Imaju i u vidu zamenu identiteta poverioca kao i mogućnost dobijanja likvidnih sredstava odmah po isporuci robe, koristeći faktoring bi trebalo da predstavlja racionalno ponašanje u iracionalnim uslovima. Analizom podataka istraživanja koje je sprovedla Privredna komora Beograda o faktoringu u Srbiji i bankama koje se bave faktoringom, dolazi se do sasvim drugog modela ponašanja.

**Grafikon br. 21** : Obim faktoringa u Srbiji (2007-2014)



**Izvor:** Autor na bazi podataka Privredne komore Beograda<sup>49</sup>

Postignuti obimi u faktoringu u Republici Srbiji, u proteklih 8 godina, pored veoma aktivnog pristupa svih učesnika u poslu su i dalje veoma skromni. Prema proceni Privredne komore Beograda ukupan obim faktoringa u Srbiji u 2014. godini je bio EUR 300 Mil što je otprilike nivo 2008 godine. Kada je faktoring i po sebi značajniji da se razvija u Srbiji.

<sup>49</sup> Prim. aut: Anketa se redovno sprovedi od strane Sekcije za faktoring komisije za bankarstvo Privredne komore Beograda od 2010

Ako se pogleda grafikon br. 21, mogu se videti značajniji rezultati već u 2011. i naročito u 2012. godini, kada je donet i Zakon o faktoringu. Očigledno je ovakav obim rezultat uključivanja novih faktora i već efikasije faktoringa kao takvog. Ako se ima u vidu da se ovaj rast beleži u kriznim godinama, kada su svi faktori primenjivali restriktivnu kreditnu politiku, može se zaključiti da je afirmacija faktoringa kao proizvoda i već od prikazanog, ali i dalje nije dovoljna u odnosu na mogućnosti i potrebu stvorenu privrednim ambijentom.

Dugi rokovi plaćanja, koje su dobavljači bili prinudjeni da odobravaju svojim kupcima, generisali su pojačanu tražnju za svim oblicima finansiranja likvidnosti: počev od tradicionalnih kredita za obrtna sredstva, pozajmica po ročnim, subvencionisanih kredita za likvidnost tako i za faktoringom. Privrednici su se prvo obraćali bankama za kredite, a tek kao poslednju opciju, u većini slučajeva, su birali faktoring.

Uglavnom odluke su donošene ne kao optimalne i racionalne sa ekonomske tačke gledišta, već kao najmanje loše ili dovoljno dobre u datom trenutku. Da li je takva odluka racionalna?

Ekonomski racionalna odluka je bazirana na potpunoj informisanosti i na bazi toga odlučivanju između nekoliko alternativa koje su procenjene i čiji transakcioni trošak je poznat. Ovakvo ponašanje zahteva i idealno okruženje. U stvarnosti informacije su asimetrične, a sposobnosti da se informacije prihvate i usvoje su različite (kako Simon kaže zavise od običaja, navika, sklonosti, svrhe i td). (*Simonsen, 1994*)

Stvarno ponašanje u donošenju odluka se razlikuje od racionalnog u tri stvari:

1. Racionalnost zahteva potpuno poznavanje i anticipiranje posledica koje proističu iz svake alternativne odluke. U stvarnosti potpunog znanja nema, ono je uvek fragmentalno;
2. Dobit leži u budućnosti, tako da je potrebna sposobnost da se ona anticipira odnosno oseti;
3. Racionalnost zahteva izbor između nekoliko alternativnih odluka ali uglavnom ovekome mali broj alternativa pada na pamet u jednom trenutku.

Upravo imaju i u vidu da potpuna informacija opredeljuje donošenje racionalnih odluka, a u cilju približavanja faktoringa korisnicima, u više navrata su održavane konferencije, gde su kao predavači u estvovali predstavnici faktora, uključujući profesori sa Pravnog i Ekonomskog fakulteta Beogradskog univerziteta. Učestvovali su i na ovim konferencijama je uzimalo zirok članstvo Privredne komore.

I pored značajnih napora faktoringu, Privredne komore i pojedinih, usmerenih pre svega ka edukaciji tržišta, faktoring je ostao marginalizovan od strane većine klijenata.

Razloge za ovakvo ponašanje treba tražiti:

- u nepoznavanje proizvoda,
- predrasuda da je faktoring skup,

- tradicija,
- nedovoljna ili nejasna postojeća zakonska regulativa.

### **6.3. Pravni okvir – izgradnja institucionalnog mehanizma**

Veoma uspešna konferencija IFG (*International Factors Group*) u Beogradu je održana pod pokroviteljstvom Privredne komore Beograda i Prvog faktora doo Beograd, u junu 2009. godine. Ova konferencija je imala za cilj dalju promociju faktoringa pre svega, prema nadležnim državnim institucijama. Predstavnici Ministarstva finansija i vešine faktora koji posluju u Srbiji imali su priliku da iz prve ruke uče na iskustvu zemalja koje su već prozele ovu fazu razvoja, kao što su Srbija i Rusija. Bez obzira na sve napore sekcije za faktoring, koja radi u okviru komisije za bankarstvo pri Privrednoj komori Beograda, vlast, odnosno država je dugo vremena bila prilično autistična prema ovom obliku finansiranja.

Zbog čega je upzeta potrebna podrška države, sa akcentom na faktoring?

Realni svet je svet pozitivnih transakcionih troškova, za razliku od neoklasične pretpostavke, gde su ovi troškovi ravni nuli, zato što informacija košta, otuda postoje grupe sa različitim interesima u društvu i zato što u svakoj igri postoje prekršci. Zato je potreban istražni, sudski i kazneni sistem, čije postojanje i delovanje takođe ide na teret transakcionih troškova. *Daglas North* jedan od osnivača insituacionalne ekonomije (Prokopijević, 2004).

Dakle bez izgradnje određenog institucionalnog mehanizma ne može se ni otkrivati neki veliki proboj faktoringa kao proizvoda.

Zakon o faktoringu je uz pomoć USAID-a i MMF ugledao svetlost dana tek 2013 godine. Takođe, nekako u isto vreme donosi se još jedan važan zakon - Zakon o rokovima izmirenja novčanih obaveza u komercijalnim transakcijama (RS, Zakon o rokovima, 2012,2015). Oba ova Zakona imala su za cilj uređenje poslovanja i svođenja dugovanja na prihvatljiv rok sa ciljem da se rokovi plaćanja i dalje smanjuju. Ovo je izuzetno važno za svakog balagajnika u preduzeću jer u poznatom pravnom okviru može da upravlja i potraživanjima i dugovanjima, ali i zalihama po poznatim, unapred definisanim troškovima.

Primer bilansa preduzeća bez faktoringa i sa primenom faktoringa, kao i uticaj faktoringa na finansijsku sliku preduzeća je prikazano u Prilogu 4 ovog rada. Iz ovog primera se jasno vidi da koristiš ovaj instrumenta utiče na poboljšavanje raciona likvidnosti kroz skraćivanje dana kupaca i dobavljača.

U ovom slučaju i sve prethodno rečeno, postavlja se pitanje ko u preduzeću donosi odluke o načinu finansiranja likvidnosti i saglasno tome, da li je ta odluka ekonomski racionalna. U ekonomskoj nauci *homo economicus* predstavlja čoveka koji teži da maksimizira svoju dobit na bazi raspoloživih informacija o mogućnostima i ograničenjima (kako prrodnim tako i institucionalnim). On je viđen kao racionalan u smislu da teži da izvuče optimum između korisnosti i mogućnosti.

H. Simon, dobitnik Nobelove nagrade za ekonomiju 1978, smatra da u modernom kompleksnom svetu, pojedinac nije u mogućnosti da ima potpunu informaciju koja mu je neophodna da donese zaista racionalnu odluku. On radije pokazuje da donese odluku koja je dovoljno dobra i predstavlja razumno ili prihvatljivo rešenje. On ovakav način donošenja odluke naziva ograničena racionalnost "*bounded rationality*" ili "*intended rational behavior*", a rezultat ovakvog procesa donošenja odluka je zadovoljavao. Profesor Simon u svojim radovima odbacuje tvrdnju da je *homo economicus* uopšte mogući kao model i supstituiše ga modelom čoveka upravljača ("*administrative man*") koji traži zadovoljavajuće rešenje i rezultat. Traži opciju koja je dovoljno dobra, ali ne obavezno i najbolja.

Imaju li ovo u vidu moguće se izvući i zaključiti o razlici između u administrativnog i ekonomskog čoveka u dve stvari:

- Dok ekonomski čovek ide za maksimizacijom svoje korisnosti. biraju u najbolju alternativu između postojećih, administrativni čovek se zadovoljava. traži dovoljno dobru alternativu;
- Dok ekonomski čovek uzima u obzir svet u svom njegovom koloritu, uzimaju li u obzir sve činjenice, administrativni čovek se opredeljuje za pojednostavljenu sliku uzimaju li u obzir samo par faktora koje on sam posmatra kao važne. (Simonsen, 1994)

Ako se posmatra gore rečeno, po ovoj teoriji, čovek upravljač bi imao sledeće osobine:

- Čovek- upravljač će uvek imati uprošćenu sliku situacije koja je predmet posmatranja
- On će uvek tražiti ograničen broj alternativa i/ili informacija o posledicama pojedinih alternativa.
- Proces donošenja odluke je orijentisan na traženje rešenja koje u zadovoljavajućim alternativama. Samo povremeno teži maksimizaciji.
- S obzirom da je čovek upravljač zadovoljan ograničenim informacijama koje bi trebalo da procenjuje, on može donositi odluke bez neke velike i složene veštine.

Ako se detaljno analizira ponašanja na tržištu Republike Srbije videćemo se da:

- Velike internacionalne kompanije koje rade na našem tržištu, za razliku od domaćih kompanija, faktoring posmatraju kao mogućnost osiguranja od rizika naplate ili pak kao mogućnost usklađivanja svojih novanih tokova (dobavljački ili *reverse* faktoring).
- Domaće kompanije traže spas u faktoringu tek kada se nađu u problemu. kada im kupci plaćaju sa 100 dana zakazivanja. čak i kada se obrate faktoru sa zahtevom, to čine sa strahom zata bi mogao možda ni kupac da preuzme da

ih opstruize: mo0da supstituize njihovu robu nekom drugom.

U nedostatku osnovne sigurnosti . a to je poztovanja ugovora kao jedne od osnovnih institucija ure enog tr0izta . nazi privrednici uglavnom ne pokazuju racionalno ponazanje. Ako su individualne preferencije va0ne, ka0e Nort, ako se ljudi odlu uju u svetlu svojih preferencija i datih formalnih i neformalnih ustanova (pravila), onda malo zna e neoklasi ne pretpostavke da su akteri racionalni, da imaju potpuna saznanja, da se ponazaju u cilju maksimiziranja svoje korisnosti (*Bates* i drugi, 2014).

Razlozi za ovakvo ponazanje svakako jesu objektivne i subjektivne prirode.

Objektivni razlog je nedovoljno razvijeno institucionalno, a time i ekonomsko okru0enje, koje definize i formira vladaju a politi ka elita, a koji se ogleda s jedne strane kroz pravni sistem zemlje - odnosno neizgra ene pravne institute koji bi u dovoljnoj meri i u kratkom roku sankcionisali *moral hazard* u odnosu na poztovanje ugovornih obaveza i nedovoljno podsticanje razvoja konkurentnosti u pojedinim oblastima s druge strane, zto je dovelo do pojave oligopola na tr0iztu. S druge strane nedovoljna informisanost o faktoringu, dovodi do toga da se odluke donose kao najmanje loze u datoj situaciji a ne kao najbolje, zto je objaznjeno Simonovom teorijom o oveku-upravlja u, kao donosiocu odluke. Takva odluka je ograni eno racionalna.

U formalnom okru0enju kakvo je okru0enje u Srbiji, ekonomski agenti, koji su ve podlo0ni ograni enoj racionalnosti, nisu u situaciji da objektivno izra unaju svoj transakcioni trozak i na taj na in objektivizuju svoju odluku kao racionalnu. Odluke koje donose nisu racionalne, ali ih oni donose kao dovoljno dobre u datom trenutku.

¥ta to govori o tradicionalnom oveku . doma inu u Srbiji?

Taj ovek je morao da se prilagodi novonastalim okolnostima. Srbija kao zemlja mora da se prilagodi novoj makroekonomskoj realnosti uvo enjem novih (na primer: Zakon o faktoringu) i menjanjem postoje ih zakona stvaraju i ambijent za privla enje stranih direktnih investicija. Strane direktne investicije stvaraju novu poslovnu politiku i kulturu, donose i i nove funkcije kao zto je risk funkcija ili funkcija blagajnika, koja je esto na primeru srpskih preduze a sintetizovana u funkciji finansijskog direktora.

Ipak, postoje velike srske kompanije (grupacije kompanije) koje radi sopstvenih potreba efikasnog upravljanja raspoznaju i postavljaju i funkciju blagajnika, koji na najbolji na in upravlja likvidnoz u preduze a, stvaraju i prostor za kompleksan mozaik raznih bankarskih proizvoda koje im stoje na raspolaganju.

#### **6.4. Da li unapređenje uslova poslovanja dovodi do rasta društvenog proizvoda?**

Postavlja se osnovno pitanje: da li unapre enje uslova poslovanja dovodi do priliva stranih direktnih investicija i time do rasta GDP-a?

Intuitivan odgovor na ovo pitanje svakako jeste: da! Logično je zaključiti da olakšavanje uslova poslovanja putem uspostavljanja trajnih i jasnih pravila, vladavine prava, smanjenje korupcije neminovno mora dovesti zemlju na mapu poželjnih destinacija za strani kapital. S druge strane strani kapital otvara nova radna mesta, proizvodi i izvozi i uvećava društveno bogastvo. To nam govori razum.

Da li je zaista tako?

**Tabela br. 16:** Korelacija indikatora EDB, GNI<sup>50</sup>, SDI na primeru zemalja regiona u USD u 2014 godini

Ekonomija (zemlja)	Rang "Ease of Doing Business" (EDB)	GNI per capita u	Nivo stranih direktnih investicija (SDI) u mlrd USD
Makedonia, FYR	12	5.150	0,060
Rumunija	37	9.370	3,864
Bugarska	38	7.420	1,971
Hrvatska	40	13.020	3,937
Crna Gora	46	7.240	0,497
Srbija	59	5.820	1,999
Bosna i Hercegovina	79	4.780	0,496
Albanija	97	4.460	1,149

**Izvor:** autor na bazi *Data World Bank*

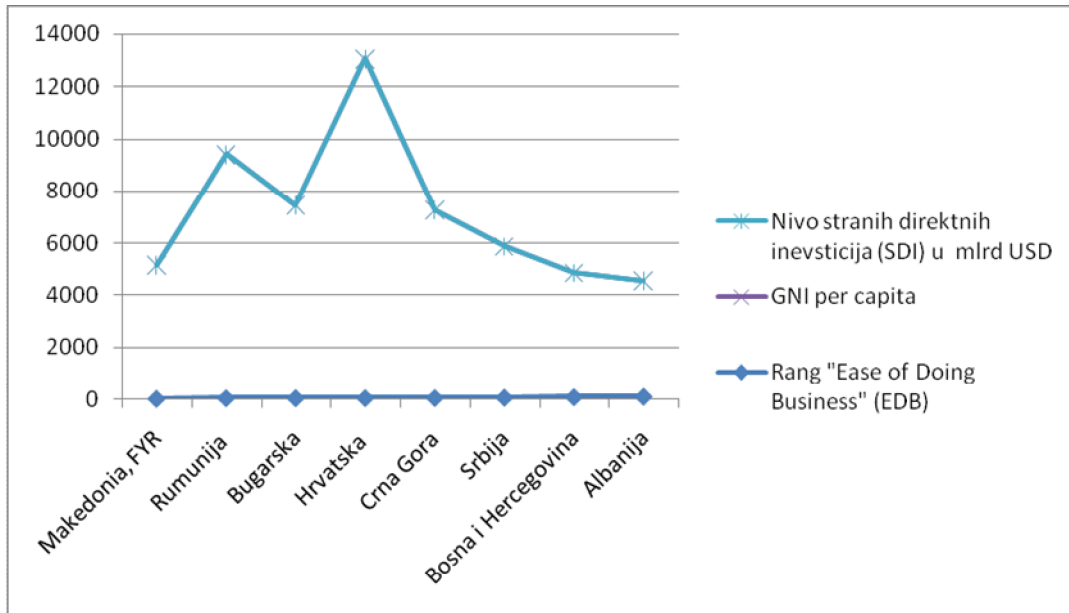
Da bi se utvrdila tačnost gore navedenih razmišljanja definitivno bi se trebali poslužiti egzaktnim podacima. Odabrana grupa podataka koja će biti predmet posmatranja je data u tabeli br. 16.

Pregledom grafičkog prikaza nivo SDI i GNI *per capita* može se reći da direktno koreliraju dok rang "Ease of Doing Business" uopšte nema nikakve veze sa prethodna dva, u smislu privlačnosti SDI ili povećanja GNI per capita, SDI i GNI više nego očitog i gledano imaju linearnu korelaciju.

---

<sup>50</sup> Prim. aut.: GNI *per capita* (bivši GNP *per capita*) predstavlja bruto nacionalni prihod, konvertovan u US dolare, podeljen sa polugodišnjom populacijom u toj državi. Ovaj indikator je deo Atlas metoda koji koristi Svetska banka za međusobno upoređivanje zemalja.

**Grafikon br. 22:** Korelacija indikatora SDI, GNI vs EDB  
. zemlje regiona u 2014.godini (intuitivno)



**Izvor :** autor na bazi *Data World Bank*

Ovaj intuitivni zaključak zahteva verifikaciju statističkim metodom. Predmetna statistička analiza je detaljno opisana u prilogu br. 5 ovog rada. Kao i u predhodnom slučaju, potvrda nalaza je tražena ispitivanjem Pirsonovog koeficijenta. Detalji o metodologiji i definicije mogu se naći u prilogu 1. i prilogu 5. ovog rada.

Rezultati izračunatog Pirsonovog koeficijenta prikazani su u tabeli broj 17. Kao što se može iz tabele zaključiti, nivo SDI i GNI per kapital su međusobno korelisani dok su obe promeljive rezistentne na kretanje sa EDB.

Saglasno možemo reći i da na primeru svih zemalja u razvoju vidimo značajno unapređenje uslova poslovanja, što stvara podlogu za rad stranih kompanija. Težnja stranih kompanija je upravo menjanje ambijenta i prilagođavanje sopstvenim potrebama. Menjanjem ambijenta strane kompanije nameću u potrebu za novim funkcionalno različitim radnim mestima, koja dovode do menjanja naizgledna ponazanja preduzeća, ali ne nužno i do rasta društvenog bogatstva date zemlje.

**Tabela br. 17** : Pirsonov koeficijent korelacija

		Correlations		
		rang_EDB	GNI_per_capita	nivo_SDI
rang_EDB	Pearson Correlation	1	-,413	-,161
	Sig. (2-tailed)		,310	,703
	N	8	8	8
GNI_per_capita	Pearson Correlation	-,413	1	,831*
	Sig. (2-tailed)	,310		,011
	N	8	8	8
nivo_SDI	Pearson Correlation	-,161	,831*	1
	Sig. (2-tailed)	,703	,011	
	N	8	8	8

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**Izvor** : autor upotrebom SPSS 20

Može se smatrati da je ovim i **generalne hipoteza da izmenjeni ekonomski odnosi dovode do izmene ponašanja ekonomskih subjekata i u krajnjoj liniji dovodi do promene pravnog okruženja, promene funkcija upravljanja i kreativnog prilagodjavanja novoj stvarnosti, dokazana.**

Dakle menjanje ambijanta predstavlja preduslov za dolazak stranih investija, ali nije sa njim lično korelisan. Zbog toga države pribegavaju sistemima podsticaja kako bi privukla SDI u svoje zemlje .



## **Zaključak**

Globalizacija kao proces je počeo i pre nego što su ljudi shvatili šta se dešava. Ono oko čega se svi slažu jeste da je globalizacija postala naša svakodnevica i to u svim oblicima našeg života.

U prvom delu rada može se videti da globalizacija snažno utiče na globalan odnos snaga u svetu, ali i na makroekonomiju određene zemlje. Kako je cilj svake zemlje u razvoju da privuče strane investitore i da zaposli doma u radnu snagu, bitno je da ona svoje komparativne prednosti obelodani. Razvoj telekomunikacija je omogućio da zemlje budu vidljivije, pristupa nije za nove investitore. Iako je test Pearsonove korelacije pokazao da postoji slaba linearna korelacija između razvoja IT mreže i privlačnosti SDI (prilog br. 1), pojava interneta je u mnogome olakšala prezentaciju zemlje doma i na ino.

Da bi došli u zemlju u razvoju, investitori su sa svoje strane zahtevali makroekonomsko okruženje koje su imale kod kuće, što su postizali najčešće lobiranjem kod domaćih vlasti. Veliki uticaj ima i Svetska banka kroz indeks *ease of doing business* koji predstavlja skup indikatora koji bi trebalo da oslikavaju razvijenost određene zemlje, odnosno njeno odstupanje od najrazvijenih zemalja.

Takođe u prvom delu rada se može videti značaj nevladinih institucija kroz primer USAID-a, koje upravo imaju za cilj, da kroz pomoć domaćoj vladi, menjaju pravno okruženje i na ino razmišljanja u zemlji domaćina, nameću i svoje vrednosti, koje ne moraju obavezno biti pozitivne. Na osnovu prezentacije delovanja USAID-a u Srbiji nesumnjivo je dokazana **prva pomoćna hipoteza. Dakle globalizacija dovodi do izmene makroekonomskog okruženja, jer globalna kompanija teži da svuda ima iste uslove poslovanja.**

S druge strane, globalizacija menja mikroekonomsko okruženje, gazenjem određenih radnih mesta i uspostavljanjem novih funkcija. Drugo poglavlje u radi se bavi ovim pitanjima. Svakako najznačajnije promene u organizaciji preduzeća su uspostavljanje risk funkcija, kao i definisanje funkcije blagajnika koji je zadužen za upravljanje obrtnim kapitalom.

Funkcija blagajnika naročito dobija na značaju od 2008. godine i izbijanju svetske finansijske krize. Odjednom bankarski krediti nisu više bili tako lako dostupni. Prvobitno usporavanje finansijske aktivnosti slomom *Lemen Brothers*-a prerasta u

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

---

ohtar pad privrednih aktivnosti. Poverenje, kako potroza a tako i proizvo a a, je uzdrmano do te mere da potroza i ne Oele da troze pare za kupovinu pogotovo velikih i skupih proizvode. To je imalo za posledicu zna ajno usporavanje me unarodne razmene jer je proizvodnja ovih proizvoda podeljena na vize zemalja (kroz proizvodnju delova).

S druge strane nedostatak kredita, odnosno averzija banaka prema rizicima, doveo je do toga da se preduze a fokusiraju na upravljanje svojom gotovinom. U tu svrhu blagajnik upravlja zalihama, potraOivanjima i dugovanjima, kao i tokovima gotovog novca.

Da bi to mogao na celishodan na in, on se koristi razli itim alatima odnosno proizvodima za obezbe enje rizika, kojima minimizara rizike:

- faktoringom ( za minimiziranje rizika kupaca),
- akreditivom ( za minimiziranje rizika kupaca i dobavlja a, kao i rizika me unordne trgovine),
- garancijom ( za minimiziranje rizika izvrzenja posla, odnosno pla anja),
- osiguranjem (za minimiziranje rizika kupca u stranoj zemlji),
- *supply chain* ( za obezbe ivanje optimalnog nivoa snabdevanja) i td.

Svi gore pobrojani proizvodi predstavljaju proizvode *trade finance*-a. Mnogi od njih su tradicionalno deo poslovanja preduze a, ali jedan deo, kao na primer faktoring u Srbiji i *Supply Chain Financing* globalno, predstavljaju nove proizvode.

Dakle uspostvljanje novih funkcija, kao i razvoj novih proizvoda i alata za upravljanje u preduze u nedosvismleno dokazuju i potvr uju **drugu pomoćnu hipotezu rada.Transformacija makroekonomskog okruženja, utiče na trasformacija funkcija u preduzeću i zahtevima za novim proizvodima za finansiranje trgovine.**

Finansijske krize koje su postale pratilac globalizacije u sve kra im razmacima potresuju finansijski sistem. Zemlje grupe G10, 1974 godine donose odluku o forimiranju bazelskog komiteta pri Banci za me unarodno poravnanje, koji ima za cilj da donese niz mera koje e primenjivati sve banke u svetu. Ovo je trebalo da ima za cilj uravnoteOenje uslova poslovanja i garantovanje minimalne stabilnosti finansijskog sistema. Prvobitne mere preto ene u tzv Bazel I , ve posle nepune dekade i po prerastaju u Bazel II sa stroOijim kriterijuma i zahtevima prema bankama.

Svetska finansijska kriza, koja je po ela 2007. godine, nije ztedela nikoga, preko pojedina nih preduze a, drOava, regija do globalnog ugroOavanja me unarodne trgovine. To je bio poziv za kreiranje Bazel III pravila koja se prvi put bave i tretmanom proizvoda za finansiranje trgovine. etvrto poglavlje rada se bavi objaznjanjem kakve je to konsekvence imalo na me unarodnu trgovinu i naro ito na mobilizaciju svih me unarodnih organizacija, koje za cilj imaju unapre enje me unarodne razmene.

Tretman proizvoda za finansiranje trgovine u Basel III agendi, doveo je do pojačane saradnje me u svetskim organizacijama i obezbedio odličnu platformu za praćenje razvoja međunarodne trgovinske razmene kroz *Trade Register* MTK.

Ovakava uporna i neumoljiva statistika je omogućila da se revidiraju stavovi Basel III odbora i da se tretman instrumenata za finansiranje trgovine maksimalno olakša. Prvobitni postulat je bio da je faktor kreditnog rizika 100% da bi se dozlo do minimalnih 20%, što je i dalje izuzetno visoko u odnosu na statističke pokazatelje pretvaranja vanbilanskih stavki u bilansnu i eventualno nastali gubitak. Prikupljeni podaci, što se može videti u četvrtom delu, nesumnjivo potvrđuju da su proizvodi za finansiranje trgovine, proizvodi sa niskim rizikom, čime je u potpunosti **treća pomoćna hipoteza dokazana**. U prilog tome govore i podaci multilateralnih razvojnih banaka koje pokazuju 0 centi gubitka na portfoliju od USD 60 milijardi.

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

Saradnja svetskih organizacija je obezbedila jačanje uloge regionalnih i kontinentalnih razvojnih banaka, koje kroz sistem stimulansa i obezbeđivanje substituta omogućuju nesmetano kretanje bankarskih instrumenata za finansiranje trgovine. Razloge za ovu ulogu regionalnih razvojenih banaka treba tražiti u analizi kretanja multilateralnih tokova, koja je pokazala da bez prisustva dovoljnih linija za finansiranje trgovine ni sama međunarodna trgovina ne može da se razvije.

Ovim je dokazana i osnovna hipoteza rada **da izmenjeni ekonomski odnosi dovode do izmene ponašanja ekonomskih subjekata i u krajnjoj liniji dovodi do promene pravnog okruženja, promene funkcija upravljanja i kreativnog prilagođavanja novoj stvarnosti.**

Kako je to kod nas?

Srbija kao mala otvorena privreda mora da se snađe u novim uslovima poslovanja. Jedan od načina je da u i od stranih kompanija koje polako, ali sve više dolaze u našu zemlju, pre svega zbog jeftine radne snage ali i geografske blizine zemljama EU.

Veoma je važno da i naši preduzeća nauče da upravljaju na pravi način rizičima poslovanja, kao i da uvedu funkciju blagajnika kao samostalnu funkciju u odnosu na vlasnika ili finansijskog direktora. Za sada, naše kompanije, u većini slučajeva još uvek nisu odvojile funkcije vlasništva od upravljanja, te se u retkim slučajevima, vlasnik i dalje upravlja dnevnom likvidnošću u preduzeću, čak i kada su bilansno velika preduzeća u pitanju. Naravno da je to neefikasno upravljanje, bez mogućnosti korišćenja savremenih alata, što nam potvrđuje i obim faktoringa u Srbiji u periodu 2007-2014.

Velike internacionalne kompanije koje rade na našem tržištu, za razliku od domaćih kompanija, faktoring posmatraju kao mogućnost osiguranja od rizika naplate ili pak kao mogućnost usklađivanja svojih novčanih tokova (dobavljački ili *reverse* faktoring). Domaće kompanije traže spas u faktoringu tek kada se nađu u problemu. Kada im

kupci plaćaju sa 100 dana zakazivanja. Čak i kada se obrate faktoru sa zahtevom to nije sa strahom što bi mogao moći kupac da preduzme da ih opstruize: možda supstituize njihovu robu nekom drugom.

U nedostatku osnovne sigurnosti. A to je poštovanja ugovora kao jedne od osnovnih institucija uređenog tržišta. Naši privrednici uglavnom ne pokazuju racionalno ponašanje. Razlozi za ovakvo ponašanje svakako jesu objektivne i subjektivne prirode.

Objektivni razlog je nedovoljno razvijeno institucionalno, a time i ekonomsko okruženje, koje definiše i formira vladajuća politička elita, a koji se ogleda s jedne strane kroz pravni sistem zemlje - odnosno neizgrađene pravne institute koji bi u dovoljnoj meri i u kratkom roku sankcionisali *moral hazard* u odnosu na poštovanje ugovornih obaveza i nedovoljno podsticanje razvoja konkurentnosti u pojedinim oblastima s druge strane, što je dovelo do pojave oligopolna na tržištu.

S druge strane nedovoljna informisanost, dovodi do toga da se odluke donose kao najmanje loše u datoj situaciji a ne kao najbolje. Takva odluka je ograničeno racionalna.

U formalnom okruženju kakvo je okruženje u Srbiji, ekonomski agenti, koji su veći podložni ograničenoj racionalnosti, nisu u situaciji da objektivno izraze svoju transakcioni trošak i na taj način objektivizuju svoju odluku kao racionalnu. Odluke koje donose nisu racionalne, ali ih oni donose kao dovoljno dobre u datom trenutku.

Zbog svega toga se mora raditi na daljoj edukaciji preduzeća i ohrabrivanju da preuzmu naredne korake u svom razvoju. Svakako se najbolji rezultati u tom pogledu postižu kroz pozitivne primere, kojih, na žalost, na našem tržištu ima u nedovoljno kritičnom broju. Ipak, ako se ima u vidu da se radi o permanentnom procesu, upornim unapređivanjem privrednog ambijenta i prirodnim procesom sazrevanjem preduzeća, neminovno će doći i do stvaranja zrele lokalne privrede. Ono na čemu se mora insistirati su da država preuzme na sebe svoj deo posla kako bi privredi olakšala ionako veći prevelik teret. Stavljanjem političkih odnosa za zirenje među narodne razmene naza preduzeća dobijaju zamajac za dalji razvoj i rast.

## **Literatura**

### **Knjige:**

Boyer R. i Drache D. (1996) :*States against Markets: The Limits of Globalization* London: Routledge ISBN-13: 978-0415137263

Eatwell J. and L. Taylor (2000): *Global Finance at Risk: The Case for International Regulation* (2000) Polity Press, ISBN 9780745625119, <http://www.politybooks.com/>

Ivanko ¥. (2013): *Modern Theory of Organization*, Univerzitet u Ljubljani, Fakultat za javnu administraciju

Mann S.Prem (2009): *Uvod u statistiku* izdanje na srpskom jeziku Ekonomski fakultet Univerzitet u Beogradu, ISBN 978-86-0980-6

Pettrela R.(1996): *Globalisation and internationalization: The dynamic of the emerging world order* London Routledge, ISBN 0-415-13725 (hbk)

Porter M.E.(2008) "On Competition", Harvard Business Review Books ISBN: 978-1-4221-2696-7 <https://books.google.rs/books?isbn=1422155625> uvid 02.11.2015. ZJ

Unkovi M. (2010) : *Međunarodna ekonomija* , Univerzitet Singidunum, Beograd ISBN: 978-86-7912-280-3

### **Naučni radovi:**

Acemoglu D.,S. Johnson, J.Robinson (2004) « *Institutions as The Fundamental Cause of Long-Run Growth* » Working Paper 10481 <http://www.nber.org/papers/w10481>

Al Sadig A.J. (2013): *Outward Foreign Direct Investment and Domestic Investment: the Case of Developing Countries*, IMF Working Paper 13/52

Allen & Overy (2012): *Corporate Governance Comparative Study*, <http://www.corporategovernancecommittee.be>

Altomonte C., F. Di Mauro, G.I.P., Rungi, A. i Vicard V. (2012). *Global Value Chains During the Great Trade Collapse: A Bullwhip Effect?*+ European Central Bank Working Paper Series, No. 1412, January 2012.

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

---

An elkovi C. (2010): *Instrumenti plaćanja u međunarodnom platnom prometu sa posebnim osvrtom na dokumentarne akreditive* Institut za poslovna istraživanja MBA Beograd, ISBN 978-86-85287-04-6

Bainbridge S.M. (2009): *Caremark and Enterprise Risk Management*

[UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 09-08](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1364500)

[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1364500](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1364500)

Baldwin, R. (2009). *The Great Trade Collapse: What Caused It and What Does It Mean?* VoxEU.org Ebook, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4297>

Barjaktarovi L. i L.J. Jeremi (2013): *Finansijska kriza i upravljanje rizicima osiguranja i bankarstva* Ekonomski institut, Beograd, str. 196-215

Barjaktarovi M. (2013): *Srednovanje tokova gotovine u funkciji povećanja vrednosti multinacionalnih kompanija* časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije broj 1 • Godina III str. 42-56, DOI: 10.7251/EMC1301042B UDK: 657+334.72

Bates R.H., Senad I., Galiani S. (2014): *New Institutionalism. The Work of Douglas North* in Institutions, Economic Growth and Property Rights: The Legacy of Douglas North Cambridge University Press (2014), <http://scholar.harvard.edu/rbates/publications>

Bank of England (2008): *Financial stability report*, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/fsr/2008/fsrfull0810.pdf>

BCIS (2011): *„Treatment of trade finance under the Basel capital framework“* Basel Committee on Banking Supervision (oct 2011) Bank for International Settlements Basel, Switzerland [www.bis.org](http://www.bis.org) ISBN print: 92-9131-890-6

BCIS (2014): *Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements* <http://www.bis.org/publ/bcbs270.htm> at 18:30 07-03-2015 ZJ

BCIS (2015): *„A brief history of the Basel Committee“* Basel Committee on Banking Supervision <http://www.bis.org/bcbs/history.pdf>

Beasey M.S., Clune R. i Heranson D.R. (2005) *Enterprise Risk Management: An Empirical Analysis of Factors Associated with the Extent of Implementation* The Journal of Accounting and Public Policy, 2005, Vol. 24, 521-531

Bigell, M. i J. Sánchez-Vidar (2011): *Cash holdings in private firms* <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426611001932>

Bhagwati, J. (2000): *„Globalization in your face: A New Book Humanizes Global Capitalism“* Foreign Affairs, juli/avgust 2000, <https://www.foreignaffairs.com> uvid ZJ 03.11.2015 19:08

Blinder A.S i Maccini L.J. (1990): *The Resurgence of Inventory Research: What have*

we learned? National Bureau of Economic Research, Cambridge, USA  
<http://www.nber.org/papers/w3408.pdf>

Block J.H., Jaskiewicz P. I Miller D. (2010): *Ownership versus Management Effects on Performance in Family and Founder Companies: A Bayesian Reconciliation*  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1622610](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1622610) : 06.06. 2015/17:52

Bordo M.D. (2002): *sGlobalization in Historical Perspective“* Business Economics, str. 20-29  
<http://econweb.rutgers.edu/bordo/Nabe.pdf>, uvid ZJ 31.10.2015 u 20:31

Bordo M..D., Taylor A.M.i Williamson J.G. (2003): *sGlobalization in Historical Perspective“*National Bureau of Economic Research Conference Report

Braun S. (1981) : *sThe Inventory Stock-Adjustment Model Reconsidered“*The Review of Economics and Statistics Vol. 63, No. 3 (Aug., 1981), str. 452-454 Published by: MIT Press DOI: 10.2307/1924366 Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/1924366>

Buvik, A. (1998). *The effect of manufacturing technology on purchase contracts*. The Journal of Supply Chain Management, Vol. 34, Str. 21. 27. DOI: 10.1111  
<http://onlinelibrary.wiley.com>

Caers R., Du Bois C., Jegers M., De Gieter S., Schepers C. and R. Pepermans (2006): *sPrincipal-Agent Relationships on the Stewardship-Agency Axis“*, Nonprofit Management & Leadership , vol. 17, no. 1, Fall 2006, Wiley Periodicals, Inc. Published online in Wiley InterScience (www.interscience.wiley.com). DOI: 10.1002/nml.129

Chan Z. (2008): *sDefining Buyers Power“*o Januar 2008, <http-server.carleton.ca/>

Carroue L., Didier C., C. Ruiz (2006): *“La mondialisation“*o Breal, France, ISBN:978-2-7495-0471-6, str.31

Caruntu G.A i Romanescu M.L.(2008) : *“Treasury cash ows in the enterprise“*o University of Constantin Brancusi Targu Jiu, Romania Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/11238/> MPRA Paper No. 11238

Castells, M. (2009) *sThe Space of Flows“*in *sThe Rise of the Network Society: With a New Preface“*o Volume I, Second edition With a new preface, Wiley-Blackwell, Oxford, UK. DOI: 10.1002/9781444319514.poglavlje 6

Cerovi B. (2004): *sEkonomika tranzicije (članci)“*o Ekonomski fakultet Univerzitet u Beogradu

Chiswick B.R i T.J. Hatton (2002): *sInternational Migration and the Integration of Labor Markets“*o IZA Discussion Paper No. 559  
<http://ideas.repec.org/p/iza/izadps/dp559.html> 10.08.2012/17:29 uvid ZJ

Chong B.S i Liu M.H. (2009) : *“Islamic banking: Interest-free or interest-based?“* ScienceDirect Pacific-Basin Finance Journal 17 125. 144 www. Sciencedirect.com

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

---

Cuddington J.T, Ludema R. i S.A Jayasuriya (2002): *sPrebisch-Singer Redux*“, Office of Economics Working Paper, US International Trade Commission, No 2002-06-A, <https://www.usitc.gov/publications/332/EC0206A.pdf>

avi D. (2009): *Analiza i tumačenje finansijskih izveštaja*, ¥kola biznisa

Denning S. (2011): *sHow Do You Change An Organizational Culture*‰  
<http://www.forbes.com/sites/stevedenning/2011/07/23/how-do-you-change-an-organizational-culture/uid> ZJ 06.06.2015/17:01

Drlja a, M. (2010): *sModeli upravljanja potpunom kvalitetom u funkciji povećanja poslovne izvrsnost*‰Doktorska disertacija, Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu, Opatija, str. 175

Drlja a M. I Bezker M. (2010): *sOdrživi uspjeh i upravljanje rizicima poslovanja*‰ XIV savjetovanje SQM 2010, Centar za kvalitet Crne Gore i asopis Kvalitet, Br.7-8, Poslovna politika, Beograd, Tivat, str. 33 - 39 i 110.

Dulupcu M.A. i O. Demirel, Isparta (2007): *%Globalization and Internationalizacion*“, Socrates Comenius ECC [www.phil.muni.cz](http://www.phil.muni.cz) uvid ZJ 31.10.2015.20:39

Djuri D.i J.Simi (2011): *sOsnovni faktori konkurentnskih prednosti globalnih organizacija*‰¥kola biznisa, Broj 1/2011, UDC 005.71:339.92 005.322:316.46

Edmondson A.C, M. A. Roberto i M. D. Watkins (2003): *sA dynamic model of top management team effectiveness:managing unstructured task streams*“, The Leadership Quarterly 14 (2003) 297. 325 [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com)

Evenett S.Ji Fritz J. (2012):*“Jumbo” Discriminatory Measures and the Trade Coverage of Crisis-Ear Protectionism*‰ GTA Analytical Paper No.3, <http://www.globaltradealert.org/>

Farkas A. (2005): *Benchmark of Working Capital Performance Institute for Entrepreneurship Management*, Budapest Tech Doberdó út 6, H-1034 Budapest, Hungary, raspoloivo na <http://kqk.uni-obuda.hu/sites/default/files/Farkas.Andras.pdf>

Ferrantino, Michael J. and Taglioni, D. (2014): *sGlobal Value Chains in the Current Trade Slowdown*“, Economic Premise, Number 137, World Bank, March 2014.

Findlay R.i K. O Rourke (2001): *sCommodity Market Integration 1500-2000*‰  
<http://ideas.repec.org/p/tcd/tcduue/200113.html> uvid ZJ 09.08 2012./17:15

Fischer S . (1999) : *"On the Need for an International Lender of Last Resort"*, Journal of Economic Perspectives . Fall 1999, Volume 13, Number 4, 85-104  
<https://www.aeaweb.org/articles.php> uvid ZJ 07.11.2015. 18:04

Financial stability report (2008): *sLiquidity risk in the banking system* sFinancial stability report 1/2008



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

---

Fransoo J.C., Peels R. i M.Udenio (2009): *Supply chain dynamics have major impact on course of credit crisis*, School of Industrial Engineering, Eindhoven University of Technology, Netherlands,

[http://www.researchgate.net/publication/228464768\\_Supply\\_chain\\_dynamics\\_have\\_major\\_impact\\_on\\_course\\_of\\_credit\\_crisis](http://www.researchgate.net/publication/228464768_Supply_chain_dynamics_have_major_impact_on_course_of_credit_crisis), uvid ZJ 18.11.2015. 10:20

Freund C. (2009): *The trade response to global downturns: historical evidence*, Policy Research Working Paper 5015, World Bank

Garcia-Teruel P.J. i P. Martinez-Solano (2003): *Effects of Working Capital Management on SME Profitability*

<http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/apcity/unpan050139.pdf>

Gautriaud, S. (2002) : *Le risque pays : approche conceptuelle et approche pratique*, ATER . Centre d'Economie du Développement . Université Montesquieu Bordeaux IV

Gordon Ph.H. i S.Meanuer (2001): *The French Challenge: Adapting to Globalization*, The Brookings Institut, Washington DC, SAD, ISBN: 0-8517-0260-4

Hasanbegovi H. (2011): *Sredstva obezbe enja u me unarodnom platnom prometu sa posebnim osvrtom na dokumentarni akreditiv*, Univerzitet Singidunum

Hatzichronoglou, T. (1996), *Globalisation and Competitiveness: Relevant Indicators*, (1996) OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 1996/05, <http://dx.doi.org/10.1787/885511061376>

Hambrick, D, Geletkanyez, M. & Fredrickson, J. (1993): *Top executive commitment to the status quo: some tests of its determinants*, Strategic Management Journal, 14, 401-418

Hampton, J. i Wagner C. (1989): *Working Capital Management*, John Wiley & Sons,

Hirst P., G. Thompson and S.Bromley(1999): *Globalization in Question*, III edition e-book, (2015) ISBN9780745697352, ISBN10 0745697356, <http://politybooks.com>

ICC (1996): *ICC Uniform Rules for Collections – URC, Publication No. 522, Revision 1995*. ICC Paris [www.iccwbo.org](http://www.iccwbo.org)

ICC (1999): *International Standby Practices (ISP98)*, ICC Paris [www.iccwbo.org](http://www.iccwbo.org)

ICC (2007): *ICC Uniform Customs and Practice for Documentary Credits, ICC Products 600, Edition 2007*/ ICC Paris [www.iccwbo.org](http://www.iccwbo.org)

ICC (2010): *Uniform Rules for Demand Guarantees, ICC Publication No. 758, Revision 2010*, ICC Paris [www.iccwbo.org](http://www.iccwbo.org)

ICC (2010): *ICC Global Survey: Rethinking Trade Finance 2009*, ICC Paris, [www.iccwbo.org/](http://www.iccwbo.org/)

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

---

ICC (2011): *ICC Global Survey: Rethinking Trade Finance 2010*, ICC Paris, [www.iccwbo.org/](http://www.iccwbo.org/)

ICC (2012): *ICC Global Survey: Global Risks-Trade Finance 2011*, ICC Paris, [www.iccwbo.org/](http://www.iccwbo.org/)

ICC (2012): *The Bank Payment Obligation: Capital & Accounting Treatments*, Commission on Banking's BPO Education Group, Document No 70/1204, [www.iccwbo.org/](http://www.iccwbo.org/)

ICC (2013): *ICC Global Survey: Rethinking Trade and Finance 2012*, ICC Paris, [www.iccwbo.org/](http://www.iccwbo.org/)

ICC (2014): *ICC Global Survey: Rethinking Trade and Finance 2013*, ICC Paris, [www.iccwbo.org/](http://www.iccwbo.org/)

ICC (2015): *ICC Global Survey: Rethinking Trade and Finance 2014*, ICC Paris, [www.iccwbo.org/](http://www.iccwbo.org/)

Inderst R and Shaffer G. (2006) *Buyer Power in Merger Control*, [www.wiwi.uni-frankfurt.de/profs](http://www.wiwi.uni-frankfurt.de/profs)

International Centre for Trade and Sustainable Development (2013). *Success in Bali Sparks Questions over Doha, WTO Future*, Bridges Weekly Trade News Digest, Volume 17, Number 41, 12 December 2013.

ILO (2010): „*Global employment trends for youth*“, International Labour Organization ISBN 978-92-2-123855-3 (print) ISBN 978-92-2-123856-0 (web pdf) (august 2010)

Ivaniz M., Petrović M. i S. Ivaniz (2014): *Bankarska garancija i Standby akreditivi kao sredstva obezbeđenja u bankarskom poslovanju*, Pravno-ekonomski pogledi, Beograd broj 1/2014, UDK 34 ISSN 2217-4176, str. 7-21

Iqbal, Z.(1997): *Islamic financial systems*, World bank: Finance & Development 43, 42. 45. <http://www.kantakji.com/media/8643/islamic-finance-system.pdf>

James, H. (2001): *The End of Globalization: Lessons from the Great Depression*, Harvard University Press, Cambridge

Jelenkovic Z. i Barjatarovi L. (2010): *Rizik zemlje: novi aspekti pod uticajem svetske ekonomske krize*, revija Singidunum, str 58-71

Jensen, M i W.Meckling (1976): *Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics, Vol 3, str. 305-60.

Jessop B. (2013): *Fordism and Post-Fordism: a Critical Reformulation*, <http://bobjessop.org/2013/11/05/fordism-and-post-fordism-a-critical-reformulation/> ZJ 07.02.2015. u 18:25

Kotasonov V. (2014): *Bretton Woods II and George Soros* <http://www.strategic-culture.org/news/2014/06/22/bretton-woods-ii-and-george-soros.html>

Kovačević R. (2013): *Uticaj trgovinskih i bankarskih kredita na svetski izvoz* Bankarstvo UBS 03/2013 Beograd UDK 336.77;339.564;339.564 (100)

Klaus P i S. Mueller (2012): *Towards a Science of Logistics: Milestones along Converging Paths*, The Roots of Logistic 3/V, DOI 10.1007/978-3-642-27922-5\_1, © Springer erlag Berlin Heidelberg

Knežević G (2008): *Analiza finansijskih izveštaja* Univerzitet Sigidunum, ISBN: 978-86-7912-085-4

Lajili K. (2009): *Corporate Risk Disclosure and Corporate Governance* Journal of Risk and Financial Management 2(2009) 94-117

Lee L.H., Padmanabhan V., Whan S. (1997): *The bullwhip effect in supply chains* MIT, Sloan Management Review; [http://www.ie.bilkent.edu.tr/~ie571/lee et al \(1997\)](http://www.ie.bilkent.edu.tr/~ie571/lee%20et%20al%20(1997).pdf), uvid 17.11.2015.

Madura J. i R. Fox (2007) : *International Financial Management* Thomson Learning

Malkin L. (1992) „*New Players in the Political Insurance Game : Tapping a Rich Vein of Risk*” lanak u The New York Times, uvid 21.04.1992

Malouche, M., Reyes J.D, i Fouad A. (2013): *Making Trade Policy More Transparent: A New Database of Non-Tariff Measures*, Economic Premise, Number 128, World Bank, November 2013.

Matić V.dr (2011): *Bazel III-Izmenjeni koncept kapitala (1)* asopis Bankarstvo 7/2011; Udrženje banaka Srbije, Beograd

Mayers S (1984): *The Capital Structure Puzzle* National Bureau of Economic Research, Cambridge, USA <http://www.nber.org/papers/w1393.pdf>

Mayers S.C. i N.S. Majluf (1984): *Corporate financing and investment decisions when firms have information the investors do not have* Working Paper No. 1396 National Bureau Of Economics Research Cambridge, MA  
USA: <http://www.nber.org/papers/w1396.pdf>

Micklethwait J. i A. Wooldridge (2000): *A Future Perfect: The Challenge and Hidden Promise of Globalization* The Global Website  
<http://sociology.emory.edu/faculty/globalization/reviews/micklethwait.html> uvid 03.11.2015. 19:47

Milošević B. (2005): *Transformacija organizacije rada u uslovima globalizacije : uticaj novoliberalne ideologije* , Filozofski fakultet Novi Sad, Izvorni naučni članak, UDK:

316.334.2

Modelski G. (1972): *sMultinational Corporation and World order%* San Francisco, SAD  
[ISBN: 0-8039-0317-0](#)

Muth J.: (2016) *sHolt, Modigliani, Muth, and Simon (1960)*“, <http://www.liquisearch.com>

Niepmann F. I Schmidt-Eisenlohr T (2014).: *sInternational Trade, Risk and the Role of the Banks* (rev. 2014), Staff Report. 633, Federal Reserve Bank of New York

NYSE (2014): *sCorporate Governance Guide*“, Wight pages Ltd, London UK ,ISBN: 978- 0-9565842-6-7 <https://www.nyse.com/>

OECD (1998): *OECD report „Buyer Power of Large Scale Multiproduct Retailers“*

OECD (2014): *sRisk Management and Corporate Governance, Corporate Governance%* OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264208636-en>

Olson D.L. i Wu D. D.(2008): *sEnterprise Risk Management%* Worlds Scientific Publishing Co. Pte, Ltd. ISBN -13 978-981-279-148-1 <https://books.google.rs>

O'Rourke K. H. i j.G. Williamson (2001): *sGlobalisation and History%* ISBN: 9780262650595, <http://mitpress.mit.edu>

Pandita R. (2012): *sImpact of Communication technology on Globalization%* <http://www.buzzle.com/articles/impact-of-communication-technology-on-globalization.html>

Pascali L. (2009): *sContract Incompleteness, Globalization and Vertical Structure: an Empirical Analysis*“. Boston College. November 22, 2009. [fmwww.bc.edu/EC-P/WP727.pdf](http://www.bc.edu/EC-P/WP727.pdf)

Prokopijevi M. (2004): *sUstanove su ključna stvar (priča o Daglasu Northu)*“, Ekonomski anali br. 161, Ekonomski fakultet, Univerzitet u Beogradu, str. 205-213

Ratha, D. (2009). *%Dollars Without Borders: Can the Global Flow of Remittances Survive the Crisis?+*, October 2009. Foreign Affairs [.http://www.foreignaffairs.com/articles/65448/dilip-ratha/dollars-without-borders](http://www.foreignaffairs.com/articles/65448/dilip-ratha/dollars-without-borders) at 21:29 23.03.2015

Rendall W.S i Farris M.T. (2009): *sSupply chain financing: using cash-to-cash variables to strengthen the supply chain*“, International Jurnal of Phisical Distribution & Logistic Management

Robertson R. (1992): *sGlobalization: Social Theory and Global Culture%* Sage Publications, ISBN 1446235882,

Ruffle B.J. (2009): *sWhen Do Large Buyers Pay Less%*MPRA Paper No. 16683

posted- 06.08.2009.

Rutherford W.W. (2003): *Zero or Negative Working Capital: Committing Less Today By Solving Yesterday's Problems*, Leadership Insights  
<http://www.rgba.com/RGBAweb.InsightsIdeas.BusStrat.CEO.RutherfordZeroNegWkgCap.pdf>

RZS (2010): Trendovi (2010), Republiki zavod za statistiku, Beograd, str. 13-20

RZS (2014): Trendovi (2014), Republiki zavod za statistiku, Beograd, str. 15-22

Sachs J. (2008): *Amid the Rubble of Global Finance*, article in The Guardian  
<http://www.theguardian.com/commentisfree/2008/oct/21/globaleconomy>

Sako M. (1997): *Does Trust Improve Business Performance?*, London School of Economics, March 1997, <http://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/1462/175a.pdf>  
<http://www.vid.uio.no/vid/uviz/JJ14.02.2016>. 19:52

San A. (1999): *Development of Freedom*, Oxford University Press, UK  
[http://dannyreviews.com/h/Development\\_Freedom.html](http://dannyreviews.com/h/Development_Freedom.html) <http://www.vid.uio.no/vid/uviz/JJ03.11.2015>. 19:52

Sargen N. (1977): *Country risk*, Business Financial Letter, Research Department, Federal Reserve Bank of San Francisco, str. 1-3,

Schiantarelli F. (1995): *Financial Constraints and Investment: A Critical Review of Methodological Issues and International Evidence*, Boston,  
[ideas.repec.org/p/boc/bocoec/293.html](http://ideas.repec.org/p/boc/bocoec/293.html) 13.07.2015-20:57

Siroen J.M. (2007): *Globalisation et Gouvernance, Une approche par les biens publics*, Universite Paris-Dauphine, EURISCo str 2

Shalanski H.A. and Klein P.G. (1995): *Empirical Research in Transaction Cost Economics: A Review and Assessment*, Journal of Law, Economics, & Organization, Vol. 11, No. 2 (Oct., 1995), pp. 335-361 Published by: Oxford University Press  
Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/765001>  
[https://organizationsandmarkets.files.wordpress.com/2010/03/sk\\_jeo\\_1995.pdf](https://organizationsandmarkets.files.wordpress.com/2010/03/sk_jeo_1995.pdf)  
<http://www.vid.uio.no/vid/uviz/JJ14.02.2016>. u 19:12

Simonsen J. (1994): *Herbert A. Simon: Administrative Behavior How organizations can be understood in terms of decision processes*, Computer Science, Roskilde University

Simon H.A. (1997): *Models of Bounded Rationality: Empirically Grounded Economic Reason*, The MIT Press, Cambridge Massachusetts, London, England ISBN 0-262-19372-8 (vol.3) <https://books.google.rs>

Smith, K. (1980): *Profitability versus liquidity tradeoffs in working capital management. In: readings on the management of working capital*, New York: St.

Paul, West Publishing Company

Smith H i J.Thanassoulis (2008): *Bargaining Between Retailers and Their Suppliers*, Discussion paper Serries, Department of Economics University of Oxford, Number 388, February 2008

Solimano A. (2001) : *Can Reforming Global Institutions Help Developing Countries Share More Benefits from Globalization?* The World Bank Development Research Group Macroeconomics and Growth (January 2001), Policy Research Working Paper Nr. 2518 <http://www.brettonwoodsproject.org/wp-content/uploads/2014/04/bankingpriv.pdf>

Spahn P.B. (1996): *The Tobin Tax and Exchange Rate Stability*, World Bank Finance & Development, <https://www.globalpolicy.org/social-and-economic-policy>

Stiglitz, J i A Weiss (1981): *Credit rationing in markets with imperfect information*, American Economic Review, Vol 71, pages 393-410. <http://www.jstor.org/stable/1802787>

Sturgeon, T. J. i Memedovic, O. (2011): *Mapping Global Value Chains: Intermediate Goods Trade and Structural Change in the World Economy*, UNIDO Development Policy and Strategic Research Branch Working Paper 05/2010, Vienna: United Nations Industrial Development Organization

Vukovi D. i Anelkovi C. (2004): *Instrumenti obezbeđenja i instrumenti plaćanja u međunarodnom prometu*, Institut za poslovna istraživanja . MBA, Beograd

Williamson O.E. (2002) *"The Theory of the Firm as Governance Structure: From Choice to Contract"*, Journal of Economic Perspectives 16 (3): 171.195. <http://groups.haas.berkeley.edu/bpp/oew/choicetocontract.pdf>. Retrieved 2009-06-06

World Economic Forum (2013). *Enabling Trade: Valuing Growth Opportunities, Report, 2013*. World Trade Organization . Report on G-20 Trade Measures (Mid-May 2013 to mid-November 2013), 18 December 2013.

World Bank (2010): *Global Economic Prospects 2010*, World Bank, Washington D.C. ISBN: 978-0-8213-8226-4 eISBN: 978-0-8213-8227-1 DOI: 10.1596/978-0-8213-8226-4 ISSN: 1014-8906

World Bank (2013): *What is the World Bank Doing on Aid for Trade*: A report highlighting the World Bank Group's support to address the main constraints which firms in developing countries face in connecting to value chains, June 2013.

World Bank (2013). *Global Economic Prospects: Less volatile, but slower growth*, Volume 7, June 2013.

World Bank (2014). *Global Economic Prospects: Coping with policy normalization in high-income countries*, Volume 8, January 2014.

World bank press release(2014): *Doing Business 2015: Serbia Ranks 91st on the*

Ease of Doing Business List (oktobar 2014) Washington DC

World Bank (2015): *Doing Business 2016: Measuring Regulatory Quality and Efficiency*, <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2016>

Working Capital Polices(2016): *sShort-term finance and the management of working capital"*,  
[catalogue.pearsoned.co.uk/assets/hip/gb/hip\\_gb\\_pearsonhighered/samplechapter/Watsonch3.pdf](http://catalogue.pearsoned.co.uk/assets/hip/gb/hip_gb_pearsonhighered/samplechapter/Watsonch3.pdf) 08.02.2016, 21:15

WTO (2010): *The trade situation in 2009-10* <https://www.wto.org/>

Yaman A.(2001): *sHistorical Development of Globalization%* <http://w3.gazi.edu.tr>

### **Zakonska regulativa i konvencije :**

EU Directive 2006/43/EC of the European parliament and of the Council, consolidated text (2014), <http://eur-lex.europa.eu/legal-content datum pristupa 14.01.16>.

UNIDROIT Convention on International Factoring, Ottawa (1998) [www://.unidroit.org](http://www.unidroit.org)

RS (1946): Zakon o menici, "Sl. list FNRJ", br. 104/46, "Sl. list SFRJ", br. 16/65, 54/70 i 57/89, "Sl. list SRJ", br. 46/96 i "Sl. list SCG", br. 1/2003 - Ustavna povelja

RS (1978): Zakon o obligacionim odnosima "Sl. list SFRJ", br. 29/78, 39/85, 45/89 - odluka USJ i 57/89, "Sl. list SRJ", br. 31/93 i "Sl. list SCG", br. 1/2003 - Ustavna povelja

RS (2013): Zakon o faktoringu *sSlu0beni glasnik RS%br. 62/2013*

RS(2014 ): Zakon o platnim uslugama, *sSl. glasnik RS"*, br. 139/2014

RS(2015): Zakon o rokovima izmirenja nov anih obaveza u komercijalnim transakcijama, "Sl. glasnik RS", br. 119/2012 i 68/2015

NBS (2007): Odluka o upravljanju rizicima banke, *sSl.glasnik RS%br. 107/28.12.2007*

NBS (2014): Odluka NBS o adekvatnosti kapitala, *sSl. glasnik RS%br. 46/2011, 6/2013 51/2014 Beograd, Glava II*

### **Dokumentarni film:**

M. Moor(2009): *sCapitalism, A Love Story%* dokumentarni film

### **Novinski članci**

Vieille P(2005): Intervju s*Rubrique Peuples & Monde* (Mart/2005) Le Debat, Paris, France

Brier D.: *27 Years at Nike: "What I Learned about Branding"* Intervju sa Ruppe Piter, koje je vize od 25 godina radio u Nike na rukovode em poloaju <http://www.risingabovethenoise.com/nike-branding-after-27-years-with-david-brier/>

Danas(2010): s*Du0nicima se sve manje veruje* dnevni list *Danas* 15.02.2010

### **Web adrese:**

<http://data.worldbank.org/indicator>

<http://www.rspo.org/certification> 17.10.2015. u 18:52

[http://en.wikipedia.org/wiki/Country\\_risk](http://en.wikipedia.org/wiki/Country_risk)

<http://www.mckinsey.com/insights>

<https://www.swift.com/>

<https://www.usaid.gov>

[https://www.db.com/cr/en/docs/The\\_Banking\\_Environment\\_Initiatives\\_Sustainable\\_Shipment\\_Letter\\_of\\_Credit.pdf](https://www.db.com/cr/en/docs/The_Banking_Environment_Initiatives_Sustainable_Shipment_Letter_of_Credit.pdf) dostupno 17.10.2015. u 18:19

<https://fci.nl/>

[fortune.com/2015/05/08/zappos-quit-employees/](http://fortune.com/2015/05/08/zappos-quit-employees/)

[fortune.com/2015/06/02/management-holacracy/](http://fortune.com/2015/06/02/management-holacracy/)

[www.accountingtools.com](http://www.accountingtools.com)

[www.adb.org/tfp](http://www.adb.org/tfp)

[www.bbi.ba/bs/o-bbi/](http://www.bbi.ba/bs/o-bbi/) 17:43 11.10.2015

[www.businessdictionary.com/definition/country](http://www.businessdictionary.com/definition/country)[https://www.db.com/cr/en/docs/The\\_Banking\\_Environment\\_Initiatives\\_Sustainable\\_Shipment\\_Letter\\_of\\_Credit.pdf](https://www.db.com/cr/en/docs/The_Banking_Environment_Initiatives_Sustainable_Shipment_Letter_of_Credit.pdf) dostupno 17.10.2015. u 18:19-risk.html

[www.bloomberg.com/](http://www.bloomberg.com/)

[www.ebrd.com](http://www.ebrd.com)

[www.ifc.org/qtfp](http://www.ifc.org/qtfp)



[www.iadb.org/tffp](http://www.iadb.org/tffp)

[www.investorwords.com/1170/country\\_risk.html](http://www.investorwords.com/1170/country_risk.html)

[www.forexcourse.com/forex-glossary.html](http://www.forexcourse.com/forex-glossary.html)

**Prilog 1.**

**Korelacija između SDI i broja korisnika interneta**

**Tabela br. 4:** Iznos SDI i broja korisnika interneta:  
Podaci za Srbiju za period 2001-2013.g

SRB po godinama	SDI, neto priliv (% od GDP)	korisnici Interneta (na 100 ljudi)
2001	1,446820421	0
2002	3,520081895	0
2003	6,635386894	0
2004	4,135152258	23,5
2005	7,811847728	26,3
2006	16,23120219	27,2
2007	8,518137207	33,15
2008	6,082854304	35,6
2009	4,541890327	38,1
2010	3,396306907	40,9
2011	5,811546141	42,2
2012	2,910410206	48,1
2013	99500000	51,5

Izvor: Svetska banka

Test je urađen pomoću SPSS . a.

**Correlations**

Correlations		
	SDI, neto priliv (% od GDP)	korisnici Interneta (na 100 ljudi)
SDI, neto priliv (% od GDP)	Pearson Correlation	1
	Sig. (2-tailed)	,389
		,189

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

---

	N	13	13
korisnici Interneta (na 100 ljudi)	Pearson Correlation	,389	1
	Sig. (2-tailed)	,189	
	N	13	13

Ra en je test koriste i Pirsonov koeficijent korelacije u o ekivanju da postoji linearna povezanost izme u varijabila. Pirskonov koeficijent nam daje prostou lineranu korelaciju, koja meri stepen linearnog kvantitavnog slaganja izme u dve promenljive%(Mann, 2009). Ovaj koeficijent se obele0eva u osnovnom skupu sa  $\rho$ “ (ro), a u uzorku sa **r**.

$$r = \frac{SPxy}{\sqrt{SKxxSKyy}}$$

gde je  $SPxy = \sum xy - \frac{\sum x \sum y}{n}$ ;  $SKxx = \sum x^2 - \frac{(\sum x)^2}{n}$  i

$$SKyy = \sum y^2 - \frac{(\sum y)^2}{n}.$$

Kako su obe sume kvadrata SKxx i SKyy uvek pozitivne, znak koeficijenta korelacije zavisi e od znaka sume SPxy.

Vrednost Pirsonovog koeficijenta korelacije se kre e od -1 (savrzena negativna linerana korelacija) do +1 (savrzena pozitivna linearna korelacija)

Analizom dobijenih rezultata vidimo da postoji slaba linearna korelacija izme u ove dve varijabile odnosno  $r = 0,389$ .

**Prilog br. 2: Primeri *trade finance* proizvoda**

- 1) Doznaka MT 103

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

Notification (Transmission) of Original sent to SWIFT (ACK)  
Network Delivery Status : Network Ack  
Priority/Delivery : Normal  
Message Input Reference : 1512 150727... JSRSBGAXXX2570284822

----- Message Header -----

Swift Input : FIN 103 Single Customer Credit Transfer  
Sender : ~~JSRSBGXXX~~  
~~XXXXXXXXXXXX~~ BANKA A.D.  
11070 BEOGRAD  
BEOGRAD  
SERBIA RS  
Receiver : ~~XXXXXXXXXXXX~~  
~~XXXXXXXXXXXX~~  
VIENNA 1030  
VIENNA  
AUSTRIA AT

----- Message Text -----

20: Sender's Reference  
933101948625

23B: Bank Operation Code  
CRED

23E: Instruction Code  
SDVA

32A: Val Dte/Curr/Interbnk Settl'd Amt  
Date : Monday, July 27, 2015  
Currency : EUR (EURO)  
Amount : #199,84#

33B: Currency/Instructed Amount  
Currency : EUR (EURO)  
Amount : #199,84#

50F: Ordering Customer - ID  
/RS3526510006000000XXXX  
XXXX D.O.O. BEOGRAD  
2/XXXXXXXXXX  
3/RS/BEOGRAD-VOZDOVAC,11000

57A: Account With Institution - FI BIC  
XXXXHR2X  
XXXXXXXXXX, DD  
10000 ZAGREB  
ZAGREB  
CROATIA HR

59: Beneficiary Customer-Name and Addr  
/HR172360000110  
XXXXXXXXXX  
ZAGREB

70: Remittance Information  
PROF.4343389

71A: Details of Charges  
OUR

----- Message Trailer -----

IMETI

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

Incasso posao

banka a.d. Beograd  
 06-32-603  
 102

**DOCUMENTARY COLLECTION**

Address: BANKASI A.S. Head Office International Division Bankacik Ustava Phone : 0 (262) 647 10 00 Fax : 0 (216) 556 27 11 / 0 (216) 556 27 13 Telex : SWIFT CODE : COURIER/REGISTERED AIRMAIL TO		Date 05.02.2013																																																																																																																												
BANKA A.D.  BULEVAR 11000 BELGRADE, SERBIA		Our Reference 583 71130001-001 pls always quote our reference Your Reference																																																																																																																												
Drawee / Address D.O.O. BULEVAR 11 000 BEOGRAD SERBIA	Drawer/Address YAPI ÜRÜNLERİ SANAYİ VE TİCARET LİMİTED Şİ RAMZANOĞLU MH. SULTAN SK. NO:13PENDİK/İSTANBULTURKIYE	Documents Value EUR 11.716,41 Interest 0,00 Our Charges 0,00 Agent Commissions 0,00 Advance Payment 0,00 Credit Note 0,00 Postage 0,00 Tax 0,00 Other 0,00 Other 0,00 Total Commission and Charges EUR 0,00 TOTAL EUR 11.716,41																																																																																																																												
Payment Details Amount 11.716,41 Currency EUR Tenor 24/04/2013																																																																																																																														
Documents <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th rowspan="2">Documents</th> <th colspan="2">First Mail</th> <th colspan="2">Duplicate</th> </tr> <tr> <th>Original</th> <th>Copy</th> <th>Original</th> <th>Copy</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Draft</td><td>1</td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Proforma/Visa Invoice</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Commercial Invoice</td><td>1</td><td>2</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Customs Invoice</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>FCR</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>CMR</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>AWB</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>B/L</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Other</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>ATR</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>EUR1</td><td>2</td><td>1</td><td>1</td><td></td></tr> <tr><td>Insurance Policy</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Certificate of Analysis</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Advise of Shipment/Dispatch</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Declaration</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Inspection Certificate</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Certificate Of Origin</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Packing List</td><td>1</td><td>2</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Weight List</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Telex/Fax Copy</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Other</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Other</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Other</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> </tbody> </table>		Documents	First Mail		Duplicate		Original	Copy	Original	Copy	Draft	1				Proforma/Visa Invoice					Commercial Invoice	1	2			Customs Invoice					FCR					CMR					AWB					B/L					Other					ATR					EUR1	2	1	1		Insurance Policy					Certificate of Analysis					Advise of Shipment/Dispatch					Declaration					Inspection Certificate					Certificate Of Origin					Packing List	1	2			Weight List					Telex/Fax Copy					Other					Other					Other					We enclose the drafts and/or documents as indicated herein for collection which please deal with as per the instructions shown below. <b>Instructions</b> *Release Documents Against ACCEPTANCE. *All your charges and commissions (including release of the goods charges) are for the drawee's account. If refused DO NOT WAIVE CHARGES. *In case of non-payment ,protest.  <b>Payment Instructions</b> Please remit the proceeds by SWIFT to the credit of Our Head Office ACCOUNTNO :40088*EUR FOR(EUR) WITH COBADEFFXXX under TT or SWIFT advice to us quoting your and our above reference number.  <b>Special Instructions</b>
Documents	First Mail		Duplicate																																																																																																																											
	Original	Copy	Original	Copy																																																																																																																										
Draft	1																																																																																																																													
Proforma/Visa Invoice																																																																																																																														
Commercial Invoice	1	2																																																																																																																												
Customs Invoice																																																																																																																														
FCR																																																																																																																														
CMR																																																																																																																														
AWB																																																																																																																														
B/L																																																																																																																														
Other																																																																																																																														
ATR																																																																																																																														
EUR1	2	1	1																																																																																																																											
Insurance Policy																																																																																																																														
Certificate of Analysis																																																																																																																														
Advise of Shipment/Dispatch																																																																																																																														
Declaration																																																																																																																														
Inspection Certificate																																																																																																																														
Certificate Of Origin																																																																																																																														
Packing List	1	2																																																																																																																												
Weight List																																																																																																																														
Telex/Fax Copy																																																																																																																														
Other																																																																																																																														
Other																																																																																																																														
Other																																																																																																																														
Invoice Date and Number 152051		Kindly acknowledge receipt by SWIFT/TT. Advise non-compliance with collection instructions. Advise non-payment and/or non-acceptance by SWIFT/TT. Subject to the ' UNIFORM RULES FOR COLLECTION ' of ICC PUBLICATION NO 522.																																																																																																																												
Sincerely yours, BANKASI A.S. International Division Authorized Signatures		Please note that, has sold its existing and future Diversified Payment Rights to Diversified Payment Rights Finance Company, having its Head office in Cayman Islands, who has pledged such rights to an Indenture Trustee																																																																																																																												

EXP255/2005 1/1 Original

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

AKREDITIV

14/05/09-11:58:09 RS1PrtTrade-5421-007022 1 [REDACTED]

----- Instance Type and Transmission -----  
Original received from SWIFT  
Priority : Normal  
Message Output Reference : 1057 090514 [REDACTED] SBCAXXX0970713191  
Correspondent Input Reference : 1057 090514 [REDACTED] A2SAXXX2588108439  
----- Message Header -----  
Swift Output : FIN 700 Issue of a Documentary Credit  
Sender : [REDACTED] BA2SXXX  
[REDACTED] BANK D.D. BOSNA I HERCEGOVINA  
SARAJEVO BA  
Receiver : [REDACTED] RSBGXXX  
[REDACTED] BANKA A.D.  
BEOGRAD RS  
----- Message Text -----  
27: Sequence of Total  
1/1  
40A: Form of Documentary Credit [REDACTED] (20): [REDACTED] 1755-79  
IRREVOCABLE  
20: Documentary Credit Number  
41004887/09/JA  
31C: Date of Issue  
090514  
40E: Applicable Rules  
UCP LATEST VERSION  
31D: Date and Place of Expiry  
090621BEOGRAD  
50: Applicant  
[REDACTED] TRADE D.O.O. BANJA LUKA  
[REDACTED] 1C  
78000 BANJA LUKA  
BOSNA I HERCEGOVINA  
59: Beneficiary - Name & Address  
[REDACTED] GROUP doo [REDACTED] brigada  
86, 110 [REDACTED] Beograd,  
Republika Srbija  
32B: Currency Code, Amount  
Currency : EUR (EURO)  
Amount : #48.069,04#  
39A: Percentage Credit Amt Tolerance  
10/10  
41A: Available With...By... - BIC  
[REDACTED] XXX  
[REDACTED] BANK D.D. BOSNA I HERCEGOVINA  
SARAJEVO BA  
BY DEF PAYMENT  
42P: Deferred Payment Details  
150 DAYS AFTER DATE OF SHIPMENT  
INDICATED ON CMR  
43P: Partial Shipments  
ALLOWED  
43T: Transhipment  
NOT ALLOWED  
44A: Pl of Tking in Chrg / of Receipt  
BEOGRAD, SRBIJA  
44B: Pl of Final Dest / of Delivery  
BANJA LUKA, BOSNA I HERCEGOVINA  
44C: Latest Date of Shipment  
090531  
45A: Descriptn of Goods &/or Services  
AS PER PROFORMA INVOICE NO.112/09 DTD 11.05.2009 and 113/09 DTD  
11.05.2009  
DDU BANJA LUKA, BOSNA I HERCEGOVINA

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

---

14/05/09-11:58:09

RS1PrtTrade-5421-007022

2

46A: Documents Required  
+ COMMERCIAL INVOICE IN 1 ORIGINAL, INDICATING DETAILED DESCRIPTION OF GOODS, QUANTITIES, UNIT PRICES AND TOTAL VALUE  
+ CMR, COPY FOR SENDER, MARKED FREIGHT PREPAID, CONSIGNED TO MEGA TRADE D.O.O. BANJA LUKA, DUNAVSKA 1C, 78000 BANJA LUKA, BOSNA I HERCEGOVINA

47A: Additional Conditions  
+ TOLERANCE OF +/-10 PCT IN QUANTITY AND AMOUNT ACCEPTABLE  
+ DOCUMENTS SHOULD BE MAILED BY EXPRESS COURIER SERVICE TO THE FOLLOWING ADDRESS: ██████████ BANK DD BOSNA I HERCEGOVINA, ██████████, 71000 SARAJEVO, BOSNA I HERCEGOVINA

71B: Charges  
+ALL BANK CHARGES OUTSIDE BOSNIA AND HERZEGOVINA ARE FOR ACCOUNT OF THE BENEFICIARY  
+OUR DISCREPANT DOCUMENTS FEE, IF ANY, IN AMOUNT OF EUR 50,00 IS FOR ACCOUNT OF THE BENEFICIARY

48: Period for Presentation  
21 DAYS

49: Confirmation Instructions  
WITHOUT

78: Instr to Payg/Acceptg/Negotg Bank  
PROVIDING THAT ALL TERMS AND CONDITIONS ARE STRICTLY COMPLIED WITH, UPON PRESENTATION OF CORRECT DOCUMENTS, WE SHALL COVER YOU AS PER YOUR INSTRUCTIONS ON A DUE DATE.

----- Message Trailer -----

{CHK:C13B8D70C6DE}

PKI Signature: MAC-Equivalent

*SARAJEVO*

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

Garancija

04/03/09-13:15:26

RS1PrtTrade-4360-005716

1

----- Instance Type and Transmission -----  
Original received from SWIFT  
Priority : Normal  
Message Output Reference : 1214 090304[REDACTED]SRSBGAXXX0919651510  
Correspondent Input Reference : 1214 090304[REDACTED]AATWWAXXX7009386823  
----- Message Header -----  
Swift Output : FIN 760 Guarantee/Stdby Letter Credit  
Sender : [REDACTED]AATWWXXX  
[REDACTED]  
VIENNA AT  
Receiver : [REDACTED]RSBGXXX  
[REDACTED] BANKA A.D.  
BEOGRAD RS  
----- Message Text -----  
27: Sequence of Total  
1/1  
20: Transaction Reference Number  
G743722  
23: Further Identification  
ISSUE  
30: Date  
090304  
40C: Applicable Rules  
NONE  
77C: Details of Guarantee  
ATTN: GUARANTEES DEPT.  
. U.R.G.E.N.T. P.L.E.A.S.E.  
. UPON REQUEST OF [REDACTED] BANK SH.A., TIRANA, ALBANIA,  
WE HEREWITH ISSUE OUR GUARANTEE NO. G743.722  
FOR EUR 150.000,00 WHICH WE KINDLY ASK YOU TO ADVISE  
TO THE BENEFICIARY, [REDACTED] FOODS D.O.O. BEOGRAD,  
[REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED], 11070 BEOGRAD, SERBIA  
(BENEFICIARY'S IBAN CODE-RS-[REDACTED]2331834)  
WITHOUT ANY OBLIGATION ON YOUR PART,  
JUST FOR VERIFICATION PURPOSES:  
. QUOTE  
TO:  
[REDACTED] FOODS D.O.O. BEOGRAD  
[REDACTED] 88B/III  
11070 BEOGRAD  
SERBIA  
. GUARANTEE NO. G743.722  
. REFERENCE IS MADE TO THE AGREEMENT CONCLUDED BETWEEN  
'ALL BALKANS CORPORATION' SH.A., RR.'GJERGJI LEGISI',  
ISH NUB-LAPRAKE, TIRANA, ALBANIA (HEREINAFTER CALLED  
'THE BUYER') AND [REDACTED] FOODS D.O.O. BEOGRAD, [REDACTED]  
[REDACTED] 88B/III, 11070 BEOGRAD, SERBIA  
(HEREINAFTER CALLED 'THE SELLER') FOR THE SUPPLY OF GOODS:  
CHOCOLATES, DIFFERENT TYPE OF JACOBS COFFES, PHILADELPHIA  
CHEESE, [REDACTED] MAYO AND FURTHER VARIOUS [REDACTED] FOODS PRODUCTS.  
ACCORDING TO THE DISTRIBUTION AGREEMENT DT 01.01.2008 AND  
ASSIGNMENT AGREEMENT DT 01.10.2008 ('THE SUPPLY AGREEMENT')  
THE BUYER HAS TO FURNISH A PAYMENT GUARANTEE IN  
THE AGGREGATE AMOUNT OF  
EUR 150.000,00  
(IN WORDS: EURO ONEHUNDREDFIFTYTHOUSAND 00/100)  
SECURING THE DUE AND PUNCTUAL PAYMENT BY THE BUYER OF  
ALL AMOUNTS DUE FROM THE BUYER UNDER THE SUPPLY AGREEMENT.



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

04/03/09-13:15:26

RS1PrtTrade-4360-005716

2

WE F [REDACTED],  
A-1030 VIENNA, AUSTRIA, HEREBY ESTABLISH THIS PAYMENT  
GUARANTEE AND IRREVOCABLY AND UNCONDITIONALLY UNDERTAKE  
TO PAY TO YOU UPON YOUR FIRST WRITTEN AND DULY SIGNED  
DEMAND ANY AMOUNT UP TO BUT NOT EXCEEDING  
EUR 150.000,00 (IN WORDS: EURO ONEHUNDREDFIFTYTHOUSAND 00/100)  
WITHIN 5 WORKING DAYS TO ANY ACCOUNT NOMINATED BY YOU AND  
SUBJECT ONLY TO RECEIPT BY US OF YOUR FIRST WRITTEN AND  
DULY SIGNED DEMAND ACCOMPANIED BY THE FOLLOWING:  
A) YOUR DULY SIGNED STATEMENT THAT YOU HAVE DELIVERED  
THE GOODS AS PER SUPPLY AGREEMENT BUT THE BUYER HAS FAILED  
TO EFFECT PAYMENT AT MATURITY I.E. 30 DAYS FROM TRANSPORT  
DOCUMENT DATE.  
B) A COPY(IES) OF THE UNPAID INVOICE(S) AND A COPY OF  
TRANSPORT DOCUMENT. SUCH DOCUMENTS ARE ONLY ACCEPTABLE IF  
ISSUED WITHIN THE VALIDITY PERIOD OF THIS GUARANTEE.  
FOR THE PURPOSE OF IDENTIFICATION YOUR WRITTEN DEMAND HAVE  
TO BE PRESENTED TO US THROUGH INTERMEDIARY OF A FIRST RATE  
BANK WHICH HAS TO CONFIRM US THAT THE SIGNATURES APPEARING  
ON THE WRITTEN DEMAND AND THE STATEMENT ARE LEGALLY BINDING  
UPON THE BENEFICIARY.  
WE UNDERTAKE TO PAY EUR 150.000,00 (IN WORDS: EURO  
ONEHUNDREDFIFTYTHOUSAND 00/100) WITHOUT WITHHOLDING TAXES,  
CHARGES, PROVISIONS OR COSTS WHATSOEVER TO SUCH ACCOUNT WITH  
SUCH FINANCIAL INSTITUTION AS INDICATED IN YOUR DEMAND  
HEREUNDER. THIS PAYMENT GUARANTEE SHALL REMAIN IN FORCE  
AND EFFECT UNTIL 15.01.2010 AND ANY CLAIM HAS TO BE LODGED  
WITH US ON OR BEFORE THAT DATE. AFTERWARDS OUR GUARANTEE  
WILL BECOME OF NO EFFECT WHATSOEVER, IRRESPECTIVE WHETHER  
THE ORIGINAL GUARANTEE WILL BE RETURNED TO US OR NOT.  
THIS GUARANTEE IS GOVERNED BY THE LAW OF THE REPUBLIC  
OF AUSTRIA. PLACE OF JURISDICTION IS VIENNA.

YOURS FAITHFULLY

[REDACTED]  
UNQUOTE

PLEASE URGENTLY ADVISE THIS GUARANTEE TO BENEFICIARY,  
CONFIRMING YOUR ACTION TO US BY AUTHENTICATED MESSAGE,  
QUOTING OUR REF. NO. G743.722.

THANK YOU IN ADVANCE FOR YOUR KIND COOPERATION AND  
BEST REGARDS

[REDACTED] VIENNA/GUARANTEES DEPT./NTN

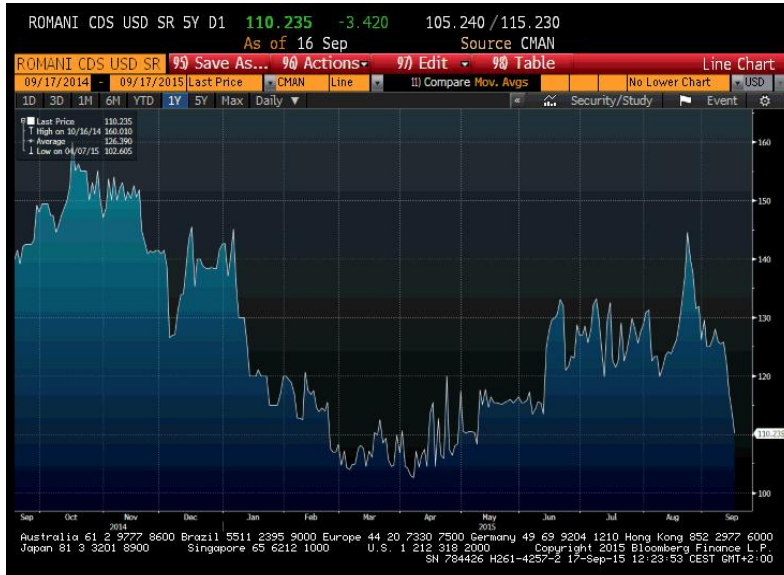
----- Message Trailer -----

{CHK:E09E572E8AEC}  
PKI Signature: MAC-Equivalent

**Prilog br. 3.**

**Slika br. 13:** Pojedina ni pregled CDS po zemljama: Bugarska, Maarska, Hrvatska, Rumunija i Srbija za period 09/2014-09/2015 *Izvor: Bloomberg*

**1) Rumunija**

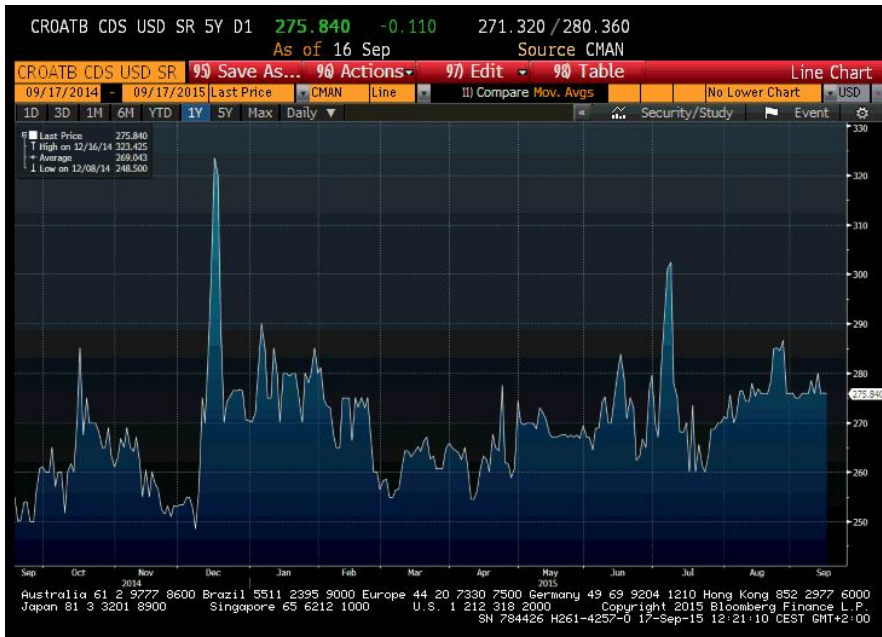


**2) Bugarska**



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

## 3) Hrvatska

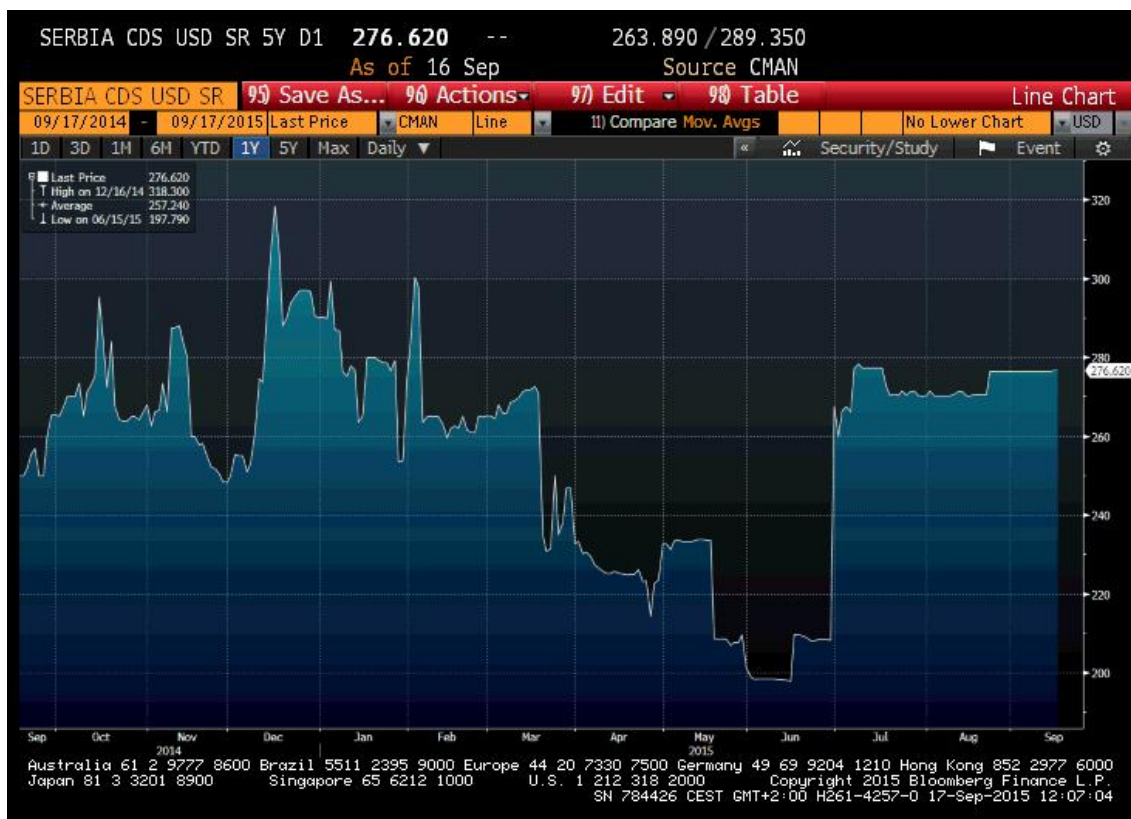


## 4) Mađarska



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

### 5) Srbija



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

**Prilog br. 4**

**Prikaz bilansa preduzeća bez i sa upotrebom faktoringa**

U aneksu je obezbe en prikaz bilansa stvarnog preduze a koje pripada sektoru trgovine i distribucije. Finansije su preuzete sa sajta Agencije za privredne registre i prikazane su u protivrednosti EUR-a u tabeli najbitnijih racija za brzu ocenu kvaliteta finansija preduze a.

**a) Bilans preduzeća bez faktoringa**

XX	IN 000 EUR	
F/Y	31.12.2014	31.12.2013
	<b>Performance &amp; Efficiency</b>	
Sales	237.829	254.413
Asset Turnover	1,68	1,68
	<b>Profitability</b>	
Gross profit (%)	25,8%	23,2%
EBIT ratio (%)	4,4%	4,7%
Ordinary Income Margin	3,6%	3,7%
Net Profit ratio (%)	2,7%	2,5%
	<b>Financial Structure &amp; Liquidity</b>	
Total Assets	141.665	151.303
Fixed Assets	86.520	84.064
Current Assets	54.980	67.056
Equity	85.572	81.001
Equity ratio	60,4%	53,5%
Long Term liabilities	22.646	20.175
Current liabilities	33.448	50.127
Trade Receivables	<b>24.542</b>	34.627
Trade Payables	<b>15.541</b>	21.370
Debt to banks - long term	19.069	16.645
Debt to banks - short term	14.900	25.900
Current Ratio	<b>1,64</b>	1,34
Gearing (%)	43,9%	56,9%
Sales in EUR	237.828,75	254.412,74
Debt to banks EUR	33.969,38	42.545,66
Debt to banks/Sales	14%	17%
<b>DEBTOR DAYS</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>45</b>	24
<b>CREDITOR DAYS</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>38</b>	20

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

Kao što se može videti ovde se radi o jednom prilično uspešnom preduzeću u koje ostvaruje značajnu profitabilnost uz umerenu podršku banaka. Zaduženost preduzeća je svega 14% u odnosu na ostvaren promet

Uzmimo na primer da je dato preduzeće odlučilo da potraživanja u vrednosti od Eur 1 Mio proda banci i da za dobijen novac prevremeno plati dobavljača.

Kamata i dobijeni kasni skonto su jednaki = neutralan efekat po bilans uspeha.

**b) preduzeće sa faktoringom**

XX	IN 000 EUR	
F/Y	31.12.2014	31.12.2013
	<b>Performance &amp; Efficiency</b>	
Sales	237.829	254.413
Asset Turnover	1,69	1,68
	<b>Profitability</b>	
Gross profit (%)	25,8%	23,2%
EBIT ratio (%)	4,4%	4,7%
Ordinary Income Margin	3,6%	3,7%
Net Profit ratio (%)	2,7%	2,5%
	<b>Financial Structure &amp; Liquidity</b>	
Total Assets	140.680	151.303
Fixed Assets	86.520	84.064
Current Assets	53.995	67.056
Equity	85.572	81.001
Equity ratio	60,8%	53,5%
Long Term liabilities	22.646	20.175
Current liabilities	32.463	50.127
Trade Receivables	23.557	34.627
Trade Payables	14.557	21.370
Debt to banks - long term	19.069	16.645
Debt to banks - short term	14.900	25.900
Current Ratio	1,66	1,34
Gearing (%)	43,9%	56,9%

Sales in EUR	237.828,75	254.412,74
Debt to banks EUR	33.969,38	42.545,66
Debt to banks/Sales	14%	17%

DEBTOR DAYS	2014	2013
	44	24
CREDITOR DAYS	2014	2013

**Objašnjenje:**

Pri faktoringu od Eur 1 Mio preduze e zna ajno poboljzava performanse :

- racio likvidnosti raste (sa 1,64 na 1,66)
- broj dana kupaca se smanjuje, kao i broj dana prema dobavlja ima , zto ini ovu kompaniju mnogo efikasnijom u upravljanju obrtnim kapitalom.

Racio opzte likvidnosti (ROL) se ra una primenom slede e formule

$$\text{ROL} = \frac{\text{Obrtna imovina}}{\text{Kratkoro na imovina}}$$

Broj koji se dobije pokazuje sa koliko dinara obrtne imovine je pokriven svaki dinar kratkoro nih obaveza. Ovaj racio varira od industrije do industrije ali se smatra da je racio izmedju 1,5 i 3 zadovoljavaju i za ve inu industrija

**Prilog br. 5**

**Statistički prikaz korelacije EDB, GNI<sup>51</sup> per capita i SDI u zemljama regiona u 2014 godina – prikaz analize urađen putem SPSS 20**

a) Prezentacija slučaja: baza podataka

**Case Processing Summary<sup>a</sup>**

	Cases					
	Included		Excluded		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
GNI_per_capita	8	88,9%	1	11,1%	9	100,0%
nivo_SDI	8	88,9%	1	11,1%	9	100,0%
rang_EDB	8	88,9%	1	11,1%	9	100,0%

a. Limited to first 100 cases.

**Case Summaries<sup>a</sup>**

	Case Number	GNI_per_capita	nivo_SDI	rang_EDB
1	1	5150	0	12
2	2	9370	4	37
3	3	7420	2	38
4	4	13020	4	40
5	5	7240	0	46
6	6	5820	2	59
7	7	4780	0	79
8	8	4460	1	97
Total	N	8	8	8

a. Limited to first 100 cases.

**I korak: Deskriptivna statistika**

Deskriptivna statistika služi za prikupljanje, prikazivanje, analizu i interpretaciju podataka i donošenje statističkih zaključaka.

- U cilju ocenjivanja podataka prvo se određuje frekvencija prikupljenih uzoraka.



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

---

FREQUENCIES VARIABLES=rang\_EDB GNI\_per\_capita nivo\_SDI  
/ORDER=ANALYSIS.

**Statistics**

		rang_EDB	GNI_per_capita	nivo_SDI
			a	
N	Valid	8	8	8
	Missing	1	1	1

**Frequency Table**

**rang\_EDB**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
12	1	11,1	12,5	12,5
37	1	11,1	12,5	25,0
38	1	11,1	12,5	37,5
40	1	11,1	12,5	50,0
Valid	46	11,1	12,5	62,5
59	1	11,1	12,5	75,0
79	1	11,1	12,5	87,5
97	1	11,1	12,5	100,0
Total	8	88,9	100,0	
Missing	1	11,1		
Total	9	100,0		

**GNI\_per\_capita**

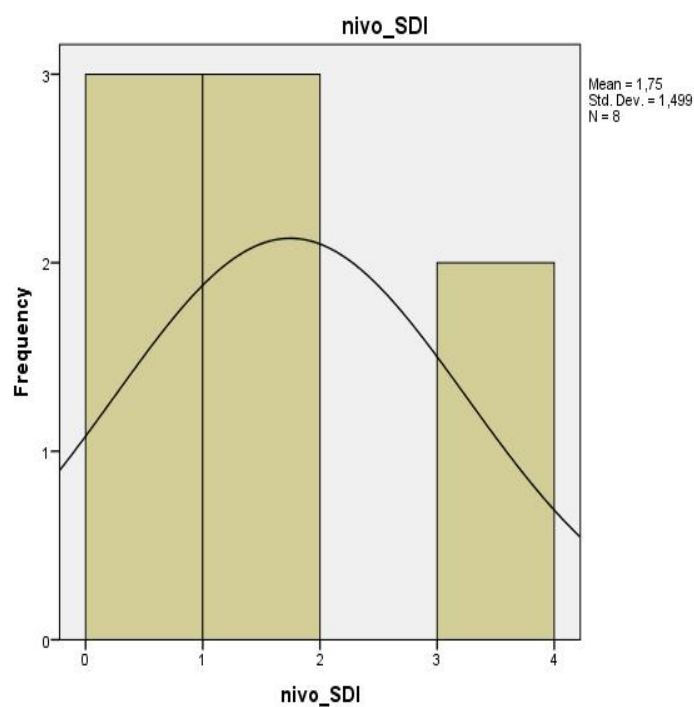
	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
4460	1	11,1	12,5	12,5
4780	1	11,1	12,5	25,0
5150	1	11,1	12,5	37,5
5820	1	11,1	12,5	50,0
Valid	7240	11,1	12,5	62,5
7420	1	11,1	12,5	75,0
9370	1	11,1	12,5	87,5
13020	1	11,1	12,5	100,0
0	1	11,1	12,5	
Total	8	88,9	100,0	
Missing	1	11,1		
Total	9	100,0		

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

---

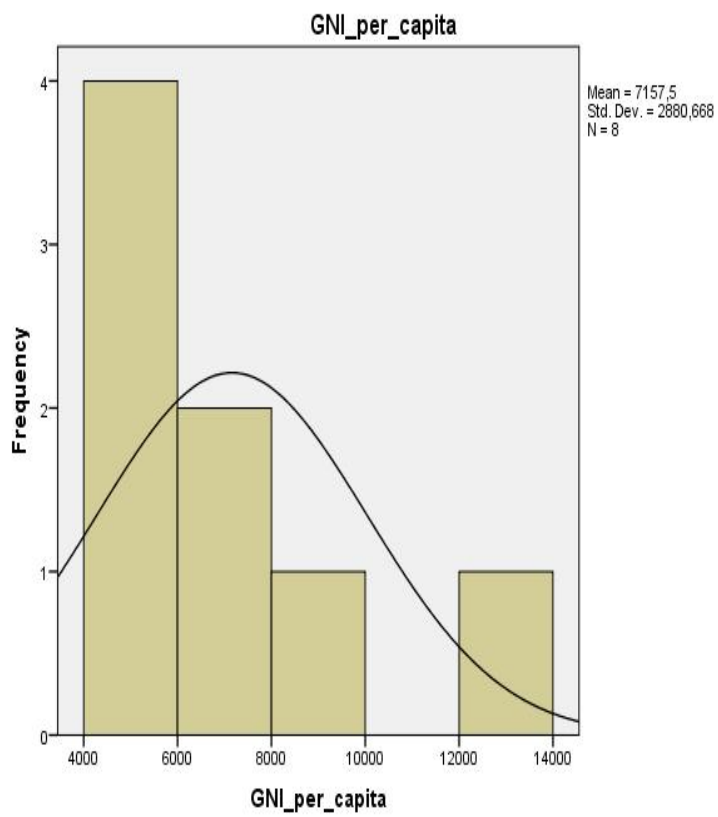
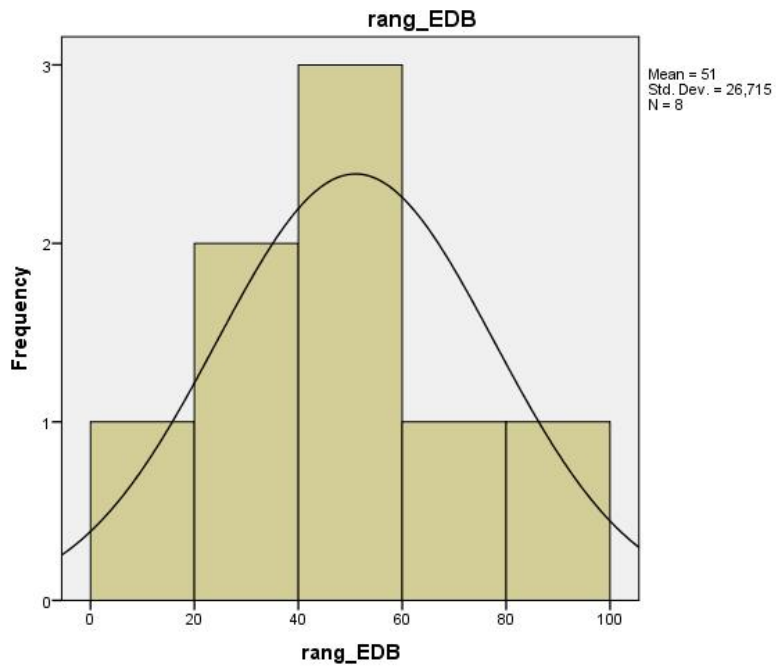
nivo_SDI				
	Frequen cy	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
0	1	11,1	12,5	12,5
0	1	11,1	12,5	25,0
0	1	11,1	12,5	37,5
1	1	11,1	12,5	50,0
Valid 2	1	11,1	12,5	62,5
2	1	11,1	12,5	75,0
4	1	11,1	12,5	87,5
4	1	11,1	12,5	100,0
Total	8	88,9	100,0	
Missin g Syste m	1	11,1		
Total	9	100,0		

**Histogram**



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

---



- Numeričke deskriptivne mere (Mann, 2009)

Seriju podataka najčešće opisujemo pomoću numeričkih deskriptivnih mera, koji sem obično nazivaju karakteristične vrednosti. Mere centralne tendencije određuju centar histograma ili krive raspodele frekvencija. Osnovne mere centralne tendencije su: aritmetička sredina, medijana i modus.

**Aritmetička sredina** negrupisanih podataka se dobija deljenjem zbira vrednosti sa brojem tih vrednosti u seriji podataka. Obeležava se kao  $\mu$  za izražavanje podatke datog skupa odnosno  $\bar{x}$  za podatke uzorka.

**Medijana** je vrednost srediznjeg člana serije podataka koji su rangirani u rastućem redu.

**Modus** je vrednost koja se javlja sa najvećom frekvencijom u seriji podataka.

```
DESCRIPTIVES VARIABLES=GNI_per_capita nivo_SDI rang_EDB
  /STATISTICS=MEAN STDDEV MIN MAX.
```

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GNI_per_capita	8	4460	13020	7157,50	2880,668
nivo_SDI	8	0	4	1.75	1.499
rang_EDB	8	12	97	51,00	26,715
Valid N (listwise)	8				

U ovom primeru može se primetiti aritmetička sredina (mean) kao i interval frekvencije određen kroz minimum i maksimum u uzorku od 8 zemalja

Međutim bitno je utvrditi i mere disperzije negrupisanih podataka. Jedna od tih mera je i standardna devijacija. Standardna devijacija je i najčešće korišćena mera disperzije. Vrednost standardne devijacije pokazuje koliko su blizu grupisani podaci oko aritmetičke sredine.

Standardna devijacija se dobija uzimanjem pozitivnog kvadratnog korena **varijanse**, gde je :

$$\sigma^2 = \frac{\sum x^2 - \frac{(\sum x)^2}{N}}{N} \text{ - varijansa skupa, } s^2 = \frac{\sum x^2 - \frac{(\sum x)^2}{n}}{n-1} \text{ varijansa uzorka}$$

Tako da je standardna devijacija:

$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$  za standardnu devijaciju skupa, odnosno  $s = \sqrt{s^2}$  za standardnu devijaciju uzorka

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

---

**Descriptives**

			Statistic	Std. Error
rang_EDB	Mean		51,00	9,445
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	28,67	
		Upper Bound	73,33	
	5% Trimmed Mean		50,61	
	Median		43,00	
	Variance		713,714	
	Std. Deviation		26,715	
	Minimum		12	
	Maximum		97	
	Range		85	
	Interquartile Range		37	
	Skewness		,540	,752
	Kurtosis		,143	1,481
	Mean		7157,50	1018,470
GNI_per_capita	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	4749,20	
		Upper Bound	9565,80	
	5% Trimmed Mean		6981,67	
	Median		6530,00	
	Variance		8298250,000	
	Std. Deviation		2880,668	
	Minimum		4460	
	Maximum		13020	
	Range		8560	
	Interquartile Range		4010	
	Skewness		1,345	,752
	Kurtosis		1,620	1,481
	Mean		1.75	.530
	nivo_SDI	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	.49
		Upper Bound	3.00	
5% Trimmed Mean			1.72	
Median			1.56	
Variance			2,246	
Std. Deviation			1.499	
Minimum			0	
Maximum			4	
Range			4	

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

---

Interquartile Range	3	
Skewness	,629	,752
Kurtosis	-1,079	1,481

**II korak : izračunavanje Pirsonove korelacije**

**Correlations**

		rang_EDB	GNI_per_capita	nivo_SDI
rang_EDB	Pearson Correlation	1	-,413	-,161
	Sig. (2-tailed)		,310	,703
	N	8	8	8
GNI_per_capita	Pearson Correlation	-,413	1	,831*
	Sig. (2-tailed)	,310		,011
	N	8	8	8
nivo_SDI	Pearson Correlation	-,161	,831*	1
	Sig. (2-tailed)	,703	,011	
	N	8	8	8

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Vrednost Pirsonovog koeficijenta korelacije se kreće od -1 (savršena negativna linearna korelacija) do +1 (savršena pozitivna linearna korelacija)

Kao što se može iz tabele zaključiti nivo SDI i GNI per kapital su međusobno korelisani dok su obe promeljive obrnuto korelisane sa EDB .